



ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ :
«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΤΗΣ
ΧΩΡΑΣ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2006-2011»

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ: ΜΑΡΙΑ ΓΚΟΤΣΗ ΑΜ7389 , ΔΗΜΗΤΡΑ ΜΠΟΥΡΗ ΑΜ7657

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΠΑΝΤΕΛΗΣ ΖΗΣΗΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ ΜΑΡΤΙΟΣ 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος.....	5
A. ΜΕΡΟΣ.....	6
1.ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	6
2.ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	11
3. ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ.....	13
3.1.Σκοπιμότητα Επενδυτων-Μετόχων.....	14
3.2.Σκοπιμότητα Δανειστών Επιχείρησης.....	15
3.3.Σκοπιμότητα της Διοίκησης.....	16
3.4.Σκοπιμότητα των Ανταγωνιστικών Επιχειρήσεων.....	16
3.5.Σκοπιμότητα Ελεγκτών Λογιστικών Καταστάσεων.....	16
3.6.Σκοπιμότητα Αναλυτών σε περιπτώσεις Εξαγορών-Συγχωνεύσεων.....	16
3.7.Σκοπιμότητα Λοιπών Ομάδων Ενδιαφερομένων.....	17
4.ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ.....	17
4.1.Εσωτερική Ανάλυση.....	18
4.2.Εξωτερική Ανάλυση.....	18
5.ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	19
5.1.Κάθετη ή Διαχρονική ή Ενδοεταιρική Ανάλυση.....	20
5.2.Οριζόντια ή Στατική ή Διεταιρική (ενδοκλαδική ανάλυση).....	21
2.1.Κριτήρια.....	21
2.2.Προϋποθέσεις.....	21
5.3.Τεχνικές ποσοτικών συσχετισμών Στοιχείων Λογιστικών Καταστάσεων.....	22
3.1.Συγκριτικές Καταστάσεις.....	22
3.2.Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους.....	23
3.3.Καταστάσεις Τάσης.....	23
3.4.Λοιπές Στατιστικές Τεχνικές.....	24
3.5.Αριθμοδείκτες.....	25
5.1.Γενικά Χαρακτηριστικά Αριθμοδεικτών.....	26
5.2.Προβλήματα στη Χρήση Αριθμοδεικτών.....	27
5.3.Κατηγορίες Αριθμοδεικτών.....	28
5.3.1.Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	28
5.3.2.Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	30
5.3.3.Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	33

5.3.4.Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας.....	36
5.3.5.Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης & Βιωσιμότητας.....	37
5.3.6.Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί.....	40
B. ΜΕΡΟΣ.....	43
1.ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2006-2011.....	43
1.1.Εισαγωγικό σχόλιο.....	43
1.2.Συνοπτική Ιστορική Αναδρομή.....	45
1.3.Ο Κλάδος Τηλεπικοινωνιών στηνΕλλάδα.....	46
3.1.Διάρθρωση-Λειτουργία του Κλάδου.....	46
3.2.Σύνοψη Πρόσφατων Εξελίξεων στον Κλάδο.....	49
3.3.Εξέλιξη Οικονομικών & Λοιπών Μεγεθών.....	51
3.4.Νέο Περιβάλλον-Πορεία-Προοπτικές.....	59
3.4.1.Δυνατότητες του Κλάδου Τηλεπικοινωνιών.....	59
3.4.2.Οικονομικό Περιβάλλον.....	60
3.4.3.Πορεία-Προοπτικές.....	63
2.ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	65
2.1.Σύνθεση του Δείγματος.....	65
2.2.Εταιρίες του Δείγματος.....	65
2.3.Συνοπτική Παρουσίαση των Εταιριών του Δείγματος.....	65
2.4.Διάρθρωση-Λειτουργία των Εταιριών του Δείγματος.....	73
Γ. ΜΕΡΟΣ.....	75
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	75
1.Περιγραφή Μεθοδολογίας-Παρουσίαση Μεταβλητών Έρευνας.....	75
2.Επεξεργασία Ανάλυσης με Αριθμοδείκτες Τάσης.....	81
3.Επεξεργασία Ανάλυσης με Χρηματοοικονομικούς Αριθμοδείκτες.....	83
4.Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	87
4.1.Αριθμοδείκτες Τάσης.....	87
4.2.Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες.....	93
5.Συμπεράσματα-Προβλέψεις.....	100
5.1.Συμπεράσματα.....	100
5.2.Προβλέψεις.....	102
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	106
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	109

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας είναι η Χρηματοοικονομική Ανάλυση του κλάδου των Τηλεπικοινωνιών της Ελλάδος κατά την εξαετία 2006-2011, με βάση τα στοιχεία που προβλέπει και διαθέτει το ισχύον στη Χώρα Λογιστικό Σύστημα. Το θέμα αναπτύσσεται σε τέσσερις ενότητες.

Στο πρώτο μέρος γίνεται μια συνοπτική θεωρητική ανάπτυξη των μεθόδων και τεχνικών που ακολουθούνται στη συνήθη πρακτική για τη διενέργεια Χρηματοοικονομικών αναλύσεων. Δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στην ανάπτυξη από θεωρητικής πλευράς των χαρακτηριστικών εκείνων, που ανταποκρίνονται περισσότερο στις όποιες ιδιαιτερότητες της παρούσας εργασίας και αντιμετωπίζουν καλύτερα τις ανάγκες της (π.χ. κάθετη ανάλυση, αριθμοδείκτες κ.λ.π.)

Στο δεύτερο μέρος επιχειρείται κατ' αρχάς μια γενική παρουσίαση με μικρή ιστορική αναδρομή και σύνοψη των πρόσφατων εξελίξεων σε ολόκληρο τον κλάδο, για να επικεντρωθεί, στη συνέχεια, στην παρουσίαση των χαρακτηριστικών στοιχείων της εξεταζόμενης περιόδου 2006-2011. Ακολούθως και προκειμένου να τεθεί το πλαίσιο της παρούσας εργασίας, παρουσιάζεται τόσο το δείγμα των Επιχειρήσεων του κλάδου, που θα αποτελέσει και το κύριο αντικείμενο της ανάλυσης, όσο και οι λόγοι που οδήγησαν στη συγκεκριμένη επιλογή (αντιπροσωπευτικότητα, ύπαρξη αξιόπιστων στοιχείων κ.λ.π.). Το τμήμα αυτό της εργασίας κλείνει με την περιγραφή του ευρύτερου περιβάλλοντος, όπως αυτό έχει διαμορφωθεί κάτω από τις συνθήκες της παρούσας οικονομικής κρίσης στη Χώρα και με μία προσπάθεια πρόβλεψης της περαιτέρω πορείας του κλάδου και των προδιαγραφόμενων προοπτικών του.

Το τρίτο μέρος ασχολείται αποκλειστικά με τη Χρηματοοικονομική Ανάλυση του συγκεκριμένου δείγματος των εταιριών. Η μέθοδος που ακολουθείται είναι εκείνη της *Κάθετης ανάλυσης*, δεδομένου ότι οι υπόψη εταιρίες θεωρούνται ως μία ενιαία επιχείρηση με οικονομικές καταστάσεις εκείνες που προκύπτουν από τα αντίστοιχα συγκεντρωτικά στοιχεία των επιμέρους επιχειρήσεων. Τα πρωτογενή στοιχεία προκύπτουν από τις δημοσιευμένες

οικονομικές καταστάσεις των εταιριών του δείγματος.Ετσι πραγματοποιείται η ανάλυση του συνολικού δείγματος *διαχρονικά* κατά την περίοδο 2006-2011 με τις *τεχνικές των αριθμοδεικτών τάσης και των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών*.

Η ανάλυση συνοδεύεται από ικανό αριθμό πινάκων και διαγραμμάτων για την εποπτικώτερη παρουσίαση και διευκόλυνση του αναγνώστη , τελειώνει,δε με την ανάπτυξη των συμπερασμάτων.

Το τέταρτο μέρος,τέλος, είναι το Παράρτημα,όπου περιλαμβάνονται όλες οι καταστάσεις και οι πίνακες που χρειάστηκε να καταρτίσθούν για τη δημιουργία τόσο του συγκεντρωτικού ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης, όσο και των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών.

Σημειώνεται ότι πέραν της αναγραφής στη βιβλιογραφία (στο τέλος της παρούσας) των συγγραμμάτων και των πηγών, από τις οποίες αντλήθηκε πολύτιμη βοήθεια, υπάρχουν και οι αντίστοιχες αναφορές σε όλο το σώμα του κειμένου,που παραμπέμπουν στην εκάστοτε πηγή προέλευσης των στοιχείων.

A. ΜΕΡΟΣ.

A.I. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Όλες οι αποφάσεις ,στις οποίες καταλήγει ο οικονομικός προβληματισμός του ανθρώπου και που,σε τελική ανάλυση οδηγούν είτε σε επένδυση είτε σε αποεπένδυση, απαιτούν εξονυχιστική ανάλυση των διαθέσιμων στοιχείων, δεδομένου ότι στις περισσότερες περιπτώσεις τα στοιχεία αυτό δεν προσφέρονται για την απευθείας χρησιμοποίησή τους σε κάποιο από τα βασικά στάδια της διαδικασίας λήψης αποφάσεων. Απλουστευτικά, η διαδικασία αυτή μπορεί να θεωρηθεί ότι ολοκληρώνεται αφού διατρέξει διαδοχικά:

- το στάδιο συγκέντρωσης πληροφοριών
- το στάδιο πρόβλεψης της κατάληξης διάφορων πιθανών επιλογών και
- το στάδιο της τελικής απόφασης-επιλογής.

Βεβαίως, ο κατάλογος των κοινωνικών ομάδων ή κατηγοριών,που κάνει χρήση των έστω «ακατέργαστων» χρηματοοικονομικών πληροφοριών είναι μακρύς.Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε:

- το κοινό
- τα εργατικά συνδικάτα
- τους ανταγωνιστές
- την εξουσία (κεντρική & τοπική)
- ακαδημαϊκούς
- ερευνητές
- επαγγελματικές οργανώσεις
- συμβούλου-οικονομικούς ς
- τους πελάτες
- τους προμηθευτές
- τους πιστωτές
- επενδυτές
- τους μετόχους
- το προσωπικό
- πιστωτικά ιδρύματα κ.α.

Το «φάσμα» των πηγών,των οποίων οι πληροφορίες θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν στη διαδικασία λήψης οικονομικών αποφάσεων,είναι ευρύτατο σύμφωνα με τον κατάλογο που ακολουθεί:

- ετήσιες & ενδιάμεσες λογιστικές καταστάσεις
- χρηματιστηριακά στοιχεία & καταστάσεις που υποβάλλονται στο Χρηματιστήριο
- φορολογικοί κατάλογοι
- ανακοινώσεις εταιριών
- στατιστικά στοιχεία διεθνών & κρατικών οργανισμών
- στατιστικές από ιδιωτικούς φορείς
- εφημερίδες & επαγγελματικά περιοδικά
- νομοσχέδια & νόμοι
- δικαστικές αποφάσεις
- διαφημιστικές εκδηλώσεις
- εκθέσεις προϊόντων
- πιστωτικά ιδρύματα & τράπεζες, ακόμα και
- προσωπικές επαφές.

Επειδή όμως το ανθρώπινο μοντέλο λήψης αποφάσεων δεν είναι ούτε μοναδικό ούτε σαφώς προσδιορισμένο, λόγω της ιδιαιτερότητας αλλά και του αστάθμιστου του ανθρώπινου παράγοντα, προκύπτει η ανάγκη δημιουργίας ενός πλιό οργανωμένου και συστηματοποιημένου τρόπου «κατεργασίας» των ποικίλων χρηματοοικονομικών πληροφοριών, το αποτέλεσμα του οποίου θα μπορούσε να παρεμβληθεί, ως βοηθητικό εργαλείο ή ως ένα πρόσθετο στάδιο στην ανωτέρω διαδικασία, πριν από αυτό της πρόβλεψης, εκείνο δηλαδή της *ανάλυσης των διαθέσιμων πληροφοριών*.

Από όλες τις ανωτέρω υπάρχουσες πηγές, οι Λογιστικές Καταστάσεις των Επιχειρήσεων αποτελούν την κύρια και πλιό συστηματική πηγή άντλησης οικονομικών πληροφοριών. Θα μπορούσε να υποστηρίξει κανείς εδώ ότι, από την πλευρά των επιχειρήσεων, ο κυριότερος στόχος της δημοσίευσης των λογιστικών καταστάσεων είναι η μετάδοση προς τα έξω τέτοιων μηνυμάτων και τέτοιας εικόνας που να προωθεί τους εκάστοτε στόχους και ανάγκες της επιχείρησης, πράγμα που βεβαίως δεν συμφωνεί πάντοτε με τις απαιτήσεις του κοινωνικού συνόλου για έγκυρη πληροφόρηση προς πιθανή αγορά χρηματοοικονομικών αγαθών π.χ. μετοχών. Πέραν αυτού και άλλοι παράγοντες επηρεάζουν αρνητικά την εκ μέρους των επιχειρήσεων παροχή λογιστικών πληροφοριών όπως το κόστος απώλειας του συγκριτικού πλεονεκτήματος από την αποκάλυψη πληροφοριών προς ανταγωνιστές το πολιτικό κόστος σε σχέση με τις εποπτεύουσες αρχές και την εφορία, καθώς και το όποιο κοινωνικό κόστος. Βέβαια, ο άνθρωπος εν όψει επενδυτικών ή αποεπενδυτικών διλημμάτων θα καταφύγει σε κάθε πηγή πληροφοριών και στοιχείων που νομίζει ότι θα του είναι χρήσιμη πέρα από τις λογιστικές καταστάσεις. Ακόμη, θα διέλθει και μεθόδους πρόβλεψης των σχετικών μεγεθών

όπου αποφασιστικό ρόλο θα παίξει, εκτός από τα αριθμητικά δεδομένα, τόσο ο προσωπικός παράγοντας όσο και αυτή η ίδια η διαίσθηση του. Σε κάθε περίπτωση, οι λογιστικές καταστάσεις εξακολουθούν να προσφέρουν χρήσιμη «είσοδο» για τη δημιουργία προβλέψεων έστω και ως βάση για την επιβεβαίωση και διασταύρωση εκτιμήσεων βασισμένων σε πληροφορίες από άλλες πηγές.

Έτσι, καταλήγουμε στην τεχνική της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των Επιχειρήσεων, Οργανισμών ή και κλάδων οικονομικής δραστηριότητας.

ΟΡΙΣΜΟΣ: Ως χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων (analysis of financial statement), ορίζεται τόσο η ποσοτική και ποιοτική αξιολόγηση των στοιχείων, που έχουν καταγραφεί στα λογιστικά βιβλία των επιχειρήσεων, όσο και η επεξεργασία τους με προσδιορισμό των μεταξύ τους σχέσεων αλλά και σε συγκριση με την πληροφόρηση για την κατάσταση και την προοπτική εξέλιξης του ευρύτερου οικονομικού και κοινωνικού περιβάλλοντος.

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων αντλεί πληροφορίες οι οποίες προέρχονται μόνο από τις λογιστικές καταστάσεις της επιχείρησης ή γενικότερα από τα λογιστικά της βιβλία. Οι οικονομικές καταστάσεις που συντάσσονται στην Ελλάδα στο τέλος της χρήσης είναι:

α. Η κατάσταση ισολογισμού τέλους χρήσης

β. Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης

γ. Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων δ. Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης

ε. Η κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης

Την κατάρτιση της κατάστασης "Γενική Εκμετάλλευση", επιβάλλει το Ε.Γ.Λ.Σ., χωρίς όμως να είναι υποχρεωτική η δημοσιότητα της, το δε προσάρτημα, στο οποίο περιέχονται περισσότερες λεπτομέρειες και επεξηγήσεις για μεγέθη που εμφανίζονται στις βασικές λογιστικές καταστάσεις, επίσης δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες, όπως οι κύριες καταστάσεις, αλλά υποβάλλεται στην οικεία Νομαρχία.

Σημειώνεται εδώ εάν ακολουθούνταν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα θα είχε στη διάθεσή του ο αναλυτής, επί πλέον, τόσο την Κατάσταση μεταβολών της οικονομικής θέσης (statement of changes in financial position), όσο και την Κατάσταση ταμειακών ροών (cash flow statement). Στα ανωτέρω θα μπορούσε ακόμη να προσθέσει κανείς και την Έκθεση Ορκωτών Ελεγκτών, η οποία όμως δεν επιβάλλεται παντού και, συνεπώς, δεν είναι εύκολα διαθέσιμη.

Ο ισολογισμός μιας επιχείρησης αποτελεί μια έκθεση των στοιχείων του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσης της επιχείρησης μια δεδομένη χρονική στιγμή, συνήθως την τελευταία μέρα του λογιστικού κύκλου ή της λογιστικής χρήσης. Με άλλα λόγια, ο ισολογισμός δείχνει τα μέσα που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση για την προώθηση της δραστηριότητας της και τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτήθηκε η απόκτηση των μέσων αυτών.

Η ΚΑΧ εμφανίζει το αποτέλεσμα (δηλαδή το κέρδος ή την ζημία) από την δραστηριότητα της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας ιδιαίτερης χρονικής περιόδου, συνήθως ενός έτους. Τα αποτελέσματα χρήσης αποτελούν τη σπουδαιότερη διάσταση για τον καθορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης. Με βάση τα αποτελέσματα χρήσης καθορίζεται η (χρηματιστηριακή) αξία της επιχείρησης, κρίνεται η ποιότητα του έργου το οποίο επιτελεί η διοίκηση και μπορούν να χορηγηθούν αμοιβές ανάλογες με την επίδοση των εργαζομένων.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι ενώ ο ισολογισμός αποτελεί μια φωτογραφία της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης μια συγκεκριμένη στιγμή στο χρόνο, τα αποτελέσματα χρήσης παρουσιάζουν την διαχείριση των μέσων που εμφανίζονται στον ισολογισμό της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας περιόδου. Συνεπώς ο ισολογισμός είναι στατικός, ενώ η ΚΑΧ δυναμική.

Ο πίνακας διάθεσης των αποτελεσμάτων εμφανίζει τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση διέθεσε τα αποτελέσματα της χρήσης.

Το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, συντάσσεται και δημοσιοποιείται υποχρεωτικά με την καταχώρηση του στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών και Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης του Υπουργείου Εμπορίου αλλά δεν δημοσιεύεται στις εφημερίδες.

Η κατάσταση μεταβολών της οικονομικής θέσης (statement of changes in financial position) είναι μια κατάσταση που δείχνει είτε όλες τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων (all changes in equity), είτε τις μεταβολές των ιδίων κεφαλαίων, εκτός από εκείνες που ανακύπτουν από κεφαλαιακές πράξεις με τους ιδιοκτήτες. Στην Ελλάδα είναι περισσότερο γνωστή ως κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων.

Η κατάσταση ταμειακών ροών εμφανίζει τις εισπράξεις και τις πληρωμές που πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας περιόδου για την οποία καταρτίστηκε η κατάσταση αυτή.

Για την αξιολόγηση της ποιότητας των παρεχομένων από τις λογιστικές καταστάσεις πληροφοριών, όμως, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες, όπως οι συμβατικές μεθοδολογίες μέτρησης της αξίας ορισμένων μεγεθών. Οι μεθοδολογίες αυτές είναι γνωστές ως “λογιστικές πολιτικές” και επηρεάζουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων, των

υποχρεώσεων και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης .Οι λογιστικές πολιτικές επιβάλλονται από τη Δημόσια Διοίκηση ή εξυπηρετούν στόχους όπως:

α .η τήρηση των λογιστικών αρχών

β. η αντιμετώπιση κλαδικών ιδιαιτεροτήτων

γ. άλλες σκοπιμότητες

Συνήθως, οι περιορισμοί αναφέρονται στον τρόπο αποτίμησης των στοιχείων του ισολογισμού στον τρόπο προσδιορισμού / διανομής των κερδών και στην τήρηση των βασικών λογιστικών αρχών

α.Οι κυριότερες λογιστικές αρχές είναι: η Συντηρητικότητα, η Αντικειμενικότητα και η Συνέπεια.

-Η αρχή της Συντηρητικότητας επιβάλλει την προσαρμογή των οικονομικών μεγεθών για πιθανές αρνητικές εξελίξεις. Στην ουσία, η τήρησή της οδηγεί σε μια περιορισμένης έκτασης υποτίμηση της καθαρής περιουσίας. Για παράδειγμα, στα πλαίσια της αρχής αυτής, τα χρεόγραφα αποτιμώνται στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τρέχουσας και της τιμής κτήσης τους.

-Η αρχή της Αντικειμενικότητας οδηγεί στην εκτίμηση των εσόδων, εξόδων,περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων με βάση κάποια αντικειμενική μέθοδο,έστω και αν είναι πρόδηλο ότι με τον τρόπο αυτό διαμορφώνονται λογιστικά μεγέθη που αποκλίνουν από τα πραγματικά.

Παράδειγμα: Τα στοιχεία του ισολογισμού αποτιμώνται σε τιμές κτήσης, παρά το γεγονός ότι αυτές διαφέρουν σημαντικά από τις αντίστοιχες τρέχουσες αξίες, κυρίως όταν στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον παρατηρούνται υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού ή ταχύτατες τεχνολογικές μεταβολές.

-Η αρχή της Συνέπειας, επιβάλλει τη διατήρηση των τηρούμενων αρχών για σημαντικό χρονικό διάστημα. Π.χ., αν τηρήθηκε κατά την προηγούμενη χρήση η μέθοδος FIFO για την αποτίμηση των αποθεμάτων, θα πρέπει να τηρηθεί και κατά την τρέχουσα χρήση. Σε αντίθετη περίπτωση, η αξία των αποθεμάτων θα επηρεαστεί από την αλλαγή της μεθόδου.

β. Κλαδικές ιδιαιτερότητες.

Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι ιδιομορφίες του αντικειμένου δράσης της επιχείρησης,σε συνδυασμό με τις λογιστικές πρακτικές που έχουν διαμορφωθεί στον κλάδο,επηρεάζουν την επιλογή των λογιστικών πολιτικών της.

γ. Εξυπηρέτηση σκοπιμοτήτων

Σε ορισμένες περιπτώσεις, η επιλογή των λογιστικών πολιτικών επηρεάζεται από δεδομένες σκοπιμότητες όπως η μείωση του φορολογητέου εισοδήματος.Στα πλαίσια μιας τέτοιας σκοπιμότητας, προτιμώνται οι πολιτικές που διογκώνουν τις δαπάνες και κυρίως το κόστος πωληθέντων και τις αποσβέσεις. Για παράδειγμα, αν η επιχείρηση αντικαταστήσει τη FIFO με

LIFO σε μια περίοδο όπου οι τιμές αυξάνονται σημαντικά, τα αποθέματα υποτιμώνται, το κόστος πωληθέντων αυξάνεται και τα κέρδη μειώνονται.

Ως γενική παρατήρηση, τέλος, θα μπορούσε να λεχθεί ότι παρά τις όποιες ελλείψεις σε στοιχεία και παρά τις εγγενείς αδυναμίες των λογιστικών καταστάσεων (στα μειονεκτήματα θα αναφερθούμε διεξοδικότερα κατά την ανάπτυξη των αριθμοδεικτών και των μεθόδων της ανάλυσης, στη συνέχεια της εργασίας), οι λογιστικές καταστάσεις, σε συνδυασμό με τις εξελισσόμενες τεχνικές και με την απαραίτητη εμπειρία-γνώση του αναλυτή, συγκροτούν μια ουσιαστική βάση δεδομένων προς περαιτέρω επεξεργασία.

A.2. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Με τη μέθοδο αυτή επιδιώκεται :

η μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης αλλά και της παρούσας κατάστασης της οικονομικής μονάδας ή του κλάδου

η ανάλυση μεγεθών που σχετίζονται με την αποδοτικότητα, ρευστότητα και φερεγγυότητα

η εκτίμηση για τη διατήρηση της ισορροπίας και της βιωσιμότητας της επιχείρησης ή του κλάδου.

Τελικός σκοπός είναι η αξιοποίηση των ευρημάτων και των συμπερασμάτων της μεθόδου, ώστε να διαμορφωθεί εικόνα που διευκολύνει την, κατά το δυνατόν, πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της οικονομικής μονάδας ή του κλάδου και την περαιτέρω πορεία τους. Κατά συνέπεια η , χρηματοοικονομική ανάλυση, προκειμένου να ανταποκριθεί στους στόχους της, πρέπει να διαθέτει τα απαιτούμενα μέσα όπως:

-εργαλεία επιλογής επενδυτικών τίτλων

-εργαλεία πρόβλεψης μελλοντικών αποδόσεων

-εργαλεία εντοπισμού προβλημάτων στη λειτουργία των επιχειρήσεων

-εργαλεία αξιολόγησης του management των επιχειρήσεων

ώστε να είναι σε θέση να ερευνήσει και, κατά το δυνατόν, να ελέγξει:

-την κατάσταση ρευστότητας μιας επιχείρησης, προκειμένου αυτή να εξωφλεί εγκαίρως τις ληξιπρόθεσμες οφειλές της.

-την κατάσταση σταθερότητας μιας επιχείρησης, προκειμένου αυτή να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της.

-την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, όσον αφορά το ικανοποιητικό μέγεθος της καθαρής θέσης αυτής.

Ερευνώντας τα ανωτέρω ο αναλυτής και με τελικό στόχο την όποια πρόβλεψη για τις μελλοντικές προοπτικές της επιχείρησης, οδηγείται ουσιαστικά στην εξέταση των δυνατών και αδυνάτων σημείων της επιχείρησης, όπως επίσης των απειλών και των ευκαιριών που διαφαίνονται.

Τα δυνατά και αδύνατα σημεία αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης καθώς προκύπτουν από τους εσωτερικούς πόρους που αυτή κατέχει (π.χ. ικανότητες προσωπικού και στελεχών, ιδιότητες και χαρακτηριστικά της επιχείρησης, τεχνογνωσία, χρηματοοικονομική υγεία και ικανότητα να ανταποκριθεί σε νέες επενδύσεις, κλπ.).

Αντιθέτως οι ευκαιρίες και οι απειλές αντανakλούν μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης τις οποίες η επιχείρηση θα πρέπει να εντοπίσει, να προσαρμοστεί σε αυτές ή ακόμα και να τις προσαρμόσει, όπου κάτι τέτοιο είναι εφικτό (π.χ. είσοδος νέων ανταγωνιστών, ρυθμίσεις στο νομικό περιβάλλον, δημιουργία ή/και εμφάνιση νέων αγορών, κλπ.).

Γενικά, κατά την εφαρμογή της ανάλυσης επιχειρείται να απαντηθούν με όσο το δυνατόν πιο ποσοτικοποιημένο τρόπο ερωτήματα για την περιοχή όπως:

α. Δυνάμεις:

Ποια είναι τα πλεονεκτήματα;

Ποιο είναι το πλέον ανταγωνιστικό προϊόν / υπηρεσία;

Ποιοι είναι οι διαθέσιμοι πόροι που είναι μοναδικοί ή έχουν το μικρότερο συγκριτικά κόστος;

Τι θεωρούν οι τοπικοί οικονομικοί παράγοντες ως ενδογενή δύναμη της περιοχής;

β. Αδυναμίες:

Τι θα μπορούσε να βελτιωθεί;

Τι θα έπρεπε να αποφευχθεί;

Τι θεωρούν οι τοπικοί οικονομικοί παράγοντες ως ενδογενή αδυναμία;

Η παραπάνω θεώρηση των Δυνάμεων – Αδυναμιών πραγματοποιείται τόσο από την εσωτερική οπτική, όσο και από την οπτική των «πελατών». Κρίσιμος παράγοντας, ο οποίος επιβάλλει την προσπάθεια ποσοτικοποίησης των δεδομένων αποτελεί η δυνατότητα ρεαλιστικής (αντικειμενικής) αποτίμησης της υφιστάμενης κατάστασης. Η όλη ανάλυση οφείλει να γίνει συσχετιζόμενη με τον ανταγωνισμό: για παράδειγμα, η παραγωγή ενός προϊόντος υψηλής ποιότητας, εφόσον παράγεται σε αφθονία και από τον ανταγωνισμό, δεν αποτελεί δύναμη για την περιοχή, αλλά αναγκαιότητα.

γ. Ευκαιρίες

Ποιες είναι οι ενδιαφέρουσες τάσεις που αφορούν την περιοχή;

Αλλαγές στην τεχνολογία και τις αγορές, σε μικρή ή μεγάλη κλίμακα

Αλλαγές στην κρατική πολιτική στο πεδίο ενδιαφέροντος

Αλλαγές σε κοινωνικά μοτίβα, πληθυσμιακά προφίλ, αλλαγές τρόπου ζωής

Τοπικά γεγονότα

Μια συνήθης προσέγγιση εντοπισμού των ευκαιριών έγκειται στην ανασκόπηση των Δυνάμεων και τη διερεύνηση της δυναμικής τους για άνοιγμα ευκαιριών. Εναλλακτικά, ανασκοπούνται οι Αδυναμίες και διερευνάται η δυνατότητα αξιοποίησης ευκαιρίας μέσω της εξάλειψης των. Για παράδειγμα, η μείωση του τεχνολογικού κόστους σε έναν τομέα, αποτελεί ευκαιρία για μια περιοχή της οποίας η οικονομία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον τομέα αυτό.

δ. Απειλές:

Ποια εμπόδια εμφανίζονται συνήθως;

Τι κάνουν οι ανταγωνιστές;

Εμφανίζονται αλλαγές στις προδιαγραφές για τα ήδη παρεχόμενα προϊόντα ή υπηρεσίες;

Οι τεχνολογικές αλλαγές απειλούν ή ακυρώνουν τη υφιστάμενη οικονομία της περιοχής;

Υπάρχουν χρηματοδοτικά ή χρηματοοικονομικά προβλήματα;

Αποτελεί κάποια από τις Αδυναμίες πραγματική απειλή για την οικονομία της περιοχής;

.

A.3. ΣΚΟΠΟΙ ΑΝΑΛΥΤΩΝ.

Βασικός στόχος της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων οι οποίες αφορούν στην αποτελεσματική κατανομή οικονομικών πόρων. Οι αποφάσεις αυτές, της λήψης των οποίων, προηγείται, μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, η εκτίμηση της μακροχρόνιας και βραχυχρόνιας δυνατότητας επιβίωσης καθώς και της αποδοτικότητας της επιχείρησης, επηρεάζουν άμεσα τα οικονομικά συμφέροντα των ομάδων οι οποίες χρησιμοποιούν τις λογιστικές καταστάσεις μίας επιχείρησης. Τέτοιες ομάδες είναι:

α) Επενδυτές – μέτοχοι

β) Δανειστές της επιχείρησης

γ) Διοίκηση της επιχείρησης

δ) Οικονομικοί αναλυτές, χρηματιστές και τραπεζικά στελέχη

ε) Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων

στ) Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων

ζ) Ανταγωνιστές

η) Άλλοι ενδιαφερόμενοι (π.χ. Εφορία, Επιμελητήρια, Συνδικαλιστικές οργανώσεις κ.λ.π.)

Μπορούμε να διαχωρίσουμε τα άτομα, που αντλούν πληροφόρηση, από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, σε δύο μεγάλες ομάδες:

- Στους αποφασίζοντες εντός της επιχείρησης (internal decision makers) π.χ. διευθυντές, στελέχη, προσωπικό κτλ.
- Και στους αποφασίζοντες εκτός της επιχείρησης (external decision makers) π.χ. τράπεζες, δημόσιο, προμηθευτές κτλ.

Έτσι, ένας εξωτερικός ενδιαφερόμενος μπορεί να είναι μέτοχος, εταίρος (ως τρίτο πρόσωπο), πελάτης, προμηθευτής, τράπεζα, το Δημόσιο (φορολογική υπηρεσία, στατιστική υπηρεσία κλπ), υπάλληλος της επιχείρησης και λοιπό προσωπικό, Εμπορικό ή Βιομηχανικό Επιμελητήριο, Χρηματιστηριακή εταιρεία ή ευρύτερος κύκλος της κεφαλαιαγοράς, Ασφαλιστική εταιρεία, Ακαδημαϊκός, φοιτητής, ερευνητής, Τύπος, επιστημονικό περιοδικό κ.λ.π.

Κατά συνέπεια, είναι φυσικό η μέθοδος ανάλυσης που θα ακολουθηθεί κάθε φορά να προσαρμόζεται έτσι ώστε να ανταποκριθεί στη διαφορετική σκοπιμότητα του ενδιαφερομένου. Αυτό σημαίνει ότι πριν από κάθε τέτοια ανάλυση θα προηγείται η αναγκαία ομαδοποίηση ή, ενδεχομένως, και περιορισμός των στοιχείων, που τελικά θα τύχουν επεξεργασίας, ακόμα και επιλογής της κατάλληλης τεχνικής, προκειμένου να δοθεί έμφαση στην εξυπηρέτηση των ιδιαίτερων κινήτρων και συμφερόντων του ενδιαφερομένου.

Στη συνέχεια δίνονται, εν συντομία, οι κύριοι σκοποί καθώς και οι συνακόλουθες μεθοδεύσεις στις αντίστοιχες αναλύσεις των ανωτέρω ομάδων ενδιαφερομένων.

3.1. Σκοπιμότητα επενδύτων – μετόχων

Ειδικότερα, οι επενδυτές - μέτοχοι, είναι προφανές ότι επιδιώκουν το χρηματικό κέρδος. Προσβλέπουν στη λήψη κάποιου μερίσματος στο μέλλον, με παράλληλη διατήρηση των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει, σε τουλάχιστον μέσο - μακροπρόθεσμο ορίζοντα, ή στην πιθανή λήψη κάποιων δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών κεφαλαίων της εταιρείας, ή στην πραγματοποίηση κερδών κεφαλαίου, με αύξηση της τιμής διαπραγμάτευσης των τίτλων (μετοχών), στους οποίους έχουν τοποθετήσει κεφάλαια. Επομένως, η αντίστοιχη ανάλυση θα εστιάσει την έρευνά της στα στοιχεία εκείνα που μειώνουν τον κίνδυνο της επένδυσης δηλ. τη διάρθρωση των κεφαλαίων, την κερδοφόρα δυναμικότητά και την εκτίμηση της αξίας των μετοχών της επιχείρησης. Παράλληλα, βέβαια, θα πρέπει να εκτιμηθούν και άλλοι παράγοντες, που επηρεάζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως π.χ. η ικανότητα και αποτελεσματικότητα της Διοίκησης, η επίδραση από την γενικότερη οικονομική κατάσταση, η θέση της επιχείρησης αλλά και του κλάδου στην αγορά και η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων-υπηρεσιών της.

3.2. Σκοπιμότητα δανειστών επιχείρησης.

Τους δανειστές – πιστωτές της επιχείρησης μπορούμε να τους διακρίνουμε σε δύο κατηγορίες:

(1) στους βραχυπρόθεσμους και

(2) στους μακροπρόθεσμους.

(1).Βραχυπρόθεσμοι δανειστές μιας επιχείρησης είναι οι προμηθευτές της σε πρώτες ύλες, προϊόντα και υπηρεσίες, που, σύμφωνα με τα δεδομένα της εκάστοτε αγοράς, παρέχουν άτοκη πίστωση (π.χ. με έκδοση τραπεζικών επιταγών), η εξόφληση των οποίων πρέπει να πραγματοποιηθεί σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα (π.χ σε 2 μέχρι 4 μήνες).

Οι βραχυπρόθεσμοι δανειστές – πιστωτές ως ενδιαφερόμενοι, κυρίως, για την ικανότητα των χρεωστών τους (επιχειρήσεων), να ανταποκρίνονται στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεών τους, επικεντρώνουν την αξιολόγηση της δανειζόμενης επιχείρησης στην εξέταση της εικόνας που εμφανίζουν τα χρηματικά της διαθέσιμα και το κυκλοφορούν ενεργητικό της από την άποψη της άμεσης ρευστοποίησης και κυκλοφορίας του.

(2). Στην κατηγορία των μακροπρόθεσμων δανειστών-πιστωτών ανήκουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως πάροχοι κεφαλαίων για τη λειτουργία της επιχείρησης, οι πάσης φύσεως ομολογιούχοι, που συμμετέχουν σε κάποιο ομολογιακό δάνειο που αυτή έχει έκδοση κ.λπ.

Σε αντίθεση με τους προηγούμενους, οι μακροπρόθεσμοι δανειστές –πιστωτές επειδή επιδιώκουν την επιθυμητή απόδοση των κεφαλαίων τους, δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην αξιολόγηση των μελλοντικών προβλέψεων για τις ταμειακές ροές κεφαλαίων, την καθαρή θέση, την ικανότητά να αντεπεξέρχεται και να ξεπερνά στιγμές κρίσης, την ικανότητά της να διατηρεί και να βελτιώνει την υφιστάμενη θέση της και, φυσικά, να παράγει ικανοποιητικά κέρδη. Συγκριτικά με τους επενδυτές – μετόχους, οι δανειστές – πιστωτές της επιχείρησης την αξιολογούν με έναν πιο συντηρητικό αναφορικά με τα χρηματοοικονομικά της μεγέθη.

Πράγματι, προκειμένου οι δανειστές-πιστωτές να αυξήσουν, κατά το δυνατόν την πιθανότητα εξασφάλισης των κεφαλαίων και των αποδόσεών τους έναντι του ενδεχόμενου κινδύνου, αξιολογούν τα μεγέθη των περιουσιακών της στοιχείων σε χαμηλότερες τιμές από εκείνες που δημοσιεύονται στις οικονομικές καταστάσεις.

Επί πλέον και με τον ίδιο σκοπό, ένας δανειστής – πιστωτής δίνει βαρύτητα στη διάρθρωση των κεφαλαίων του χρεώστη του. Αυτό συμβαίνει διότι όταν μια επιχείρηση διατηρεί έναν ικανοποιητικό λόγο ξένων προς ίδια κεφαλαία, τούτο συνεπάγεται μικρότερο (ποσοστιαία) δανεισμό και, συνεπώς λιγώτερη έκθεση σε κίνδυνο (π.χ. χρεοκοπίας). Η θέση αυτή έρχεται σε αντίθεση με την επιδίωξη των μετόχων, που προκειμένου να εξασφαλίσουν μεγαλύτερα κέρδη και, κατ'επέκταση, μέρισμα, θα προτιμούσαν μεγαλύτερη συμμετοχή των ξένων κεφαλαίων στα

συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης, ώστε να εκμεταλλευθούν υπέρ αυτών τη διαφορά μεταξύ απόδοσης του μερίσματος και του επιτοκίου δανεισμού (μόχλευση κεφαλαίων).

3.3.Σκοπιμότητα της Διοίκησης.

Είναι δεδομένο ότι οι διοικούντες μια επιχείρηση ως άμεσα «εσωτερικοί» ενδιαφερόμενοι έχουν ευκολη πρόσβαση στα λογιστικά της, και επομένως βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση, σε σύγκριση με τις δύο προηγούμενες κατηγορίες ενδιαφερομένων. Ως εκ τούτου, η ανάλυση αυτών μπορεί να πραγματοποιηθεί σε μεγαλύτερο βάθος και έγκαιρα, ώστε, με συστηματικότερη μελέτη των διαφόρων οικονομικών μεγεθών και των μεταξύ τους σχέσεων, να είναι εφικτή η αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση των όποιων προβλημάτων. Έτσι, η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ελέγχει και να παρακολουθεί την επιχείρηση τόσο από τη σκοπιά των δανειστών όσο και των επενδυτών - μετόχων. Η συνεχής παρατήρηση και ανάλυση του μεγέθους των μεταβολών που παρουσιάζουν τα οικονομικά της στοιχεία οδηγεί τη διοίκηση στην εξαγωγή πολύτιμων συμπερασμάτων, σχετικά με την οικονομική κατάσταση και την δραστηριότητα της επιχείρησης και την καθιστά ικανή να προβαίνει στη λήψη των κατάλληλων μέτρων για την αντιμετώπιση τυχόν δυσμενών συνθηκών που θα προδηγήσουν στη αποτυχία

3.4.Σκοπιμότητα των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων.

Όπως είναι λογικό, οι ανταγωνιστικές επιχειρήσεις επιδιώκουν να αντλήσουν πληροφορίες από τις δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις, προς ίδιον όφελος. Δηλαδή, θα αναπροσρμόσουν την πολιτική τους ώστε να αποκτήσουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Αυτά με τη σειρά τους θα συμβάλλουν καταλυτικά στην εδραίωση της επιχείρησης στην αγορά και στον κλάδο της και θα ενισχύσουν τη βιωσιμότητα στο μέλλον.

3.5.Σκοπιμότητα ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων.

Ο βασικότερος σκοπός των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός τυχόν σφαλμάτων, ηθελημένων ή μή, καθώς και ατασθαλιών που έχουν προκύψει είτε από δόλο είτε από αμέλεια των διοικούντων. Αν δεν επισημανθούν και δεν αναφερθούν, δίνουν εσφαλμένη εικόνα για την επιχείρηση, πράγμα που αντίκειται στις γενικά παραδεκτές αρχές της Λογιστικής. Η ερμηνεία των λογιστικών καταστάσεων, η παρακολούθηση των μεταβολών και ο τρόπος καταχώρισης των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των τάσεων τόσο των μεγεθών όσο και των διαφόρων αριθμοδεικτών διαχρονικά, αποτελούν το κύριο έργο των ελεγκτών.

3.6.Σκοπιμότητα των αναλυτών σε περιπτώσεις εξαγορών & συγχωνεύσεων.

Στην κατηγορία αυτή η σκοπιμότητα των αναλυτών συμπίπτει στην ουσία με εκείνη των μετόχων – επενδυτών. Στις περιπτώσεις αυτές η ιδιαιτερότητα της ανάλυσης έγκειται στο γεγονός ότι θα πρέπει, πέραν των άλλων μεγεθών, μεταξύ των οποίων βαρύνουσα σημασία έχει

ο ακριβής έλεγχος των υποχρεώσεων της επιχείρησης, να δοθεί έμφαση στην εκτίμηση της τυχόν «υπεραξίας» (goodwill) της. Ειδικότερα, η υπεραξία μιας επιχείρησης προκύπτει από τη διαφορά που τυχόν παρατηρείται μεταξύ του κόστους επένδυσης σε αυτήν (προς εξαγορά ή συγχώνευση), δηλαδή του χρηματικού αντιτίμου στο οποίο συμφωνείται η συναλλαγή και της εσωτερικής αξίας απόκτησης, δηλαδή της λογιστικής αξίας στην οποία αποτιμάται βάσει των βιβλίων. Η υπεραξία αυτή μπορεί να προκύπτει από πιθανώς υποτιμημένα ή υπερτιμημένα στοιχεία του Ενεργητικού ή και των Υποχρεώσεων, ή να οφείλεται στην υπεραξία απόκτησης (άϋλα περιουσιακά στοιχεία ενεργητικού, όπως το brand name, το σήμα, η φήμη οι εργαζόμενοι, το πελατολόγιο, τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας, οι ευρεσιτεχνίες, , οι πηγές στρατηγικής ισχύος κλπ.

3.7.Σκοπιμότητα λοιπών ομάδων ενδιαφερόμενων.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες ενδιαφερομένων, οι οποίοι, ανάλογα με τον σκοπό που επιδιώκουν, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα διάφορα επιμέρους στοιχεία.

Έτσι, οι συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων μπορούν να κάνουν χρήση των μεθόδων ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, για να αξιολογήσουν την οικονομική θέση της επιχείρησης, προκειμένου να υπογράψουν με αυτήν συλλογική σύμβαση εργασίας και να επιτύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας για τα μέλη τους.

Επιπρόσθετα, τα επιμελητήρια (π.χ. εμπορικό, επαγγελματικό, οικονομικό, τεχνικό, κ.τ.λ.) από την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αντλούν χρήσιμες πληροφορίες για την ενημέρωση αλλά και την υποστήριξη των μελών τους.

Οι πελάτες της επιχείρησης. μπορούν να χρησιμοποιήσουν την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, προκειμένου να προσδιορίσουν την κερδοφόρα δυναμικότητα του προμηθευτή τους, την απόδοση των κεφαλαίων του, όπως και άλλα συναφή στοιχεία, με σκοπό την προσφορότερη συνεργασία και την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

Τέλος, τα λογιστικά γραφεία, οι εταιρείες συμβούλων επιχειρήσεων και τα χρηματιστήρια είναι κάποιοι άλλοι σημαντικοί ενδιαφερόμενοι, λόγω της φύσεως της δραστηριότητάς τους, για τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, προκειμένου να ενημερώσουν ορθά τους πελάτες τους, αλλά και να εμπλουτίσουν τις βάσεις με στατιστικά δεδομένα.

A.4. ΕΙΔΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με τη θέση εκείνου, ο οποίος τη διενεργεί: η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

4.1.Εσωτερική ανάλυση.

Η εσωτερική ανάλυση αναλαμβάνεται από πρόσωπα «εντός» τής επιχείρησης (εσωτερικοί αναλυτές, στελέχη της επιχείρησης) ή πρόσωπα που έχουν άμεση σχέση με αυτήν (π.χ. ορκωτοί ελεγκτές). Το χαρακτηριστικό που τους διακρίνει είναι ότι έχουν εύκολη πρόσβαση στις ιδιαιτερότητες της λειτουργικής δραστηριότητας της επιχείρησης όπως, στατιστικές πάσης φύσης, πληροφορίες για σχεδιασμούς και μεθόδους αυτής, στο λογιστήριο, στην πολιτική των πωλήσεων κ.λ.π. Τούτο σημαίνει ότι ο εσωτερικός αναλυτής, αξιοποιώντας το βάθος της πρόσβασής του στα «μυστικά» της επιχείρησης (πολιτική αποσβέσεων, υπολογισμό αποθεμάτων, κανόνες αποτίμηση στοιχείων, διάρθρωση κεφαλαίων, διανομή μερισμάτων, δανειακές υποχρεώσεις, πιστοληπτική ικανότητα, ορθή σύνταξη λογιστικών καταστάσεων κ.λ.π.) είναι σε θέση να σχηματίσει σαφή και ολοκληρωμένη εικόνα για την οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές της επιχείρησης.

Ετσι, η εσωτερική ανάλυση αποτελεί σημαντικό εργαλείο της Διοίκησης, προκειμένου η τελευταία να παρέμβει με διορθωτικές κινήσεις και να αναπροσαρμόσει τις πολιτικές της αναφορικά με τις δραστηριότητες, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Σημειώνεται, εδώ, ότι από τη σκοπιά της εσωτερικής ανάλυσης τόσο οι απλοί μέτοχοι όσο και το εργαζόμενο προσωπικό θεωρούνται ως τρίτα πρόσωπα για την επιχείρηση, αφού δεν έχουν πρόσβαση σε όλα τα ανωτέρω

4.2.Εξωτερική ανάλυση.

Η εξωτερική ανάλυση διεξάγεται από πρόσωπα εκτός της επιχείρησης και έχουν στη διάθεσή τους, για τη διενέργεια της ανάλυσης, κατά κανόνα μεν τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις και τις εκθέσεις του Δ.Σ., ενδεχομένως δε και την έκθεση των εσωτερικών ελεγκτών ή το πιστοποιητικό των ορκωτών ελεγκτών (αναλόγως προς την υποχρέωση της επιχείρησης). Επομένως, είναι προφανές, ότι μειονεκτούν έναντι των εσωτερικών αναλυτών, δεδομένου ότι διαθέτοντας λιγώτερο επαρκή στοιχεία και πιο συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις απ'ότι εκείνοι, δεν είναι εύκολο να φθάσουν στο ίδιο βάθος ανάλυσης. Ετσι, αναγκάζονται προς συμπλήρωση των κενών, να προσφύγουν και σε άλλες πηγές, (χρηματιστήριο, εξειδικευμένα έντυπα, δημοσιευμένες έρευνες, δελτία τραπεζών, επιμελητηρίων, τιμές οικονομικών δεικτών, συνθήκες ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος) .

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από εξωτερικούς ενδιαφερόμενους, για διαφορετικούς λόγους για τον καθένα, όπως έχει αναπτυχθεί ανωτέρω στο κεφάλαιο Α.3. (Σκοποί Αναλυτών)

Σημείωση.

Για λόγους πληρότητας, σημειώνεται, εδώ, ότι στη βιβλιογραφία αναφέρονται και άλλες διακρίσεις ειδών χρηματοοικονομικής ανάλυσης όπως:

Ανάλυση αναφορικά με το επίπεδο που καλύπτει το αντικείμενο της έρευνας, δηλ. στάθμη επιχείρησης ή κλάδου ή ευρύτερης οικονομίας.

Ανάλυση ανάλογα με τη φάση εξέλιξης της διαδικασίας, δηλ. εκείνο της συγκέντρωσης των απαιτούμενων στοιχείων, της κατάλληλης επεξεργασίας και διαμόρφωσής τους (τυπική ανάλυση) και εκείνο της συσχέτισης, σύγκρισης και μελέτης αξιολόγησης των στοιχείων, προς εξαγωγή συμπερασμάτων (ουσιαστική ανάλυση)

Οι διαχωρισμοί αυτοί αποτελούν κυρίως μια ονοματολογία συνεννόησης μάλλον παρά αντιστοιχούν σε ουσιαστική διάκριση διαφορετικών ειδών και ,επομένως δεν έχουν ιδιαίτερη σημασία επί της ουσίας.

A.5. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Τόσο η βασική θεώρηση στη δράση μιας επιχείρησης όσο και ο επιδιωκόμενος στόχος της ,η επίτευξη δηλ. του μέγιστου δυνατού αποτελέσματος με το ελάχιστο δυνατό κόστος, αποτυπώνονται, στην ουσία, σε κάποιες ποσοτικές σχέσεις μεταξύ των μεγεθών που αποτελούν τις «εισόδους» και «εξόδους» της όλης διαδικασίας. Έτσι, τα ποσά που αναγράφονται ως αριθμοί σε ένα σύνολο λογιστικών καταστάσεων εκφράζουν, ή μπορούν να εκφράσουν με κατάλληλους χειρισμούς, ποσοτικές σχέσεις επίσης με αριθμούς.

Το γεγονός αυτό αξιοποιείται ευρέως από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, προκειμένου να διερευνηθεί η οικονομική κατάσταση της εξεταζόμενης επιχείρησης και να διαγνωσθούν-εντοπισθούν τυχόν προβλήματα, ώστε να επιχειρηθεί η πρόβλεψη για την προοπτική και τη βιώσιμότητά της. Για τον σκοπό αυτό ο αναλυτής έχει στη διάθεσή του ποικιλία μεθόδων και τεχνικών, τις οποίες και χρησιμοποιεί κάθε φορά, ανάλογα με την περίπτωση και την εμπειρία του, συνήθως σε συνδυασμό (μία κύρια και τις άλλες επικουρικά), εκμεταλλευόμενος, κατά το δυνατόν τα πλεονεκτήματα της κάθε μιάς.

Είναι γεγονός ότι στη βιβλιογραφία ποικίλουν οι απόψεις αναφορικά με τη διάκριση μεταξύ των όρων «μέθοδος» και «τεχνική», με αποτέλεσμα να επικρατεί σχετική σύγχυση στην τυπική χρήση τους. Η παρούσα εργασία θα επιχειρήσει μία κατάταξη των μεθόδων και τεχνικών, έτσι ώστε και όλες να συμπεριληφθούν αλλά και να καταδειχθεί η ουσία της χρήσης τους στην πράξη.

Βασικές κατηγορίες τέτοιων μεθόδων είναι:

--Η κάθετη ανάλυση

--Η οριζόντια ανάλυση

--Άλλες μέθοδοι, που χρησιμοποιούν διάφορες στατιστικές τεχνικές ,όπως η ανάλυση νεκρού σημείου, η ανάλυση πηγών & χρήσεων κεφαλαίου, η πρόβλεψη χρεοκοπίας ή εξαγοράς της

επιχείρησης κ.α.,οι οποίες,όμως, δεν θα αναπτυχθούν εδώ, διότι ως πιά εξειδικευμένες ξεφεύγουν από το πλαίσιο της παρούσας εργασίας.

5.1.Κάθετη ή διαχρονική ή ενδοεταιρική ανάλυση.

Αποτελεί μία από τις πλέον δημοφιλείς μεθόδους και επιδιώκει την αξιολόγηση μέσα από τη σύγκριση χρηματοοικονομικών καταστάσεων διαδοχικών χρήσεων της ίδιας επιχείρησης.Αυτό επιτυγχάνεται με τη χρονολογική αντιπαράθεση των αντίστοιχων καταστάσεων διαφόρων χρήσεων.

Η μέθοδος εκμεταλλεύεται τη δυναμικότητά της, προσπαθεί μέσα από την εξέταση της διαχρονικής πορείας της επιχείρησης:

--να ανακαλύψει κάποιες *τάσεις*,που ενδεχομένως διαμορφώνονται στην πορεία

--να επισημάνει γεγονότα,που πιθανώς επηρέασαν την εξέλιξη κάποιων υπό εξέταση μεγεθών και

--να προσδιορίσει τη φύση αλλά και το ποσό των όποιων μεταβολών μεγεθών.

Το πλεονέκτημα της μεθόδου είναι ότι εκτός από τη δυνατότητα που παρέχει για αξιολόγηση και τη δημιουργία πιθανού μοντέλου πρόβλεψης,μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως «εργαλείο» από τη Διοίκηση της μονάδας,προκειμένου να αναλυθούν και να ερευνηθούν τυχόν εναλλακτικές μορφές δράσης της επιχείρησης,που θα μπορούσαν να είχαν επιλεγεί έναντι γεγονότων,όπως ατυχήματα,νόμοι,έλλειψη πρώτων υλών,απεργίες κ.τ.λ. τα οποία επηρέασαν δυσμενώς τα αποτελέσματα της.

Για να είναι εφικτές οι συγκρίσεις που απαιτούνται θα πρέπει να πληρούνται οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

--οι χρονικές περίοδοι να είναι ίδιας διάρκειας και εποχής

--να έχουν παραμείνει σταθερές οι αρχές και οι μέθοδοι λογιστικής καθώς και ο τρόπος σύνταξης των λογιστικών καταστάσεων

--να έχει αποπληθωρισθεί η αξία των στοιχείων

--να έχουν χρησιμοποιηθεί η ίδια μέθοδος αποτίμησης αποθεμάτων και περιουσιακών στοιχείων,

--να έχουν τηρηθεί οι ίδιοι κανόνες υπολογισμού των αποσβέσεων .

--να μην έχουν μεσολαβήσει σημαντικά γεγονότα,όπως δραστηκή μεταβολή της κεφαλαιακής μόχλευσης,αλλαγή της νομικής μορφής λόγω συγχώνευσης ή εξαγοράς της,του προϊόντος-υπηρεσίας της κύριας δραστηριότητάς της κ.τ.λ.

Σε διαφορετική περίπτωση θα πρέπει οι μεταβολές αυτές να ληφθούν καταλλήλως υπόψη και να εκτιμηθεί η επίδρασή τους κατά την ανάλυση.

5.2.Οριζόντια ή στατική ή διεταιρική (ενδοκλαδική) ανάλυση .

Στην ανάλυση αυτή συγκρίνονται τα στοιχεία του ισολογισμού μιας επιχείρησης με τα αντίστοιχα στοιχεία άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με τα στοιχεία που προκύπτουν από την ενοποίηση ισολογισμών επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή με έναν αντιπροσωπευτικό ισολογισμό του κλάδου ή ακόμη με έναν θεωρητικά καταρτιζόμενο ισολογισμό που θεωρείται ο ιδανικός του κλάδου (πρότυπο) ή με τον καλύτερο ανταγωνιστή του κλάδου. Η χρήση κλαδικού προτύπου κάνει, βεβαίως, την αξιολόγηση πιο αντικειμενική διότι απομονώνονται οι αναπόφευκτες κυκλικές διακυμάνσεις.

Από τη σύγκριση συνάγονται συμπεράσματα για τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης και προγραμματίζονται οι απαραίτητες μεταβολές που πρέπει να επέλθουν, για τη βελτίωση της θέσης της. Βέβαια, δεν αποκλείεται η περίπτωση να έχουμε ταυτόχρονα διαχρονική και διεταιρική ανάλυση, όπως π.χ. να μελετούνται οι δείκτες μιας επιχείρησης για μια σειρά ετών, αλλά και να συγκρίνονται με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου, η ανταγωνιστών. Έτσι, με τον τρόπο αυτό, εξετάζεται διαχρονικά η εξέλιξη των διαφόρων πτυχών της οικονομικής κατάστασης και της αποδοτικότητας της επιχείρησης, ενώ παράλληλα εκτιμάται, και η θέση της, κάθε φορά, μέσα στον κλάδο.

Για να είναι έγκυρη αλλά και χρήσιμη μια τέτοια ανάλυση θα πρέπει να ισχύουν τα ακόλουθα κριτήρια και προϋποθέσεις:

5.2.1. Κριτήρια. Είναι αυτονόητο ότι για να υπάρχει συγκρισιμότητα θα πρέπει οι συγκρινόμενες εταιρίες:

--να παράγουν όμοια ή παρόμοια προϊόντα-υπηρεσίες.

--να χρησιμοποιούν όμοιες πρώτες ύλες ή μεθόδους παραγωγής

έτσι, μια εταιρία παραγωγής π.χ. πλακιδίων μπορεί συγκριθεί με μια εταιρία

παραγωγής πιάτων (ίδια πρώτη ύλη) και, σε γενικότερη κατηγορία, με μια εταιρία

παραγωγής τσιμέντου (πρώτη ύλη μή μεταλλικό ορυκτό).

--να έχουν ίδια νομική μορφή.

Εκτός των ανωτέρω και ανάλογα με την περίπτωση και την εφευρετικότητα του αναλυτή μπορούν να δημιουργηθούν και να χρησιμοποιηθούν σε μία διεταιρική σύγκριση περισσότερες από μία τέτοιες βάσεις χαρακτηριστικών ομοιότητας με καθοριστικό κριτήριο, πάντοτε, την εξαγωγή των πιο χρήσιμων συμπερασμάτων.

5.2.2. Προϋποθέσεις. Αυτές είναι δύσκολο να εξασφαλισθούν πλήρως στην πράξη, με αποτέλεσμα να επηρεάζουν τη συγκρισιμότητα των «εξομοιωμένων» μονάδων και, επομένως, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη (ενδεχομένως να απομονωθούν οι αντίστοιχοι παράγοντες) από

τον αναλυτή,ώστε να αποφευχθεί η όποια στρέβλωση των συμπερασμάτων.Τέτοιοι παράγοντες είναι:

- Ανομοιόμορφες λογιστικές αρχές και συστήματα βάσει των οποίων έχουν συνταχθεί οι προς σύγκριση οικονομικές καταστάσεις.
- Άνισες λογιστικές περιόδους.
- Αμφισβητούμενη αξιοπιστία λόγω έλλειψης έκθεσης ορκωτών ελεγκτών
- Μη υποχρεωτική δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων (προσωπικές Ο.Ε.ή ατομικές επιχειρήσεις.
- Η συγχώνευση στοιχείων στις ενοποιημένες καταστάσεις μητρικών εταιριών και ειδικά όταν οι τελευταίες έχουν διαφορετική δραστηριότητα.
- Μεταβολές στο σύστημα εσωτερικών συναλλαγών ενός ομίλου επιχειρήσεων (επιμερισμός εσόδων,χρέωση εξόδων κ.λ.π.)
- Ποικιλία δραστηριοτήτων, πέραν της κυρίας, που αθροίζονται στο τελικό αποτέλεσμα,χωρίς να συνυπολογίζεται η σχετική βαρύτητά τους.
- Διαφορετικές πολιτικές αποτίμησης στοιχείωνκαι υπολογισμού αποσβέσεων,όπως και στην κάθετη ανάλυση.

5.3. Τεχνικές ποσοτικών συσχετισμών στοιχείων λογιστικών καταστάσεων.

Για την εφαρμογή των ανωτέρω δύο βασικών μεθόδων οι αναλυτές έχουν στη διάθεσή τους τεχνικές συσχετισμών,όπως:

- Συγκριτικές καταστάσεις
- Καταστάσεις κοινών μεγεθών
- Καταστάσεις τάσης και
- Αριθμοδείκτες
- Στατιστικές ανάλυσης συμπεριφορών αριθμοδεικτών,χρονοσειρών κ.λ.π.

Οι τεχνικές αυτές μπορούν να χρησιμοποιηθούν εναλλακτικά ή και συνδυαστικά μεταξύ τους, ανάλογα με την εκάστοτε περίπτωση,την εμπειρία του αναλυτή και τον επιδιωκόμενο σκοπό.

5.3.1.Συγκριτικές καταστάσεις.

Γίνεται σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων δύο και περισσότερων χρήσεων με εξέταση των μεταβολών,από έτος σε έτος,των απόλυτων ποσών των μεγεθών καθώς και των ποσοστίων μεταβολών τους.Για να αποφεύγονται λανθασμένες εκτιμήσεις,θα πρέπει να συσχετίζονται οι μεταβολές των απόλυτων μεγεθών με τις αντίστοιχες ποσοστιαίες και να αντιμετωπίζονται καταλλήλως οι περιπτώσεις όπου τα μεγέθη από θετικά γίνονται αρνητικά (κέρδη σε ζημίες).

5.3.2. Καταστάσεις κοινού μεγέθους

Εδώ τα στοιχεία της συγκεκριμένης κατάστασης εμφανίζονται ως ποσοστό κάποιου συνολικού μεγέθους της κατάστασης. Συνήθως καλούνται και καταστάσεις του 100% ή "συστατικού ποσοστού".

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους αποτελούν πολύτιμο εργαλείο του αναλυτή για τη μελέτη τόσο της παρούσας θέσης όσο και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης, είτε πρόκειται για σύγκριση μεταξύ επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο (οριζόντια ανάλυση), είτε για διαχρονική σύγκριση της ίδιας επιχείρησης (κάθετη ανάλυση). Στην πρώτη περίπτωση αξιολογείται και παρακολουθείται η δομή της επιχείρησης συγκρινόμενη με κάποιο «εσωτερικό» πρότυπο, μέσω του εντοπισμού των τυχόν αλλαγών στην αναλογία των αλληλοεξαρτούμενων μεγεθών διαχρονικά. Στη δεύτερη περίπτωση αξιολογείται η δομή της μονάδας συγκρινόμενη με εκείνη άλλων μονάδων του κλάδου (εξωτερικό πρότυπο, leader του κλάδου κ.τ.λ.).

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, το συνολικό ενεργητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού. Ομοίως, το συνολικό παθητικό παριστάνεται με 100% και στη συνέχεια, κάθε στοιχείο ή και ομάδα στοιχείων του παθητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού παθητικού. Ο υπολογισμός των ποσοστών είναι πάρα πολύ απλός: κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ισολογισμού (Ενεργητικό ή Παθητικό) και το πηλίκο πολλαπλασιάζεται επί εκατό.

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους εμφανίζουν είτε τα απόλυτα μεγέθη, συνοδευόμενα και από τα ποσοστά, είτε μόνο τα ποσοστά.

5.3.3. Καταστάσεις τάσης.

Με τις καταστάσεις αυτές παρουσιάζεται η τάση των διαφόρων μεγεθών στην πορεία του χρόνου και διευκολύνεται, επί πλέον, ο έλεγχος ειδικά μεγάλου αριθμού χρήσεων.

Για τον υπολογισμό της τάσης των διαφόρων μεγεθών γίνεται προηγουμένως ο προσδιορισμός του έτους εκκίνησης ή βάσης οπότε στο εξεταζόμενο μέγεθος δίνεται ο αριθμός 100, ενώ τα αντίστοιχα μεγέθη των επόμενων ετών εμφανίζονται ως ποσοστά επί τοις εκατό, που προκύπτουν αν διαιρεθεί το εκάστοτε μέγεθος του κάθε έτους διά του αντίστοιχου μεγέθους του έτους βάσης και πολλαπλασιασθεί επί εκατό. Καλόν θα είναι ως έτος βάσης να λαμβάνεται, κατά το δυνατόν, το πιο τυπικό έτος ή το πιο «ομαλό» της λειτουργίας της επιχείρησης.

Επειδή στην τεχνική αυτή χρησιμοποιούνται ουσιαστικά αριθμοί αδιάστατοι, αφού προκύπτουν από διαίρεση δύο μεγεθών, ονομάζεται και ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσεως.

Είναι αυτονόητο ότι η συγκεκριμένη τεχνική ταιριάζει καλύτερα στην περίπτωση της ενδοεταιρικής (κάθετης) ανάλυσης, δεδομένου ότι και αφενός μεν σχηματίζεται εποπτικότερη εικόνα της εξέλιξης στον χρόνο των διαφόρων μεγεθών, αφετέρου δε παρέχεται η δυνατότητα να επισημανθούν τα «ιστορικά» γεγονότα που πιθανόν επηρέασαν κατά συγκεκριμένο τρόπο τα υπό μελέτη μεγέθη της μονάδας. Υπάρχει, επομένως, η δυνατότητα να εκτιμηθούν οι επιπτώσεις τους και να εξευρεθεί τρόπος αντιμετώπισης ανάλογων περιπτώσεων στο μέλλον.

Η τεχνική αυτή παρέχει, επίσης, τη δυνατότητα να αποτυπωθεί με γραφική παράσταση η διαχρονική πορεία μιάς επιχείρησης, μέσω των διαγραμμάτων των επιλεγμένων μεγεθών και επομένως να γίνει και γραφική σύγκριση μεταξύ των αντίστοιχων γραφημάτων δύο επιχειρήσεων ή μιάς επιχείρησης και της πορείας όλου του κλάδου. Προσφέρεται, έτσι, το πλεονέκτημα όχι μόνο της γρήγορης οπτικής αντίληψης αλλά και εκείνο της απεικόνισης της χρονικής διάστασης της σύγκρισης.

5.3.4. Λοιπές Στατιστικές τεχνικές.

Υπάρχει σε χρήση ποικιλία πρακτικών (που συνεχώς βελτιώνονται στη διεθνή βιβλιογραφία), οι οποίες, με στατιστικά μέσα κυρίως, προσπαθούν να κατασκευάσουν «μηχανικά» μοντέλλα προβλέψεων και συμπεριφορών, με υπολογισμό των κατάλληλων παραμέτρων για τη μαθηματική απόδοση των σχέσεων των μεγεθών μεταξύ τους (συσχέτιση, συμμεταβλητότητα κλπ) αλλά και με τον χρόνο (χρονολογικές σειρές). Επειδή, οι τεχνικές αυτές από τη φύση τους είναι πιά πολύπλοκες, θέτουν περιορισμούς (γραμμικότητα μεταβολής και κανονική κατανομή των μεταβλητών) στη χρήση τους, απαιτούν εξειδικευμένο λογισμικό, κοστίζουν περισσότερο και επί πλέον δεν είναι δυνατόν να λάβουν υπόψη την πληθώρα των αστάθμητων παραγόντων που υπεισέρχονται, εφαρμόζονται σε περιπτώσεις αναλύσεων συγκεκριμένου σκοπού (εξαγορές, κίνδυνος χρεωκοπίας κλπ), ή συμπληρωματικά σε συνδυασμό με άλλες μεθόδους.

Η εξέταση των τιμών ενός δείκτη σε μια σειρά διαδοχικών χρήσεων, επιτρέπει τη συναγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη μεταβλητικότητα των αντίστοιχων σχέσεων και διευκολύνει τον αναλυτή στην επιλογή των υποδειγμάτων πρόβλεψης της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, σε περιπτώσεις πρακτικά σταθερών ή συστηματικά μεταβαλλόμενων τιμών, μπορούν να εφαρμοστούν υποδείγματα ανάλυσης χρονολογικών σειρών, γενικότερα δε να βασιστούν οι προβλέψεις σε ιστορικά δεδομένα. Αντίθετα, αν παρατηρούνται έντονες διακυμάνσεις ή άτακτες μεταβολές, τα απολογιστικά δεδομένα, δεν βοηθούν σημαντικά για την πρόβλεψη αντίστοιχων μελλοντικών μεγεθών.

5.3.5.Αριθμοδείκτες.

Τρεις είναι γενικά οι βασικοί κίνδυνοι που κάθε επιχείρηση αντιμετωπίζει στην πορεία της:

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος

Είναι ο κίνδυνος που προέρχεται από το ευρύτερο επιχειρηματικό, κοινωνικό και οικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο δρα, αλλά και από το είδος κάθε επιχείρησης, καθώς και από τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες που παράγει. Έναντι αυτού του κινδύνου έχει ελάχιστη έως ανύπαρκτη δυνατότητα διαχείρισης των.

Η λειτουργική Μόχλευση

Προκαλείται από την δομή της ίδιας της *κοστολογικής* διάρθρωσης της επιχείρησης, δηλαδή από το ύψος του ποσοστού των σταθερών εξόδων πάνω στα συνολικά της έξοδα.

Η Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Δημιουργείται από τη δομή της *κεφαλαιακής* διάρθρωσης της επιχείρησης, δηλαδή από το ύψος των Ξένων ή Δανειακών κεφαλαίων ως ποσοστού του συνόλου των Κεφαλαίων της επιχείρησης.

Οι κίνδυνοι αυτοί δρουν αθροιστικά και, συνεπώς, το μέλημα κάθε επιχείρησης είναι να προσπαθεί διαρκώς να ελαχιστοποιεί τις επιπτώσεις τους περιορίζοντας ένα ή δύο ή και τους τρεις αν είναι δυνατόν.

Οι *αριθμοδείκτες* είναι μεταξύ των πλέον γνωστών και ευρέως χρησιμοποιούμενων μέσων στη χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων στην προσπάθεια να εντοπισθούν και να αντιμετωπισθούν οι ανωτέρω κίνδυνοι.

Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης, θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης). Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως λόγος ή ως ποσοστό επί τοις εκατό. Π.χ. Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων = $\frac{\text{Κόστος Πωληθέντων (Αγορές)}/\text{Αποθέματα}}{\text{Για να είναι χρήσιμος ένας αριθμοδείκτης πρέπει βασικά να εκφράζει μία σχέση με νόημα. Κατανοητή οικονομική σχέση π.χ. υπάρχει μεταξύ των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και του κυκλοφορούντος κεφαλαίου μιας επιχείρησης όχι όμως και μεταξύ των δαπανών διαφήμισης και των αποσβέσεων.}}$

5.3.5.1. Γενικά χαρακτηριστικά των αριθμοδεικτών.

Επειδή η όλη διαδικασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στοχεύει στον εντοπισμό προβλημάτων και στην προοπτική επιτυχούς αντιμετώπισής τους, σε συνδυασμό με την πρόβλεψη της μελλοντικής πορείας, έγκειται, τελικά, στην κρίση του έμπειρου αναλυτή, μέσω της χρήσης και αξιολόγησης των σωστών αριθμοδεικτών, να αναδείξει τυχόν τέτοιες υποφώσκουσες καταστάσεις και να εξαγάγει αξιοποιήσιμα συμπεράσματα. Τούτο σημαίνει ότι πρέπει όχι μόνο να επιλέγονται οι κατάλληλοι αριθμοδείκτες ανάλογα με την κάθε περίπτωση, αλλά, επί πλέον, να μελετώνται σε συνδυασμούς μεταξύ τους, δεδομένου ότι υπάρχει κίνδυνος η χρήση μεμονωμένου αριθμοδείκτη να είναι παραπλανητική. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση άλλων, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία.

Με τη λογική εξέταση των βασικών αριθμοδεικτών επιχειρείται, κατ' αρχάς, μια πρώτη διάγνωση της κατάστασης των σημαντικότερων πλευρών μιας επιχείρησης, προκειμένου, στη συνέχεια, να προχωρήσει η εις βάθος ανάλυση των προβληματικών στοιχείων.

Ενώ, αρχικά, οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιήθηκαν από τους εξωτερικούς αναλυτές ως διαγνωστικά κριτήρια λόγω αδυναμίας πρόσβασης στα εσωτερικά οικονομικά των επιχειρήσεων, τελευταία αξιοποιούνται ακόμα και από τις Διοικήσεις τόσο για πιο αντικειμενική αξιολόγηση των επιχειρήσεών τους, όσο και στις ετήσιες εκθέσεις τους προς τους μετόχους.

Το ουσιαστικό περιεχόμενο των αριθμοδεικτών δεν αποκαλύπτεται παρά μόνο σε σύγκριση:

- με δείκτες προηγούμενων χρήσεων της ίδιας μονάδας
- με τους δείκτες του κλάδου των ομοειδών επιχειρήσεων
- με δείκτες πρότυπα

Το βασικό πλεονέκτημα των δεικτών είναι ότι, με τη χρήση λόγων, εξαλείφονται οι διαφορές στα απόλυτα μεγέθη των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα να επιτρέπονται οι συγκρίσεις και με κάθετη και με οριζόντια ανάλυση δεδομένων. Πρέπει, όμως, εδώ να σημειωθεί ότι η εξουδετέρωση από τον δείκτη του παράγοντα μέγεθος δεν πρέπει να εφησυχάζει τον αναλυτή, ο οποίος ενδέχεται και να αναγκασθεί να εξαιρέσει τον παράγοντα αυτόν, αν κρίνει ότι διαστρεβλώνει τα πράγματα.

Κατά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών και εφόσον ο αναλυτής έχει πρόσβαση στα στοιχεία της επιχείρησης, συνιστάται να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των ποσών των μεγεθών κατά τη διάρκεια της περιόδου, ως πιο αντιπροσωπευτικός και ακριβής. Σε διαφορετική περίπτωση για μεν τα στοιχεία του ενεργητικού (αποθέματα, απαιτήσεις κλπ) ο ακριβέστερος που μπορεί να χρησιμοποιήσει είναι αυτός μεταξύ της αρχής και του τέλους μιας χρήσης, για δε τα στοιχεία του παθητικού (υπόλοιπα δανείων) ή τα μεγέθη της εμπορικής και παραγωγικής

δραστηριότητας της επιχείρησης (πωλήσεις αγορές κλπ) το απόλυτο υπόλοιπο όπως αυτό διαμορφώνεται στο τέλος της χρήσης.

5.3.5.2. Προβλήματα στη χρήση αριθμοδεικτών.

Δυσκολία στη δημιουργία προτύπων, δεδομένου ότι για να είναι αντικειμενικά και αντιπροσωπευτικά του κλάδου, απαιτείται όχι μόνο πληθώρα παρατηρήσεων στη συμπεριφορά ομοειδών επιχειρήσεων του ευρύτερου χώρου, αλλά και συνεχή επικαιροποίησή του, ώστε να αναπροσαρμόζονται και να αντιστοιχούν στις κρατούσες κάθε φορά συνθήκες, είτε είναι εσωτερικά πρότυπα είτε εξωτερικά.

Πέραν αυτών, κατά τον υπολογισμό ενός προτύπου πρέπει να ληφθεί υπόψη και το γεγονός ότι δεν είναι όλες οι μέσες τάσεις που προσφέρει η στατιστική της ίδιας ακρίβειας παντού. Έχει π.χ. διαπιστωθεί ότι στη λογιστική υπάρχει καθοριστική διαφορά μεταξύ του *μέσου όρου* και του *διαμέσου* των στοιχείων. Στις περιπτώσεις αυτές συνιστάται η χρήση του *σταθμισμένου μέσου όρου*.

Η ανομοιογένεια των λογιστικών μεθόδων, οπότε ο αναλυτής αναγκάζεται, εάν δεν έχει στοιχεία ώστε να αναπροσαρμόσει τις οικονομικές καταστάσεις, να περιορίσει το δείγμα της ανάλυσής του.

Η μειωμένη αξιοπιστία των στοιχείων λόγω *μη ελεγμένων αρμοδίως (ορκωτοί ελεγκτές)* λογιστικών καταστάσεων.

Η μη πλήρης αλλά και έγκαιρη διαθεσιμότητα των λογιστικών στοιχείων, λόγω μη υποχρέωσης δημοσίευσης οικονομικών καταστάσεων, ή διαφορετικής ημερομηνίας «κλεισίματος», ή καθυστέρησης σύνταξης τους για άλλες αιτίες (μητρική εταιρία, υποκαταστήματα αλλοδαπών επιχειρήσεων κ.τ.λ.).

Η μη *λογιστικοποίηση* ορισμένων γεγονότων, που δεν καταχωρούνται στους κανονικούς λογαριασμούς. Τέτοια είναι π.χ. η πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου, οι υποχρεώσεις της επιχείρησης για κάλυψη τυχόν επικουρικών ταμείων, ανοικτές πιστώσεις τραπεζών ποσοστό των οποίων είναι συνήθως υποχρεωμένη η επιχείρηση να χρησιμοποιεί, μακροπρόθεσμα ενοικιαστήρια που συνεπάγονται δέσμευση κ.α. Στις περιπτώσεις αυτές ο εξωτερικός αναλυτής δεν καλύπτεται.

Η ενδεχόμενη ύπαρξη αρνητικών ή και μηδενικών παρονομαστών. Στην περίπτωση αυτή η εύκολη λύση είναι η εξαίρεση, χωρίς να αποκλείεται, εφόσον υπάρχει η δυνατότητα, η αντικατάσταση του δείκτη με άλλον που έχει αντίστοιχο πληροφοριακό περιεχόμενο αλλά συσχετίζει μεγέθη που δεν παρουσιάζουν ανάλογα προβλήματα.

Η ύπαρξη ακραίων τιμών, οφειλόμενων σε λανθασμένη καταχώρηση ή συγκυριακή επικράτηση ασυνήθιστων τιμών των αντίστοιχων παραμέτρων

Αφανείς υποχρεώσεις και δεσμεύσεις. Αφορούν κυρίως χρηματοδοτήσεις από και προς πηγές και ποσά που, ενώ επηρεάζουν τους αντίστοιχους δείκτες, δεν εμφανίζονται στους ισολογισμούς για διάφορους λόγους όπως βελτίωση των αριθμοδεικτών χρέους, ή αποφυγή πληρωμής του αναλογούντος φόρου και χαρτοσήμου (ανεπίσημη ή εσωτερική δανειακή-ταμειακή διευκόλυνση μέσω μετοχών) ή απόκρυψης ανειλημμένων υποχρεώσεων σχετικά με θυγατρικές μονάδες κ.α. Και εδώ, εάν δεν υπάρχει τρόπος εκτίμησης των επιπτώσεων, η τελευταία λύση (και όχι βέβαια η καλύτερη) είναι η αγνόησή τους.

5.3.5.3. Κατηγορίες αριθμοδεικτών.

Υπάρχει πληθώρα αριθμοδεικτών οι οποίοι χρησιμοποιούνται ανάλογα με τις επιδιώξεις και το είδος της εκάστοτε έρευνας. Κατωτέρω θα παρουσιασθούν οι πλιό βασικές κατηγορίες και θα αναπτυχθούν αναλυτικότερα οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες.

5.3.5.3.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (liquidity ratios)

‘Γενικής’ ή ‘Έμμεσης’ Ρευστότητας ή ‘Κεφαλαίου Κίνησης’ (Current ratio)

Τύπος: $ΓΡ = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Δικαιώματα} + \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχ. Υποχρεώσεις}}$

Υπολογίζεται με διαίρεση των μέσων όρων των μεγεθών κατά την χρήση

Όρια > 1. Τιμή περίπου 2 θεωρείται καλή.

Ο δείκτης ρευστότητας φανερώνει την ευχέρεια της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με βάση τις εισροές που εξασφαλίζουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Πρέπει να εξετάζεται είτε διαχρονικά (κάθετη ανάλυση) ή να συγκρίνεται με όμοιες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με τον Μ.Ο. του κλάδου. Το μέγεθος του κυμαίνεται ανάλογα με τον κλάδο της επιχείρησης, την ποιότητα των κυκλοφοριακών στοιχείων, την αμεσότητα των τρεχουσών υποχρεώσεων και την ευκαμψία αναγκών σε κεφάλαια κίνησης. Σε γενικές γραμμές, όσο χαμηλότερος ο δείκτης τόσο πιο μεγάλος ο κίνδυνος μη δυνατότητας αποπληρωμών. Αντίθετα υπέρμετρα υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει, αναποτελεσματική χρήση των κεφαλαιακών πόρων, ή υπερβολική πιστωτική επέκταση λόγω ανταγωνιστικών μειονεκτημάτων.

Παρόλο που δεν υπάρχει μιά γενικά αποδεκτή άριστη τιμή, εντούτοις τιμές μεταξύ 1,5 & 2,5 είναι ενδεικτικές ικανοποιητικής ρευστότητας.

Συμπληρωματικά και για αυστηρότερη προσέγγιση του δείκτη, μπορούν να χρησιμοποιηθούν (ποιοτικά) από έναν εξωτερικό αναλυτή οι δείκτες ανακύκλωσης απαιτήσεων & αποθεμάτων και αμυντικού διαστήματος.

‘Ειδικής’ η ‘Άμεσης’ Ρευστότητας (Acid-test ratio)

Τύπος: $EP = (\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}) / (\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις})$ Υπολογίζεται με διαίρεση των μέσων όρων των μεγεθών κατά την χρήση.

Όρια ≥ 1 . Τιμή περίπου 1, ανάλογα με τον κλάδο, είναι καλή.

Η διαφορά από τον προηγούμενο δείκτη είναι ότι τα αποθέματα και τυχόν προκαταβληθείσες δαπάνες δεν περιλαμβάνονται. Αποτελεί αυστηρότερη ένδειξη ικανότητας ανταπόκρισης στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και συνεπικουρεί στην αξιολόγηση του τμήματος πωλήσεων, σε συνδυασμό και με τους όρους πωλήσεων, δεδομένου ότι μεγάλη διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη αυξημένων αποθεμάτων. Πρέπει να εξετάζεται είτε διαχρονικά (κάθετη ανάλυση) ή να συγκρίνεται με όμοιες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με τον Μ.Ο.

Ταμειακής Ρευστότητας (Cash ratio)

Τύπος: $TP = (\text{Διαθέσιμο ενεργητικό}) / (\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις})$

Συνιστάται και εδώ η χρήση του μέσου ετήσιου ύψους των αντίστοιχων λογαριασμών. Στον αριθμητή συμπεριλαμβάνονται όλα τα ισοδύναμα με μετρητά στοιχεία.

Όρια < 1 . Τιμή μικρότερη από το 1, ανάλογα με τον κλάδο.

Είναι ο πιο ενδεικτικός της ικανότητας της επιχείρησης για την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων και τρεχουσών υποχρεώσεων της (με τα ισοδύναμα μετρητά που διαθέτει). Χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση, πέραν της ρευστότητας, και της πιστοληπτικής ικανότητας αλλά και του τμήματος εισπράξεων και πληρωμών. Πρέπει να εξετάζεται είτε διαχρονικά (κάθετη ανάλυση) ή να συγκρίνεται με όμοιες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με τον Μ.Ο.

Αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive interval ratio)

Τύπος: $AX\Delta = (\text{Ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία}) / (\text{Προβλεπόμενα ημερήσια} \text{ έξοδα})$

Στον αριθμητή αθροίζονται τα διαθέσιμα, τα χρεώγραφα και οι άμεσα ρευστοποιήσιμες απαιτήσεις, ενώ ο παρονομαστής προκύπτει από το πηλίκο :

(Κόστος Πωλήσεων, Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών & Ανάπτυξης + Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης + Χρηματοοικονομικά Έξοδα – Αποσβέσεις ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος) / 365, δηλ. τα ημερήσια λειτουργικά έξοδα τα απαραίτητα για τη διατήρηση της επιχείρησης σε λειτουργία.

Όρια: Εξαρτώνται κυρίως από τον τρόπο λειτουργίας και τις καθημερινές ανάγκες της κάθε επιχείρησης και λιγότερο από τον κλάδο, ενώ μπορεί να επηρεασθεί από τυχόν εποχικότητα στις πωλήσεις.

Δείχνει το χρονικό διάστημα (σε ημέρες) κατά το οποίο τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης (αμυντικά περιουσιακά στοιχεία) μπορούν να καλύψουν τα λειτουργικά της έξοδα, χωρίς να χρησιμοποιηθούν τα έσοδα που προέρχονται από τις δραστηριότητες της.

5.3.5.3.2.Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios).

‘Κυκλοφοριακής’ Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

Τύπος: $AKTEA = \text{Καθαρές Πωλήσεις (πιστωτικές)} / \text{απαιτήσεις (Πελάτες)}$

Υπολογίζεται με διαίρεση των καθαρών πωλήσεων της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης δια του μέσου (αρχή, τέλος) ετήσιου ύψους των απαιτήσεων του ισολογισμού.

Όρια: > 1. Πρέπει να είναι αρκετά μεγαλύτερος του 1 (3,4 και πλέον), εξαρτώμενος κυρίως από τον ανταγωνισμό και τις συνθήκες της αγοράς.

Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά την διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης, είναι βοηθητικός στην αξιολόγηση των δεικτών ρευστότητας και επηρεάζεται από τους όρους χορήγησης πιστώσεων στους πελάτες και την αποδοτικότητα της πολιτικής εισπράξεων.

Εναλλακτικά μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο δείκτης:

Μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση

δηλ.: $MΔΠΑ = 365 / AKTEA$ (σε ημέρες).

Επειδή υπάρχει αντίστροφη σχέση όσο μεγαλύτερος ο AKTEA τόσο μικρότερη η MΔΠΑ και άρα καλύτερη η χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης. Προσοχή πρέπει να δοθεί ώστε:

-η επιδίωξη για μικρότερη MΔΠΑ να μην επιφέρει «απώλεια πωλήσεων» και

-η ανάλυση να γίνεται ανάλογα με τον χρόνο λήξεως (εφόσον τα στοιχεία είναι διαθέσιμα, για να μην προκληθεί αλλοίωση της εικόνας λόγω στάσιμων απαιτήσεων.

Εξετάζεται είτε διαχρονικά (κάθετη ανάλυση) είτε σε σύγκριση με όμοιες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με τον Μ.Ο

‘Κυκλοφοριακής’ Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Προμηθευτών)

(Trade creditors to purchases ratio).

Τύπος: $AKTEBY = \text{Αγορές} / (\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων})$.

Από τον εξωτερικό αναλυτή (που δεν έχει πρόσβαση) τοποθετείται στον παρονομαστή ο Μ.Ο. αρχής & τέλους του ισολογισμού. Στον αριθμητή, ελλείψει στοιχείων Αγορών, μπορεί να προσεγγισθεί το μέγεθος από το Κόστος Πωληθέντων, από τη σχέση

$\text{Αγορές} = \text{Κόστος Πωληθέντων} - \text{Αποσβέσεις χρήσεις} - (\text{Αποθ. Αρχής} - \text{Αποθ. Τέλους})$

που ισχύει μεν γενικά για εμπορική επιχείρηση όχι όμως τόσο και για βιομηχανική.

Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο, πληρώνονται κατά την διάρκεια της χρήσης οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Εναλλακτικά, χρησιμοποιείται ο δείκτης

Μέση διάρκεια παραμονής βραχυχρόνιων υποχρεώσεων

δηλ.: $\text{ΜΔΠΒΥ} = 365 / \text{ΑΚΤΕΒΥ}$ (σε ημέρες)

Οι τιμές των ανωτέρω δεικτών εξαρτώνται, κυρίως από τη διαπραγματευτική ικανότητα της επιχείρησης. Εξετάζεται είτε διαχρονικά (κάθετη ανάλυση) είτε σε σύγκριση με όμοιες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με το μέσο όρο του κλάδου.

Ως γενική παρατήρηση σημειώνεται ότι για την εξαγωγή ουσιαστικών συμπερασμάτων, πέραν της ορθής ερμηνείας των δεικτών είναι απαραίτητη και η σύγκριση των τιμών σχετιζόμενων μεταξύ τους δεικτών. Αν π.χ. $\text{ΑΚΤΕΑ} > \text{ΑΚΤΕΒΥ}$ τότε οι απαιτήσεις εισπράττονται ενωρίτερα από την εξόφληση των υποχρεώσεων και, επομένως, δεν χρειάζεται να διατηρεί η επιχείρηση μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, αφού χρηματοδοτείται από τους πιστωτές της. Το αντίστροφο ισχύει αν $\text{ΑΚΤΕΑ} < \text{ΑΚΤΕΒΥ}$.

Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio)

Τύπος : $\text{ΑΚΤΑ} = \text{Αγορές} / (\text{Μέσα Απόθεματα})$

Για τον υπολογισμό του ισχύει η ίδια παρατήρηση με εκείνη του ΑΚΤΕΒΥ.

Ορια: > 1 Πρέπει να είναι αρκετές φορές μεγαλύτερος της μονάδος, εξαρτώμενος από τον κλάδο και τις συνθήκες της αγοράς (ένα super market π.χ. έχει σαφώς μεγαλύτερο δείκτη από ένα ναυπηγείο).

Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο ανακυκλώνονται τα αποθέματα μέσα στη χρήση. Από τη διαίρεση: $365 / \text{ΑΚΤΑ}$ προκύπτει πόσο διάστημα απαιτείται για την ρευστοποίηση των αποθεμάτων.

Αξιολογεί γενικά την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, αφού όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερα και, παράλληλα, τόσο μικρότερο το κόστος στα αντίστοιχα μεγέθη επενδεδυμένων κεφαλαίων για τη στήριξη ενός δεδομένου ύψους πωλήσεων, με την αίρεση, όμως, ότι δεν θα βρεθεί η επιχείρηση με μικρά αποθέματα (περίπτωση υπερβολικά υψηλού δείκτη).

ΣΗΜΕΙΩΣΗ. Το άθροισμα του αριθμού ημερών είσπραξης απαιτήσεων συν τον αριθμό ημερών παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση μας δίνει την συνολική περίοδο που απαιτείται από την στιγμή που εισέρχονται τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι την στιγμή της τελικής είσπραξης ρευστού από την πώληση των (Λειτουργικός Κύκλος – Operating Cycle).

Εάν από αυτό το άθροισμα αφαιρέσουμε το διάστημα που απαιτείται για την αποπληρωμή των προμηθευτών θα έχουμε το χρονικό διάστημα που μπορεί να χρηματοδοτήσει το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης της επιχείρησης (Εμπορικός Κύκλος-Trading Cycle).

Όσο μικρότερο αυτό το διάστημα τόσο πιο αποδοτική η λειτουργία της επιχείρησης (μέχρι όμως ενός ορισμένου σημείου όπου μπορεί να αρχίσουν να εμφανίζονται σημάδια 'Υπερθέρμανσης').

Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης (Net Working capital turnover ratio)

Τύπος: ΑΚΤΚΚΚ = Πωλήσεις / (Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης)

Ο παρονομαστής είναι η διαφορά Κυκλοφορούν Κεφάλαιο)-(Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις)

Όρια > 1. Δείχνει το ύψος των πωλήσεων ανά μονάδα του ΚΚΚ. Γενικά όσο υψηλότερος ο δείκτης (μέσα σε ορισμένα πλαίσια για να αποφευχθεί ο κίνδυνος υπερθέρμανσης), τόσο πιο αποδοτικό για την επιχείρηση.

Κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (Asset turnover ratio)

Τύπος: ΑΚΤΕ = Πωλήσεις / (Μ.Ο. Συνόλου Ενεργητικού)

Ο μέσος όρος του παρονομαστού είναι ο Μ.Ο. της χρήσης (αρχή, τέλος) αφού αφαιρεθούν οι Συμμετοχές.

Όρια > 1. Αποδίδει την εντατικότητα με την οποία η επιχείρηση εκμεταλλεύεται τα περιουσιακά της στοιχεία προς επίτευξη πωλήσεων και ,γενικά δίδει μιά εικόνα για τη στρατηγική πωλήσεων της επιχείρησης. Χαμηλή επίδοση του δείκτη φανερώνει τάσεις υπερεπένδυσης κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποίησης αυτών, είτε ίσως να ρευστοποιήσει μέρος των περιουσιακών τους στοιχείων. Από την άλλη, υψηλή επίδοση του δείκτη φανερώνει υψηλές πωλήσεις με λίγα κεφάλαια, που συνεπάγεται υψηλή κερδοφορία σε επικερδείς πωλήσεις, αλλά και υψηλές ζημιές σε αντίθετη περίπτωση, λόγω των αυξημένων εξόδων που δημιουργούν τα ξένα κεφάλαια. Είναι προφανές ότι και αυτός ο δείκτης εξαρτάται από τη φύση κάθε κλάδου, συνεπώς μεγαλύτερο ερμηνευτικό περιεχόμενο έχει η διαχρονική ανάλυσή του και όχι τόσο η διακλαδική.

Παρατήρηση. Εδώ ο αναλυτής κινδυνεύει να οδηγηθεί σε εσφαλμένα συμπεράσματα εάν δεν λάβει υπόψη του ότι οι μεν πωλήσεις υπολογίζονται σε τρέχουσες τιμές ενώ το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού σε ιστορικές (υποεκτιμημένα).

Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (Fixed Asset turnover ratio)

Τύπος: ΑΚΤΠ = Πωλήσεις / (Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό)

Ο μέσος όρος του παρονομαστού είναι ο Μ.Ο. της χρήσης (αρχή, τέλος) και αφορά το αναπόσβεστο Πάγιο Ενεργητικό.

Όρια > 1. Δείχνει το ύψος των πωλήσεων ανά μονάδα του Πάγιου Ενεργητικού. Δηλ. ο δείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση σε Πάγια στοιχεία στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Γενικά όσο υψηλότερος ο δείκτης (μέσα σε ορισμένα πλαίσια για να αποφευχθεί ο κίνδυνος υπερθέρμανσης), τόσο πιο εντατική η χρήση των Παγίων και τόσο πιο αποδοτική είναι η επιχείρηση. Κι' εδώ ο αναλυτής κινδυνεύει να οδηγηθεί σε εσφαλμένα συμπεράσματα εάν δεν λάβει υπόψη του ότι οι μεν πωλήσεις υπολογίζονται σε τρέχουσες τιμές ενώ το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού σε ιστορικές (υποεκτιμημένα).

5.3.5.3.3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios).

Ως αποδοτικότητα, γενικά εννοούμε το αποτέλεσμα που προκύπτει από μια συγκεκριμένη δραστηριότητα, εκφρασμένο ως ποσοστό των πόρων που χρησιμοποιήθηκαν γι' αυτή. Στο πλαίσιο της επιχείρησης, η αποδοτικότητα συνδέεται με την αξιοποίηση του συνόλου των πόρων της.

Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (Gross Profit Margin)

Τύπος: $ΑΜΠΚ (\%) = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμ/λευσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$

Δείχνει τη σχέση των μικτών αποτελεσμάτων προς τις πωλήσεις.

Όρια < 1. Ίσως είναι ο πιο συνηθισμένος δείκτης αποδοτικότητας, και ουσιαστικά εκφράζει την αξία που επιτυγχάνει να δημιουργήσει η επιχείρηση, από τη μεσολάβησή της μεταξύ των αγορών των συντελεστών παραγωγής και των αγορών στις οποίες απευθύνονται τα προϊόντα της. Με άλλα λόγια, αντιστακτά τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης και την ικανότητά της να διαμορφώνει συμφέρουσες τιμές στην αγορά, αλλά και να ελέγχει το κόστος λειτουργίας της. Η μεγιστοποίηση της τιμής του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους, προϋποθέτει την ανάληψη των ελάχιστων δυνατών πόρων για την παραγωγή προϊόντων με τις καλύτερες δυνατές προδιαγραφές. Ουσιαστικά δηλαδή, μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει πλεόνασμα κατά τη δραστηριοποίησή της στην παραγωγική διαδικασία και άρα είναι ενδεικτικός της επιτυχημένης ή μη στρατηγικής management της επιχείρησης, που πρέπει να συνδυάσει αποτελεσματικά:

--Τα χαρακτηριστικά του κλάδου εντός του οποίου δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

--Τον ανταγωνισμό στον κλάδο

--Τη φάση του οικονομικού κύκλου της επιχείρησης και του κύκλου ζωής του προϊόντος ή του κλάδου.

--Τη διαχείριση της τιμολογιακής πολιτικής.

--Το Κοστολογικό σύστημα και τό σύστημα Προϋπολογισμών.

Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (Net Profit Margin).

Τύπος: ΑΚΠΚ (%) = (Καθαρά Κέρδη Εκμετ/σης) X 100 / Πωλήσεις

Όρια < 1. Η διακύμανση αξιολογείται στο πλαίσιο του κλάδου. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επωφελές για την επιχείρηση.

Εξαρτάται από όλους τους παράγοντες που καθορίζουν και τον ΑΜΠΚ και, επιπρόσθετα, από τη διαχείριση των Γενικών Εξόδων Λειτουργίας της επιχείρησης δηλ. Διοίκησης, Διάθεσης, Έρευνας & Ανάπτυξης καθώς και Χρηματοοικονομικών Εξόδων.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων (Return On Capital Employed)

Τύπος: ΑΑΑΚ(%) = (Καθαρά Κέρδη Εκμετ/σης + Χρημ/κα έξοδ.) X 100 / Σύνολο Απασχ. Κεφαλ

Ως σύνολο των απασχ. κεφαλαίων θεωρείται το σύνολο του ενεργητικού. Ο δείκτης αυτός εξετάζει τις δυνατότητες της επιχείρησης για αξιοποίηση των κεφαλαίων που της έχουν χορηγήσει οι μέτοχοι, οι δανειστές και γενικότερα οι πιστωτές. Η αμοιβή αυτών των κεφαλαίων είναι τα καθαρά κέρδη, γι' αυτό και χρησιμοποιούνται ως αριθμητής. Μαζί με τον επόμενο δείκτη, είναι ο πιο συνηθισμένος δείκτης κερδοφορίας και ο κυριότερος της βιωσιμότητας της επιχείρησης ή τμημάτων αυτής, αφού αντανακλά την ικανότητα της να παράγει κέρδος ανεξάρτητα από το μίγμα ιδίων / ξένων κεφαλαίων της. Χαμηλός Δείκτης μπορεί να σημαίνει:

- Υπερεπένδυση Κεφαλαίων
- Μη αποτελεσματική διαχείριση τους
- Υψηλές δαπάνες για την επίτευξη των συγκεκριμένων πωλήσεων
- Μη ικανοποιητικές πωλήσεις σε σχέση με τις δαπάνες
- Υψηλά Γενικά Έξοδα
- Μεγάλος Ανταγωνισμός και δυσμενείς Οικονομικές συνθήκες
- Προσωρινή στρατηγική της επιχείρησης, για αύξηση του μεριδίου της στην αγορά.

Σημειώνεται, εδώ ότι δεν πρέπει να αγνοείται και το γεγονός ότι σε ορισμένες περιόδους, ο στόχος της επιχείρησης μπορεί να ξεφεύγει από την ενίσχυση της απόδοσής της (τη μεγιστοποίηση δηλαδή αυτού του δείκτη) και να αφορά για παράδειγμα την αύξηση του μεριδίου αγοράς ή την είσοδο σε νέα αγορά, την υλοποίηση ενός επενδυτικού σχεδίου, την προσέλκυση πελατών κ.ά.

Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολουμένων Κεφαλαίων.

Τύπος: ΑΑΑΚ(%) = (Καθαρά Κέρδη Εκμετ/σης + Χρημ/κα έξοδ.) X 100 / Σύνολο Απασχ. Κεφαλ.
Υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα κέρδη προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων με το σύνολο του παθητικού.

Μπορεί να γραφεί επίσης:

Καθαρά Κέρδη Εκμετ/σης+Χρημ/κα έξ. X Πωλήσεις X100

Σύνολο Απασχ/νων Κεφαλαίων Πωλήσεις

ή αλλιώς:

Καθαρά Κέρδη Εκμετ/σης+Χρημ/κα έξ. X Πωλήσεις X100

Πωλήσεις Σύνολο Απασχ/νων Κεφαλ.

Και επειδή: Σύνολο Απασχ/νων Κεφαλαίων = Σύνολο Ενεργητικού τότε έχουμε τον συνδυασμένο ΑΑΑΚ:

Καθαρά Κέρδη Εκμετ/σης+Χρημ/κα έξ. X Πωλήσεις X100

Πωλήσεις Σύνολο Ενεργητικού

Συνδυασμένος ΑΑΑΚ (ή δείκτης **Du Pont**) =

Καθαρά Κέρδη Εκμετ/σης+Χρημ/κα έξ. X Πωλήσεις X100

Πωλήσεις Σύνολο Ενεργητικού

Ή Συνδυασμένος ΑΑΑΚ = Αποδοτικότητα Πωλήσεων X Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού.

Η παραπάνω σχέση είναι πολύ σημαντική διότι δείχνει τους δυνατούς τρόπους με τους οποίους μπορεί να αυξηθεί η αποδοτικότητα των Απασχολουμένων Κεφαλαίων της επιχείρησης.

Τούτο μπορεί να γίνει:

--Με αύξηση του καθαρού κέρδους είτε με:

- α) μείωση του Κόστους Πωληθέντων ανά μονάδα
- β) αύξηση τιμής πωλήσεων
- γ) μείωση των Γενικών Εξόδων

--Με αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού είτε με;

- α) αύξηση του όγκου πωλήσεων με σταθερό κόστος ανά μονάδα
- β) μείωση των απασχολουμένων περιουσιακών στοιχείων

Εκείνο που γενικώς ισχύει στις επιχειρήσεις είναι ότι «όσο μεγαλύτερη η Κυκλοφ. Ταχύτητα Ενεργητικού τόσο χαμηλότερο το περιθώριο κέρδους»

Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Net Worth).

Τύπος: ΑΑΙΚ= {Καθ.Λειτουργικά Κέρδη(Εκμετάλλευσης)} X100/ Ίδια Κεφάλαια

Στον αριθμητή αφαιρούνται τα μερίσματα προνομιούχων μετοχών, αν υπάρχουν.

Στον παρονομαστή τοποθετείται ο Μ.Ο.(αρχή,τέλος χρήσης) , ή αν υπάρχει πληροφόρηση ως προς την ακριβή ημερομηνία αύξησης των Απασχ. Κεφαλαίων χρησιμοποιείται ο σταθμικός Μ.Ο. με συντελεστή στάθμισης τους μήνες δηλ.: Αρχ. Κεφαλ. + Μεταβολή Κεφαλ. X Μήνες/12.

Σημειώνεται ότι είναι δυνατή η χρήση της χρηματιστηριακής αξίας των Ιδίων Κεφαλαίων προκειμένου να ξεπεραστούν οι αδυναμίες του Ισολογισμού ως προς το Ιστορικό κόστος και τα «άυλα» περιουσιακά στοιχεία.

Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης μπορεί επίσης να γραφτεί :

$$AAIK = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετ/σης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ενεργητικό}} \times 100$$

ή διαφορετικά:

$$AAIK = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετ/σης}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλ}} \times 100$$

τότε έχουμε τον

συνδυασμένο $AAIK = (\text{Αποδ.Πωλήσεων}) \times (\text{Κυκλοφ.Ταχ.Ενεργ.}) \times (\text{Χρημ/κή Μόχλευση})$.

Η εξίσωση αυτή εκφράζει την *αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων ως αποτέλεσμα του συνδυασμού*: Καθαρό περιθώριο Κέρδους-Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού- Χρημ/κή Μόχλευση, δηλ. της σχέσης Κερδών, Ενεργητικού και Ιδίων Κεφαλαίων.

5.3.5.3.4. Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας

Συνολικών Λειτουργικών Εξόδων (Operating ratio)

Τύπος: $ΑΣΛΕ = (\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά έξοδα}) \times 100 / (\text{Πωλήσεις})$

Είναι συμπληρωματικός του Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρ. Κέρδους (=1-ΑΚΠΚ) και ,κατά συνέπεια, όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μικρότερη η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων (Operating expenses to sales ratio)

Τύπος: $ΑΛΕ = (\text{Λειτουργικά έξοδα}) \times 100 / (\text{Πωλήσεις})$

Είναι ίσος με την διαφορά μεταξύ Μικτού Περιθωρ. Κέρδους & Καθαρού Περιθωρ. Κέρδους (=ΑΜΠΚ - ΑΚΠΚ) .Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης

Όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μεγαλύτερη είναι και η «Λειτουργική Μόχλευση» με συνέπεια της αύξηση της επικινδυνότητας της επιχείρησης

Ο Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων μπορεί να αναλυθεί περαιτέρω σε περισσότερους δείκτες όπως:

$$\begin{aligned} 2\alpha &= (\text{Έξοδα Διοίκησης} \times 100) / (\text{Πωλήσεις}) \\ 2\beta &= (\text{Έξοδα Διάθεσης} \times 100) / (\text{Πωλήσεις}) \\ 2\gamma &= (\text{Έξοδα Έρευνας \& Ανάπτυξης} \times 100) / (\text{Πωλήσεις}) \\ 2\delta &= (\text{Χρηματοοικονομικά έξοδα} \times 100) / (\text{Πωλήσεις}) \end{aligned}$$

5.3.5.3.5.Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης & Βιωσιμότητας (Financial Structure & Viability Ratios).

Οι αριθμοδείκτες που παρουσιάσθηκαν μέχρι τώρα εξέταζαν την βραχυχρόνια ρευστότητα, δραστηριότητα & αποδοτικότητα της επιχείρησης. Με τους αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής διάρθρωσης & βιωσιμότητας μελετάται από τη μιά μεριά η δυνατότητα επιβίωσης της επιχείρησης μακροχρόνια και από την άλλη όπως η επίδραση που έχει η χρηματοοικονομική της διάρθρωση στην διαμόρφωση της κερδοφορίας της, δηλ.ο βαθμός ‘κινδύνου’, λόγω ‘Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης’, που εμπεριέχει αυτή η διάρθρωση για τους μετόχους.

Οι κυριότεροι από αυτούς τους αριθμοδείκτες είναι:

Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Owner's equity to total assets)

Τύπος: ΑΙΣΚ = (Ίδια Κεφάλαια) Χ 100 (Συνολικά Κεφάλαια)

Δείχνει το ποσοστό του συνόλου του Ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους της και είναι συμπληρωματικός του αριθμοδείκτη Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια (επόμενο) και αξιολογεί τη βιωσιμότητα της επιχείρησης.Ουσιαστικά είναι δείκτης *αυτονομίας* της επιχείρησης.

Όρια < 1.

Βεβαίως όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη η εξασφάλιση των πιστωτών,αλλά ο αναλυτής θα πρέπει να αναμένει ότι ένας “υψηλός” δείκτης αφήνει περιθώρια για αποδοτικότερη κεφαλαιακή διάρθρωση και,ενδεχομένως,η διοίκηση να εκμεταλλευθεί το διαφανόμενο περιθώριο για μόχλευση.

Εξάλλου ισχύει ότι:

$$\text{«Χρηματοοικονομική Μόχλευση»} = (\text{Συνολικά Κεφάλαια}) / (\text{Ίδια Κεφάλαια}) = 1 / \text{ΑΙΣΚ}$$

Το παραπάνω σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερος ο ΑΙΣΚ τόσο μικρότερη η ‘Χρηματ/κή Μόχλευση’ και άρα τόσο μικρότερος ο “κίνδυνος” για την κερδοφορία της επιχείρησης, καθώς και για την μακροχρόνια βιωσιμότητά της (με αποπληρωμή των υποχρεώσεων της).

Ξένων προς Συνολικά Κεφάλαια (Debt to total assets)

Τύπος: ΑΞΣΚ = (Ξένα Κεφάλαια Χ 100) / (Συνολικά Κεφάλαια)

Δείχνει το ποσοστό του συνόλου του Ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από Τρίτους εκτός των μετόχων της.

Όρια < 1.Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μικρότερη η εξασφάλιση των πιστωτών.Επί πλέον,επειδή είναι συμπληρωματικός του Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια σημαίνει «ότι όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μεγαλύτερη είναι η ‘Χρηματ/κή Μόχλευση» και,

επομένως, τόσο μεγαλύτερος ο “κίνδυνος” όχι μόνο για την κερδοφορία της επιχείρησης αλλά και για την μακροχρόνια βιωσιμότητά της.

Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (Debt to Owner's equity)

Τύπος: $A\Xi K = (\Xi \nu \alpha \text{ Κεφάλαια} \times 100) / (\text{Ίδια Κεφάλαια})$

Δείχνει τι ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός του βαθμού προστασίας (λόγω ιδίων κεφαλαίων) των πιστωτών. Ουσιαστικά είναι ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης. Η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων ενισχύει από τη μία την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, από την άλλη όμως η διόγκωση των υποχρεώσεων αυξάνει τον κίνδυνο αθέτησής τους.

Είναι αναγκαίο, λοιπόν, να προσδιοριστεί κάποια αρμονική σχέση μεταξύ ξένων και ιδίων κεφαλαίων, η οποία θα εκφράζεται με ανάλογες τιμές του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης. Θεωρητικά, ο προσδιορισμός της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης δεν είναι εύκολος, καθώς εξαρτάται από πολλούς παράγοντες (οικονομική συγκυρία, επιτόκια, επάρκεια χρηματοδοτικών μηχανισμών, στρατηγικές επιχειρηματικές επιλογές, κτλ). Το σίγουρο είναι ότι υπάρχουν κλαδικές ιδιαιτερότητες, που είναι απαραίτητο να λαμβάνονται υπόψη, ενώ για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων, η μελέτη του δείκτη θα πρέπει να συνοδεύεται από παράλληλη ανάλυση των ταμειακών ροών της επιχείρησης, των επενδυτικών επιλογών της, της πιστωτικής πολιτικής της και γενικότερα των παραμέτρων εκείνων που επηρεάζουν τη συνολική ρευστότητά της.

Παρατήρηση: Επειδή το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων αντανακλά την διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας του συνόλου του Ένεργητικού και της λογιστικής αξίας του συνόλου των υποχρεώσεων, οι δε λογιστικές αξίες συχνά δεν έχουν σχέση με τις τρέχουσες αξίες, τότε είναι προτιμότερο να χρησιμοποιείται ο δείκτης:

$$(\Xi \nu \alpha \text{ Κεφάλαια} \times 100) / (\text{Χρηματιστ.Αξία Ιδίων Κεφαλαίων})$$

Ιδίων κεφαλ. προς Πάγια (Owner's equity to fixed assets)

Τύπος: $A\text{IK}\Pi = (\text{Ίδια Κεφάλαια} \times 100) / (\text{Αναπόσβεστα Πάγια})$

Ουσιαστικά προσδιορίζει τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων της επιχείρησης.

Όρια = , > , < 1. Είναι ένδειξη της άνεσης που έχει η επιχείρηση σε κεφάλαια κίνησης, δεδομένου ότι μία τιμή μεγαλύτερη της μονάδος σημαίνει ότι πέραν της εξ' ολοκλήρου χρηματοδότησης των παγίων, καλύπτεται και μέρος των (τρέχουσών) αναγκών της εταιρίας σε κεφάλαια κίνησης και μάλιστα μακροπρόθεσμα από ίδια κεφάλαια.

Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδος δείχνει ότι τα ίδια κεφάλαια δεν χρηματοδοτούν εξ' ολοκλήρου τα πάγια στοιχεία και, επομένως, για την συνολική χρηματοδότηση τους χρησιμοποιούνται και ξένα κεφάλαια. Επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη μπορούν να θεωρηθούν

ως έντασης παγίων περιουσιακών στοιχείων, ενώ χαμηλές τιμές υποδεικνύουν ένταση κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Ιδανικός θεωρείται ο δείκτης που κυμαίνεται γύρω στην μονάδα. Στην περίπτωση, τέλος, που είναι κατά πολύ μικρότερος της μονάδας, τότε υπάρχει ένδειξη :

--είτε υπερεπένδυσης Κεφαλαίων με αποτέλεσμα την απώλεια κερδών, λόγω αποσβέσεων και χρηματοοικονομικών εξόδων, ή, ακόμη χειρότερα και πέραν της απώλειας κερδών,

-- ότι εάν παραστεί ανάγκη βραχυχρόνιου δανεισμού ,προς χρηματοδότηση αυτών των παγίων, αυτός θα συνεπάγεται όχι μόνο τη μείωση της ρευστότητας της επιχείρησης αλλά και την αύξηση του κινδύνου μη δυνατότητας άμεσης εξόφλησης των Κεφαλαίων Κίνησης λόγω δυσχερώς ρευστοποιήσιμων παγίων.

Κάλυψης Τόκων (Number of times Interest earned)

Τύπος ΑΚΤ = (Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ Φόρων & Τόκων) / Τόκους

Όρια > 1.

Δείχνει πόσες φορές τα κέρδη καλύπτουν τα χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης.

Είναι πολύ σημαντικός δείκτης τόσο για την εξασφάλιση των δανειστών σε βραχυχρόνιο Κεφάλαιο Κίνησης, όσο και των μακροχρόνιων που εκτιμούν την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τους τόκους στα δανειακά κεφάλαια που παρέχουν.

Εξαρτάται από την χρηματοοικονομική δομή της επιχείρησης και από την κερδοφορία της.

Εξεταζόμενος ο δείκτης σε συνδυασμό με τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων (χρηματ/κής μόχλευσης) μας δίνει μια ισχυρή ένδειξη της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης αυτών των κεφαλαίων. Πράγματι, όσο πιο μεγάλος είναι ο δείκτης τόσο δικαιολογείται ο δανεισμός αλλά και η ενδεχόμενη αύξησή του ,αφού αποδεικνύεται ορθή η χρηματοοικονομική διάρθρωση της επιχείρησης. Αντίθετα όσο μικρότερος είναι ο δείκτης συμβαίνουν τα αντίθετα και , προφανώς, αυξάνει και ο κίνδυνος αποτυχίας της επιχείρησης λόγω δυσμενέστερης εξασφάλισης τροφοδοσίας με δανειακά κεφάλαια.

Βαθμού Παγιοποίησης της Περιουσίας.

Τύπος: ΑΒΠ= (Πάγια Κεφάλαια) / (Σύνολο Ενεργητικού).

Όρια >, =, < 1. Υπάρχουν αντικρουόμενες απόψεις για το αν θα πρέπει κατά τον υπολογισμό του δείκτη να συμπεριλαμβάνονται στα πάγια κεφαλοποιημένα έξοδα πολυετούς απόσβεσης. Ο δείκτης αντανακλά το βαθμό στον οποίο τα κεφάλαια που άντλησε η επιχείρηση έχουν επενδυθεί σε πάγια (συγκριτικά με τα βραχυπρόθεσμης μορφής) περιουσιακά στοιχεία.

Τηρουμένων πάντα των αναλογιών του κλάδου, θα μπορούσε ίσως να ισχυρισθεί κανείς ότι υπερπαγιοποίηση σε μια επιχείρηση ενδεχομένως να σημαίνει και (έντοκο) υπερδανεισμό, καθώς και μεγάλες αποσβέσεις. Τα έξοδα αυτά σίγουρα μειώνουν τη

λογιστική,τουλάχιστον,αξία της επιχείρησης,εάν δεν απασχολείται πλήρως και εντατικά ο πάγιος εξοπλισμός αυτής.Υπερεπένδυση σε πάγια μπορεί να έχει επιπτώσεις και στην τρέχουσα ρευστότητα (λιγώτερα κεφάλαια στο κυκλοφορούν) ειδικά αν δεν γίνεται καλή εκμετάλλευση/ανακύκλωση των παγίων και όταν οι αποσβέσεις διατίθενται για την εξυπηρέτηση δανείων,στην περίπτωση που τα πάγια έχουν χρηματοδοτηθεί από ξένα κεφάλαια,όπως θα αποκαλύπτεται και από τον δείκτη εξυπηρέτησης παγίων.Στην περίπτωση αυτή πιο ολοκληρωμένη άποψη σχηματίζεται με υπολογισμό και συμπληρωματικών δεικτών,όπως ο δείκτης ανακυκλώσεως παγίων και ο δείκτης χρηματοδότησης παγίων.

5.3.5.3.6. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες (investment Ratios)

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται για την λήψη επενδυτικών αποφάσεων σε ότι αφορά μετοχικών τίτλων επιχειρήσεων ,εισηγμένων στο Χρηματιστήριο,με κύρια κριτήρια την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή και τα κατά μετοχή μεγέθη του Ισολογισμού & των Αποτελεσμάτων Χρήσης.

Σημειώνεται εδώ ότι για την εκτίμηση των ορίων διακύμανσης των χρηματιστηριακών δεικτών,σε αντίθεση με τους άλλους δείκτες,υπάρχουν δύο πλαίσια,ένα γενικά αυτό του χρηματιστηρίου,όπου μετέχουν όλες οι μετοχές των εισηγμένων επιχειρήσεων και ένα ειδικότερα αυτό του κλάδου ,όπου ανήκει η εξεταζόμενη επιχείρηση.

Οι σπουδαιότεροι δείκτες είναι:

Τα Κέρδη ανά Μετοχή (Earnings Per Share – EPS)

Τύπος: $K/M(EPS) = (\text{Σύν.Καθ.Κερδών Χρήσεως}) / (M.O.αριθμού κυκλοφ. μετοχών)$

Σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου ,με εισροή νέων κεφαλαίων ,κατά τη διάρκεια της χρήστην και έκδοσης νέων μετοχών τότε--και μόνον τότε-- τοποθετείται στον παρονομαστή ο Σταθμικός Μέσος Όρος (ΣΜΟ) του αριθμού των μετοχών σε κυκλοφορία. Επομένως δεν ισχύει όταν δεν συμβαίνει κάτι τέτοιο, όπως π.χ.στην περίπτωση κεφαλαιοποίησης αποθεματικών ή κατάτμησης των μετοχών (split).

Δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή.Δεν είναι συγκρίσιμος μεταξύ επιχειρήσεων διότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.Είναι όμως σημαντικός αφενός μεν διότι μπορεί να αξιολογηθεί η διαχρονική του εξέλιξη,αφετέρου δε απαιτείται για τον υπολογισμό άλλων σημαντικών δεικτών, όπως της Κάλυψης του Μερισματος και του P/E.

Το Μέρισμα ανά Μετοχή (Dividends Per Share).

Τύπος: $M/M = (\text{Σύνολο μερισμάτων}) / (\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία})$

Εν αντιθέσει προς τον προηγούμενο δείκτη,πολλοί συγγραφείς δεν συνιστούν το στάθμισμα του αριθμού των μετοχών (ως προς τη διάρκεια που ήταν αυτές σε κυκλοφορία μέσα στη χρήση) για τη μεταβολή του αριθμού τους που συνοδεύεται και με εισροή κεφαλαίων.Αποτελεί μέρος του προηγούμενου δείκτη (Κ/Μ) και δείχνει το ύψος του μερίσματος που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή.

Δεν είναι συγκρίσιμος μεταξύ επιχειρήσεων διότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.Είναι όμως σημαντικός διότι μπορεί να εξετασθεί η διαχρονική του εξέλιξη (με προσαρμογή των μερισμάτων προηγούμενων χρήσεων βάσει του αριθμού των μετοχών της τελευταίας χρήσης). Χρησιμεύει,επί πλέον,επίσης στον υπολογισμό άλλων σημαντικών δεικτών, όπως της Μερισματικής Απόδοσης και της Κάλυψης του Μερίσματος.

Η Μερισματική Απόδοση (Dividend Yield)

Τύπος: $MA(\%) = (\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}) \times 100 / (\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής στο Χρημ/ριο})$

Εξαρτάται από μερισματική πολιτική κάθε επιχείρησης,

Ενδιαφέρει περισσότερο τους επενδυτές που επιδιώκουν διαρκή ρευστότητα και σταθερές εισροές έναντι ανάπτυξης και κεφαλαιακών κερδών σε απροσδιόριστα χρονικά διαστήματα.

Πρέπει να εξετάζεται διαχρονικά ή σε σύγκριση με άλλες επιχειρήσεις,σε σχέση και με το είδος των επενδυτών τους οποίους στοχεύει να προσελκύσει.

Γενικότερα η αγορά δεν εκτιμά συνεχείς αυξομειώσεις στην Μερισματική πολιτική.Γενικά είναι προτιμότερη μία αυξητική τάση στα μερίσματα, όταν μάλιστα η εταιρεία δεν έχει ιδιαίτερα αποδοτικές ευκαιρίες επανατοποθέτησης των κερδών,υπό τηνπροϋπόθεση,βεβαία,ότι δεν αντιμετωπίζει κρίση ρευστότητας.

Η Κάλυψη Μερίσματος (Dividend Cover) .

Τύπος: $KM = (\text{Κέρδη ανά Μετοχή}) / (\text{Μέρισμα ανά Μετοχή})$

Προσδιορίζει πόσες φορές τα κέρδη καλύπτουν το μέρισμα που διανέμεται,

Συνεπώς εάν ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός παρέχεται μια εξασφάλιση στους επενδυτές, που ενδιαφέρονται για άμεσες μερισματικές αποδόσεις, ότι σε ενδεχόμενη μικρή πτώση της κερδοφορίας δεν θα κινδυνεύσει το μέρισμα τους.

Το Ποσοστό Διανεμομένων Κερδών (Pay out ratio).

Τύπος: $ΠΔΚ(\%) = (\text{Σύνολο Μερισμάτων Χρήσης}) \times 100 / (\text{Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως})$

Στον παρονομαστή το ποσό είναι μετά την αφαίρεση των φόρων.

Δείχνει ποιο είναι το ποσοστό των Κερδών που διανέμεται στους μετόχους

Το αντίστροφο προηγούμενου δείκτη ποιο ποσοστό παρακρατείται για επανεπένδυση μέσα στην επιχείρηση.

Χαμηλός δείκτης αναμένεται από νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις και υψηλότερος από παλαιές και ελάχιστα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, δεδομένου ότι οι πρώτες έχουν μεγαλύτερη ανάγκη κεφαλαίων για την ανάπτυξη των σε προσοδοφόρες επενδύσεις από ότι οι δεύτερες.

Εσωτερική Αξία Μετοχής (Book Value Per Share).

Τύπος: $EAM = (\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}) / (\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία})$

Αυτός ο δείκτης μας δείχνει το κατώτατο αποδεκτό επίπεδο της αξίας της μετοχής δεδομένου ότι Η μεν αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές που είναι μικρότερες από τις τρέχουσες η δε συνολική αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται όχι μόνο από τα υλικά περιουσιακά της στοιχεία αλλά και από τα άυλα ή αφανή περιουσιακά της στοιχεία (φήμη & πελατεία, τεχνογνωσία, κλπ.), τα οποία και καθορίζουν την μελλοντική της κερδοφορία.

Χρηματική Τιμή Μετοχής (Market Price).

ΧΤΜ = η τιμή που προσδιορίζεται καθημερινά στο χρηματιστήριο από τις δυνάμεις της αγοράς. Εξαρτάται από την κατάσταση της αγοράς & της οικονομίας, από την ΕΑΜ, από τα άυλα πάγια στοιχεία (δεν εμφανίζονται στον Ισολογισμό) και, οπωσδήποτε, σε συνδυασμό των προηγούμενων με τις προοπτικές κερδοφορίας της επιχείρησης.

Από τα παραπάνω βγαίνει εύκολα το συμπέρασμα ότι κατά κανόνα η ΧΤΜ > ΕΑΜ διότι περιέχει εκτός από τα υλικά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, τόσο τα άυλα πάγια στοιχεία όσο και τις προοπτικές κερδοφορίας της εταιρείας.

Ο Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (Price/Earnings ratio – P/E)

Τύπος: $T/K = (\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}) / (\text{Κέρδη ανά Μετοχή})$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει:

-πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτος στο Χρηματιστήριο ή

-πόσα Ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε Ευρώ κέρδους της επιχείρησης ή, ακόμα σημαντικότερο,

-πόσα έτη θα χρειασθούν (αν τα κέρδη παραμείνουν περίπου σταθερά διαχρονικά) για να πάρει πίσω τα λεφτά της επένδυσης ο επενδυτής.

Παρατηρήσεις:

Ο δείκτης είναι πάντα θετικός, δεδομένου ότι όταν υπάρχουν ζημιές ή μηδενικά κέρδη δεν υπολογίζεται.

Πρέπει να συγκρίνεται με το P/E του κλάδου ή το P/E του συνόλου της αγοράς ,δεδομένου ότι το P/E μεταβάλλεται ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς.

Ειδικότερα όσο υψηλότερο είναι το P/E μιας επιχείρησης σε σύγκριση με τα παραπάνω, τόσο μεγαλύτερη η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τις δυνατότητες της συγκεκριμένης επιχείρησης να διατηρήσει ή/και να αυξήσει τα κέρδη της.

Μετά από την ανωτέρω συνοπτική θεωρητική εισαγωγή, ακολουθεί το Β.Μέρος της εργασίας, όπου, κατ'αρχάς,παρουσιάζεται ο Κλάδος των Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα και στη συνέχεια αναπτύσσεται τόσο η παρούσα κατάσταση,από πλευράς οικονομικών μεγεθών,όσο και οι διαφαινόμενες προοπτικές εξέλιξής του μέσα στο δυσμενές οικονομικό περιβάλλον της παρούσας οικονομικής κρίσης σε Διεθνές,Ευρωπαϊκό και Ελληνικό επίπεδο.

Κατά την ανάπτυξη δίνεται έμφαση στα στοιχεία του αντιπροσωπευτικού δείγματος των Εταιριών,που έχουν επιλεγεί,για να ακολουθήσει ,στο Γ.Μέρος,η τελική χρηματοοικονομική ανάλυση του δείγματος,σύμφωνα με το αντικείμενο της παρούσας εργασίας.

B. ΜΕΡΟΣ

B1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2006-2011

1.1.Εισαγωγικό Σχόλιο.

Η ραγδαία εξέλιξη της ψηφιακής τεχνολογίας (ήδη από τη δεκαετία του 1990), που συνεχίζεται με διαρκώς επιταχυνόμενους ρυθμούς μέχρι σήμερα, έχει επιφέρει συνταρακτικές αλλαγές στο παγκόσμιο γίνεσθαι. Αλλαγές που όχι μόνο μεταβάλλουν παλαιότερες πρακτικές και συνήθειες,αλλά ανατρέπουν κυριολεκτικά και μάλιστα με συνεχή και ολοένα εντατικότερη δυναμική την Παγκόσμια Κατάσταση τόσο από Πολιτικής και κοινωνικής όσο,κυρίως, από Οικονομικής-Επιχειρηματικής πλευράς υπό τον γενικότερο τίτλο "Νέα Οικονομία".¹

Λέγοντας νέα οικονομία εννοούμε το σύνολο των επιδράσεων προϊόντων και υπηρεσιών που παράγονται στους κλάδους των Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνίας (ΤΠΕ), πάνω σε όλους τους άλλους κλάδους και τις δραστηριότητες της οικονομίας. Η νέα οικονομία ονομάζεται και ψηφιακή οικονομία (digital economy), ή οικονομία του διαδικτύου (web

¹ Χαραμούσου Σ., (2004-2005) "Ο ρόλος των πληροφοριακών συστημάτων στους σύγχρονους οργανισμούς" διαθέσιμο στη διεύθυνση: <http://mis.uoa.gr> ,
Κλιάνη Α.,(2009) "Η νέα οικονομία στην Ελλάδα" διαθέσιμο στη διεύθυνση: <http://openarchives.gr>

economy) και είναι βασισμένη στην ψηφιοποίηση της πληροφορίας, στις σχετικές ψηφιακές τεχνολογίες και στην δικτυακή και πληροφοριακή υποδομή.

Τα κυριότερα στοιχεία της είναι η καινοτομία και η διαρκής εξέλιξη. Αποτελεί τη βασική προωθητική δύναμη της παγκοσμιοποίησης και σκοπεύει στην ελεύθερη διακίνηση των παραγωγικών συντελεστών και της σύγχρονης γνώσης, δημιουργώντας νέες μορφές επιχειρήσεων – προϊόντων, μειώνοντας το κόστος των παραγόμενων προϊόντων και βελτιώνοντας την παραγωγικότητα και το βιοτικό επίπεδο. Έτσι, οι σύγχρονες οικονομίες μετασχηματίζονται σταδιακά σε οικονομίες που στηρίζονται στην παραγωγή, διανομή και χρήση της γνώσης και της πληροφορίας.

Ως βάση του συγκεκριμένου μετασχηματισμού λειτουργούν οι τεχνολογίες πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ), οι οποίες δημιουργούν καινούργια προϊόντα και υπηρεσίες, νέες μεθόδους παραγωγής, καταναλωτικά πρότυπα και κοινωνικές συμπεριφορές. Το όραμα της νέας οικονομίας είναι να χρησιμοποιήσει την τεχνολογία, την πληροφορία και την επικοινωνία (ΤΠΕ) με σκοπό να υποκατασταθούν εν μέρη ή ολοκληρωτικά οι παραδοσιακοί μέθοδοι διεκπεραίωσης συναλλαγών και ανταλλαγών μεταξύ επιχειρήσεων, φυσικών προσώπων και δημόσιων φορέων.

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών, συνεπώς, όχι μόνο υφίσταται άμεσα τις επιπτώσεις των ανωτέρω, αλλά αποτελεί και την αιχμή του δόρατος, δεδομένου ότι συγκροτεί το απαραίτητο, πλέον, εργαλείο για την ταχύτερη προώθηση των εξελίξεων σε όλους τους τομείς δραστηριότητας. Ειδικότερα διαπιστώνεται ότι μετά τη ραγδαία εξέλιξη της *πληροφορικής* και του *διαδικτύου*, που συντελέσθηκε συγχρόνως με την αποτελεσματική βελτίωση στις τεχνικές της διάδοσης (οπτικών ινών αλλά και ασύρματης), επικρατεί η διαρκώς επιταχυνόμενη τάση αλληλοπεριχώρησής των κλάδων σε ένα σταδιακά ενοποιούμενο σύνολο με πλατφόρμα την *ευρυζωνικότητα*.

Πιο συγκεκριμένα, ο τομέας των τηλεπικοινωνιών τέμνει τόσο τον τομέα της τεχνολογίας της πληροφορίας όσο και τον τομέα του διαδικτύου, προδιαγράφοντας μια πιθανή κοινή πορεία, καθώς η ισχυροποίηση της αλληλοεξάρτησης των τομέων αυτών καθιστά δυσχερή, τουλάχιστον στον επιχειρηματικό χώρο, τη διάκριση μεταξύ τους. Έτσι τα δίκτυα τόσο σταθερής και κινητής τηλεφωνίας δεν περιορίζονται πλέον στη μεταφορά φωνητικών δεδομένων, αλλά καλύπτουν ένα ευρύτερο φάσμα δεδομένων-πληροφοριών και μάλιστα μέσω διαδικτυακού πρωτοκόλου, επηρεάζοντας άμεσα ακόμα και τα μέσα μαζικής ενημέρωσης.

Ύστερα από το ανωτέρω εισαγωγικό σχόλιο, όπου τονίζεται η τεχνολογική ιδιαιτερότητα του κλάδου, που προδιαγράφει κατά κάποιο τρόπο και την περαιτέρω πορεία του, ακολουθεί η παρουσίαση της εξέλιξης του στη χώρα μας, μέσα στο ευρύτερο Ευρωπαϊκό αλλά και

Οικονομικό περιβάλλον συνοδευόμενη από παράθεση συγκριτικών στοιχείων οικονομικών και μή. Σημειώνεται ότι όλα τα στοιχεία αντλήθηκαν από, κατά τεκμήριο, αξιόπιστες πηγές (θα αναφέρονται κατά περίπτωση) όπως είναι:

- η Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία
- η Ετήσια Έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος,
- η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (Ε.Ε.Τ.Τ.)
- το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (Ι.Ο.Β.Ε.)
- η Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία (EUROSTAT)
- η Ένωση Εταιριών Κινητής Τηλεφωνίας (Ε.Ε.Κ.Τ.)
- το ICAP GROUP
- πληροφορίες από τις ιστοσελίδες των Εταιριών κ.α.

1.2.Συνοπτική Ιστορική Αναδρομή (περίοδος μέχρι το 2005).

Για να συντομευθεί κατά το δυνατόν η χρήσιμη ιστορική αναδρομή ,αναφέρονται μόνο τέσσερις χαρακτηριστικοί χρονικοί σταθμοί της πορείας:

1992:- Ίδρυση της (Ε.Ε.Τ.Τ.).

- Εμφάνιση της κινητής τηλεφωνίας στη Χώρα με χορήγηση, κατόπιν διαγωνισμού, δύο αδειών στην Panafon (σημερινή vodafone) και στην τότε Telestet (σημερινή wind).

1995: - Εμφάνιση του διαδικτύου στη Χώρα με την ίδρυση της Forthnet για να ακολουθήσει το 1996 η Otenet θυγατρική του ΟΤΕ.

1998: - Είσοδος στην αγορά κινητής τηλεφωνίας και της Cosmote ως θυγατρικής του ΟΤΕ.

2001: - Απελευθέρωση της αγοράς σταθερής τηλεφωνίας στην Ελλάδα. Ο Ο.Τ.Ε. παύει να είναι μονοπώλιο και αρχίζει ο ανταγωνισμός και στη σταθερή.

Αναφέρονται αυτές οι μεταβολές γιατί καθορίζουν χρονικά την *ποιοτική* διαμόρφωση της τηλεπικοινωνιακής αγοράς στην Ελλάδα, που επιδρά αποφασιστικά στην περαιτέρω εξέλιξη της, τουλάχιστον από τη σκοπιά που ενδιαφέρει την παρούσα εργασία. Συγκεκριμένα:

1). αρχικά διακρίνονται οι δύο βασικές ομάδες εταιριών δηλ.:

--παροχής υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας με τον ΟΤΕ και τους κύριους *εναλλακτικούς παρόχους* Forthnet, Hellas OnLine, Wind ,Cyta Hellas, On Telecoms, Vodafone, Cosmoline Voicenet και

--Παροχής υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας με βασικούς ανταγωνιστές Cosmote, Vodafone & Wind.

Με την πάροδο του χρόνου ο διαχωρισμός αυτός καθίσταται όλο και πίο δυσδιάκριτος, δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις, λόγω της παγκόσμιας ύφεσης, του εντεινόμενου

ανταγωνισμού και την επιδίωξη επιβίωσης τους, αναγκάζονται να συγκροτηθούν σε ισχυρότερα «σύνολα» (ομίλους) μέσω της πραγματοποίησης εξαγορών, συγχωνεύσεων και πληθώρας συνεργειών.

2). οι πάροχοι σταθερής τηλεφωνίας επιχειρούν, μέσω της αξιοποίησης των δυνατοτήτων του διαδικτύου, να συγκρατήσουν όσο γίνεται μέρος της αγοράς, που χάνεται προς την κινητή η οποία κερδίζει συνεχώς έδαφος, αλλά το ίδιο ακριβώς αναγκάζονται να κάνουν από την πλευρά τους και οι εταιρίες κινητής. Έτσι το Διαδίκτυο και η Ευρυζωνικότητα αναδεικνύονται από τα βασικά «εργαλεία» ανάπτυξης τους.

3). Ο εντεινόμενος ανταγωνισμός δημιουργεί την ανάγκη:

νέων και πρωτοποριακών προϊόντων, που οι εταιρίες αναζητούν επιδιώκοντας συνέργειες με άλλες εταιρίες υποστήριξης (λογισμικού, τεχνικού εξοπλισμού κ.λ.π.), οι οποίες εμφανίζονται στο προσκήνιο εκμεταλλεόμενες την εξέλιξη της τεχνολογίας της πληροφορικής και ισχυροποίησής τους στην αγορά με συγχωνεύσεις και εξαγορές, που μειώνουν τον αριθμό των «παικτών», δεδομένου ότι ήδη η αγορά εμφανίζει χαρακτηριστικά ωρίμανσης και δημιουργείται «κορεσμός» όπως θα δείξουν τα στοιχεία σχετικών μετρήσεων στη συνέχεια. Αυτό το τελευταίο δημιουργεί τόσο την ανάγκη επέκτασης των δραστηριοτήτων εταιριών (OTE, Cosmote, Γερμανός) στις γειτονικές αγορές των Βαλκανίων (Αλβανία, Ρουμανία, Βουλγαρία), όσο και την είσοδό τους στο Χρηματιστήριο για την άντληση κεφαλαίων.

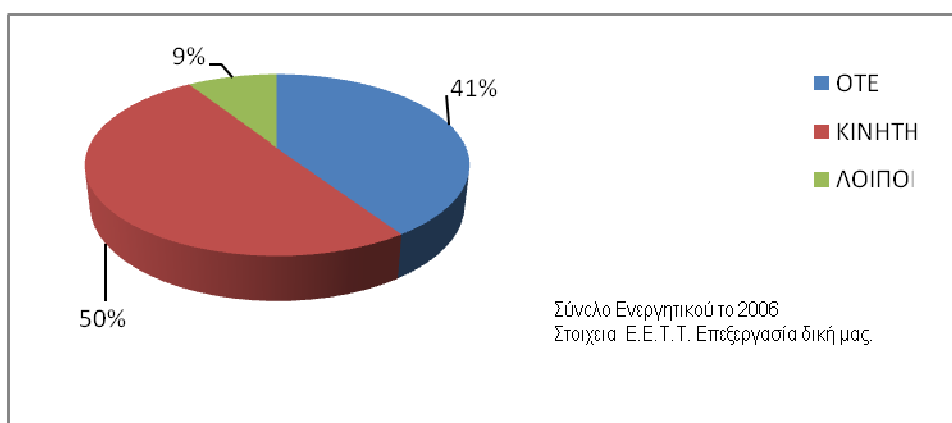
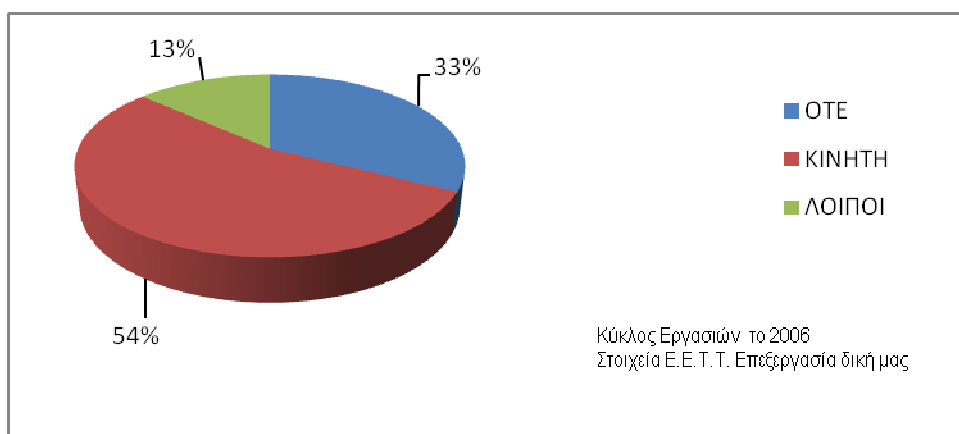
4). Όλο αυτή η κινητικότητα των επιχειρήσεων, που περιγράφεται ανωτέρω, είναι ίσως εντονότερη μέχρι το 2005, περίοδο κατά την οποία, λόγω απελευθέρωσης της σταθερής τηλεφωνίας, αναγκάζονται τόσο ο μέχρι τότε κυρίαρχος στον τομέα OTE (χορηγός επί πλέον μαζί με την Cosmote και των Ολυμπιακών Αγώνων το 2004), όσο και οι «ισχυροί» στην κινητή τηλεφωνία (Vodafone, Cosmote) και στο εμπορικό δίκτυο (Γερμανός), να προβούν στις μεγάλες επενδύσεις και αναδιαρθρώσεις τους για να ανταπεξέλθουν στον ανταγωνισμό. Το γεγονός αυτό έχει, φυσικά, αρνητική επίπτωση στην κερδοφορία τους, που αρχίζει να δείχνει τα πρώτα σημεία ανάκαμψης από το 2005.

1.3.Ο Κλάδος Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα από το 2006 μέχρι το 2011.

1.3.1. Διάρθρωση –Λειτουργία του Κλάδου.

Δεν είναι σαφώς ξεκαθαρισμένος ο πλήρης αριθμός των επιχειρήσεων που συγκροτούν τον κλάδο, δεδομένου ότι πέραν των παρόχων υπηρεσιών τηλεφωνίας υπάγονται σ' αυτόν και επιχειρήσεις με δραστηριότητες υποστηρικτικές της κύριας δραστηριότητας.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το Παρατηρητήριο για την Κοινωνία Της Πληροφορικής (ΚΤΠ)² κατατάσσονται στον κλάδο των Τηλεπικοινωνιών 233 (2005) επιχειρήσεις και τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν αντλήθηκαν κυρίως από τον επιχειρηματικό οδηγό της HELLASTAT, που περιλαμβάνει όλες τις επιχειρήσεις με βιβλία Γ' κατηγορίας, ενώ επικουρικά χρησιμοποιήθηκε και η βάση δεδομένων της ICAP. Συμπληρωματικά επίσης και κυρίως στο πλαίσιο ενός δειγματοληπτικού ελέγχου αξιοπιστίας (διασταύρωση των στοιχείων) χρησιμοποιήθηκαν επιμέρους κλαδικές βάσεις δεδομένων του IOBE, όπως και η δημόσια διαθέσιμη βάση δεδομένων STATBANK (www.statbank.gr).³

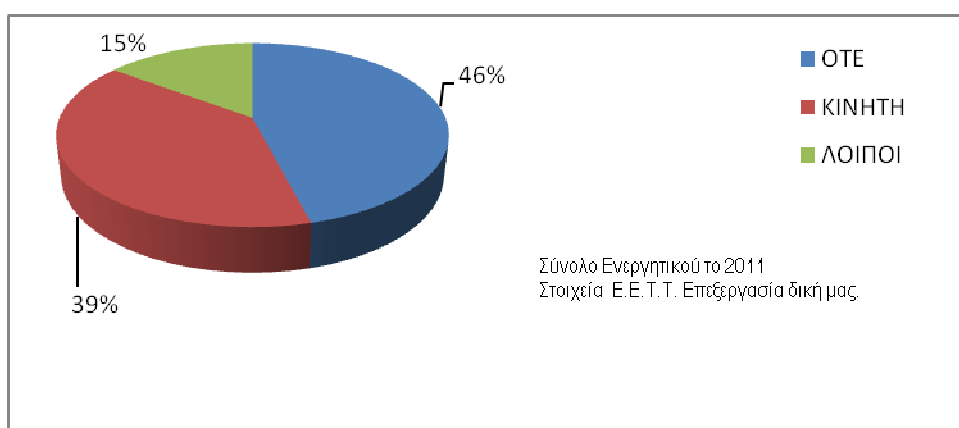
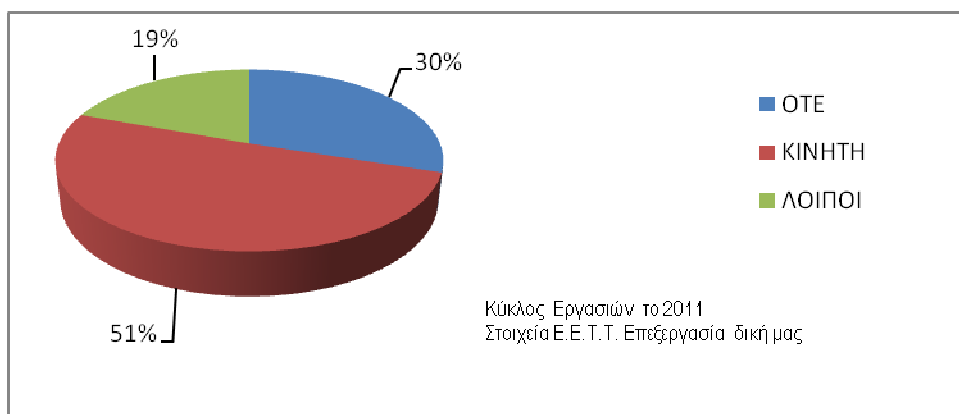


Από την άλλη μεριά, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ε.Ε.Τ.Τ.ο αριθμός των αδειοδοτημένων παρόχων για παροχή υπηρεσιών τηλεφωνίας, καθώς και η κατανομή τους ανά επι μέρους δραστηριότητα το 2011 είναι: φωνητική τηλεφωνία (161), ανάπτυξη σταθερού δικτύου (59), δορυφορικά δίκτυα (44), κινητή τηλεφωνία 2^{ης} & 3^{ης} γενιάς (17), TETRA (5) και W-LAN (85). Τα

² Μελέτη του κλάδου Πληροφορικής & Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα, που διεξήγαγε το IOBE για λογαριασμό του Παρατηρητηρίου για την ΚΤΠ, με τίτλο: «Κατάσταση & Προοπτικές του Κλάδου-Έκθεση Χρηματοοικονομικής ανάλυσης του τομέα ΤΠΕ. Παραδοτέο 6β'» Αύγουστος 2007.

³ Οι δύο παραπάνω επιχειρηματικοί οδηγοί (HELLASTAT & STATBANK) θεωρούνται από τους πλέον αξιόπιστους, ενώ χρησιμοποιούνται στην εκπόνηση μελετών από πλήθος ερευνητικών ομάδων τόσο σε εθνικό, όσο και σε διεθνές επίπεδο.

στοιχεία δεν συμφωνούν επειδή, προφανώς, διαφέρουν τα κριτήρια. Εάν, όμως εξετασθούν τα οικονομικά στοιχεία διαπιστώνεται, όπως φαίνεται και από τα διαγράμματα που παρατίθενται, ότι μέχρι το 2006 τη δεσπίζουσα θέση στον χώρο κατείχαν ο ΟΤΕ (σταθερή τηλεφωνία) και οι τρεις μεγαλύτερες Εταιρίες κινητής τηλεφωνίας (COSMOTE, VODAFONE, WIND), που ελέγχουν το 91% του συνολικού ενεργητικού του κλάδου το 87% των πωλήσεων αυτού. Η κατάσταση αυτή διαφοροποιείται στο τέλος του 2011,⁴ με το ποσοστό των κυρίαρχων εταιριών να μειώνεται στο 85% (ενεργητικό) και στο 81% (κύκλος εργασιών) προς όφελος των υπολοίπων.



Κατόπιν αυτού και ακολουθώντας αυτή τη διαμορφωμένη στην Ελλάδα κατάσταση, θεωρείται ως πιο αντιπροσωπευτικός του κλάδου για τις ανάγκες της παρούσας εργασίας, ο διαχωρισμός του κλάδου σε επί μέρους ομάδες ⁵ως εξής :

- Σταθερή τηλεφωνία ΟΤΕ (η μητρική εταιρία χωρίς τις θυγατρικές της)
- Σταθερή τηλεφωνία Εναλλακτικών παρόχων
- Κινητή τηλεφωνία

⁴ Τα στοιχεία προέρχονται από την Ε.Ε.Τ.Τ. και περιλαμβάνει τα στοιχεία των δημοσιευμένων καταστάσεων των επιχειρήσεων που είναι επίσημα αδειοδοτημένες και παρέχουν καθαρά τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες.

⁵ Αυτός ο διαχωρισμός έχει κατά κάποιο τρόπο καθιερωθεί και ακολουθείται σχεδόν από όλους τους ασχολούμενους Οργανισμούς ή επίσημους Φορείς.

Πράγματι η κατηγοριοποίηση αυτή ανταποκρίνεται ουσιαστικότερα στην παρακολούθηση της εξέλιξης της αγοράς αλλά και της πορείας των μεγεθών από πλευράς *οικονομικού* κυρίως ενδιαφέροντος.

Η διάκριση π.χ. μεταξύ ΟΤΕ και εναλλακτικών παρόχων, παρά τη μεγάλη διαφορά των μεγεθών τους, έχει οικονομικό ενδιαφέρον γιατί αποτυπώνει την τάση βελτίωσης της *ανταγωνιστικότητας* σε μια *απελευθερωμένη* πλέον αγορά. Αυτός είναι και ο λόγος λήψης μέτρων από την Πολιτεία, μέσω της Ανεξάρτητης Αρχής Ε.Ε.Τ.Τ., για τη διευκόλυνση εισόδου στην αγορά νέων παρόχων. Τα μέτρα καθορίζουν το κανονιστικό πλαίσιο για τη ρύθμιση τόσο των οικονομικών συναλλαγών, όσο και των διαδικασιών συνεγκατάστασης και συνεκμετάλλευσης των υποδομών (δικτύου και εγκαταστάσεων), που ο ΟΤΕ κατέχει ως πρώην *μονοπώλιο*.

Σε ότι δε αφορά τη διάκριση μεταξύ σταθερής και κινητής τηλεφωνίας ο λόγος είναι πιο προφανής αφού δείχνει την κατεύθυνση του καταναλωτικού ενδιαφέροντος της κοινωνίας.

Πέραν βεβαίως της ανωτέρω διάκρισης υπάρχουν και άλλες που βασίζονται στον *τρόπο μετάδοσης* (ψηφιακός, αναλογικός) ή στην *τεχνική μετάδοσης* (πρωτόκολλο internet ή όχι) ή τέλος στο *φάσμα διάδοσης* (ευρύζωνικό ή όχι, ασύμμετρο ή συμμετρικό) κ.λ.π. Οι διακρίσεις όμως αυτές έχουν να κάνουν περισσότερο με τις τεχνικές εξελίξεις και στον βαθμό που ακολουθούνται από όλες τις εταιρίες του κλάδου (εφόσον αυτές επιδιώκουν τη βιώσιμότητά τους), δεν ενδιαφέρουν άμεσα από οικονομικής σκοπιάς.

Εκείνο που ενδιαφέρει και για το λόγο αυτό παρακολουθείται ξεχωριστά είναι η *διείσδυση* στο κοινωνικό σύνολο τόσο της *ευρυζωνικότητας* (μεταδόσεις δορυφορικές, τηλεοπτικές, ναυτιλιακές, τηλεδιασκέψεων κ.α.), όσο και του *διαδικτύου*, η εξάπλωση των οποίων διαδραματίζει αποφασιστικό ρόλο στην πορεία της ευρύτερης οικονομίας.

Για τον λόγο αυτό θα παρουσιασθούν, στα επόμενα, συγκριτικά στοιχεία (με πίνακες & διαγράμματα) των μεγεθών αυτών με τις υπόλοιπες χώρες της Ε.Ε. προκειμένου αφενός μεν να δειχθεί το το επίπεδο στο οποίο βρίσκεται η Ελλάδα και η εξέλιξη του στον χρόνο, αφετέρου δε διαφανούν και οι πιθανές περαιτέρω προοπτικές, λόγω της επιδίωξης σύγκλισης.

1.3.2. Σύνοψη πρόσφατων εξελίξεων στον Κλάδο.

α. Η περίοδος από το 2005 μέχρι περίπου και το πρώτο εξάμηνο του 2008, θα μπορούσε να θεωρηθεί ομαλή, αφού εκείνο που επικρατεί είναι μια μάλλον προσωρινή τάση σταθεροποίησης στην νεά ισορροπία της αγοράς με τον κύκλο εργασιών του κλάδου να σημειώνει ελαφρά άνοδο τον τελευταίο χρόνο, τα μικτά κέρδη να διατηρούνται κάπως σταθερά και τις βραχυπρόθεσμες μόνο υποχρεώσεις να αυξάνονται.

Το αποτέλεσμα αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι τώρα προσπαθεί να διαμορφωθεί στην πράξη η νέα απελευθερωμένη αγορά και αρχίζουν να αποδίδουν οι επενδύσεις που είχαν προηγηθεί από τις μεγάλες εταιρίες.

Πράγματι:

-στην κινητή τηλεφωνία το «παιχνίδι» μοιράζεται στην ουσία μεταξύ Cosmote και Vodafone

-στη σταθερή τηλεφωνία εξακολουθεί ο ΟΤΕ να είναι κυρίαρχος, αλλά έχοντας απωλέσει μερίδιο αγοράς από τις μικρότερες εταιρίες.

-οι μικρότεροι ανταγωνιστές να προσπαθούν να κατοχυρώσουν τη θέση τους στο νέο πλαίσιο.

-Η Γερμανός δεσπόζει με το ευρύ δίκτυο καταστημάτων της στο εσωτερικό αλλά και σε Βαλκανικές χώρες "πρακτορεύοντας" και τις τρεις εταιρίες κινητής.

β. Η περίοδος που ακολουθεί μέχρι και σήμερα χαρακτηρίζεται από:

-την «αντεπίθεση» των μικρότερων εταιριών, οι οποίες προκειμένου όχι μόνο να σταθεροποιηθούν αλλά και να διεκδικήσουν μεγαλύτερο κομμάτι της αγοράς, δραστηριοποιούνται τόσο σε επενδύσεις δικτύου και πάγιου εξοπλισμού, όσο και σε συγχωνεύσεις-συνεργασίες (Forthnet, Wind, Hellas Online, αλλά και Oteglobet και Otesat-Maritel)

-την ανταπάντηση του ΟΤΕ που με νέες κινήσεις (απορρόφηση Cosmote, εξαγορά Γερμανός) προσπαθεί να διατηρήσει την κυριαρχία του και κυρίως

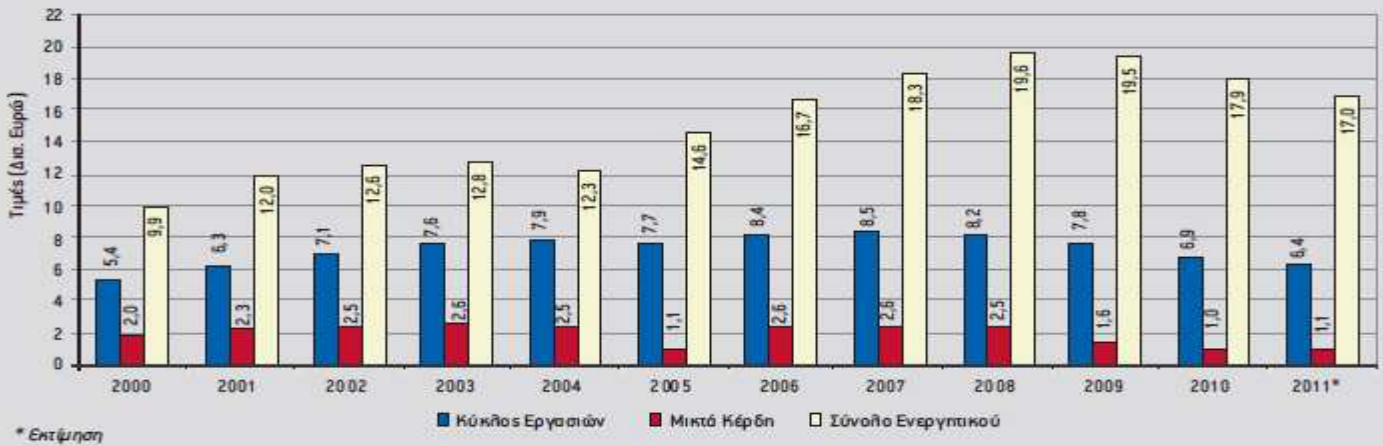
- Την οικονομική κρίση ,που ξεκινά το 2007 από τις Η.Π.Α.,επεκτείνεται στην Ευρώπη και πλήττει πολύ πιο έντονα τον Ευρωπαϊκό νότο,κυρίως την Ελλάδα, αλλά και τις χώρες των Βαλκανίων, προσθέτει,στις ήδη δύσκολες συνθήκες,όχι μόνο τη μείωση της κατανάλωσης αλλά και τη δυσκολία εξεύρεσης κεφαλαίων. Η ανάγκη χρηματοδότησης, που είναι επιτακτική ειδικά στις τηλεπικοινωνίες για την υλοποίηση των απαιτούμενων μεγάλων επενδύσεων (πάγιος εξοπλισμός,εξασφάλισης αδειών φάσματος κ.α.), οδηγεί πολλές εταιρίες είτε σε κλείσιμο ,είτε σε εξαγορά τους από ισχυρότερες ή Venture Capital (κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών), που εξ ορισμού εμπεριέχει το στοιχείο της μεσομακροχρόνιας δέσμευσης των υπό επένδυση κεφαλαίων σε επιχειρήσεις σχετικά υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου⁶.

⁶ www.plant-management.gr

1.3.3. Εξέλιξη Οικονομικών και Λοιπών Μεγεθών.

Τα όσα συνοπτικά αναφέρθηκαν στα προηγούμενα ,παρουσιάζονται στα διαγράμματα που ακολουθούν (Διάγρ.1.3 & Πίν.1.1), όπου αποτυπώνεται η πορεία των βασικών μεγεθών του κλάδου από το 2000 και μέχρι το 2011,σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση που έχει γίνει.⁷

Διάγραμμα 1.3. Εξέλιξης Βασικών Οικονομικών Μεγεθών Αδειοδοτημένων Παρόχων.



Πηγή: EETT (βάσει δημοσιευμένων ισολογισμών)

Κινητή τηλεφωνία.Συνολικά το 2011 απετέλεσε μια κρίσιμη χρονιά για τις Τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα όσον αφορά τα μεγέθη των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον χώρο.Ταυτόχρονα, λόγω των συνεπειών της οικονομικής κρίσης,η χώρα καταγράφει μία από τις μεγαλύτερες μειώσεις σε τηλεπικοινωνιακά έσοδα και επενδύσεις στην ΕΕ των 27 κρατών-μελών.

Αναλυτικότερα,οι εταιρίες κινητής τηλεφωνίας (ΕΚΤ) καταγράφουν σημαντικές μειώσεις τοσο στον κύκλο εργασιών τους (10%) όσο και στο ενεργητικό τους (6%),ενώ αντίθετα το μικτό τους

⁷ Τα διαγράμματα , οι πίνακες και τα στοιχεία προέρχονται από την Ε.Ε.Τ.Τ.βάσει των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των **αδειοδοτημένων** παρόχων ηλεκτρονικών Επικοινωνιών.Τα αντίστοιχα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ περιλαμβάνουν πέραν των ανωτέρω και επιχειρήσεις κατασκευής και εμπορίας τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού που δεν ενδιαφέρουν την παρούσα έρευνα.-<http://www.eett.gr/opencms>.

Πίνακας 1.1. Εξέλιξη Οικονομικών Μεγεθών Παρόχων Ηλεκτρονικών Επικοινωνιών

Κύκλος Εργασιών [δισ. ευρώ]	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΟΤΕ	3,21	3,45	3,34	3,12	2,85	2,71	2,71	2,66	2,59	2,41	2,17	1,91
ΕΚΤ	1,95	2,95	3,05	3,58	4,08	3,96	4,53	4,59	4,50	4,27	3,58	3,23
Εναλλακτικοί Παρόχοι Σταθερής Τηλεφωνίας (**)	0,04	0,05	0,10	0,29	0,44	0,53	0,56	0,54	0,53	0,47	0,57	0,62
Λοιποί Παρόχοι (***)	0,25	0,43	0,57	0,61	0,54	0,53	0,56	0,70	0,60	0,62	0,57	0,62
Σύνολο	5,45	6,88	7,06	7,61	7,91	7,72	8,36	8,49	8,22	7,77	6,90	6,39
Μικτά Κέρδη (δισ. ευρώ)												
ΟΤΕ	0,78	0,89	0,77	0,55	0,20	-0,82	0,31	0,31	0,31	0,35	0,14	0,20
ΕΚΤ	1,13	1,33	1,67	1,87	2,05	1,67	1,99	2,06	1,94	1,04	-0,18	0,59
Εναλλακτικοί Παρόχοι Σταθερής Τηλεφωνίας (**)	0,01	0,01	0,03	0,08	0,14	0,13	0,13	0,08	0,05	0,03	0,01	-0,16
Λοιποί Παρόχοι (***)	0,07	0,05	0,003	0,15	0,17	0,12	0,12	0,15	0,17	0,14	0,14	0,15
Σύνολο	1,99	2,28	2,48	2,64	2,55	1,11	2,56	2,59	2,47	1,56	0,12	0,78
Σύνολο Ενεργητικού (δισ. ευρώ)												
ΟΤΕ	7,09	7,55	7,78	7,63	6,79	7,16	6,80	8,36	8,87	8,24	7,95	7,76
ΕΚΤ	2,40	3,39	3,64	3,90	4,27	6,21	8,41	8,14	8,46	8,35	7,11	6,62
Εναλλακτικοί Παρόχοι Σταθερής Τηλεφωνίας (**)	0,13	0,18	0,36	0,50	0,58	0,65	0,93	1,18	1,53	1,32	1,41	1,12
Λοιποί Παρόχοι (***)	0,32	0,83	0,86	0,74	0,64	0,60	0,60	0,66	0,77	1,60	1,46	1,36
Σύνολο	9,94	11,96	12,65	12,77	12,27	14,62	16,74	18,34	19,63	19,51	17,93	16,87

κέρδος εμφανίζεται βελτιωμένο κατά 2%. Οι συνδρομές της κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα για το 2011 παρουσιάζουν εκ νέου μείωση κατά 2%, ανερχόμενες σε 14,6 εκατ. στο τέλος του

2011,έναντι 14,8 εκατ. Στο τέλος του 2009, ενώ παράλληλα και οι ενεργές συνδέσεις μειώθηκαν κατά 1,3%,ανερχόμενες στο τέλος του 2011 σε 12,1εκατ.λεπτά έναντι 12,3 εκατ.λεπτά το 2010.Ως αποτέλεσμα,η διείσδυση της κινητής τηλεφωνίας στον πληθυσμό υποχωρεί,τον Οκτώβριο του



2011,στο 111% έναντι του 116% την αντίστοιχη περίοδο του 2010, καθιστώντας την Ελλάδα ως τη χώρα με τον πέμπτο χαμηλότερο βαθμό διείσδυσης στην ΕΕ.Η χρήση,απ'την άλλη, των δικτύων κινητής τηλεφωνίας παρουσιάζει ενδιαφέρουσες εναλλαγές.Συγκεκριμένα,ο συνολικός όγκος φωνητικών κλήσεων αυξήθηκε το 2011 κατά 3%,έναντι του 2010,λόγω κυρίως της αύξησης της εσωτερικής κίνησης (7%).Αξίζει εδώ να σημειωθεί ότι οι κλήσεις από κινητό τηλέφωνο αντιστοιχούν πλέον στο 60% της συνολικής τηλεφωνικής κίνησης με συνεχή αυξητική τάση.

Από το 2004 έως και το 2011 η μείωση των τιμών ανά λεπτό ομιλίας (προ φόρων) ξεπέρασε το 75% στην Ελλάδα έναντι 57% στην Ευρώπη .Παρά τη συνεχή μείωση εσόδων και κερδών, οι εταιρίες κινητής τηλεφωνίας επενδύουν σημαντικά στη βελτίωση των υποδομών του τομέα, συμβάλλοντας έτσι στην προώθηση της ανάπτυξης της χώρας.

Το 2012, ο τομέας των Κινητών Επικοινωνιών συμπληρώνει 20 χρόνια δραστηριότητας στην Ελληνική Αγορά, έχοντας αποτελέσει έναν από τους πλέον δυναμικούς κλάδους της Ελληνικής Αγοράς. Είναι χαρακτηριστικό ότι από το 2000 έως το 2010 το 9,2% της συνολικής οικονομικής ανάπτυξης της χώρας οφειλόταν στις τηλεπικοινωνίες.

Διάγραμμα 1.6. Σύνολο Ενεργητικού Παρόχων Ηλεκτρονικών Επικοινωνιών



Σήμερα, παρά το αρνητικό και αβέβαιο μακροοικονομικό περιβάλλον, ο Κλάδος των Κινητών Επικοινωνιών συνεχίζει να αποτελεί παράδειγμα ανταγωνιστικής αγοράς, με αξιόλογη συνεισφορά στο ΑΕΠ, όπου για το 2011 συνεισέφερε κατά 1,5% (3,2 δις. ευρώ) και 9,1% μαζί με οφέλη από το σύνολο της παραγωγικότητας και σημαντικά οφέλη στην οικονομία και κοινωνία.

Σε επίπεδο επενδύσεων, η άνθηση της κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα οδήγησε σε σημαντική ανάπτυξη δικτύων, συνολικής επένδυσης περίπου 6,5 δις. ευρώ, συνεισφέροντας σημαντικά στην τεχνολογική εξέλιξη και οικονομική ανάπτυξη της χώρας, δημιουργώντας προϋποθέσεις για την ενίσχυση της καινοτομίας και της επιχειρηματικότητας και σε συνδεδεμένους κλάδους.

Πιο συγκεκριμένα, οι επενδύσεις στην Ελλάδα ανήλθαν το 2010 στο 16,3% του συνολικού τζίρου των τηλεπικοινωνιών, έναντι 12,4% που ήταν ο μέσος όρος στην Ευρώπη. Το 2011 οι επενδύσεις υποδομές κυμάνθηκαν στα 350 εκ. €, ενώ το 12,7% των εσόδων από υπηρεσίες και το 31% των κερδών προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) επενδύθηκε σε αναβάθμιση των δικτύων, εξοπλισμό, λογισμικό και εγκαταστάσεις Άλλα 380 εκ. € επενδύθηκαν επιπλέον από ίδια κεφάλαια, για την ανανέωση αδειών και την εκχώρηση νέου φάσματος. Τα ποσοστά αυτά ήταν υψηλότερα, όχι μόνο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο αλλά και από τα περισσότερα έτη μετά το 2004. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα τρία τελευταία έτη οι επενδύσεις αποτελούν υψηλότερο μερίδιο των εσόδων ή των παρόχων στην Ελλάδα από ότι

στην Ευρώπη, παρά το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε πολύ χειρότερη ύφεση. Παράλληλα, ο τομέας το 2011:

Ενίσχυσε άμεσα και έμμεσα την ελληνική οικονομία κατά 8,3%, ποσοστό που είναι μεγαλύτερο από τον τραπεζικό κλάδο ή τον Κλάδο των Κατασκευών

Συνεισέφερε 972 εκ. € σε φόρους και ασφαλιστικές εισφορές και 380 εκ. € για άδειες χορήγησης των αδειών χρήσης του φάσματος

Είχε τις χαμηλότερες τιμές προ φόρων (0,056 ευρώ ανά λεπτό ομιλίας) από κάθε χώρα στην Ευρώπη. Από το 2004 έως και το 2011 η μείωση των τιμών ανά λεπτό ομιλίας (προ φόρων) ξεπέρασε το 75% στην Ελλάδα, ενώ αντίστοιχα στην Ευρώπη έφτασε το 57%.

Κατέχει μία από τις υψηλότερες θέσεις μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ στη συμμετοχή της κινητής τηλεφωνίας στα συνολικά έσοδα του κλάδου των τηλεπικοινωνιών

Σταθερή τηλεφωνία. Ο ΟΤΕ παρουσιάζει μείωση του μεν κύκλου εργασιών του κατά 12% εξαιτίας διαφόρων παραγόντων, όπως μείωση εσόδων τηλεφωνίας εσωτερικού και εξωτερικού, τελών διασύνδεσης, πωλήσεων τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού κ.α., του δε ενεργητικού του κατά 2%. Στον αντίποδα, οι εναλλακτικοί πάροχοι τηλεφωνίας βελτιώνουν εντυπωσιακά τόσο τα έσοδά τους (9%) όσο και το μικτό τους κέρδος (πάνω από 200%), γεγονός που αποδίδεται κατά κύριο λόγο στις οικονομικές επιδόσεις των μεγαλύτερων εταιριών.

Η αγορά σταθερής τηλεφωνίας, εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό μεταξύ ΟΤΕ και εναλλακτικών παρόχων. Αναφορικά με τον όγκο εξερχόμενης κίνησης, υπέστη μείωση του μεριδίου του σε 56,2% από 61,6% το 2010. Την απώλεια αυτή καρπώνονται εξ'ολοκλήρου οι τρεις μεγαλύτεροι πάροχοι, που αυξάνουν το μερίδιό τους σε 32,1% από 27,7% το 2010. Αλλά και οι μικρότεροι εναλλακτικοί πάροχοι εμφανίζουν αύξηση του μεριδίου τους σε 11,7% από 10,6% το 2010.

Συνολικά, όμως, τα λιανικά έσοδα της σταθερής τηλεφωνίας συνέχισαν τη φθίνουσα πορεία τους, σημειώνοντας εκ νέου μείωση κατά 6% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2010, κυρίως λόγω της μείωσης των εσόδων από την τηλεφωνική κίνηση (11%).

Ευρυζωνικότητα. Αναφορικά με την ευρυζωνικότητα, αυξήθηκαν περαιτέρω οι ευρυζωνικές γραμμές, οι οποίες ανήλθαν σε 2,5 εκατ. γραμμές, παρουσιάζοντας αύξηση 9,4% σε σχέση με το 2010. Η ευρυζωνική διείσδυση στη χώρα προσέγγισε το 22% επί του πληθυσμού, καταγράφοντας μία από τις μεγαλύτερες ανόδους μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ (1,8 γραμμές ανά 100 κατοίκους έναντι 1,2 του ευρωπαϊκού μέσου όρου).

Διάγραμμα 1.62. Εξέλιξη Ευρυζωνικών Γραμμών



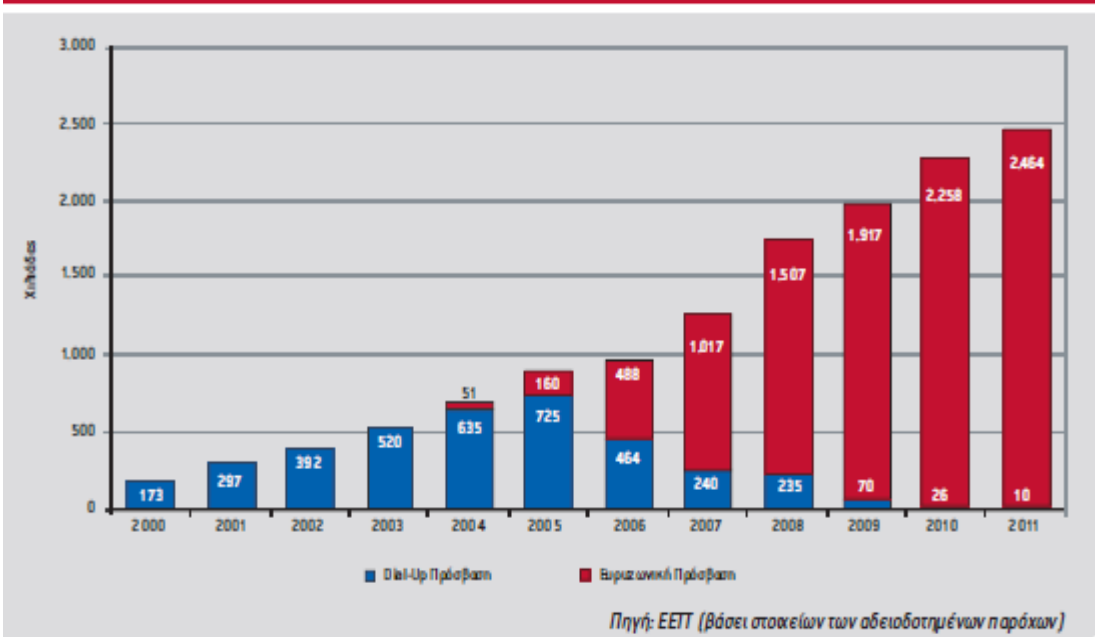
Αποτέλεσμα αυτής της προόδου ήταν η βελτίωση της κατάταξης ανάμεσα στα κράτη-μέλη της ΕΕ, με την Ελλάδα να ανεβαίνει στην 21^η θέση έναντι της 20^{ης} που κατείχε στο τέλος του 2010. Ωστόσο πρέπει να επισημανθεί ότι ο ρυθμός αύξησης της ευρυζωνικής διείσδυσης μειώνεται (Διάγρ.1.62.) συνεχώς (από 4,7% το 2007 σε 1,8% το 2011) παρά τη σχετική χαμηλή ευρυζωνική διείσδυση στην Ελλάδα (Διάγρ.1.64.)

Η αυξητική τάση που εμφανίζει η ζήτηση σε κινητή ευρυζωνικότητα αναμένεται να συνεχίσει ανοδικά, λόγω της χρήσης internet μέσω κινητών δικτύων. Η αύξηση της ζήτησης για πρόσβαση στο internet συνεπάγεται άμεση ανάπτυξη, λόγω αύξησης της κατανάλωσης δεδομένων, και έμμεσα, μέσω ανάπτυξης καινοτόμων υπηρεσιών και εφαρμογών, δηλαδή θετική συνεισφορά στο ΑΕΠ της χώρας. Σε σχετική μελέτη που διεξήγαγε ο Economist υπολογίζεται ότι μια αύξηση κατά 10% στο βαθμό ευρυζωνικής διείσδυσης (σταθερής και κινητής) επιφέρει 1,2% και 1,4% αύξηση στο ΑΕΠ των ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων οικονομιών αντίστοιχα.⁸

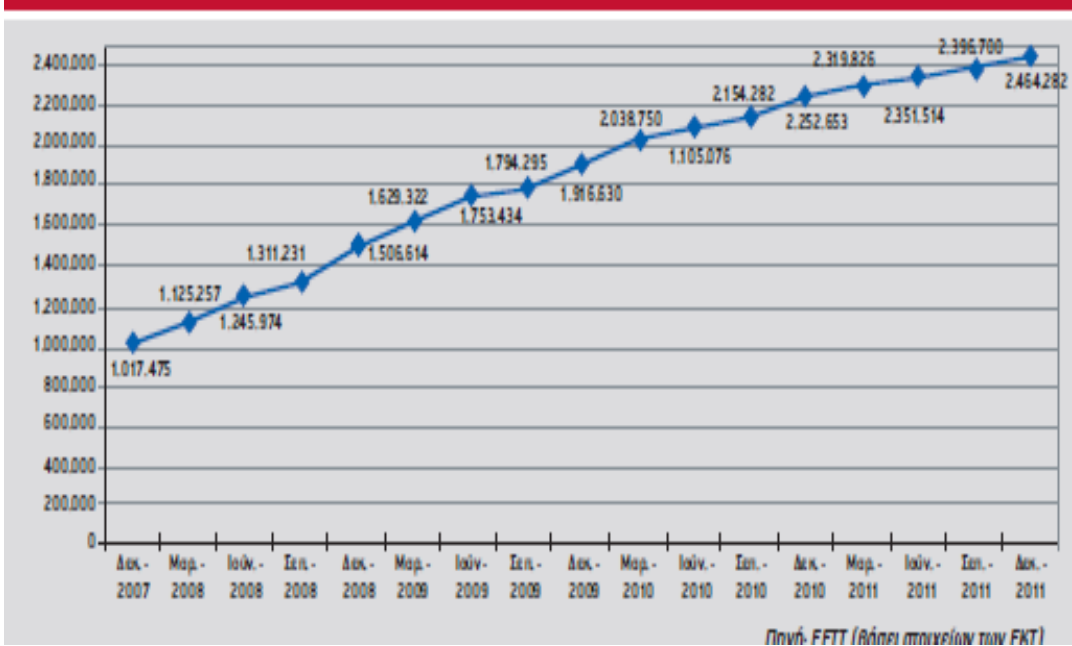
Διαδίκτυο. Ο αριθμός των συνδρομητών του Διαδικτύου με σταθερή πρόσβαση παρουσίασε σημαντική άνοδο (8,3%) το 2011, φθάνοντας τους 2.474.000 συνδρομητές (dial-up και ευρυζωνικές συνδέσεις). Οι dial-up συνδέσεις παρουσιάζουν αναμενόμενη πτωτική τάση μετά το 2005 και πλέον ανέρχονται σε αμελητέα επίπεδα, γεγονός που αντανακλάται και στη ραγδαία μείωση της κίνησης dial-up (Διάγρ.1.32.). Σύμφωνα με τη συνολική εικόνα της αγοράς, η ανάπτυξη της ευρυζωνικότητας βασίζεται στην προσέλκυση νέων συνδρομητών, αν και με αρκετά πιο ήπιους ρυθμούς σε σχέση με παλαιότερα έτη, εξαιτίας και της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας.

⁸ Αναγράφεται στη 12^η εξαμηνιαία αναφορά για την Ευρυζωνικότητα που δημοσίευσε τον Απρίλιο του 2011 το Παρατηρητήριο για την ΚΤΠ.

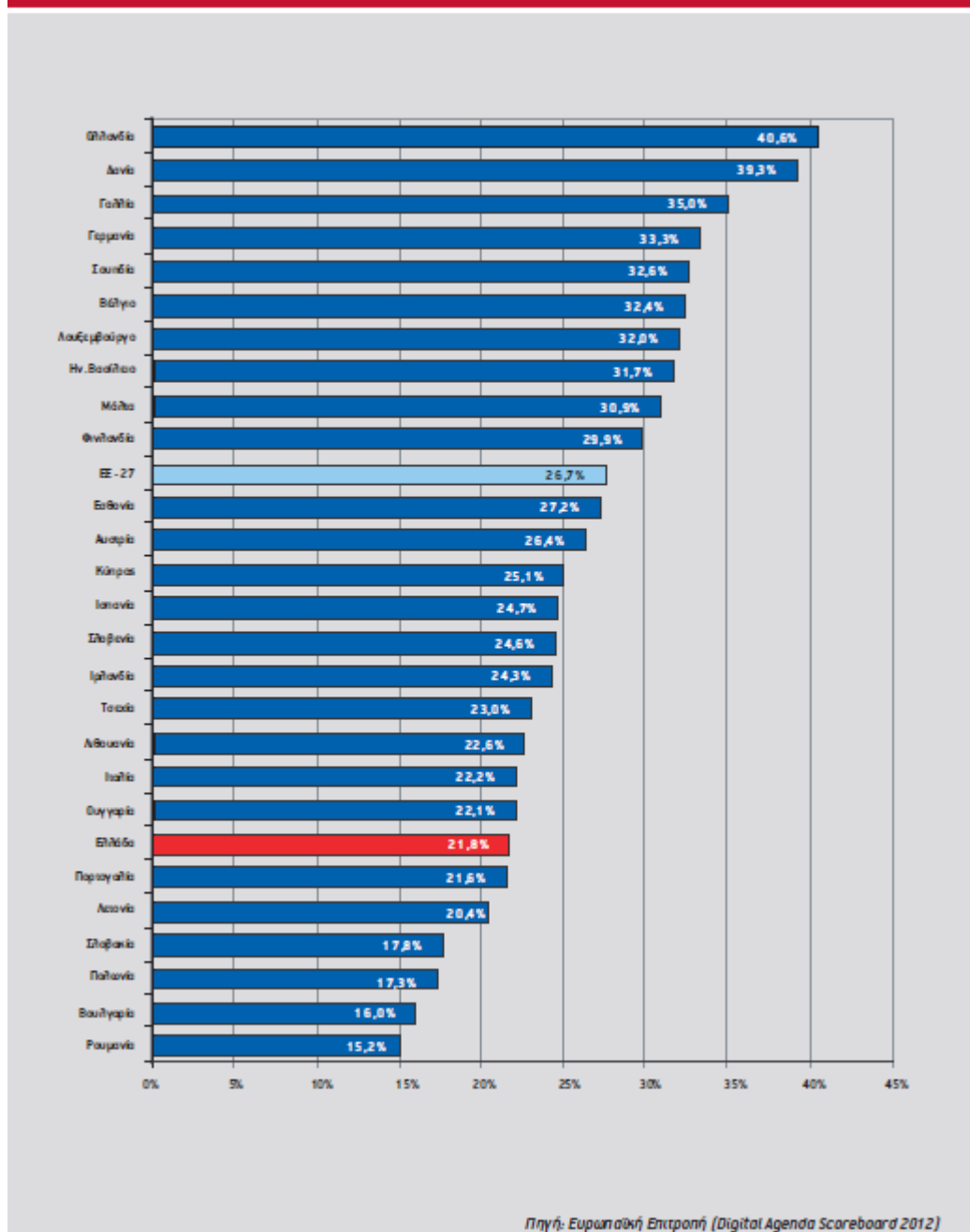
Διάγραμμα 1.32. Συνδρομητές Διαδικτύου ανά Τύπο Πρόσβασης



Διάγραμμα 1.62. Εξέλιξη Ευρυζωνικών Γραμμών



Διάγραμμα 1.64. Ευρυζωνική Διεξόδηση στις Χώρες της ΕΕ την 01.01.2012



Η γενικότερη, τέλος, εξέλιξη στο κόστος των υπηρεσιών επικοινωνιών αντικατοπτρίζεται στη διαχρονική πορεία του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΓΔΤΚ), όπως αυτή παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 1.1. Ο Υποδείκτης Επικοινωνιών, μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2009, ακολουθεί διαχρονικά φθίνουσα πορεία, σε αντίθεση με τον ΓΔΤΚ. Από τα μέσα ωστόσο του 2009, ο Υποδείκτης Επικοινωνιών παρουσιάζει αύξηση, κυρίως λόγω της αύξησης του τέλους κινητής τηλεφωνίας και στη συνέχεια του ΦΠΑ. Η αυξητική αυτή τάση μειώνεται σταδιακά, ιδιαίτερα από τα μέσα του έτους, καθώς εξασθενούν οι επιπτώσεις από την αύξηση της φορολογίας. Τον Δεκέμβριο, ο Υποδείκτης Επικοινωνιών σημειώνει πτωτική πορεία.

Διάγραμμα 1.1. Εξέλιξη Μηνιαίου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, Γενικός Δείκτης - Υπο-δείκτης Επικοινωνιών



1.3.4. Νέο Περιβάλλον-Πορεία-Προοπτικές.

1.3.4.1. Δυνατότητες του Κλάδου Τηλεπικοινωνιών.

Η ιστορία των τηλεπικοινωνιών την τελευταία 20ετία είναι το ζωντανό παράδειγμα της μετάβασης από μια κλειστή αγορά κρατικού μονοπωλίου σε μια ανοιχτή αγορά με πολλούς πρωταγωνιστές που πολλαπλασίασε τις οικονομικές επιδόσεις της, δημιούργησε τις συνθήκες για την εισαγωγή πρωτοποριακής τεχνολογίας, διαμόρφωσε νέα πεδία δράσης για δεκάδες χιλιάδες Έλληνες επιστήμονες και συνέβαλλε αποφασιστικά στον εκσυγχρονισμό του συνόλου της οικονομίας. Σήμερα η Ελλάδα εξακολουθεί να υστερεί στο σύνολο των δεικτών του Ψηφιακού Θεματολογίου, με αποκλίσεις που κυμαίνονται από 35% μέχρι και 83%. Ειδικά στη χρήση υπηρεσιών ηλεκτρονικής διακυβέρνησης βρίσκεται στο 54% του στόχου έναντι 82% της Ευρώπης.

Επομένως για τη σύγκλιση με την Ευρώπη και την αξιοποίηση των υπηρεσιών δεδομένων, υπάρχει ανάγκη δημιουργίας νέων δικτύων υψηλών ταχυτήτων για την κάλυψη των αναγκών προς περαιτέρω ανάπτυξη της Κινητής τηλεφωνίας και της εξάπλωσης της Ευρυζωνικότητας- Διαδικτύου.

Ως δυνατά σημεία του Κλάδου και ιδιαίτερα της κινητής τηλεφωνίας, ξεχωρίζουν:

το αξιόπιστο δίκτυο που προσφέρει οικονομικές τιμές, η συνδρομητική βάση των εταιρειών, η ετήσια βελτίωση των αποδόσεων, η ικανοποιητική κάλυψη τηλεπικοινωνιακού δικτύου στον

ελλαδικό χώρο,η ύπαρξη ισχυρών Brand Names με υψηλή αναγνωρισιμότητα,η έντονη προβολή και επικοινωνία,η ανάπτυξη καινοτόμων υπηρεσιών, προϊόντων και εφαρμογών,η ανάπτυξη νέων τεχνολογιών,το ισχυρό σηματοδοτημένο εμπορικό δίκτυο λιανικής πώλησης (Αλυσίδα καταστημάτων) και ρυθμοί ανάπτυξης μεταξύ των υψηλότερων του κλάδου στην Ευρώπη.

Τα σημαντικότερα αδύνατα σημεία είναι:

για την κινητή τηλεφωνία:

η μη επαρκής πυκνότητα δικτύου σε πόλεις και πυκνοκατοικημένες περιοχές (αστικές και μη),και ο μικρότερος βαθμός ανάπτυξης του δικτύου τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών τρίτης γενιάς (3G),

ενώ για τη σταθερή :

η μη ανεξαρτητοποίηση της υποδομής των δικτύων των εναλλακτικών παρόχων (χρησιμοποιούν μεγάλο μέρος της καλωδιακής υποδομής του Όμιλου Ο.Τ.Ε ως μισθωμένες γραμμές, με αποτέλεσμα να έχουν αυξημένα κόστη), και η υστέρηση στη διεξόδυση της ευρυζωνικότητας και του διαδικτύου

Οι ευκαιρίες που προσφέρονται για τον Κλάδο είναι το περιθώριο αύξησης των προσδοκώμενων εσόδων,η δυνατότητα βελτίωσης των περιθωρίων κέρδους σε συνδυασμό με σημαντικές μειώσεις κόστους,η αποφυγή κεφαλαιουχικών επενδύσεων για την ανάπτυξη ιδίου δικτύου με αντίστοιχη μείωση του επενδυτικού κινδύνου,η ευχέρια μείωσης του κόστους στον τομέα προμηθειών προϊόντων / υπηρεσιών,οι δυνατότητες πολλών συνεργειών & οικονομιών κλίμακας,καθώς και η συνεχιζόμενη αύξηση της χρήσης των υπηρεσιών στην Ελλάδα.

Η σημαντικότερη ευκαιρία που προσφέρεται στον Κλάδο προέρχεται από το γεγονός ότι, έτσι όπως έχει διαμορφωθεί η διεθνής κατάσταση πραγμάτων,το βασικό «εργαλείο» για την ανατροπή της δυσμενούς κατάστασης της Χώρας και την προώθηση ανάπτυξης της αποτελεί η *συνδυασμένη χρήση τηλεπικοινωνιών-πληροφορικής* ,τομείς δηλ. που επιβάλλεται να συγκλίνουν όσο ταχύτερα γίνεται.

1.3.4.2.Οικονομικό Περιβάλλον: Διεθνές-Ευρωπαϊκό-Ελληνικό.

Το Παγκόσμιο Περιβάλλον .

Πέντε χρόνια μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, σημειώνεται για ακόμα μία φορά επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών στην παγκόσμια οικονομία, η οποία παραμένει στις αρχές του 2013 σε φάση ρηχής ανάκαμψης, με την πορεία της να συναρτάται κυρίως από τις δημοσιονομικές εξελίξεις, τόσο στην Ευρωζώνη, όσο και στις ΗΠΑ. Το 2013, είναι σε κάθε περίπτωση ένα έτος καμπής για την παγκόσμια οικονομία, με την ευστάθειά της να απειλείται

από αρκετούς παράγοντες σε μεγάλο βαθμό απρόβλεπτους ως προς την εξέλιξή τους. Η οικονομική δραστηριότητα παρουσιάζει φθίνοντες ρυθμούς ανάπτυξης και η απαισιοδοξία χαρακτηρίζει τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές⁹. Βασική παράμετρος αβεβαιότητας και καθοριστικός παράγοντας για την αποδυνάμωση των προοπτικών ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας είναι η οικονομική πολιτική που ασκείται σε Ευρωπαϊκές χώρες, καθώς και το γεγονός πως επανήλθαν οι ανησυχίες για την αποτελεσματική αντιμετώπιση της δημοσιονομικής κρίσης.

Οικονομίες Ευρωπαϊκής Ένωση-Ευρωζώνης.

Στη Δυτική Ευρώπη και στην Ευρωζώνη οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα οικονομική κατάσταση και οι προσδοκίες για το επόμενο εξάμηνο εξακολουθούν να καταγράφουν πτωτική πορεία.

Η ύφεση στην Ευρωζώνη συνεχίστηκε και κατά τη διάρκεια του τρίτου τριμήνου του 2012, καθώς το ΑΕΠ συρρικνώθηκε, σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, κατά 0,6% έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2011. Σε επίπεδο ΕΕ-27, ο ρυθμός μείωσης του ΑΕΠ στο τρίτο τρίμηνο του 2012 διαμορφώθηκε στο 0,4%. Από τα κράτη-μέλη της ΕΕ-27, η οριακή πλειονότητα αυτών, 14 χώρες, βρέθηκαν σε ύφεση το γ' τρίμηνο του 2012. Μεταξύ των χωρών που παρουσίασαν την μεγαλύτερη ύφεση ήταν η Ελλάδα (-7,2%).

Σχετικά με την πορεία του ΑΕΠ στο σύνολο του 2012, οι πιο πρόσφατες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 3 για την ΕΖ-17 κάνουν λόγο για ύφεση ύψους 0,4%, ενώ για το 2013 προβλέπεται προς το παρόν οριακή ανάπτυξη 0,1%. Στην ΕΕ-27 η ύφεση εκτιμάται ότι ήταν οριακά χαμηλότερη της Ευρωζώνης πέρυσι (-0,3%), ενώ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ φέτος θα είναι υψηλότερος αυτής (+0,4%) . Σε επίπεδο κρατών-μελών, για το σύνολο του 2012, αναμένεται υποχώρηση του ΑΕΠ στην Ελλάδα (-6,0%),

Η δημόσια κατανάλωση κατέγραψε για το ίδιο τρίμηνο οριακή πτώση κατά 0,1% στην ΕΖ ,ενώ στην ΕΕ-27 αυξήθηκε κατά 0,3% .Υποχώρηση στην ΕΖ-17 αναμένεται στο σύνολο του έτους και στο σκέλος της δημόσιας κατανάλωσης, κατά 0,2%, ενώ ευρύτερη μείωση, της τάξης του 0,4%, εκτιμάται για το 2013, εξαιτίας της περιστολής των δημόσιων δαπανών που περιλαμβάνονται στα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής. Αντίστοιχα, στην ΕΕ-27 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της δημόσιας κατανάλωσης προβλέπεται αμετάβλητος για το σύνολο του 2012 και αρνητικός για το 2013 (-0,4%).

Ο πληθωρισμός το γ' τρίμηνο του 2012 διατηρήθηκε στο 2,5% στην ΕΖ. Το επίπεδο του πληθωρισμού στην παρούσα φάση αντανακλά κυρίως την αύξηση των έμμεσων φόρων που

⁹ Τριμηνιαία Έκθεση για την «Ελληνική Οικονομία» του IOBE,αρ.τεύχ.70 Ιανουάριος 2013.

διενεργήθηκε σε αρκετά μέλη-κράτη, τη μεταβλητότητα των τιμών στο πετρέλαιο και την αύξηση των τιμών στα τρόφιμα. Για το σύνολο του 2012, οι φθινοπωρινές εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προβλέπουν μικρή υποχώρηση του πληθωρισμού στην ΕΖ-17, στο 2,5% (από 2,7% το 2011) και στο 1,8% το 2013, αντανakλώντας την αποδυνάμωση της καταναλωτικής ζήτησης.

Ελληνική Οικονομία.¹⁰

Όπως σημειώνεται και στο κύριο μέρος της παρούσας Έκθεσης, η Ελληνική Οικονομία εισέρχεται στο 2013 με την προοπτική μιας ηπιότερης μεν αλλά συνεχιζόμενης για έκτη συνεχή χρονιά ύφεσης. Στα επίπεδα του -6,6% η ύφεση στην Ελλάδα το 2012, έναντι -7,1% το 2011.

Ως προς τις εξελίξεις στο καταληκτικό τρίμηνο του 2012, η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι παρέμεινε σε πτωτική τροχιά, με ρυθμό παραπλήσιο αυτών στα δύο προηγούμενα τρίμηνα, εξαιτίας και πάλι της διεύρυνσης της ανεργίας, των δημοσιονομικών μέτρων και των αλλαγών στην αγορά εργασίας, αλλά και λόγω της αβεβαιότητας για την έκβαση των διαπραγματεύσεων με την τρόικα σχετικά με τα νέα δημοσιονομικά μέτρα που θα επιβληθούν, καθώς και για τα αποτελέσματα των διαβουλεύσεων ΕΕ-ΔΝΤ ως προς τη βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους. Σε τροχιά ύφεσης η ελληνική οικονομία και το 2013, αλλά με μικρότερη ταχύτητα από ότι πέρυσι. Με αυτά τα δεδομένα, η ένταση των πιέσεων στην ιδιωτική κατανάλωση προβλέπεται να είναι το 2013 παραπλήσια με αυτή το 2012.

Συνισταμένη των τάσεων στις βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ το 2013 αποτελεί η πρόβλεψη για χαμηλότερη ύφεση της ελληνικής οικονομίας σε σχέση με το 2012, της τάξης του 4,6%.

Σημαντική υποχώρηση του πληθωρισμού το 2012 στο 1,5%. Περαιτέρω αποκλιμάκωση το 2013

Συνεπώς, αναμένεται να επιβεβαιωθεί η εκτίμηση που έχει γίνει από το IOBE ήδη από τον Ιούνιο για διαμόρφωσή του στο 1,5% το 2012, έναντι 3,3% τον προηγούμενο χρόνο.

Πτωτικά, στα επίπεδα Σεπτεμβρίου, κινούνται οι επιχειρηματικές προσδοκίες στην Πληροφορική και Ανάπτυξη Λογισμικού, Οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα δραστηριότητα παραμένουν αρνητικές. Πτωτικά κινούνται άλλωστε και οι προβλέψεις για την απασχόληση. Σχετικά με τις τιμές, οι αποπληθωριστικές προβλέψεις εντείνονται αισθητά, με το 47% των ερωτηθέντων (από 30%) να προβλέπει μείωση και καμία επιχείρηση να μην αναμένει άνοδό τους. Τέλος, το 23% (από 18%) των επιχειρήσεων δηλώνει απρόσκοπτη επιχειρηματική λειτουργία, με τα 3/10 να επισημαίνουν αμφότερα την ανεπάρκεια της ζήτησης και των

¹⁰ IOBE (DGECFIN) Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας. Δεκέμβριος 2012.

κεφαλαίων κίνησης και το 14% την οικονομική συγκυρία ως τα κύρια λειτουργικά τους προσκόμματα.

Στον τομέα των Υπηρεσιών, η υποχώρηση του μέσου Δείκτη Επιχειρηματικών Προσδοκιών οφείλεται στις δυσμενέστερες κατά μέσο όρο τρέχουσες και προβλεπόμενες εκτιμήσεις σχετικά με τη ζήτηση του τομέα.

Ως προς τις τιμές, οι σχετικές προσδοκίες παραμένουν αποπληθωριστικές. Τέλος, περιορίζεται το ποσοστό όσων αναφέρουν ανεμπόδιστη επιχειρηματική λειτουργία, με το 44% των ερωτηθέντων να δηλώνουν την ανεπάρκεια ζήτησης ως το βασικότερο εμπόδιο στη λειτουργία τους, το 29% την ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης και το 14% τους παράγοντες που συνδέονται με τη γενική οικονομική κατάσταση και την κρίση, την αδυναμία δανεισμού, την υψηλή φορολογία, την καθυστέρηση πληρωμών, τη διεθνή συγκυρία, το υποβαθμισμένο κέντρο της πρωτεύουσας, την άνοδο της εγκληματικότητας κ.ά.

1.3.4.3. Πορεία-Προοπτικές.

Ύστερα από τις ανωτέρω έρευνες και διαπιστώσεις, καθώς και από τα συγκριτικά στοιχεία που αναφέρθηκαν οι προβλέψεις για το άμεσο μέλλον της Ελληνικής οικονομίας και, συνεπώς και του Κλάδου των Τηλεπικοινωνιών δεν μπορεί να είναι αισιόδοξες. Η μόνη διέξοδος στο πρόβλημα εξακολουθεί να παραμένει η *“σύγκλιση σταθερής και κινητής τηλεφωνίας με την πληροφορική μέ φορέα την ευρυζωνικότητα και τον παγκόσμιο ιστό”*.

Κατά συνέπεια προς την επίτευξη αυτού του στόχου πρέπει να κατευθύνονται όλες οι προσπάθειες, ώστε να επαληθευθούν οι παρακάτω θετικές προοπτικές.

Για να υλοποιηθούν οι απαραίτητες σημαντικές επενδύσεις σε Τεχνολογίες και Δίκτυα Νέας Γενιάς (NGN), που θα επιτρέψουν την παροχή καινοτόμων υπηρεσιών, απαιτείται η δημιουργία ενός ασφαλούς και υγιούς επενδυτικού περιβάλλοντος σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Αυτό θα καταστεί εφικτό με την ολοκλήρωση του θεσμικού πλαισίου και τον εξορθολογισμό του φορολογικού καθεστώτος του κλάδου. Βεβαίως, θα απαιτηθούν σημαντικές κεφαλαιακές δαπάνες, τις οποίες θα μπορέσουν να καλύψουν μόνο οι εδραιωμένοι και χρηματοοικονομικά ισχυροί παίκτες. Επίσης, το μικρό μέγεθος της ελληνικής αγοράς και η παρουσία σημαντικού αριθμού μικρής κλίμακας παρόχων, σε συνδυασμό με το αυξημένο κόστος του κεφαλαίου, θα προκαλέσουν έντονη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών δημιουργώντας περαιτέρω οικονομική πίεση στις μικρότερες εταιρίες.

Η *σύγκλιση σταθερής και κινητής τηλεφωνίας (fixed to mobile convergence)* θα αποτελέσει τη βασική τάση των επόμενων χρόνων. Η σύγκλιση υπηρεσιών σταθερής και κινητής τηλεφωνίας και broadband θα συνεχιστεί σε όλα τα επίπεδα (όχι μόνο σε επίπεδο υπηρεσιών αλλά και

δικτύων και συσκευών) και θα καταστεί δυνατή μέσω των συμμαχιών - εξαγορών - συγχωνεύσεων που έλαβαν χώρα και αναμένεται να συνεχιστούν με στόχο:τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας εξαιτίας μειωμένων λειτουργικών εξόδων.

Ειδικότερα οι προτάσεις των εταιριών της *Κινητής Τηλεφωνίας*¹¹ σχετικά με τις απαιτούμενες προϋποθέσεις προκειμένου να συμβάλει στην ανάκαμψη της οικονομίας αξιοποιώντας πλήρως τις δυνατότητές τους είναι οι εξής:

- ✓ Ο εκσυγχρονισμός της δημόσιας διοίκησης, μέσω εφαρμογής νέων τεχνολογιών και εφαρμογών κινητής τηλεφωνίας, για να υλοποιηθεί το πρόγραμμα της Ηλεκτρονικής Διακυβέρνησης, ώστε να επιτευχθεί η σύγκλιση με την Ευρώπη.
- ✓ Οι επενδύσεις στον τομέα της κινητής τηλεφωνίας προϋποθέτουν την ύπαρξη ενός σταθερού και αποτελεσματικού θεσμικού πλαισίου. Ανάγκη άμεσης εφαρμογής των νέων νόμων 4053/2012 και 4070 / 2012 .
- ✓ Η κατάργηση σε βάθος τριετίας του ειδικού τέλους στα συνδυαστικά πακέτα φωνής και δεδομένων.
- ✓ Η υλοποίηση του Εθνικού Παρατηρητηρίου Η/Μ Ακτινοβολίας ώστε να αυξηθούν τα μέτρα εμπιστοσύνης του κοινού σχετικά με τη νομιμότητα και ασφάλεια του δικτύου κινητής τηλεφωνίας

Με την υιοθέτηση των προτάσεων του κλάδου, η συνεισφορά του κλάδου στο συνολικό ΑΕΠ της Ελλάδας αυξάνεται κατά 420 εκ. €, τα δημόσια έσοδα κατά 170 εκ. € και η απασχόληση κατά 8 χιλ. άτομα.

Τέλος σε ότι αφορά το *Διαδίκτυο*,¹² απαιτείται η αξιοποίηση νέων πεδίων επιχειρηματικής δραστηριότητας. Οι πρωτοβουλίες του κράτους για την ενίσχυση της παροχής και ζήτησης υπηρεσιών ηλεκτρονικής διακυβέρνησης έχει αποδειχθεί σε αρκετές περιπτώσεις κατακερματισμένη και ανεπαρκής. Επιβάλλεται, συνεπώς, άρση, η έστω σταδιακή άμβλυση των υφιστάμενων εμποδίων για τη διάδοση του διαδικτύου και των υπηρεσιών, που βασίζονται σε αυτό, θα μπορούσε να συνεισφέρει με, απτά οφέλη σε τρεις τουλάχιστον διαστάσεις, που αφορούν εξίσου το Δημόσιο, τους πολίτες και τις επιχειρήσεις:

διαφάνεια, απλοποίηση διαδικασιών και προσβασιμότητα.

¹¹ ΕΕΚΤ-“Ο Κλάδος της Κινητής Τηλεφωνίας στις Νέες Συνθήκες”. Σεπτέμβριος 2012.

¹² IOBE:“ Making the Internet thrive in Greece-Social & Economic Barriers”. Costas Troulos, Elias Demian, Aggelos Tsakanikas. December 2012.

- ✓ Διαφάνεια. Μέσα από τη χρήση του Διαδικτύου οι πολίτες μπορούν να συγκεντρώσουν ένα πολύ μεγαλύτερο όγκο πληροφορίας σχετικά με τις αγορές τους και τα προϊόντα /υπηρεσίες που επιθυμούν να καταναλώσουν, ενώ οι σχέσεις συναλλαγής τυποποιούνται και γίνονται πιο διαφανείς. Παράλληλα, στο επίπεδο της σχέσης με το Κράτος, μπορεί να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των πολιτών προς τους θεσμούς μέσω της ανοικτότητας των διαδικασιών και της συμμετοχής σε σχετικές διαβουλεύσεις. Σε επιχειρηματικούς όρους τέλος το διαδίκτυο και οι ηλεκτρονικές υπηρεσίες αποτελούν πρώτης τάξεως εργαλείο προώθησης των πωλήσεων.
- ✓ Απλοποίηση Διαδικασιών Η είσοδος στον κόσμο του διαδικτύου συνεπάγεται την πρόσβαση σε σειρά ηλεκτρονικών εργαλείων που μπορούν – εκτός των άλλων- να βελτιώσουν σημαντικά την αποδοτικότητα των διαδικασιών. Τα αποτελέσματα είναι άμεσα ορατά τόσο στην πλευρά της προσφοράς (επιχειρήσεις και Δημόσιο) όσο και στην πλευρά της ζήτησης (ιδιώτες).
- ✓ Προσβασιμότητα. Η σύνδεση στο Διαδίκτυο βελτιώνει την πρόσβαση στην πληροφορία. Για παράδειγμα η ανάπτυξη του cloud computing τα τελευταία χρόνια δημιούργησε ένα νέο παράθυρο «ηλεκτρονικής ευκινησίας» σε παγκόσμια κλίμακα,όπως και με την περίπτωση της τηλεεργασίας ή της εργασίας από το σπίτι που υλοποιείται χωρίς να υπάρχουν περιορισμοί.

B2. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

2.1.Σύνθεση του Δείγματος.

Κατόπιν των όσων αναπτύχθηκαν στα προηγούμενα το δείγμα των εταιριών του κλάδου, που επελέγησαν και αναγράφονται στον κατάλογο που ακολουθεί, είναι όχι μόνο αντιπροσωπευτικό του συνόλου του κλάδου, αλλά ουσιαστικά συγκροτεί τον κύριο κορμό του.

Πράγματι από το 2006 και μέχρι σήμερα, το ποσοστό της «αγοράς» που ελέγχουν οι επιλεγείσες για την μελέτη εταιρίες, έχει αυξηθεί παρά τη γενική αύξηση της «πίτας», δεδομένου ότι λόγοι οικονομικής επιβίωσης σε δυσμενές οικονομικό περιβάλλον, με συνθήκες οξύτατου ανταγωνισμού και με αλματώδη εξέλιξη της τεχνολογίας οδήγησαν σε συμπράξεις και συνέργειες μεταξύ των μεγαλύτερων ή σε εξαγορές και απορροφήσεις των μικροτέρων.

Τούτο διαπιστώνεται στη συνέχεια ,μετά την εν συντομία ανάπτυξη τού «εταιρικού προφίλ» κάθε επιχείρησης, (όπως αυτό προκύπτει από τις ίδιες τις εταιρίες), στην ανάλυση της διάρθρωσης-λειτουργίας τους που ακολουθεί στο επόμενο κεφάλαιο.

2.2.Εταιρίες του δείγματος.

- 1).ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ.
- 2).VODAFONE - ΠΑΝΑΦΟΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΕ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ.
- 3).HELLAS Online.
- 4).CYTA ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΑΕ
- 5).ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET.
- 6).COSMOLINE ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΕ.
- 7).VOICENET ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ & ΥΠΟΔΟΜΩΝ .
- 8).VIVODI TELECOMMUNICATIONS ET ΤΗΛΕΠ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΥΠΗΡΕΣ & ΕΜΠ ΑΕ.
- 9).COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ.
- 10).ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Ε.
- 11).WIND ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ&ΒΕΗ WIND.
- 12). ΟΤΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΛΥΣΕΙΣ Α.Ε.
- 13).ΟΤΕSAT-MARITEL.

2.3.Συνοπτική παρουσίαση των Εταιριών του Δείγματος.

1).ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ¹³.Ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών της Ελλάδος (ΟΤΕ Α.Ε.) είναι ο μεγαλύτερος τηλεπικοινωνιακός πάροχος στην Ελλάδα, ενώ μαζί με τις θυγατρικές του αποτελεί σήμερα έναν από τους κορυφαίους τηλεπικοινωνιακούς ομίλους στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.Ο ΟΤΕ είναι μία από τις πέντε μεγαλύτερες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, σύμφωνα με την κεφαλαιοποίηση, ενώ οι μετοχές του διαπραγματεύονται στο διεθνές χρηματιστήριο του Λονδίνου. Ξεκινώντας από το 1996, το Ελληνικό Δημόσιο μείωσε σταδιακά τη συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο του ΟΤΕ. Στις 14 Μαΐου 2008 υπεγράφη συμφωνία ανάμεσα στην Ελληνική Κυβέρνηση και στην Deutsche Telekom σχετικά με τη συμμετοχή της τελευταίας στο μετοχικό κεφάλαιο του ΟΤΕ. Μετά από επιπλέον πωλήσεις μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου του Ελληνικού Δημοσίου το ποσοστό της Deutsche Telekom στον ΟΤΕ ανέρχεται, από τις 11 Ιουλίου 2011, σε 40% και του Ελληνικού Δημοσίου σε 10%.Ο Όμιλος ΟΤΕ προσφέρει ευρυζωνικές υπηρεσίες, σταθερή και κινητή τηλεφωνία, επικοινωνία δεδομένων 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. Ο Όμιλος ΟΤΕ απασχολεί περίπου 30.000 άτομα σε 4 χώρες. Στο πλαίσιο της

¹³ www.ote.gr

διεθνούς επενδυτικής του στρατηγικής, ο Όμιλος ΟΤΕ δραστηριοποιείται από το 1997 στην αγορά τηλεπικοινωνιών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Συγκεκριμένα, δραστηριοποιείται στη Σερβία μέσω της TELEKOM SERBIA, Ρουμανία μέσω της Romtelecom και της COSMOTE Romania, στην Αλβανία μέσω της AMC και στη Βουλγαρία μέσω της GloBul. Οι θυγατρικές του στο εσωτερικό είναι: COSMOTE, ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ, CosmoOne, OTEGlobe, OTESat-Maritel, OTEPlus, Hellas Sat A.E, OTE Estage, OTE Academy.

2).VODAFONE - ΠΑΝΑΦΟΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΕ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ¹⁴ Η Vodafone Ελλάδα είναι μέλος του Ομίλου Vodafone, ενός από τους ηγέτες στο χώρο της κινητής επικοινωνίας σε όλο τον κόσμο. Η VODAFONE ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1992, υπό την εμπορική ονομασία Panafon. Μετά από μία αξιοσημείωτη επιτυχημένη επιχειρηματική πορεία στην ελληνική αγορά, τον Ιανουάριο του 2002 άλλαξε η εμπορική της ονομασία επισήμως σε Vodafone. Το Δεκέμβριο του 1998 η εταιρία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, καθώς και στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου, ενώ τον Ιούλιο του 2004 η μετοχή σταμάτησε να αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης και στα δύο Χρηματιστήρια. Η Vodafone επενδύει διαρκώς στην υποδομή του δικτύου της, με αποτέλεσμα σήμερα να διαθέτει ένα πρωτοπόρο τεχνολογικά τηλεπικοινωνιακό δίκτυο που χαρακτηρίζεται από αξιοπιστία, ποιότητα και υψηλές ταχύτητες mobile internet και εκτενή κάλυψη 3G. Η Vodafone παρέχει εξειδικευμένες υπηρεσίες και λύσεις που αποσκοπούν στον εξορθολογισμό των δαπανών και τη μείωση του λειτουργικού κόστους, συμβάλλοντας στην αύξηση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων. Η Εταιρία παρέχει όλα τα εργαλεία επικοινωνίας που χρειάζεται η σύγχρονη επιχείρηση για να λειτουργήσει αποδοτικά, από την πιο μικρή έως και την πιο μεγάλη, προσφέροντας υπηρεσίες ολικής επικοινωνίας μέσω του συνδυασμού ευρυζωνικότητας, mobility και cloud. Η Vodafone διαθέτει ένα ισχυρό εμπορικό δίκτυο λιανικής πώλησης σε όλη την Ελλάδα και ταυτόχρονα, έχει θέσει ως πρώτη προτεραιότητα και μέλημά της τη βέλτιστη εξυπηρέτηση των πελατών της, γεγονός που την ανέδειξε το 2012 για τρίτη συνεχόμενη χρονιά ως την εταιρεία με το Καλύτερο Κέντρο Εξυπηρέτησης Πελατών της Χρονιάς.

Αριθμός εργαζομένων 2011: 2.332, 2009: 2.572, 2008: 2641.

3).HELLAS Online.¹⁵ Η hellas online (η οποία προέκυψε από τη συγχώνευση με απορρόφηση της πρώην (προ-συγχώνευσης) Hellas On Line A.E. από την Unibrain A.E. είναι ένας από τους σημαντικότερους παρόχους υπηρεσιών σταθερών τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα, διαθέτοντας ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών φωνής, πρόσβασης στο διαδίκτυο και υπηρεσιών προστιθέμενης

¹⁴ www.vodafone.gr

¹⁵ www.hellasonline.gr

αξίας & πολυμέσων. Η hellas online έχει ένα ιδιόκτητο δίκτυο οπτικών ινών με εκτεταμένο μητροπολιτικό δίκτυο στην Αθήνα & Αττική αλλά και σε μεγάλες πόλεις της Ελλάδας όπως Θεσσαλονίκη, Λάρισα κλπ, καθώς και με εθνικό κορμό που διασυνδέει τις πόλεις αυτές. Το ιδιόκτητο δίκτυο οπτικών ινών της hellas online εκτείνεται πάνω από 4.000 χλμ.(Μάιος 2008) και αποτελεί το δεύτερο μεγαλύτερο δίκτυο μετά τον ΟΤΕ.Η πορεία της Εταιρίας:Το 1997, η hellas online εξαγοράστηκε από την Infoquest S.A., μια ελληνική εταιρεία πληροφορικής, που δραστηριοποιείται σε χονδρική, και λιανική. Το 2000, η hellas online συγχωνεύτηκε με την Com-Quest Computers & Telecommunications A.E., με βασικό μέτοχο την Infoquest και στη συνέχεια εξαγοράστηκε από τη Eurobank EFG. Τον Ιανουάριο του 2006 η Intracom Holdings εξαγόρασε το 100% της hellas online. Η Intracom Holdings είναι ένας από τους μεγαλύτερους τεχνολογικούς ομίλους στην Νότιο-Ανατολική Ευρώπη. Η hellas online έχει συνέργιες με αρκετές από τις εταιρείες του Ομίλου Intracom. Το Νοέμβριο του 2006, η πρώην hellas online προχώρησε στην πλήρη εξαγορά της εταιρείας Αττικές Επικοινωνίες Α.Ε., η οποία αποτελεί θυγατρική της εταιρείας, έναντι 47 εκατομμυρίων ευρώ. Η εξαγορά, η οποία ολοκληρώθηκε τον Απρίλιο του 2007, προσέφερε στην hellas online 600 χλμ επιπλέον δίκτυο οπτικής ίνας στην ευρύτερη περιοχή της Αττικής και τη δυνατότητα παροχής σε όλους τους εταιρικούς της πελάτες αναβαθμισμένων υπηρεσιών internet με υψηλές ταχύτητες. Τον Μάιο του 2008, η εισηγμένη Unibrain συγχωνεύτηκε με την hellas online. Η Unibrain ήταν η απορροφούσα εταιρεία και μετονομάστηκε σε "hellas online". Η HOL κατέχει 28,52% μερίδιο αγοράς ανάμεσα σε όλους τους ιδιωτικούς παρόχους σταθερής τηλεφωνίας.

4).ΚΥΤΑ ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΑΕ¹⁶ Η Cyta ιδρύθηκε το 2007 στην Ελλάδα, ως θυγατρική του Εθνικού Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών της Κύπρου, με στόχο την υλοποίηση της στρατηγικής του για επέκταση των δραστηριοτήτων του στο εξωτερικό. Η Cyta δραστηριοποιείται στην αγορά της σταθερής τηλεφωνίας και της ευρυζωνικής πρόσβασης.Είναι αναπτυσσόμενη εταιρία στην Ελλάδα, με σταθερό στόχο την ανάπτυξη της πελατειακής της βάσης και τη δημιουργία χαρτοφυλακίου ολοκληρωμένων ηλεκτρονικών επικοινωνιών, πανελλαδικής εμβέλειας.

5).ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET.¹⁷ Ο Όμιλος Forthnet είναι ο μεγαλύτερος ιδιωτικός όμιλος παροχής ευρυζωνικών και συνδρομητικών τηλεοπτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα. Ιδρύθηκε το 1995 και το 2000 εισήχθη στο Χρηματιστήριο αξιών Αθηνών.Το 2004 συγχωνεύτηκε με τις θυγατρικές της εταιρίες HellasNet και Internet Hellas διά απορροφήσεως των τελευταίων.Τις κυριότερες

¹⁶ www.cyta.gr

¹⁷ www.forthnet.gr

εταιρίες του Ομίλου αποτελούν η Forthnet A.E., που 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., που μέσω της Nova, της πρώτης ψηφιακής, δορυφορικής τηλεοπτικής πλατφόρμας στην Ελλάδα, δραστηριοποιούνται στον κλάδο της συνδρομητικής τηλεόρασης. Το 2010 έγινε η συγχώνευση λειτουργιών και δραστηριοτήτων της Forthnet A.E. με την Nova. Ο Όμιλος Forthnet, προσφέρει ένα ευρύ φάσμα μεμονωμένων ή συνδυασμένων υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας, ευρυζωνικού internet και τηλεόρασης-περιεχομένου, σε ιδιώτες, επιχειρήσεις και Δημόσιους Φορείς σε όλη την Ελλάδα, δραστηριοποιούμενος και στο χώρο της ακτοπλοΐας, μέσω της FORTHnet, αναπτύσσοντας υπηρεσίες on line κράτησης και έκδοσης εισιτηρίων.

Επίσης, από 1ης Νοεμβρίου 2011, ο Όμιλος Forthnet ξεκίνησε τη διάθεση νέας υπηρεσίας δίνοντας, πλέον, τη δυνατότητα σε όλους, να απολαμβάνουν πραγματικές ευρυζωνικές υπηρεσίες με μεγάλες ταχύτητες λήψης δεδομένων. Κατέχει 32,47% μερίδιο αγοράς ανάμεσα σε όλους τους ιδιωτικούς παρόχους. Το Δεκέμβριο του 2010, αποτελούσε τον μεγαλύτερο ιδιωτικό πάροχο στην Ελλάδα.

6). COSMOLINE ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΕ.¹⁸ Σήμερα, ως μέλος του DEMCO Group, ενός από τους πιο σημαντικούς επιχειρηματικούς Ομίλους της χώρας, παρουσιάζει μια αξιοπρόσεχτη δυναμική ανάπτυξη, προσφέροντας υπηρεσίες Σταθερής Τηλεφωνίας, Ευρυζωνικού Internet, Δεδομένων και Πολυμεσικής πληροφόρησης καθώς και υπηρεσίες διασύνδεσης σε παρόχους. Το μέλλον της Cosmoline προδιαγράφεται «ασύρματο», με στρατηγικό στόχο την ανάπτυξη και προσφορά καινοτόμων υπηρεσιών στην αγορά παροχής Ασύρματων Ευρυζωνικών Υπηρεσιών, μετά την απόκτηση της Άδειας Σταθερής Ασύρματης Πρόσβασης στη Ζώνη 3,5 GHz σε όλη την Ελληνική επικράτεια το 2006 και την ανάπτυξη ενός νέου δικτύου τεχνολογίας WiMAX, του οποίου η ανάπτυξη ξεκίνησε μέσα στο 2009.

Παράλληλα με το νέο υπερσύγχρονο Telerport που εγκαινίασε στις αρχές του 2009 στο Τεχνολογικό Πάρκο Λαυρίου, φιλοδοξεί να αποτελέσει έναν από τους πλέον σημαντικούς παρόχους δορυφορικών λύσεων στις αγορές της Κεντρικής και Νότιας Ευρώπης, της Μέσης Ανατολής και της Αφρικής.

7). VOICENET ΑΕ ΠΑΡΟΧΗΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ & ΥΠΟΔΟΜΩΝ¹⁹. Τον Ιούνιο 2002 η Otenet απέκτησε ποσοστό 80% επί του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Southgate Communications Hellas A.E (ιδρυθείσα το 1998), δημιουργώντας την «VOICENET

¹⁸ www.cosmoline.com

¹⁹ www.voice-net.gr/company.html

Ανώνυμος Εταιρία Παροχής Τηλεπικοινωνιακών Υπηρεσιών και Υποδομών», με διακριτικό τίτλο VOICENET. Τον Ιούνιο του 2008 μετά την απορρόφηση της Otenet από τον ΟΤΕ μοναδικός μέτοχος της VOICENET με ποσοστό 100% παρέμεινε ο ΟΤΕ ΑΕ Κύριο αντικείμενό της Voice@net είναι η παροχή υπηρεσιών φωνητικής επικοινωνίας με την χρήση τεχνολογιών Διαδικτύου και η ανάπτυξη, διαχείριση, εκμετάλλευση και συντήρηση τηλεπικοινωνιακών υποδομών και εγκαταστάσεων και στόχος της η δημιουργία πρωτοποριακών και εύχρηστων υπηρεσιών φωνής υψηλής ποιότητας, με αξιοποίηση υποδομών πρωτοκόλλου Internet (IP), καθώς και ο σχεδιασμός, κατασκευή και συντήρηση σύγχρονων εταιρικών ιδιωτικών δικτύων για μεταφορά δεδομένων, φωνής και εικόνας. .

8). VIVODI TELECOMMUNICATIONS ΕΤ. ΤΗΛΕΠ. ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΥΠΗΡΕΣ. & ΕΜΠ. ΑΕ.²⁰ Η Vivodi Telecom ιδρύθηκε τον Μάρτιο του 2001. Τον Οκτώβριο του 2009 η Vivodi Telecom εξαγοράστηκε από την ON TELECOMS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ και ακολούθως τον Αύγουστο του 2012 απορροφήθηκε από αυτήν. Η Εταιρεία διαθέτει ένα εκτεταμένο δίκτυο κορμού οπτικών ινών, ώστε να παρέχει απρόσκοπτα και αξιόπιστα τις υπηρεσίες της στους συνδρομητές της. Επίσης, παρέχει διεθνείς τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες χονδρικής σε παρόχους και πολυεθνικές εταιρείες ενώ έχει συνάψει σημαντικές συμφωνίες διασύνδεσης με διεθνείς τηλεπικοινωνιακούς φορείς.

9). COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ.²¹ Η COSMOTE ξεκίνησε την εμπορική της δραστηριότητα στην Ελλάδα την άνοιξη του 1998 ως η τρίτη εταιρεία κινητής τηλεφωνίας στη χώρα, πέντε χρόνια μετά τους ανταγωνιστές της. Σε ελάχιστο χρόνο έχτισε ένα τηλεπικοινωνιακό δίκτυο, που μέχρι σήμερα αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα. Σταθερά πρώτη στην ελληνική αγορά από το 2001 και μετά, και έχοντας μετά το 2007 διευρύνει την απόστασή της από τον ανταγωνισμό, η COSMOTE έχει σήμερα πελατειακή βάση που ανέρχεται σε 7,8 εκατομμύρια (Σεπτέμβριος 2012). Είναι 100% θυγατρική του ΟΤΕ αλλά και Μητρική η ίδια Ομίλου. Ο Όμιλος της COSMOTE εκτείνεται και στην ευρύτερη περιοχή της ΝΑ Ευρώπης, όπου δραστηριοποιείται μέσω των θυγατρικών του εταιρειών AMC (το 85% το 2000 & το 95% το 2009) στην Αλβανία, GLOBUL (100% το 2005) στη Βουλγαρία και COSMOTE (70% το 2005 αρχικά Cosmocom) Ρουμανίας. Σε αυτή τη διευρυμένη αγορά 46 εκατομμυρίων ανθρώπων, η COSMOTE διαθέτει ευρύ εμπορικό δίκτυο, κυρίως λόγω εξαγοράς της 'ΓΕΡΜΑΝΟΣ' (εξαγορά το 2008) που αποτελεί και τον κύριο κορμό του. Σήμερα, η AMC έχει ηγετική θέση στην Αλβανία, η GLOBUL είναι 2η στη Βουλγαρία, ενώ

²⁰ www.vivodi.gr

²¹ www.cosmote.gr/cosmoportal/page/T37/xml/Company

η COSMOTE Ρουμανίας αριθμεί 6,4 εκατ. πελάτες. Με την εξαγορά της Zapp που ολοκληρώθηκε τον Οκτώβριο του 2009, η COSMOTE ενίσχυσε ακόμη περισσότερο τη θέση της στη ρουμανική αγορά, τη μεγαλύτερη της ΝΑ Ευρώπης.

10).ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Ε.²² Αποτελεί ένα από τα ισχυρότερα και πιο καθιερωμένα εμπορικά σήματα στην Ελλάδα με πάνω από 400 καταστήματα, αλλά και τη ΝΑ Ευρώπη, με δυναμική παρουσία στη Βουλγαρία και τη Ρουμανία. Η μέχρι σήμερα πορεία της ΓΕΡΜΑΝΟΣ χαρακτηρίζεται από τη δυναμική ανάπτυξη, την επέκταση σε νέες αγορές και τη δημιουργία ισχυρού εμπορικού δικτύου, έτσι ώστε η εταιρία από ένα κατάστημα το 1980, να εξελιχθεί σε ελληνικό πολυεθνικό Δίκτυο Καταστημάτων Τηλεπικοινωνιακών Προϊόντων και Υπηρεσιών 30 χρόνια μετά.

Η εξαγορά της ΓΕΡΜΑΝΟΣ από την COSMOTE ήταν η αρχή μιας νέας ανοδικής πορείας για το Δίκτυο, το οποίο προσφέρει υπηρεσίες και προγράμματα COSMOTE και ΟΤΕ σε κινητή, σταθερή τηλεφωνία και Internet, τη μεγαλύτερη γκάμα συσκευών και αξεσουάρ κινητής τηλεφωνίας, ενώ διαθέτει από τα υψηλότερα μερίδια αγοράς στις κατηγορίες των ψηφιακών προϊόντων, gaming και αναλώσιμων.

Μέλος του Ομίλου COSMOTE από τον Οκτώβριο 2006, δραστηριοποιείται, κυρίως, στην παροχή τεχνολογικών λύσεων, προϊόντων και υπηρεσιών που καλύπτουν πλήρως τις ανάγκες του καταναλωτή. Το 2011 οι επισκέπτες του Δικτύου Καταστημάτων ΓΕΡΜΑΝΟΣ ανήλθαν στα 19 εκατομμύρια, αυξημένοι κατά 6% σε σχέση με το 2010, ενώ τα έσοδα από υπηρεσίες ενισχύθηκαν κατά 11%, αποτέλεσμα που επετεύχθη σε μια ιδιαίτερα δύσκολη εποχή για το λιανεμπόριο.

11).WIND ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ&ΒΕΗ WIND:²³ Ελλάς είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες τηλεπικοινωνίας στην Ελλάδα. Ιδρύθηκε το 1992 και άρχισε τη δραστηριότητά της στην ελληνική αγορά, με την εμπορική επωνυμία "TELESTET". Το 2004 μετονομάζεται από "TELESTET" σε "TIM" η οποία το 2006 αποκτά την "Q-Telecom", θυγατρική εταιρεία της Infoquest. Το 2007 μετονομάζεται σε "WIND" και εξαγοράζει την Tellas, δημιουργώντας έτσι έναν ολοκληρωμένο τηλεπικοινωνιακό φορέα, με κινητή τηλεφωνία, σταθερή και γρήγορο Internet. Το 2009 προχωρά στη συγχώνευση της Tellas, ξεκινώντας ένα από τα μεγαλύτερα έργα ενοποίησης δικτυακών υποδομών και συστημάτων πληροφορικής σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Το 2010 η WIND εξαγοράζεται από 6 διεθνή επενδυτικά κεφάλαια, τα οποία διαχειρίζονται συνολικά περισσότερα από 80 δις. δολάρια. Για την εξαγορά της εταιρείας

²² www.e-germanos.gr/

²³ www.wind.gr

εισφέρουν 420€ εκατ., ποσό που αποτελεί τη μεγαλύτερη ιδιωτική επένδυση στην Ελλάδα τα τελευταία δύο χρόνια. Τον Ιούνιο του 2011. Η WIND ξεκινά τον εκσυγχρονισμό του δικτύου της σε όλη την Ελλάδα σε συνεργασία με τη Huawei. Ένα μεγάλο έργο που εκτιμά ότι θα ολοκληρωθεί σε 3 χρόνια και θα δημιουργήσει το πιο γρήγορο δίκτυο κινητής τηλεφωνίας στη χώρα με ταχύτητες ως και 42 Mbps για πραγματική εμπειρία κινητής ευρυζωνικότητας. Τον Δεκέμβριο του 2010 κατείχε 20,21% μερίδιο αγοράς ανάμεσα σε όλους τους ιδιωτικούς παρόχους σταθερής τηλεφωνίας.

12). ΟΤΕ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΛΥΣΕΙΣ Α.Ε.²⁴ Με την εμπορική ονομασία OTEGLOBE και έδρα την Αθήνα, λειτουργεί από το 2000 ως ο διεθνής πάροχος με την ισχυρότερη παρουσία στην ευρύτερη περιοχή της ΝΑ Ευρώπης και αποτελεί αμιγώς θυγατρική εταιρεία παροχής διεθνών τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών χονδρικής του Ομίλου ΟΤΕ. Η OTEGLOBE έχει εξελιχθεί σε ένα σημαντικό τηλεπικοινωνιακό κέντρο της περιοχής και παρέχει μια ευρεία γκάμα ολοκληρωμένων υπηρεσιών δεδομένων, χωρητικότητας και φωνής μέσω ιδιόκτητων δικτυακών υποδομών. Η OTEGLOBE είναι ο μοναδικός πάροχος στην ευρύτερη περιοχή της ΝΑ Ευρώπης, με δύο ιδιόκτητα δίκτυα οπτικών ινών, διπλής όδευσης και υψηλής χωρητικότητας, το TBN και το GWEN, που εκτείνονται από την Ελλάδα στην Δ. Ευρώπη καθώς και ένα IP/MPLS (MSP) δίκτυο με τεχνολογία νέας γενιάς Softswitch και 14 κόμβους στην Δυτ. και Αν. Ευρώπη. Επιπλέον, η OTEGLOBE έχει δικαιώματα σε διάφορα περιφερειακά και διατλαντικά υποβρύχια καλώδια, διεθνή δίκτυα οπτικών ινών προς όλες τις γειτονικές χώρες και περισσότερες από 150 διμερείς διασυνδέσεις.

13). OTESAT-MARITEL²⁵ Μέλος του Ομίλου ΟΤΕ, παρέχει δορυφορικές υπηρεσίες Inmarsat και Iridium σε παγκόσμιο επίπεδο, σε ξηρά και θάλασσα και ολοκληρωμένες τηλεπικοινωνιακές λύσεις στην ελληνική και παγκόσμια ναυτιλιακή βιομηχανία. Στοιχεύει στην εκμετάλλευση των ευκαιριών που προσφέρουν τα νέα δορυφορικά συστήματα, τόσο για τη διεύρυνση της πελατειακής της βάσης, όσο και για την προσφορά νέων υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας. Απευθύνεται σε Εταιρείες Διαχείρισης Πλοίων, Εκκαθαρίστριες Εταιρείες, Κυβερνητικούς και Δημόσιους Οργανισμούς, Παρόχους υπηρεσιών Inmarsat, Ναυλομεσιτικά Γραφεία, Νηογνώμονες, Εταιρείες Εφοδιασμού Πλοίων, Οργανισμούς Λιμένων, Κυβερνητικούς και Δημόσιους Οργανισμούς, Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης, κ.λ.π.

²⁴ www.oteglobe.gr.

²⁵ www.otesat-maritel.com.

2.4. Διάρθρωση-Λειτουργία Εταιριών του Δείγματος.

Το συγκεκριμένο δείγμα εταιριών, όπως έχει επιλεγεί, είναι πλήρως αντιπροσωπευτικό της συμπεριφοράς ολόκληρου του κλάδου, τα δε αποτελέσματά του αξιόπιστα ώστε να απεικονίζουν την πορεία του και τούτο διότι:

Εάν συγκριθούν τα βασικά του μεγέθη, δηλ.το σύνολο του ενεργητικού και το σύνολο του κύκλου εργασιών του, με τα αντίστοιχα μεγέθη άλλων μελετών και αναλύσεων, που έχουν εκπονηθεί τα προηγούμενα χρόνια από αξιόπιστους φορείς και αφορούν όλο τον κλάδο προκύπτει ότι:

α. Η σύγκριση με την χρηματοοικονομική ανάλυση, που πραγματοποιήθηκε από το I.O.B.E., το 2008, για λογαριασμό του Παρατηρητηρίου για την ΚΤΠ²⁶, δείχνει ότι:

-για το 2006 το σύν. ενεργητικό του υπόψη δείγματος αποτελεί το 79% του συνολικού ενεργητικού του κλάδου και ο σύν.κύκλος εργασιών του δείγματος αποτελεί το 72,3% του συνολικού κύκλου εργασιών του κλάδου, ενώ

-για το 2007 τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 76% και 84,2%.

β. Η σύγκριση με τα οικονομικά στοιχεία του κλάδου που περιλαμβάνονται στην «Ετήσια Επισκόπηση των Αγορών Ηλεκτρονικών Επικοινωνιών 2011» της Ε.Ε.Τ.Τ.²⁷ αποδεικνύει ότι για το 2011 το συνολικό ενεργητικό του δείγματος αποτελεί το 97% του συνολικού ενεργητικού του κλάδου.

Η διαφορά οφείλεται στο γεγονός ότι στην μεν μελέτη του I.O.B.E. περιλαμβάνονται 234 επιχειρήσεις που καλύπτουν όλες τις δραστηριότητες του κλάδου (155 στις τηλεπικοινωνίες και οι υπόλοιπες υποστήριξης, παραγωγής ή εμπορίας) ενώ στην επισκόπηση της Ε.Ε.Τ.Τ. περιλαμβάνονται μόνο οι επιχειρήσεις που είναι επίσημα αδειοδοτημένοι πάροχοι υπηρεσιών τηλεφωνίας.

Στο δείγμα περιλαμβάνονται όλες οι μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου και από τις τρεις κατηγορίες, όπως ο ΟΤΕ και οι 3 μεγαλύτεροι εναλλακτικοί πάροχοι από την κατηγορία της σταθερής τηλεφωνίας, καθώς και οι επιχειρήσεις από την κινητή τηλεφωνία.

Πέραν αυτών περιλαμβάνονται οι μεγαλύτεροι εκπρόσωποι από όλες τις "εξειδικευμένες" δραστηριότητες δηλ.επιχειρήσεις διαδικτύου, άλλων ευρυζωνικών υπηρεσιών (δορυφορικές, ναυτιλιακές, τηλεοπτικές), επιχειρηματικών λύσεων, ακόμα και εμπορίας προϊόντων και υπηρεσιών (Γερμανός).

²⁶ www.observatory.gr/files/meletes/0812_ICT2008_PAP3β.pdf

²⁷ www.eett.gr/opencms/export/sites/default/EETT/Journajists/MarketAnalysis

Όλες οι περιλαμβανόμενες εταιρίες,πλὴν της Vodafone που ἔχει αποχωρήσει , εἶναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Όλες οι περιλαμβανόμενες εταιρίες τηρούν πλήρως ὅλες τις προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις δηλ.Ισολογισμούς,Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης, Καταστάσεις Ταμειακών Ροών, Πίνακες Διάθεσης Αποτελεσμάτων, Καταστάσεις Μεταβολών Καθαρῆς Θέσης, Λοιπά πρόσθετα Στοιχεία και Πληροφορίες,Εκθέσεις Ορκωτών Ελεγκτών,Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις των Δ.Σ. των Εταιριών.

Όλες ἔχουν ἑδρα την Ελλάδα και δραστηριοποιούνται κατ'ἐξοχήν στην Ελληνική Αγορά και,τέλος

Η σύνθεση του μείγματος ἔγινε ἔτσι ὥστε, οι οικονομικές καταστάσεις των επιλεγμένων επιχειρήσεων να εἶναι αξιόπιστες (τουλάχιστον να μην υπάρχουν διπλογραμμένα ἢ επικαλυπτόμενα στοιχεία), χωρίς ὁμως να επηρεασθεῖ ἡ αντιπροσώπευση του, κλάδου, Πράγματι,εάν οι εταιρίες, που διαθέτουν τις υπόλοιπες, ως ανωτέρω,απαιτούμενες ιδιότητες, συγκροτούν ὄμιλο εταιριών, τότε λαμβάνονται υπόψη τα οικονομικά στοιχεία της "απλῆς" εταιρίας εἴτε αὐτή εἶναι μητρική εἴτε εἶναι θυγατρική (π.χ. ο ΟΤΕ & ὅσες θυγατρικές του περιλαμβάνονται στη μελέτη). Εάν,ὁμως,υπάρχει ὄμιλος του οποίου οι εταιρίες δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και ἔχουν ὅλες ως κύριο αντικείμενο την παροχή τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, τότε στην ἔρευνα λαμβάνονται υπόψη οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου (π.χ.Forthnet).

Γ' ΜΕΡΟΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Γ'1. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ-ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.

Μετά την επιλογή των εταιριών που αποτέλεσαν το δείγμα της έρευνας αναζητήθηκαν οι δημοσιευμένες αντίστοιχες οικονομικές καταστάσεις τους και ακολούθησε η επεξεργασία τους. Η διαδικασία αυτή ολοκληρώθηκε σε έξι στάδια,ώς εξής:

- Συγκέντρωση, κατά εταιρία,των οικονομικών καταστάσεων 2006 -2011 δηλ: Ισολογισμών,Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης, Στοιχείων Καταστάσεων Ταμειακών Ροών, Στοιχείων Πινάκων Διάθεσης Αποτελεσμάτων Χρήσης, Στοιχείων Καταστάσεων Μεταβολών Καθαρής Θέσης Χρήσης, Λοιπών πρόσθετων Στοιχείων και Πληροφοριών, Εκθέσεων Ορκωτών Ελεγκτών, Ετήσιων Οικονομικών Εκθέσεων των Δ.Σ.των Εταιριών.
- Επιλογή,σύμφωνα με τους στόχους της μελέτης,μεταξύ των ενοποιημένων (όμιλος) ή των ατομικών(απλή εταιρία) οικονομικών καταστάσεων ανάλογα με την κύρια δραστηριότητα αλλά και τον χώρο άσκησης της (εσωτερικό ή εξωτερικό της χώρας) της κάθε επιχείρισης (σύμφωνα με το σκεπτικό που αναπτύχθηκε στο Β'Μέρος της παρούσας εργασίας).
- Επεξεργασία των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων ώστε να εντοπισθούν:
Τυχόν ασυνέπειες στην τήρηση από κάθε εταιρία των ίδιων λογιστικών πρακτικών κατα τη σύνταξη των καταστάσεων καθ'όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο.
Τυχόν γεγονότα ή ενέργειες της Διοίκησης που ενδεχομένως επηρέασαν σοβαρά τα αποτελέσματα χρήσης
-Εταιρίες στις οποίες υπήρχε διαφοροποίηση στον τρόπο σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων και κυρίως στον τρόπο υπολογισμού των μεγεθών,σε σχέση με τις υπόλοιπες.
-Επισημάνσεις και παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών
-Αιτιολογίες των Διοικήσεων αναφορικά με τις αποκλίσεις μεταξύ στόχων και αποτελεσμάτων ή αλλαγής πολιτικής των εταιριών.

Τα στοιχεία που βρέθηκαν ομαδοποιούνται σε δύο γενικά κατηγορίες:

Στην πρώτη ανήκουν εκείνα τα ευρήματα που επηρεάζουν άμεσα το καθαρά «λογιστικό» μέρος από πλευράς *συγκρισιμότητας* των μεγεθών και ,επομένως, είτε τροποποιήθηκαν καταλλήλως (με χρήση των υπόλοιπων στοιχείων των ιδίων καταστάσεων) ,είτε ελήφθησαν υπόψη κατά την τελική επιλογή των *μεγεθών* και των αντιστοίχως υπολογιζόμενων *αριθμοδεικτών*, προκειμένου η μελέτη να βασισθεί σε δεδομένα υπολογισμένα κατά ενιαίο τρόπο.Τέτοια ευρήματα είναι:

-η μή διενέργεια φορολογικών ελέγχων, από πλευράς Πολιτείας,επί σειρά ετων σε αρκετές Εταιρίες.Αυτό αντιμετωπίζεται με την επιλογή ως μεγέθους μελέτης «των καθαρών κερδών *πρό φόρων*».

-η έλλειψη των μεγεθών «κόστος πωλήσεων» και «μικτά αποτελέσματα» κυρίως στις καταστάσεις εταιριών του ομίλου του ΟΤΕ.Αυτό αντιμετωπίζεται κατά ενιαίο μεν τρόπο για όλα τα έτη,αλλά ,κατά την κρίση του γράφοντος, *δημιουργήθηκαν* τα ανωτέρω μεγέθη, με αφαίρεση από τα «μερικά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως» λειτουργικών εξόδων που αφορούν έξοδα αποζημιώσεων προσωπικού,έξοδα πρόωρης αποχώρησης (εθελουσία),έξοδα λογαριασμού νεότητας και αποσβέσεις/απομειώσεις τηλεπ/κού εξοπλισμού, που δεν προσμετρούνται στο κόστος πωλήσεων.

-οι εγγραφές των «υποχρεώσεων»,όπου,για λόγους ενιαίας αντιμετώπισης των εταιριών, συμπεριελήφθησαν σε αυτές (βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες) τόσο οι «προβλέψεις» όσο και οι «μεταβατικοί λογαριασμοί» του Παθητικού.

-περιπτώσεις εγγραφής στοιχείων στο Ενεργητικό,που χαρακτηρίζονται «δεσμευμένα προς πώληση» αντιμετωπίζονται,κατά περίπτωση και ανάλογα με την επίπτωση του ποσού στο σύνολο,είτε με ενσωμάτωσή τους στο «κυκλοφορούν ενεργητικό» είτε με αγνόησή τους.

-Τέλος,κάποιες παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών,που αφορούν κυρίως προβλέψεις υποχρεώσεων ή αποσβέσεων,οι οποίες,ομοίως,άλλοτε αγνοούνται και άλλοτε τακτοποιούνται σύμφωνα με τις υποδείξεις κατά περίπτωση.

Στη δεύτερη ανήκουν τα στοιχεία εκείνα που επηρεάζουν από «οικονομικής» πλευράς την πορεία των μεγεθών και των δεικτών –θετικά ή αρνητικά- και οφείλονται είτε σε «εξωτερικά» γεγονότα,είτε σε συγκεκριμένες πολιτικές των Διοικήσεων,όπως π.χ. επενδύσεις, εξαγορές, συγχωνεύσεις ή άλλες συνεργασίες κ.α.Οι περιπτώσεις αυτές σχολιάζονται,κατά περίπτωση,στην ανάλυση της πορείας των μεγεθών και αριθμοδεικτών που θα ακολουθήσει.

- Τελική επιλογή των λογαριασμών και μεγεθών που θα αποτελέσουν το αντικείμενο της μελέτης και θα αξιοποιηθούν απ' αυτήν.

Στη συγκεκριμένη περίπτωση πρόκειται περί επιχειρήσεων των οποίων η κύρια δραστηριότητα είναι η παροχή τηλεπικοινωνιακών «υπηρεσιών» (από όπου και προέρχεται το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος των εσόδων τους) και όχι τόσο η διακίνηση και εμπορία προϊόντων, με εξαίρεση ίσως και κατά κάποιο βαθμό της “ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ”. Κατά συνέπεια, εκρίθη ότι οι λογαριασμοί που απεικονίζουν ρεαλιστικότερα την κατάσταση και την πορεία των υπόψη εταιριών είναι οι ακόλουθοι: Από τον

Ισολογισμό

Ενεργητικό

Πάγια

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Αποθέματα

Απαιτήσεις

Διαθέσιμα/Χρεώγραφα

Σύνολο Ενεργητικού

και από την

Παθητικό

Ίδια Κεφάλαια

Ξένα Κεφάλαια

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις,

Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Κύκλος Εργασιών

Κόστος Πωλήσεων

Μικτά Αποτελέσματα

Καθαρά Αποτελέσματα (πρό φόρων).

Καταγραφή σε πίνακες (φύλλα excel) των ως άνω μεγεθών κατά *Εταιρία* για τα έτη από 2006 έως 2011 (13 πίνακες Α)

- Μεταφορά των ανωτέρω μεγεθών σε νέους πίνακες (excel) κατά *λογαριασμό* για όλα τα έτη και για όλες τις Εταιρίες/πίνακα (14 πίνακες Β)²⁸
- Μεταφορά των συγκεντρωτικών ποσών από τους πίνακες Β στον πιν.Γ¹, που ακολουθεί, ώστε να δημιουργηθεί ο ομαδοποιημένος Ισολογισμός και η ομαδοποιημένη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης του συγκεκριμένου δείγματος του κλάδου σε απόλυτα μεγέθη. Επίσης παρατίθενται και τα αντίστοιχα διαγράμματα πορείας των απολύτων μεγεθών.

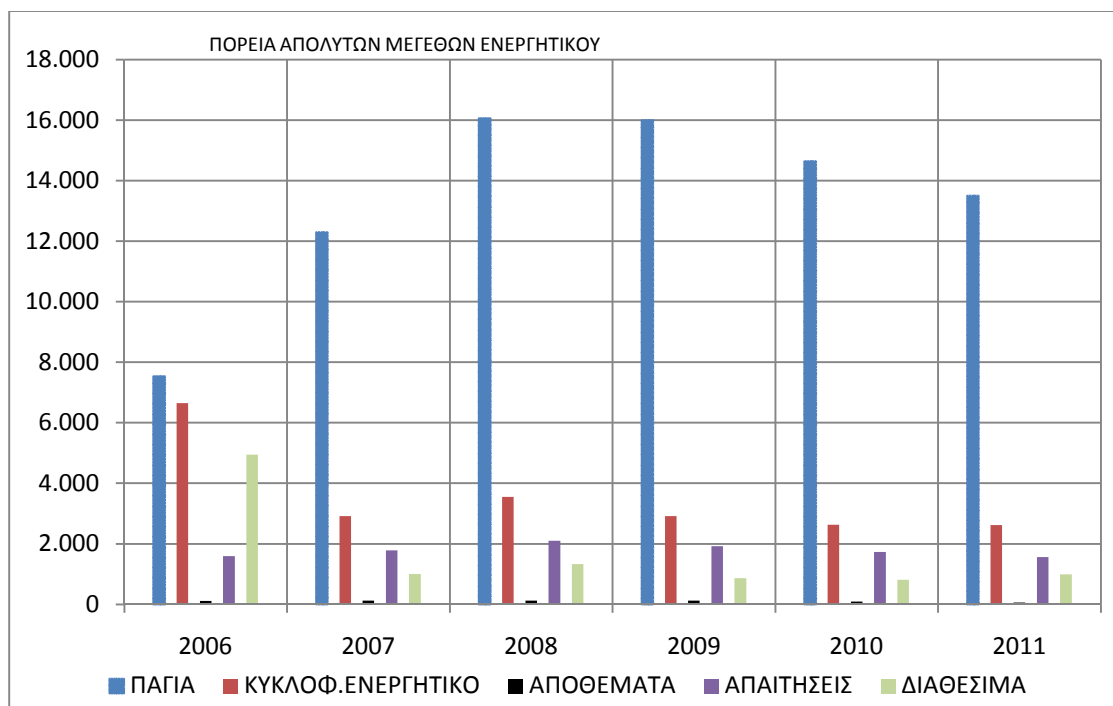
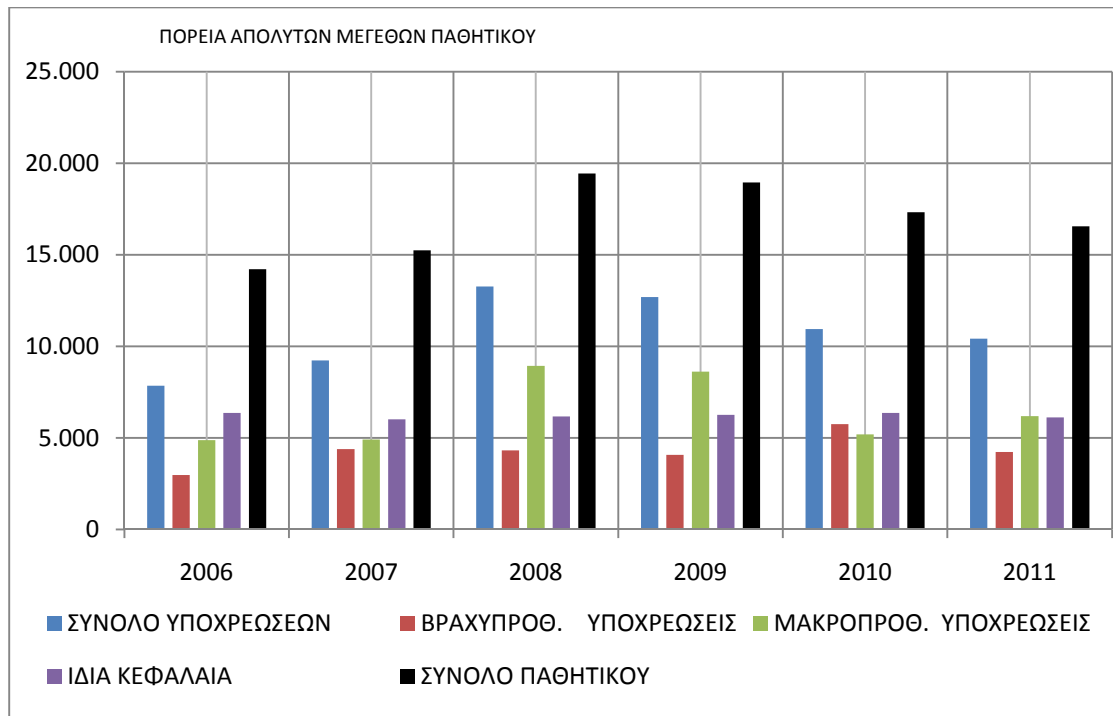
²⁸ Οι πίνακες Α, Β & Γ ευρίσκονται στο ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ που συνοδεύει την παρούσα εργασία.

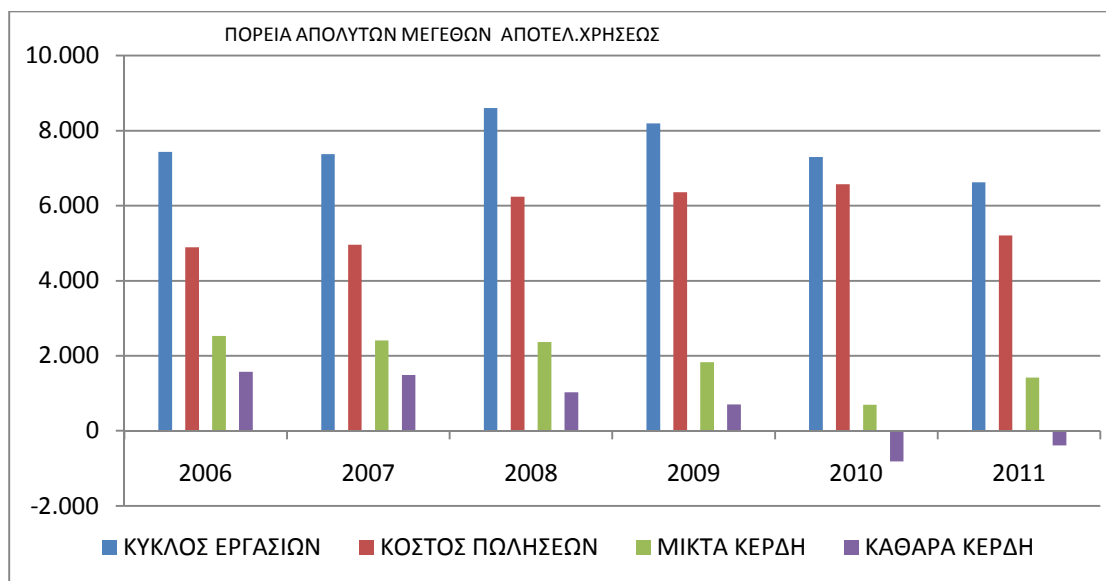
ΠΙΝΑΚΑΣ Γ΄.

ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΟΙ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ & ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΘΗΤΙΚΟ						
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	7.849	9.228	13263	12.696	10.951	10.425
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.976	4.396	4.330	4.069	5.751	4.238
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.873	4.924	8.933	8.627	5.200	6.188
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.369	6.015	6.174	6.261	6.375	6.127
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	14.218	15.243	19.436	18.957	17.326	16.552
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
ΠΑΓΙΑ	7.537	12.296	16.059	15.995	14.643	13.503
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	6.652	2.912	3.554	2.911	2.632	2.619
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	118	120	122	128	88	66
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.593	1.786	2.104	1.924	1.731	1.560
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	4944	1007	1329	860	814	993
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	14.218	15.243	19.436	18.957	17.326	16.552
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ						
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	7.434	7.370	8.606	8.193	7.297	6.627
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	4.895	4.962	6.241	6.361	6.569	5.207
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	2.532	2.408	2.365	1.831	698	1.420
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	1.575	1.489	1.031	705	-814	-391

Τα ποσά σε εκατομ.€.





Κατά συνέπεια το δείγμα ,συνολικά πλέον, εξετάζεται διαχρονικά ως μία ενιαία επιχείρηση και, προκειμένου να σχηματισθεί μια πρώτη γενική εικόνα της κατάστασής της, πριν να αναπτυχθεί στα επόμενα η μέθοδος που τελικά θα ακολουθηθεί στην κύρια ανάλυση, κρίνεται σκόπιμο να παρουσιασθεί και ο κατωτέρω Πίν. Γ'1²⁹.

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ'1. ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΕ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΜΕΓΕΘΩΝ							07\06	08\07	09\08	10\09	11\10	Μ.Ε.Ρ.Μ.
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	%	%	%	%	%	(06-11)%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ												
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣ.	7.849	9.228	13.263	12.696	10.951	10.425	17,6	43,7	-4,3	-13,7	-4,8	5,80
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.976	4.396	4.330	4.069	5.751	4.238	47,7	-1,5	-6,0	41,3	-26,3	7,30
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.873	4.924	8.933	8.627	5.200	6.188	1,0	81,4	-3,4	-39,7	19,0	4,90
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.369	6.015	6.174	6.261	6.375	6.127	-5,6	2,6	1,4	1,8	-3,9	-0,80
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	14.218	15.243	19.436	18.957	17.326	16.552	7,2	27,5	-2,5	-8,6	-4,5	3,00
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ												
ΠΑΓΙΑ	7.537	12.296	16.059	15.995	14.643	13.503	63,2	30,6	-0,4	-8,5	-7,8	12,30
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	6.652	2.912	3.554	2.911	2.632	2.619	-56,2	22,0	-18,1	-9,6	-0,5	-17,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	118	120	122	128	88	66	1,8	1,3	5,1	-31,5	-25	-10,98
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.593	1.786	2.104	1.924	1.731	1.560	12,1	17,8	-8,6	-10,0	-9,9	-0,42
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡ.	4944	1007	1329	860	814	993	-79,6	32,0	-35,3	-5,3	22,0	-27,50
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	14.218	15.243	19.436	18.957	17.326	16.552	7,2	27,5	-2,5	-8,6	-4,5	3,08
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ												
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	7.434	7.370	8.606	8.193	7.297	6.627	-0,9	16,8	-4,8	-10,9	-9,2	-2,30
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	4.895	4.962	6.241	6.361	6.569	5.207	1,4	25,8	1,9	3,3	-20,7	1,90
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	2.532	2.408	2.365	1.831	698	1.420	-4,9	-1,8	-22,6	-61,9	103	-11,90
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛ.	1.575	1.489	1.031	705	-814	-391	-5,5	-30,7	-31,6	-215		

Ποσά σε εκατομ.€.

²⁹ Στον Πιν.Γ'1 τα αρνητικά ποσοστά εμφανίζονται με κόκκινο χρώμα και επίσης απουσιάζει ο υπολογισμός ποσοστών όταν ο παρονομαστής είναι αρνητικός, διότι τότε ο αριθμοδείκτης στερείται νοήματος.

Στον πίνακα αυτόν ,πέραν των μεγεθών του Πιν.Γ', υπολογίζονται και οι ποσοστιαίες μεταβολές από έτος σε έτος,καθώς και,στην τελευταία στήλη,ο **M.E.P.M.** (Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Μεταβολής),από τη σχέση:

$$M_{11} / M_{06} = (1+r)^5, \quad (1) \text{ εάν λυθεί ως προς } r,$$

όπου $r = \text{M.E.P.M.}$ και M_{11} & M_{06} το υπό εξέταση μέγεθος για τα έτη 2011 και 2006 αντίστοιχα, δηλ:

$$r = [M_{11}/M_{06}]^{0,2} - 1 \quad (2)^{30}$$

Ο πίνακας αυτός παρέχει μια πρώτη συγκριτική θεώρηση της εξέλιξης των μεταβολών ορισμένων βασικών μεγεθών (όπως, σύνολο ενεργητικού, κεφαλαιακή διάρθρωση,κυκλοφ. κεφάλαιο,υποχρεώσεις, μικτό κέρδος,αποτελέσματα κ.λ.π.) του δείγματος του κλάδου και θα χρησιμοποιηθεί συμπληρωματικά,μαζί με τους υπόλοιπους πίνακες που θα δημιουργηθούν. Θα υποδείξει π.χ. το χρονικό σημείο τυχόν σημαντικής μεταβολής (προς το καλύτερο ή προς το χειρότερο) ,καθώς και τη συμβολή συγκεκριμένων επιχειρήσεων στο ενδεχόμενο αυτό (σε συνδυασμό και με τους πίνακες κατά εταιρία

Τα υπόλοιπα δύο στάδια της περιγραφόμενης διαδικασίας ,αναπτύσσονται αναλυτικότερα στα ιδιαίτερα κεφάλαια που ακολουθούν.

Γ'2. ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΑΣΗΣ.

Λόγω της φύσεως του αντικειμένου της μελέτης προτιμήθηκε ,ως μέθοδος ανταποκρινόμενη ουσιαστικότερα στις απαιτήσεις και στους επιδιωκόμενους στόχους της, εκείνη της *κάθετης ή διαχρονικής ανάλυσης*,όπου τα τα ομαδοποιημένα στοιχεία θεωρούνται ως αποτελούντα τα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης μιας ενιαίας επιχείρησης, που συγκροτείται από το συγκεκριμένο δείγμα του κλάδου.

Έτσι,στη συνέχεια της ανάλυσης,πέρα από τη συγκριτική παρακολούθηση της εξέλιξης των απολύτων μεγεθών κατά την περίοδο 2006-2011 ,επιλέγεται η τεχνική των *αριθμοδεικτών τάσης*,προκειμένου να αναδειχθεί παραστατικότερα τόσο η πορεία των ποσοστιαίων

³⁰ <http://www.specisoft.gr/smp/>

μεταβολών κατά τη συγκεκριμένη περίοδο όσο και να διαπιστωθεί, ενδεχομένως, η τυχόν διαμόρφωση τάσεως για την περαιτέρω προοπτική τους.

Επίσης με την τεχνική αυτή διευκολύνεται και ο εντοπισμός εξωγενών ή ενδογενών γεγονότων, που επηρέασαν την εξέλιξη αυτή.

Η τεχνική αυτή διευκολύνει εξάλλου και τη σύγκριση με την αντίστοιχη εξέλιξη των Οικονομικών μεγεθών της της Χώρας, ώστε να επιδιωχθεί και η όποια πρόβλεψη για το μέλλον του κλάδου μέσα στο ευρύτερο περιβάλλον.

Για τον υπολογισμό της τάσης των διαφόρων μεγεθών απαιτείται πρώτα ο προσδιορισμός του έτους βάσης ή εκκίνησης στο οποίο δίνεται ο αριθμός 100, ενώ τα επόμενα έτη παίρνουν το ποσοστό επί τοις εκατό που προκύπτει εάν διαιρεθεί το μέγεθος του υπό εξέταση συγκεκριμένου έτους δια του αντίστοιχου μεγέθους του έτους βάσης και το αποτέλεσμα πολλαπλασιασθεί επί 100. Ως έτος βάσης στην παρούσα μελέτη λαμβάνεται το έτος 2006. Η επιλογή αυτή δεν οφείλεται τόσο στο γεγονός ότι είναι το έτος αρχής της περιόδου που ενδιαφέρει την παρούσα μελέτη, όσο στο ότι είναι ένα «ομαλό» έτος με την έννοια ότι εμφανίζει (για όλες τις εταιρίες) τα λιγώτερα αρνητικά μεγέθη, πράγμα που εξασφαλίζει "περιεχόμενο" στους περισσότερους αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιηθούν.

Κατόπιν αυτών και με δεδομένα τα όσα αναπτύχθηκαν ανωτέρω, δημιουργείται, με τα στοιχεία του Πίν. Γ', ο κατωτέρω Πίν.Γ' 2. Της κατάστασης τάσης:

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Μ.Ε.Ρ.Μ. %
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ*	100	117,6	169,0	161,8	139,5	132,8	5,8
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100	147,7	145,5	136,8	193,3	142,4	7,3
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100	101,0	183,3	177,0	106,7	127,0	4,9
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100	94,4	96,9	98,3	100,1	96,2	-0,8
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100	107,2	136,7	133,3	121,9	116,4	3,1
ΠΑΓΙΑ**	100	163,2	213,1	212,2	194,3	179,2	12,4
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	100	43,8	53,4	43,8	39,6	39,4	-17,0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100	101,8	103,1	108,4	74,2	55,9	-11,0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	100	112,1	132,1	120,7	108,6	97,9	-0,4
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	100	20,4	26,9	17,4	16,5	20,1	-27,5
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	107,2	136,7	133,3	121,9	116,4	3,1
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100	99,1	115,8	110,2	98,2	89,1	-2,3
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	100	101,4	127,5	129,9	134,2	106,4	1,6
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	100	95,1	93,4	72,3	27,6	56,1	-10,9
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100	94,5	65,5	44,8	-51,7	-24,9	

ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ:

1.Ο υπολογισμός του Μ.Ε.Ρ.Μ.(μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής) έγινε από τη σχέση (2) του προηγούμενου κεφαλαίου.

2. Δεν υπάρχει ρυθμός μεταβολής για τα «ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ» δεδομένου ότι οι ρίζες των αρνητικών αριθμών είναι φανταστικοί αριθμοί.

3. Οι αρνητικοί Μ.Ε.Ρ.Μ. αποτυπώνονται με κόκκινο χρώμα για εποπτικούς λόγους.

Γ΄3. ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΜΕ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.

Το στάδιο αυτό αποτελεί ίσως και τη δυσκολότερη φάση της επεξεργασίας για την πραγματοποίηση της έπιχειρούμενης χρηματοοικονομικής ανάλυσης, δεδομένου ότι για να αναδειχθεί τελικά η χρησιμότητα των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών απαιτείται, πέραν βεβαίως της σωστής ερμηνείας τους, η προηγούμενη προσεκτική επιλογή τους. Η επιλογή αυτή, για να αποβεί αξιόπιστη και αποτελεσματική, έχει να κάνει:

Με την αναζήτηση, μέσα στο πλήθος των διαφόρων χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών αλλά και τον όγκο των δημοσιευόμενων οικονομικών πληροφοριών, εκείνων των αριθμοδεικτών που θα αποβούν χρήσιμοι για τη συγκεκριμένη μελέτη, ώστε να αποκαλυφθούν και να αποδοθούν στη πραγματική τους (κατά το δυνατόν) κλίμακα οι ουσιαστικές και αντιπροσωπευτικές του κλάδου δραστηριότητες που ενδιαφέρουν τη μελέτη.

Με την αξιοπιστία των λογιστικών αριθμών. Οι αριθμοδείκτες που στηρίζονται στα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων περιέχουν, όπως και ενωρίτερα έχει επισημανθεί, αδυναμίες και ελαττώματα των λογιστικών καταστάσεων, λόγω του τρόπου υπολογισμού τους. Πολλές φορές η σχέση που υποδεικνύουν δεν ανταποκρίνεται ακριβώς στα πραγματικά μεγέθη ή στη συσχέτισή τους και τούτο διότι δεν είναι δυνατόν μόνο από τον τρόπο υπολογισμού τους (λόγος) να εξουδετερωθούν οι όποιες αδυναμίες. Π.χ. το πρόβλημα του πληθωρισμού, που μειώνει την αξιοπιστία των λογιστικών καταστάσεων, εξουδετερώνεται μεν σε ένα δείκτη όπου αλλοιώνονται, αλλά προς την ίδια κατεύθυνση και τα δύο μεγέθη του λόγου, λ.χ. στη σχέση *πωλήσεις/εκπτώσεις πωλήσεων*, δεν συμβαίνει όμως το ίδιο με το δείκτη *απόδοσης κεφαλαίων*, αν δεν προηγηθεί αναπροσαρμογή στα μεγέθη που χρησιμοποιούνται.

Με βάση τα ανωτέρω κριτήρια και παρατηρήσεις, προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα για τα δομικά χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου κλάδου και τις διαμορφούμενες τάσεις των μεγεθών του, κατ' αρχάς επιλέγονται οι 7 βασικοί αριθμοδείκτες που ακολουθούν και στη συνέχεια καταρτίζεται ο πίνακας της διαχρονικής τους εξέλιξης κατά την περίοδο 2006-2011.

1. Δείκτης Γενικής Ρευστότητας: Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει την ευχέρεια ανταπόκρισης μιας επιχείρησης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με βάση τις εισροές που εξασφαλίζουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Θεωρείται έτσι αναγκαία η ύπαρξη ενός περιθωρίου το οποίο θα εξασφαλίζει την επιχείρηση από ενδεχόμενες καθυστερήσεις από πλευράς εισροών, κάτι που σημαίνει ότι είναι επιθυμητές τιμές του δείκτη πάνω από τη μονάδα. Βέβαια, πρέπει να σημειωθεί ότι υψηλές τιμές του δείκτη δείχνουν μεταξύ άλλων αναποτελεσματική χρήση των κεφαλαιακών πόρων ή υπερβολική πιστωτική επέκταση λόγω ύπαρξης ανταγωνιστικών μειονεκτημάτων. Αν και δεν υπάρχει μια γενικά αποδεκτή άριστη τιμή, η ύπαρξη ενός περιθωρίου που κυμαίνεται από 50% ως 150% (τιμές δείκτη μεταξύ 1,5 και 2,5) είναι ενδεικτική ικανοποιητικής ρευστότητας.

2. Δείκτης 'Αυτονομίας': Ίδια Κεφάλαια / Σύνολο Ενεργητικού

Ο δείκτης αποδίδει την κεφαλαιακή 'αυτονομία' κατά μία έννοια της επιχείρησης. Αύξησή του υποδηλώνει νέες επενδύσεις ιδίων κεφαλαίων και βελτίωση της χρηματοοικονομικής δομής της, ενώ πολύ υψηλή τιμή αναδεικνύει ενδεχομένως περιθώρια για αποδοτικότερη κεφαλαιακή διάρθρωση, με χρήση εξωτερικού δανεισμού και προσέλκυση ξένων κεφαλαίων.

3. Δείκτης Βαθμού Παγιοποίησης: Πάγια Κεφάλαια / Σύνολο Ενεργητικού

Μια πρώτη αποτύπωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας επιχείρησης δίνεται από το βαθμό παγιοποίησης του ενεργητικού, δηλαδή το βαθμό στον οποίο τα κεφάλαιά της επενδύονται σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, έναντι άλλων πιο ρευστοποιήσιμων στοιχείων. Επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη μπορούν να θεωρηθούν ως έντασης παγίων περιουσιακών στοιχείων, ενώ χαμηλές τιμές υποδεικνύουν ένταση κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων. Η περιουσιακή δομή διαφέρει από κλάδο σε κλάδο. Ωστόσο, και μέσα στον ίδιο κλάδο παρουσιάζονται διαφοροποιήσεις σύμφωνα με το επίπεδο τεχνολογικής και καινοτομικής διαφοροποίησης αυτών. Κατά βάση οι βιομηχανικές επιχειρήσεις παρουσιάζονται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Οι εμπορικές επιχειρήσεις ως εντάσεως κυκλοφοριακής περιουσίας, ενώ οι μικτές επιχειρήσεις παρουσιάζουν μια ισοκατανομή κατά μέσο όρο μεταξύ των παγίων και των κυκλοφοριακών στοιχείων. Στη συγκεκριμένη περίπτωση του δείγματος που εξετάζεται, η πλειοψηφία των μεγάλων εταιριών του κλάδου (OTE, COSMOTE, VODAFONE, WIND, ΟΤΕΣΑΤ-MARITEL κ.λ.π.) χαρακτηρίζεται μάλλον ως εντάσεως κεφαλαίου/πάγιας περιουσίας, εξ'ού και η επιλογή του δείκτη.

4. Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης: Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια

Η χρησιμοποίηση ξένων κεφαλαίων ενισχύει από τη μία την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, από την άλλη όμως η διόγκωση των υποχρεώσεων αυξάνει τον κίνδυνο αθέτησής τους. Είναι αναγκαίο, λοιπόν, να προσδιορισθεί κάποια αρμονική σχέση μεταξύ ξένων και ιδίων κεφαλαίων, η οποία θα εκφράζεται με ανάλογες τιμές του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης. Θεωρητικά, ο προσδιορισμός της άριστης κεφαλαιακής διάρθρωσης δεν είναι εύκολος, καθώς εξαρτάται από πολλούς παράγοντες (οικονομική συγκυρία, επιτόκια, επάρκεια χρηματοδοτικών μηχανισμών, στρατηγικές επιχειρηματικές επιλογές, κτλ). Το σίγουρο είναι ότι υπάρχουν κλαδικές ιδιαιτερότητες που είναι απαραίτητο να λαμβάνονται υπόψη, ενώ για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων, η μελέτη του δείκτη θα πρέπει να συνοδεύεται από παράλληλη ανάλυση των ταμειακών ροών της επιχείρησης, των επενδυτικών επιλογών της, της πιστωτικής πολιτικής της και γενικότερα των παραμέτρων εκείνων που επηρεάζουν τη συνολική ρευστότητά της.

5. Δείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων: Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός εξετάζει τις δυνατότητες της επιχείρησης για αξιοποίηση των κεφαλαίων που της έχουν χορηγήσει οι μέτοχοι, οι δανειστές και γενικότερα οι πιστωτές. Η αμοιβή αυτών των κεφαλαίων είναι τα καθαρά κέρδη, γι' αυτό και χρησιμοποιούνται ως αριθμητής. Ο δείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων είναι ο πιο συνηθισμένος δείκτης κερδοφορίας μια επιχείρησης και αντανακλά την αποδοτικότητα του ενεργητικού, δηλαδή την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδος, ανεξάρτητα από το μίγμα ιδίων / ξένων κεφαλαίων της. Συνεπώς, αποκτά ιδιαίτερη σημασία για το σχεδιασμό της μελλοντικής δράσης της μονάδας, την εξαγορά της κ.λπ., ενώ δεν πρέπει να αγνοείται το γεγονός ότι σε ορισμένες περιόδους, ο στόχος της επιχείρησης μπορεί να ξεφεύγει από την ενίσχυση της απόδοσής της προς τη μεγιστοποίηση δηλαδή αυτού του δείκτη και να αφορά για παράδειγμα την αύξηση του μεριδίου αγοράς ή την είσοδο σε νέα αγορά, την υλοποίηση ενός επενδυτικού σχεδίου, την προσέλκυση πελατών κ.ά.

6. Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους: Μικτά Κέρδη / Πωλήσεις. Ίσως ο πιο συνηθισμένος δείκτης αποδοτικότητας³¹, εκφράζει ουσιαστικά την αξία που επιτυγχάνει η επιχείρηση να

³¹ Ως αποδοτικότητα, γενικά εννοούμε το αποτέλεσμα που προκύπτει από μια συγκεκριμένη δραστηριότητα, εκφρασμένο ως ποσοστό των πόρων που χρησιμοποιήθηκαν γι' αυτή. Στο πλαίσιο της επιχείρησης, η αποδοτικότητα συνδέεται με την αξιοποίηση του συνόλου των πόρων της.

δημιουργήσει από τη μεσολάβησή της μεταξύ των αγορών των συντελεστών παραγωγής και των αγορών στις οποίες απευθύνονται τα προϊόντα της. Με άλλα λόγια, αντανακλά τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης και την ικανότητά της να διαμορφώνει συμφέρουσες τιμές στην αγορά, αλλά και να ελέγχει το κόστος λειτουργίας της.

Στο πλαίσιο της επιχείρησης, η αποδοτικότητα συνδέεται με την αξιοποίηση του συνόλου των πόρων της. Η μεγιστοποίηση της τιμής του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους, προϋποθέτει την ανάλωση των ελάχιστων δυνατών πόρων για την παραγωγή προϊόντων με τις καλύτερες δυνατές προδιαγραφές. Ουσιαστικά δηλαδή, μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει πλεόνασμα κατά τη δραστηριοποίησή της στην παραγωγική διαδικασία και άρα είναι ενδεικτικός της επιτυχημένης ή μη στρατηγικής management της επιχείρησης.

7. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Ο δείκτης *turnover* αποδίδει την εντατικότητα με την οποία η επιχείρηση εκμεταλλεύεται τα περιουσιακά της στοιχεία προς επίτευξη πωλήσεων και γενικά δίδει μια εικόνα για τη στρατηγική πωλήσεων της επιχείρησης. Χαμηλή επίδοση του δείκτη φανερώνει τάσεις υπερεπένδυσης κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί, οπότε θα πρέπει είτε να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποίησης αυτών, είτε ίσως να ρευστοποιήσει μέρος των περιουσιακών στοιχείων της. Από την άλλη, υψηλή επίδοση του δείκτη φανερώνει υψηλές πωλήσεις με λίγα κεφάλαια, που συνεπάγεται υψηλή κερδοφορία σε επικερδείς πωλήσεις, αλλά και υψηλές ζημιές σε αντίθετη περίπτωση, λόγω των αυξημένων εξόδων που δημιουργούν τα ξένα κεφάλαια. Είναι προφανές ότι και αυτός ο δείκτης εξαρτάται από τη φύση κάθε κλάδου, συνεπώς μεγαλύτερο ερμηνευτικό περιεχόμενο έχει η διαχρονική ανάλυσή του και όχι τόσο η διακλαδική.

Από όσα εκτίθενται ανωτέρω, είναι φανερό ότι η τελική επιλογή των βασικών αριθμοδεικτών, που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση που ακολουθεί στο επόμενο κεφάλαιο, τεκμηριώνεται στο γεγονός ότι η παρούσα μελέτη :

ασχολείται με αντιπροσωπευτικό δείγμα κλάδου ,που σημαίνει ότι πρέπει να είναι όσο γίνεται γενικώτεροι

ασχολείται ειδικά με τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών,ο οποίος χαρακτηρίζεται από τον συνδυασμό εντάσεως κεφαλαίου,εντάσεως παγίων και πώλησεις υπηρεσιών κατά κύριο λόγο και

χρησιμοποιεί τη μέθοδο της *διαχρονικής* (κάθετης)³² ανάλυσης θεωρώντας τον κλάδο ως ενιαία επιχείρηση

Έτσι,επιλέγονται ως βασικοί αριθμοδείκτες 7 , από τους οποίους 3 αποτυπώνουν την κεφαλαιακή διάρθρωση, 2 την αποδοτικότητα, 1 την ρευστότητα και 1 τη δραστηριότητα. Ακολουθεί η κατάρτιση του πίνακα των αριθμοδεικτών Γ'3 ό οποίος παρουσιάζει την εξέλιξή τους κατά την περίοδο 2006-2011.

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ'3 ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ						
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓ. / ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.	2,24	0,66	0,82	0,72	0,46	0,57
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛ./ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	45,13	39,46	31,77	33,03	36,79	37,02
ΠΑΓΙΑ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	53,41	80,67	82,63	84,38	84,51	81,58
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,23	1,53	2,15	2,03	1,72	1,70
ΚΑΘ.ΚΕΡΔΗ / ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	11,16	9,77	5,30	3,72	-4,70	-2,36
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	34,06	32,85	27,48	22,41	9,61	21,43
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	52,68	48,35	44,28	43,09	41,94	40,04

Πηγή: Δημοσιευμένες Οικον.Καταστάσεις.Επεξεργασία στοιχείων: Γράφουσες

Κατά την ανάπτυξη της ανάλυσης θα χρησιμοποιηθούν και ορισμένοι *συμπληρωματικοί* αριθμοδείκτες (παρουσιάζονται εκεί),προκειμένου να διασταυρωθούν ή να διερευνηθούν εις βάθος ορισμένα ευρήματα.

³² Ειδικά η μέθοδος της *διαχρονικής ανάλυσης* αντισταθμίζει την *αλλοίωση* , που ενδεχομένως προκαλείται από τη χρησιμοποίηση του ποσού όπως αυτό αναγράφεται στους ισολογισμούς (στο τέλος κάθε χρήσης) αντί του ακριβέστερου Μέσου Όρου της ετήσιας χρήσης σε ορισμένους αριθμοδείκτες με παρονομαστή το σύνολο του ενεργητικού.

Γ'4. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ.

4.1.Αριθμοδείκτες Τάσης.

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται οι εξελίξεις σε βασικά χρηματοοικονομικά μεγέθη των επιχειρήσεων του δείγματος κατά την περίοδο 2006-2011 (13 επιχειρήσεις). Επειδή στον τομέα εντάσσονται ο ΟΤΕ και η κινητή τηλεφωνία ,που επηρεάζουν σημαντικά τα λογιστικά μεγέθη του κλάδου, εξετάζεται ιδιαίτερα,όταν αυτό κρίνεται σκόπιμο και η πορεία των υπόλοιπων επιχειρήσεων του κλάδου, χωρίς δηλ.αυτές τις επιχειρήσεις .

Στην ανάλυση που ακολουθεί τα βασικά στοιχεία προέρχονται από τον Πίνακα Γ' και τον Πίνακα Γ'2.που προκύπτει απ' αυτόν.

Τα Διαγράμματα 4.1.α,4.1.β,και 4.1.γ.λειτουργούν βοηθητικά,παρέχοντας εποπτική εικόνα της διαχρονικής πορείας των μεγεθών.

Ο αντίστοιχος σχολιασμός των μεταβολών που διαπιστώνονται,βάσει των στοιχείων του πίνακος αυτού,προκύπτει τόσο από από τις ετήσιες μεταβολές των ίδιων μεγεθών του Πίνακα Γ'1,όσο και –όπου χρειάζεται- από τους αναλυτικότερους πίνακες της πορείας των ισολογισμών κατά εταιρία ή κατά μέγεθος (στο Παράρτημα της παρούσης εργασίας),όπου είναι εμφανής η συμμετοχή της κάθε εταιρίας στη διαμόρφωση του αντίστοιχου μεγέθους του κλάδου. Η πληθώρα των πινάκων και διαγραμμάτων δικαιολογείται,διότι προτιμήθηκε να καταστεί πίο εμφανής η πορεία των μελετούμενων μεγεθών,προκειμένου στην ανάπτυξη του κειμένου να δοθεί περισσότερος «χώρος» στην αναζήτηση των “αιτιών” ώστε να διευκολυνθούν τα συμπεράσματα.

Τέλος, όπου απαιτείται, αναζητούνται αιτιάσεις στις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις των Διοικ. Συμβουλίων των Εταιριών ή σε άλλες διαθέσιμες πηγές πληροφοριών.

Διαπιστώσεις.

Οι γενικές διαπιστώσεις που αναφέρθηκαν στο Β' Μέρος της παρούσας μελέτης ,σχετικά με την πορεία του κλάδου κατά το διάστημα 2006-2011, αποτυπώνονται ειδικότερα στην εξέλιξη εξεταζόμενων μεγεθών.Πράγματι:

1.Πορεία ενεργητικού. Το συνολικό ενεργητικό των επιχειρήσεων του δείγματος παρουσιάζει μια αυξητική πορεία μέχρι το 2008-2009 και στη συνέχεια πτωτική ,για να καταλήξει το 2011 με σχετική αύξηση κατά 16,4% σε σχέση με το 2006 και 17,3% για την δετία, καταγράφοντας τελικά ένα θετικό Μ.Ε.Ρ.Μ.= 3,1%. Στην εξέλιξη αυτή συνεισέφεραν κυρίως οι εταιρίες:

Η WIND που ,κυρίως με την εξαγορά της TELLAS S.A.,αυξάνει το συνολικό ενεργητικό της κατά 16 φορές,

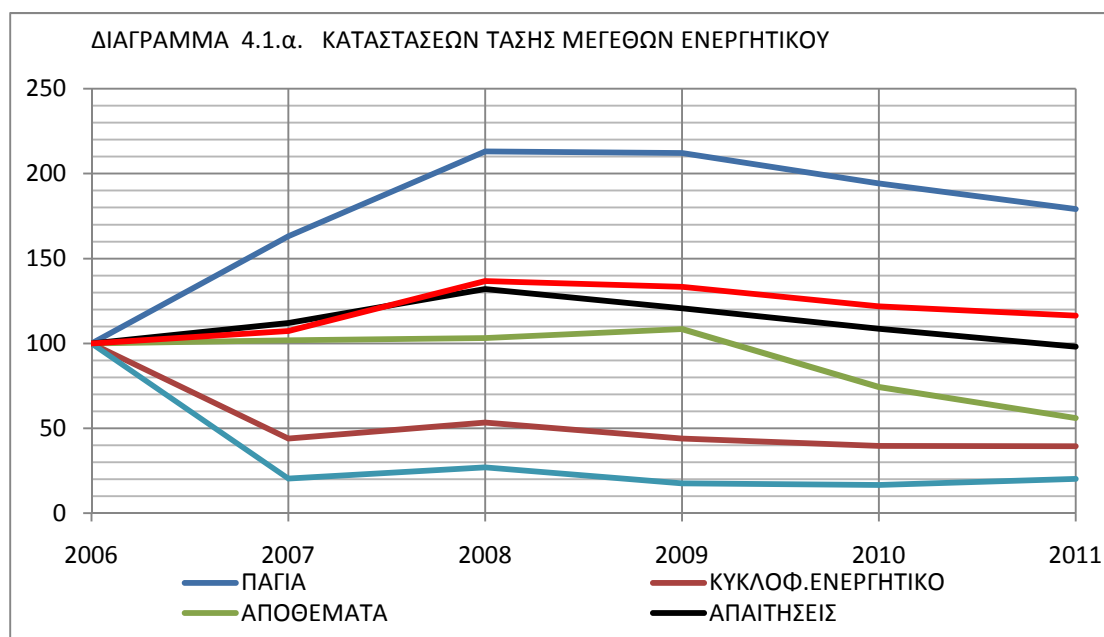
Η FORTHNET,που με τις “ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΕΣ ΕΥΡΥΖΩΝΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΕ” & την “INTERNET HELLAS ΑΕ” αυξάνει το ενεργητικό της κατά 8,2 φορές

Η HELLAS ONLINE, που με τις “ΑΤΤΙΚΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΕ” , την “UNIBRAIN ΑΕ” και με την οικονομική στήριξη της Μητρικής “INTRACOM HOLDINGS ΑΕ” αυξάνει το ενεργητικό της κατά 7,6 φορές και, τέλος

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ΄2. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 2006-2011							
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Μ.Ε.Ρ.Μ. %
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ*	100	117,6	169,0	161,8	139,5	132,8	5,8
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100	147,7	145,5	136,8	193,3	142,4	7,3
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100	101,0	183,3	177,0	106,7	127,0	4,9
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100	94,4	96,9	98,3	100,1	96,2	-0,8
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100	107,2	136,7	133,3	121,9	116,4	3,1
ΠΑΓΙΑ**	100	163,2	213,1	212,2	194,3	179,2	12,4
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	100	43,8	53,4	43,8	39,6	39,4	-17,0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100	101,8	103,1	108,4	74,2	55,9	-11,0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	100	112,1	132,1	120,7	108,6	97,9	-0,4
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	100	20,4	26,9	17,4	16,5	20,1	-27,5
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	107,2	136,7	133,3	121,9	116,4	3,1
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100	99,1	115,8	110,2	98,2	89,1	-2,3
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	100	101,4	127,5	129,9	134,2	106,4	1,6
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	100	95,1	93,4	72,3	27,6	56,1	-10,9
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100	94,5	65,5	44,8	-51,7	-24,9	

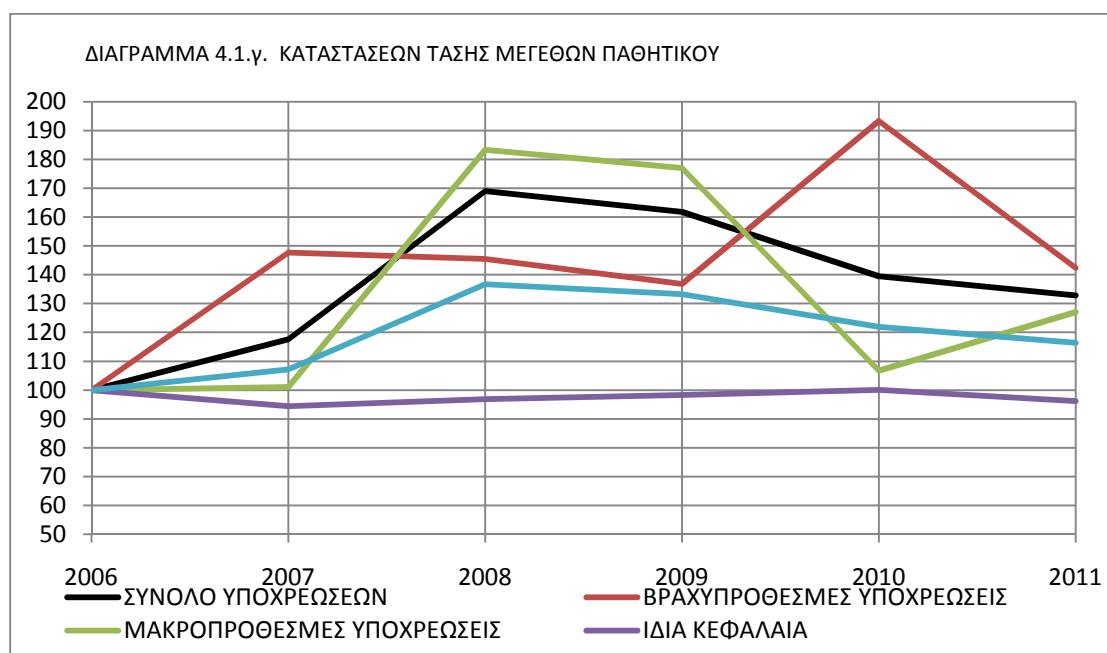
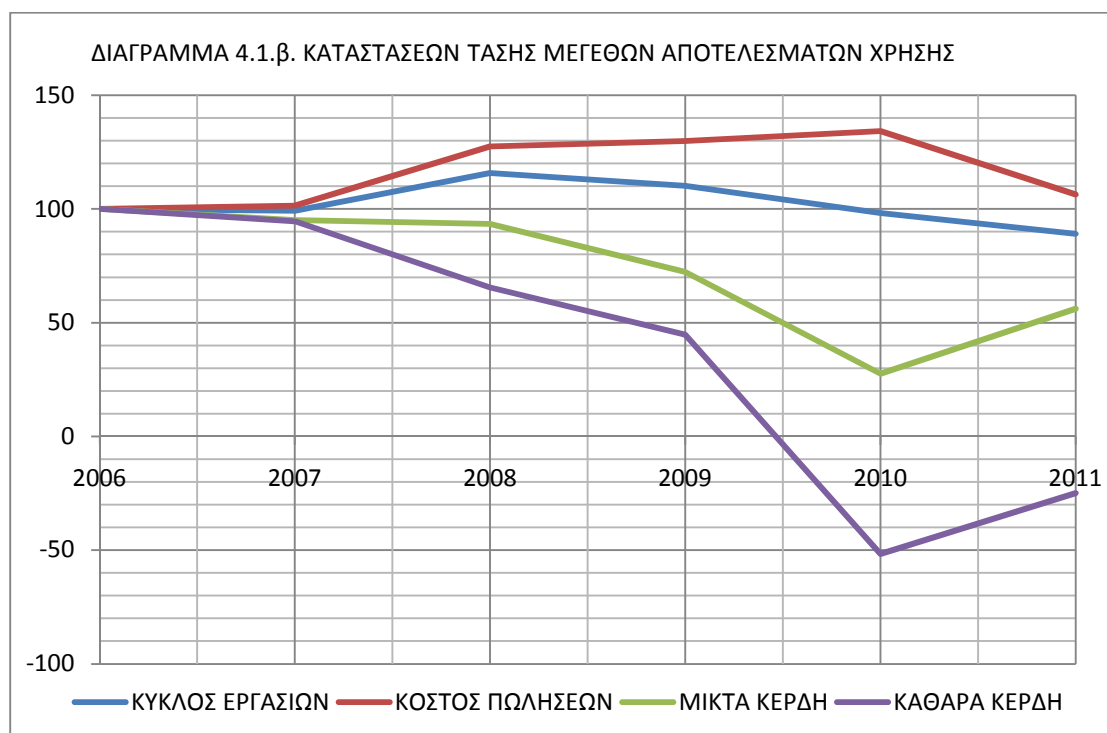
* περιλαμβάνονται οι προβλέψεις και οι μεταβατικοί λογαριασμοί, ** περιλαμβάνονται και οι αποσβέσεις

Πηγή: Δημοσιευμένες Οικον. Καταστάσεις.-Επεξεργασία στοιχείων: Γράφουσες.



Τον ΟΤΕ που αυξάνει το ενεργητικό του κατά 21% (COSMOTE & ΟΤΕΝΕΤ).

Εταιρίες δηλ. οι οποίες λόγω του μεγέθους τους επηρεάζουν άμεσα το δείγμα αλλά και τον κλάδο ολόκληρο. Διαφοροποιούνται οι εταιρίες "ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ" και η "VODAFONE", που διαγράφουν πτωτική πορεία του ενεργητικού τους καθ'όλο το μελετούμενο διάστημα με Μ.Ε.ΡΜ. -8,5% και -8,8% αντιστοίχως.



2. Πορεία Κύκλου εργασιών. Ο τζίρος του δείγματος εμφανίζει μια προσωρινή άνοδο μέχρι το 2008 και ,έκτοτε, διαγράφει πτωτική πορεία για να καταλήξει στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου σε συνολική πώση 10,9% ,σε σχέση με το 2006, καταγράφοντας ,τελικά M.E.P.M .=- 2,3% .Η διαμόρφωση της πορείας αυτής οφείλεται στο γεγονός ότι ο ΟΤΕ εξακολουθεί να χάνει μερίδιο αγοράς προς όφελος των ανταγωνιστών του. Οι κυρίως οφελούμενοι είναι οι "WIND", "HELLAS ONLINE" & "FORTHNET" λόγω της επέκτασής τους, καταφέρνουν όμως να διατηρήσουν την αυξητική τάση μόνο το 2008, δεδομένου ότι η πορεία γίνεται πάλι πτωτική. Ειδικά τη διετία 2009-2010, που είναι και η χειρότερη ,λόγω έντασης της οικονομικής κρίσης, καταγράφεται μεταβολή -11,3% και -8,8% αντιστοίχως σε σχέση με το 2009. Σημειώνεται ότι χωρίς τις ανωτέρω εταιρίες η πώση θα ήταν ακόμα μεγαλύτερη (-43%) με M.E.P.M.=-10,6% !. Από τις υπόλοιπες εταιρίες μόνο η "OTEGLOBE" & η "CYTA" διατηρούν αυξητικό ρυθμό μέχρι το τέλος, αλλά λόγω του συγκριτικά μικρού μεγέθους τους δεν μπορούν να επηρεάσουν θετικά το αποτέλεσμα.

3. Πορεία Καθαρών Κερδών. Γενικά παρατηρείται όχι μόνο μεγάλη μείωση των κερδών καθ'όλο το εξεταζόμενο διάστημα (συνολικά -125%) ,αλλά και ζημιές στο 55% περίπου (από πλευράς τζίρου) των εταιριών του δείγματος και στο 40% όλου του κλάδου. Λόγω αυτών των αρνητικών προσήμων δεν είναι δυνατόν να υπολογισθεί η μείωση (σε ποσοστά) στο σύνολο των εταιριών. Ο μόνος υπολογισμός που έχει νόημα είναι εάν εξαιρεθούν οι ζημιογόνες εταιρίες, οπότε και πάλι προκύπτει για την διετία 2006-2011 μια συνολική μείωση 41,5% με M.E.P.M.= -10,3%.

Ενδεικτικά σημειώνεται ότι οι μόνες εταιρίες με θετική πορεία είναι η CYTA (με M.E.P.M αύξησης κερδών 9%) και εν μέρει η OTEGLOBE, διότι οι ζημιές που καταγράφει το 2008 και το 2011 οφείλονται στην αναπροσαρμογή της ωφέλιμης οικονομικής ζωής καλωδιακών συστημάτων της που επιβαρύνει το κόστος αποσβέσεων. Παρατηρείται ότι εάν εξαιρεθούν οι WIND & FORTHNET, το σύνολο του δείγματος θα κατέγραφε οριακά θετικά κέρδη (87 εκ.), δεδομένου ότι παρά τις ζημιές του ΟΤΕ (372,5 εκ.) οι άλλες μεγάλες εταιρίες COSMOTE & VODAFONE παρουσιάζουν μεν πτωτική πορεία με μέσους ρυθμούς -4,5% και -21% αντιστοίχως αλλά εξακολουθούν να έχουν θετικό αποτέλεσμα.

Η διαπιστούμενη αρνητική πορεία των κερδών είναι ,τελικά ,το σύνθετο αποτέλεσμα της επενδυτικής επέκτασης στην αρχή της περιόδου από τη μία μεριά, με τον συνδυασμό μείωσης της κατανάλωσης και αύξησης του κόστους κεφαλαίων λόγω της κρίσης που επακολούθησε.

4. Κόστος πωλήσεων. Καταγράφει συνεχή άνοδο με μόνη ουσιαστική μεταβολή (πτώση) μόνο κατά το 2011 ,οπότε και σημειώνεται μείωση κατά 20,7% σε σχέση με το 2010, με το τελικό αποτέλεσμα να διαμορφώνεται στο τέλος της περιόδου σε συνολική αύξηση κατά 6,4% και

M.E.P.M. 1,6%. Χαρακτηριστικό της συμπεριφοράς των εταιριών είναι ότι εάν εξαιρεθούν οι WIND,HELLAS ONLINE & FORTHNET επιτυγχάνεται μείωση του κόστους του συνόλου κατά 18,2% , δεδομένου ότι οι υπόλοιπες εταιρίες ή εμφανίζουν μειώσεις (ΟΤΕ 6,9%, ΓΕΡΜΑΝΟΣ 4,4%,VODAFONE 6,9%,VOICENET 4,4%,VIVODI 27,5%,COSMOLINE 4,4%),ή το διατηρούν σταθερό (COSMOTE & OTESAT-MARITEL),ή το αυξάνουν μεν (CYTA & OTEGLOBE) αλλά χωρίς ιδιαίτερη επίπτωση στον κλάδο.

5. Μικτά Κέρδη. Παρουσιάζουν γενικά πτωτική πορεία,με τη μεγαλύτερη μείωση κατά το 2010 ως προς το 2009 (61,9%) και μια προσωρινή ανάκαμψη κατά το 2011,καταγράφοντας τελικά συνολική μεταβολή περιόδου - 43,9% και M.E.P.M.= -10,9%. Εάν εξαιρεθούν οι FORTHNET,CYTA,OTEGLOBE & COSMOLINE, που εμφανίζονται θετικές,όλες οι άλλες είναι αρνητικές με προεξάρχουσα την WIND. Χωρίς τη WIND, η μείωση βελτιώνεται στο -7,9% και αν παραληφθούν ΟΤΕ και VODAFONE στο -2,1%.

6. Πάγια. Άνοδος κατά 113% περίπου την πρώτη Ζετία της εξεταζόμενης περιόδου ,λόγω των επεκτάσεων που αναφέρονται ανωτέρω στην πορεία του ενεργητικού,για να ακολουθήσει στη συνέχεια ,καθ'όλη τη δεύτερη τριετία, πτώση σε όλες τις εταιρίες (πλήν COSMOTE & OTEGLOBE) ,με τη WIND να εμφανίζει τη μεγαλύτερη, έτσι ώστε τελικά να διαμορφωθεί το αποτέλεσμα όλης της περιόδου σε αύξηση 79% και M.E.P.M. = 12,5%.

7. Κυκλοφορούν Ενεργητικό. Η αύξηση που καταγράφεται στα πάγια αυξάνει και το επίπεδο του συνολικού ενεργητικού (17,3%) όχι όμως κατά ανάλογο ποσοστό, διότι το κυκλοφορούν κεφάλαιο σημειώνει πτώση (-60,6%) κατά την ίδια περίοδο και διαμορφώνει έναν M.E.P.M.= -17,2% (έναντι 3,1%). Με τη σειρά της, η μεταβολή στο κυκλοφορούν ενεργητικό διαμορφώνεται από τις μεταβολές των υπολογαριασμών του ως εξής:

Οι Απαιτήσεις παρουσιάζουν,τελικά μικρή πτώση -2,1% και οριακό M.E.P.M.= -0,4%, λόγω της μεγάλης αύξησης,μέχρι, το 2008 των WIND,COSMOTE,HELLAS ONLINE & FORTHNET,που αντισταθμίζουν τη μείωση του ΟΤΕ με ρυθμό -7% την ίδια περίοδο (χωρίς ΟΤΕ σημειώνεται αυξητικός M.E.P.M. 3,7%).Θετικό πρόσημο μέσου ρυθμού μεταβολής εμφανίζουν πέραν των ανωτέρω και οι εταιρίες OTESAT-MARITEL & OTEGLOBE.

Τα Διαθέσιμα αντιθέτως καταγράφουν την ίδια περίοδο συνολική πτώση -80% και M.E.P.M. = -27,5% ,με «θετικές» μόνο τις μικρότερες εταιρίες VOICENET,CYTA & OTEGLOBE,με όλες τις άλλες «αρνητικές» εκτός της FORTHNET που διατηρείται στο ίδιο επίπεδο και τέλος,

Τα Αποθέματα,που ακολουθούν παρόμοια πορεία με τις Απαιτήσεις και με το ίδιο σχήμα συμβολής των εταιριών στο συνολικό αποτέλεσμα διαγράφοντας,όμως μεγαλύτερη πτώση - 44% και M.E.P.M. =-11%.

Παθητικό. Η γενική εικόνα είναι ότι ακολουθεί ,φυσικά,την πορεία του Ενεργητικού με τα Ξένα κεφάλαια και τις μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις να διαγράφουν παράλληλη πορεία με αυτό, ενώ τόσο τα ίδια κεφάλαια όσο και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να διαφοροποιούνται. Αναλυτικότερα:

Ίδια Κεφάλαια. Διατηρούνται συνολικά σε περίπου σταθερό επίπεδο παρουσιάζοντας μείωση περιόδου -3,8% και M.E.P.M. = -0,8%. Παρατηρείται ότι η CYTA & η COSMOTE εμφανίζουν σταθερά αύξηση με M.E.P.M. 11,6% & 12,1% αντίστοιχα με τη δεύτερη να επηρεάζει θετικά το σύνολο, δεδομένου ότι χωρίς την COSMOTE η συνολική μείωση των ιδίων κεφαλαίων στο δείγμα θα έφθανε το -17%.

Ξένα Κεφάλαια. Διαγράφουν άνοδο μέχρι το 2009 που στη συνέχεια ακολουθείται με πτώση καταγράφοντας συνολική αύξηση περιόδου 32,8% και M.E.P.M.= 5,9%. Η διαμόρφωση των ποσών φυσικά εξαρτάται από το εκάστοτε μείγμα βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και τις μεταξύ τους ανταλλαγές ως εξής:

Οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις διαγράφουν μια αυξητική πορεία με συνολική αύξηση περιόδου 42,4% και M.E.P.M. =7,3% λόγω κυρίως του ΟΤΕ, διότι χωρίς αυτόν οι τιμές επιδεινώνονται σε 75% και 12% αντίστοιχα. Επίσης η FORTHNET επηρεάζει αρνητικά δεδομένου ότι χωρίς αυτήν οι τιμές διαμορφώνονται σε 27% και 4,9% αντίστοιχα. Βέβαια ο ΟΤΕ στην προκειμένη περίπτωση μετατοπίζει τις υποχρεώσεις προς μακροπρόθεσμες.

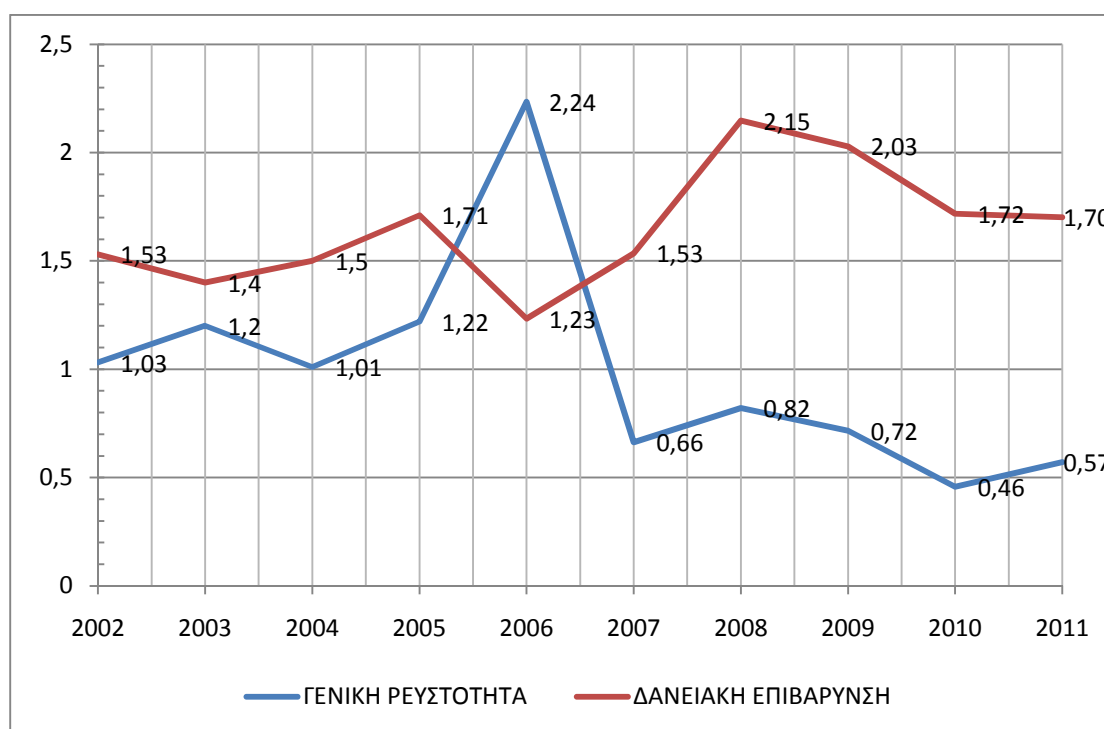
Οι Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις παρουσιάζουν συνολική αύξηση περιόδου 27% και M.E.P.M. =4,9% χάρις κυρίως στη συμπεριφορά της COSMOTE διότι χωρίς αυτήν οι τιμές ανεβαίνουν στο 98,7% και 14,5% αντίστοιχα. Στον αντίποδα η VODAFONE επηρεάζει αρνητικά (χωρίς αυτή η αύξηση θα ήταν μικρότερη, στο επίπεδο του 22%, ενώ από τις HELLAS ONLINE & FORTHNET η μεν πρώτη διατηρεί σταθερό το επίπεδο, ενώ η δεύτερη το μειώνει αλλά μετατοπίζοντας τις υποχρεώσεις προς βραχυπρόθεσμες (το 2011). Αξιοσημείωτο είναι ότι οι εταιρίες CYTA & COSMOLINE διατηρούν μηδενικές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

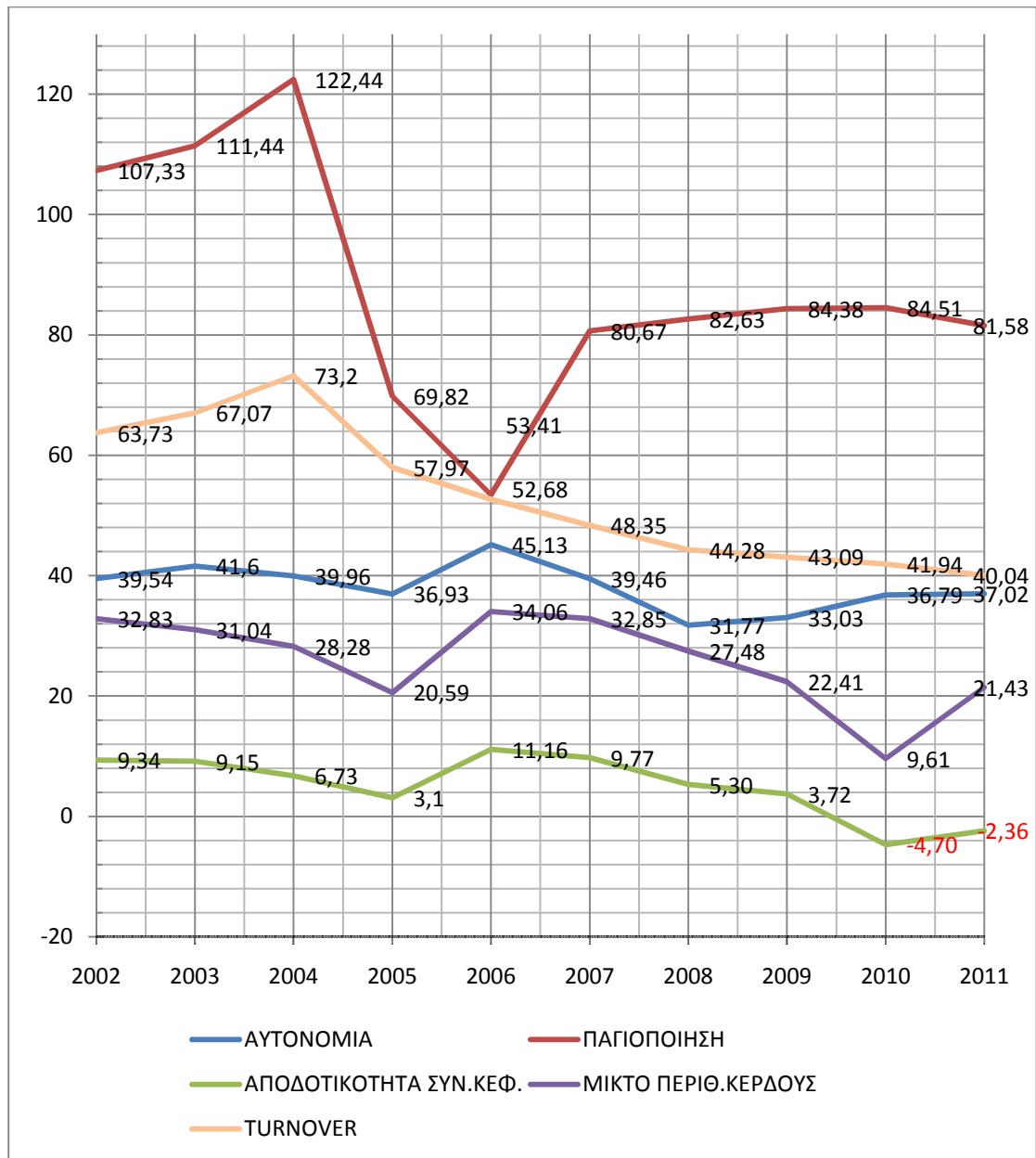
4.2.Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες

Για λόγους σχηματισμού ευρύτερης εικόνας παρουσιάζεται κατωτέρω ,τόσο σε μορφή πίνακα όσο και σε μορφή διαγραμμάτων,η διαχρονική εξέλιξη των ιδίων αριθμοδεικτών για την περίοδο 2002-2011.Οι τιμές των αριθμοδεικτών για το διάστημα 2002-2005 προέρχονται από αντίστοιχη μελέτη του I.O.B.E.(για το συγκεκριμένο διάστημα) και αφορούν ολόκληρο τον κλάδο τηλεπικοινωνιών (233 επιχειρήσεις).Η συσχέτιση,σε ενιαίο πίνακα και διάγραμμα στοιχείων δύο συνόλων εταιριών διαφορετικής σύνθεσης δεν δημιουργεί πρόβλημα,δεδομένου ότι αυτό ακριβώς είναι το συγκριτικό *πλεονέκτημα* των αριθμοδεικτών,αφού αξιοποιούν σχέση μεγεθών και όχι απόλυτα μεγέθη.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟ 2002-2011										
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓ. / ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.	1,03	1,2	1,01	1,22	2,24	0,66	0,82	0,72	0,46	0,57
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛ./ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	39,54	41,6	39,96	36,93	45,13	39,46	31,77	33,03	36,79	37,02
ΠΑΓΙΑ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	107,3	111,44	122,44	69,82	53,41	80,67	82,63	84,38	84,51	81,58
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,53	1,4	1,5	1,71	1,23	1,53	2,15	2,03	1,72	1,70
ΚΑΘ.ΚΕΡΔΗ / ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	9,34	9,15	6,73	3,1	11,16	9,77	5,30	3,72	-4,70	-2,36
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	32,83	31,04	28,28	20,59	34,06	32,85	27,48	22,41	9,61	21,43
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	63,73	67,07	73,2	57,97	52,68	48,35	44,28	43,09	41,94	40,04

Πηγή: Ι.Ο.Β.Ε. & Δημοσιευμένες Οικον.Καταστάσεις..Επεξεργασία στοιχείων: Γράφουσες





Η γενική εικόνα που σχηματίζεται από την πρώτη εξέταση των πινάκων και διαγραμμάτων εμφανίζει αρνητικές τάσεις για τον κλάδο. Για τον λόγο αυτό και προκειμένου να διερευνηθεί η κατάσταση αναλυτικότερα, θα χρησιμοποιηθούν στη συνέχεια, πέραν των ανωτέρω, οι ακόλουθοι επικουρικοί αριθμοδείκτες:

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας, που έχει αναπτυχθεί στο Α΄Μέρος της παρούσας.

Αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης, το αντίστροφο του δείκτη αυτονομίας.

Αριθμοδείκτης χρηματοδότησης παγίων. Προκύπτει από τον λόγο

Ίδια Κεφάλαια / Πάγια και δρά συμπληρωματικά προς τον δείκτη παγιοποίησης.

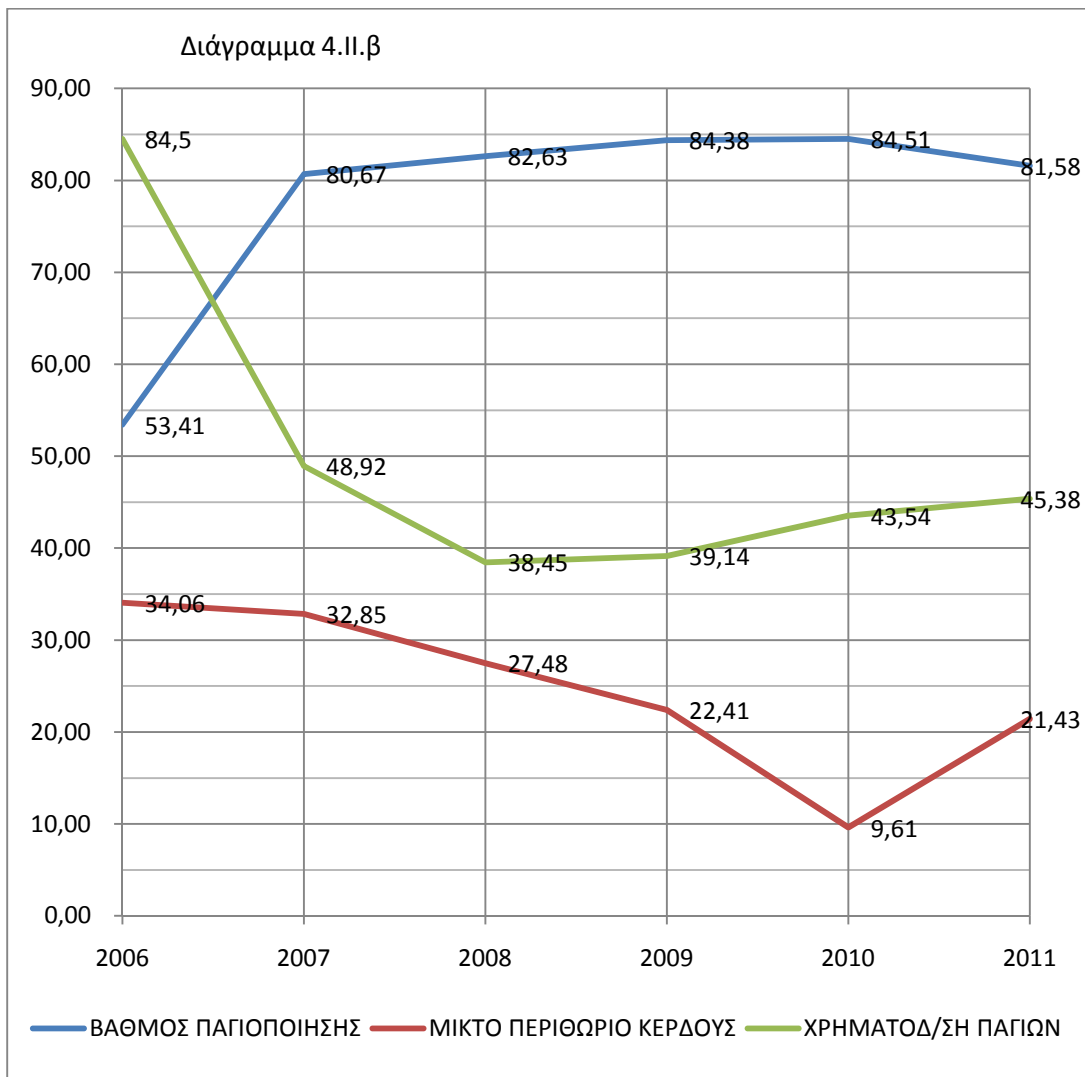
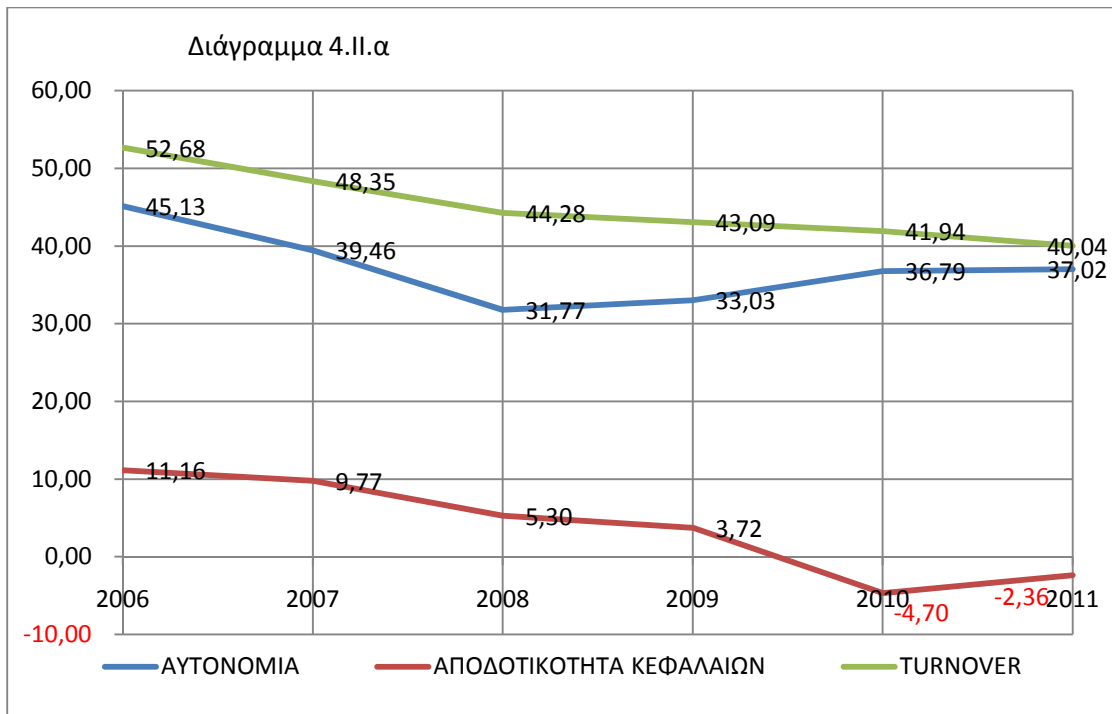
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας πωλήσεων. Προκύπτει από τον λόγο

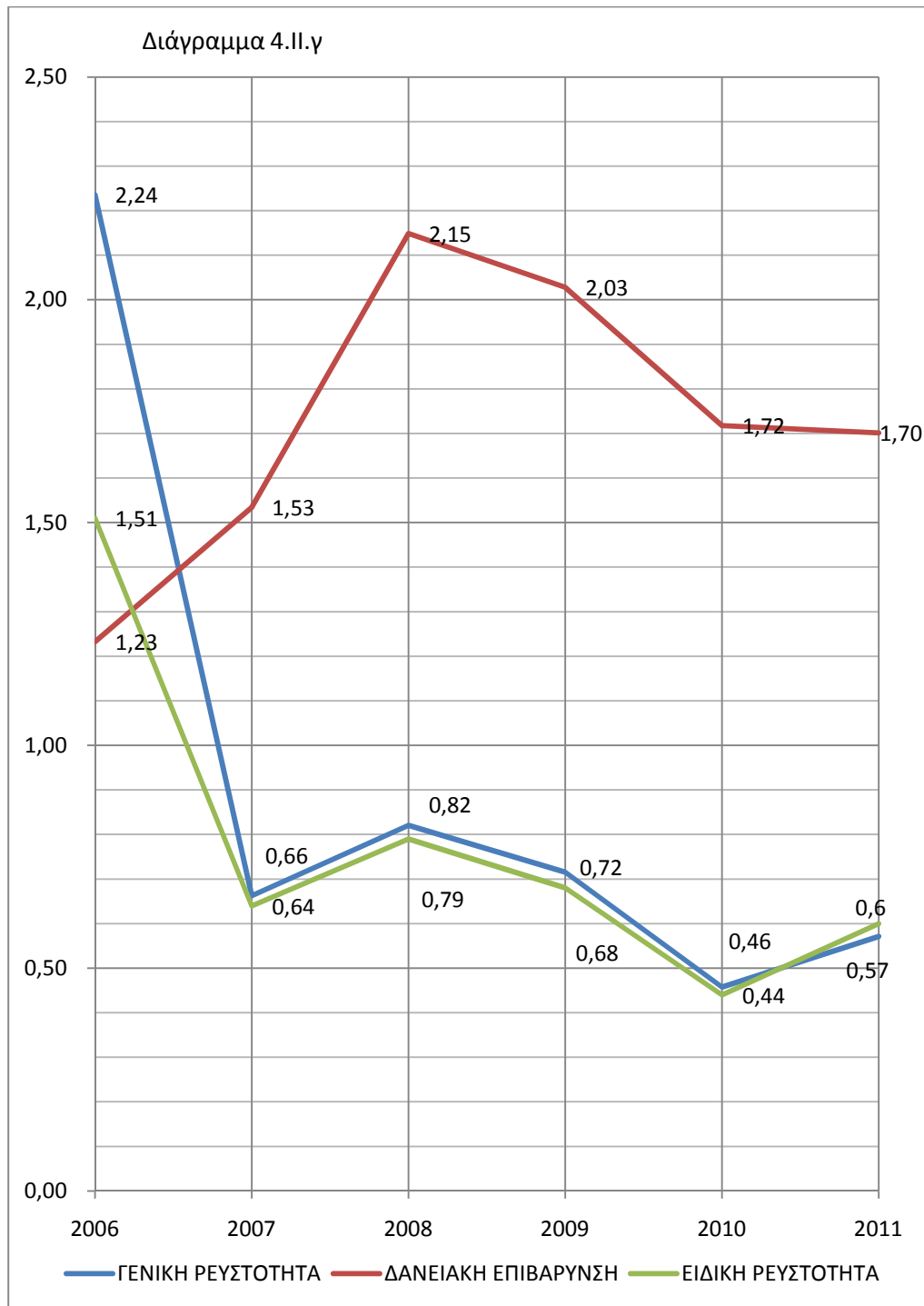
Καθαρά Κέρδη / Κύκλο Εργασιών και χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό τόσο του Συνδυασμένου αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων όσο και του Συνδυασμένου αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Απασχολ.Κεφαλαίων (Α΄Μέρος).

Ακολουθούν ο πίνακας εξέλιξης και τα διαγράμματα 4.ΙΙ α, 4.ΙΙ β και 4.ΙΙ γ, που αποτυπώνουν την πορεία όλων των ανωτέρω αριθμοδεικτών στο συγκεκριμένο διάστημα 2006-2011 της παρούσας μελέτης.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΕΜΠΛΟΥΤΙΣΜΕΝΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟ 2006-2011							
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓ. / ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.	2,24	0,66	0,82	0,72	0,46	0,57	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ 1,5-2,5
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛ./ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	45,13	39,46	31,77	33,03	36,79	37,02	ΑΥΤΟΝΟΜΙΑ <1
ΠΑΓΙΑ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	53,41	80,67	82,63	84,38	84,51	81,58	ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ >=<1
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,23	1,53	2,15	2,03	1,72	1,70	ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ
ΚΑΘ.ΚΕΡΔΗ / ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	11,16	9,77	5,30	3,72	-4,70	-2,36	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	34,06	32,85	27,48	22,41	9,61	21,43	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ <1
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	52,68	48,35	44,28	43,09	41,94	40,04	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ TURNOVER
(ΔΙΑΘ+ΑΠΑΙΤ)/ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.	1,51	0,64	0,79	0,68	0,44	0,6	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΠΑΓΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	84,5	48,92	38,45	39,14	43,54	45,38	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	221,57	253,42	314,8	302,76	271,78	270,15	
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ΠΩΛΗΣΕΙΣ	21,19	20,2	11,98	8,63	-11,2	-5,9	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ

Εχει προστεθεί και η εξέλιξη των νεοεισαγόμενων αριθμοδεικτών.





Διαπιστώσεις.

Παγιοποίηση. Ο προηγούμενος κύκλος επένδυσης σε πάγιο εξοπλισμό φαίνεται να «έκλεισε» το 2005 με πρωταγωνιστικό ρόλο του ομίλου ΟΤΕ (κυρίως λόγω Ολυμπιακών Αγώνων του 2004), για να «ανοίξει» ξανά από το 2007 και μετά. Ο δείκτης παγιοποίησης κινείται με συνεχή αυξητική πορεία μεταξύ 53,41% και 84,51% (2010) για να καταλήξει στο 81,58% το 2011. Η εξέλιξη αυτή δικαιολογείται:

λόγω της επέκτασης σε πάγιο εξοπλισμό των Εταιριών WIND FORTHNET HELLAS ONLINE και ΟΤΕ , που προκάλεσε τελικά συνολική αύξηση του κλάδου περίπου 79% με ρυθμό 12,5% όπως προαναφέρθηκε, και

της παράλληλης αύξησης μεν του ενεργητικού του κλάδου, αλλά κατά 17,3% την ίδια χρονική περίοδο και μάλιστα με ρυθμό μόλις 3,2%.

Δηλαδή ουσιαστικά “ευνοήθηκαν” τα πάγια εις βάρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού, το οποίο την ίδια περίοδο κατέγραψε μείωση -60,6%, αποτέλεσμα των πτώσεων των διαθεσίμων κατά -44% , των αποθεμάτων κατά -80% και των απαιτήσεων μόλις κατά 2,1%. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται και από τη μείωση του δείκτη χρηματοδότησης παγίων από 84,5% το 2006 σε 45,38% το 2011.

Αυτονομία. Ο συνδυασμός της μείωσης των ιδίων κεφαλαίων με την αύξηση του ενεργητικού οδηγεί σε πτώση τον δείκτη αυτονομίας του κλάδου από το 52,68% στο 40% το 2011.

Στον αντίποδα, οι μεταβολές αυτές ανεβάζουν τον δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης από 221,6% (2006) σε 270,2% (2011), δηλ. στα επίπεδα του 2005.

Δανειακή επιβάρυνση. Πράγματι, ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ωθείται προς τα άνω, από 1,23 (2006) σε 1,70 (2011) καταγράφοντας αύξηση κατά 0,5 μονάδες, διότι πέραν της μείωσης των ιδίων κεφαλαίων έχουν αυξηθεί και τα ξένα κεφάλαια κατά 32% μέσα στην δετία.

Κυκλοφοριακή ταχύτητα Ενεργητικού. Παρά ταύτα τόσο η αύξηση του ενεργητικού όσο και η αύξηση του δανεισμού δεν οδηγούν σε “διεύρυνση” του κύκλου εργασιών αλλά ,αντιθέτως σε συρρίκνωση κατά -10,9% , γεγονός που πιέζει τον δείκτη *turnover* προς τα κάτω προκαλώντας του πτώση από 52,68% (2006) σε 40,04% (2011).

Γενική Ρευστότητα. Συγχρόνως η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 42,4% στην δετία σε συνδυασμό με την ήδη σχολιασθείσα μεγάλη μείωση κατά -60,9% του κυκλοφορούντος ενεργητικού επηρεάζει αρνητικά και τον δείκτη γενικής ρευστότητας υποβιβάζοντάς τον κατά 1,7 μονάδες περίπου, από το πολύ καλό 2,24 του 2006 στο 0,57 το 2011. Η επιδείνωση αυτή οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στη μεγάλη μείωση τόσο των διαθεσίμων όσο και των απαιτήσεων , που συρρικνώνονται κατά -60,9% που υποβιβάζει τον δείκτη ειδικής ρευστότητας κατά 1 σχεδόν ολόκληρη μονάδα από 1,51 σε 0,6 το 2011.

Οι τρεις δείκτες αποδοτικότητας που απομένουν εμφανίζουν εξίσου απογοητευτική εικόνα, δεδομένου ότι ο συνδυασμός κατα την δετία:

της αύξησης του κόστους πωλήσεων κατά 6,4% και

της μείωσης του τζίρου κατά -10,9%

αρχικά επιδείνωσε το μικτό περιθώριο κέρδους από 34% σε 21,4% (αφού παρουσίασε “βύθισμα” στο 9,6% το 2010), ως τελική συνέπεια του ανταγωνισμού και της συρρίκνωσης της

κατανάλωσης.Σημειώνεται εδώ ότι η εξαίρεση από το δείγμα των εταιριών WIND,FORTHNET & HELLAS ONLINE ανεβάζει τον δείκτη στο 25% το 2011.

Στη συνέχεια, το μειωμένο μικτό κέρδος,σε συνδυασμό τόσο με τη διαχείριση των λειτουργικών και των χρηματοοικονομικών εξόδων όσο και με την αύξηση του ενεργητικού και αφού ωθήσει τα καθαρά κέρδη σε πτώση κατά 125% το 2011 (με τις περισσότερες εταιρίες να καταγράφουν ζημιές),συμπιέζει:

Την αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων από 11,16% το 2006 σε -2,36% το 2011,με ανάκαμψη από το -4,7 του 2010 και

Την αποδοτικότητα των πωλήσεων από 21,19% το 2005 σε -5,9% το 2011,ανερχόμενη από το 11,2% του 2010.

Παρατηρεί και εδώ κανείς ότι η εξαίρεση των εταιριών WIND,FORTHNET & HELLAS ONLINE αλλά και του ΟΤΕ από το δείγμα,βελτιώνει και τους δύο δείκτες ανεβάζοντάς τους στο 10%. Βέβαια,πρέπει παράλληλα να σημειωθεί ότι οι εξαιρούμενες εταιρίες αποτελούν,από πλευράς κύκλου εργασιών,το 61% του συνολικού δείγματος το 2006 και το 51% το 2011.Είναι προφανές,επομένως ότι το μέγεθός τους επηρεάζει μεν αποφασιστικά τη συμπεριφορά του κλάδου,αλλά δεν πρέπει να αγνοηθεί και η απώλεια από μέρους τους ποσοστού 10% από το μερίδιο της αγοράς.

Γ΄5.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ-ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ.

5.1. Συμπεράσματα.

Από τα ευρήματα της ανωτέρω ανάλυσης προκύπτουν τα ακόλουθα συνοπτικά συμπεράσματα:

α. Η σύνθεση του δείγματος των εταιριών τηλεπικοινωνιών που επιλέχθηκε στην παρούσα μελέτη είναι αντιπροσωπευτικό του κλάδου και,συνεπώς,τα συμπεράσματά της αφορούν ολόκληρο τον κλάδο.

β. Το δείγμα των εταιριών ουσιαστικά αποτελείται από δύο υποομάδες
Εκείνη που συγκροτείται από τις 5 μεγάλες,δηλ. ΟΤΕ,COSMOTE,VODAFONE,WIND & FORTHNET,κατέχει το 93% του ενεργητικού του δείγματος (74,4% του κλάδου) και το 83,7% του κύκλου εργασιών του δείγματος (59% του κλάδου) και συνεπώς με τα αποτελέσματά του επηρεάζει καθοριστικά την πορεία του κλάδου.

Τη συγκροτούμενη από τις υπόλοιπες 8 ,οι οποίες είναι μεν μικρότερες αλλά αναπτυσσόμενες, δεδομένου ότι αποσπούν όλο και μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς συμμετέχουσες δυναμικά και ποιοτικά στη διαμόρφωση του τεχνολογικά εξελισσόμενου κλάδου.

γ. Στις Τηλεπικοινωνίες, η αύξηση του ανταγωνισμού, η ωρίμανση – σταθεροποίηση των ρυθμών ανάπτυξης στην κινητή τηλεφωνία και οι διαρκείς στρατηγικές αλλαγές με τους εναλλακτικούς παρόχους στην «απελευθερωμένη» αγορά, καθώς και η ουσιαστική κάμψη των μεγεθών του ΟΤΕ στην εγχώρια αγορά κατά τη μελετούμενη περίοδο χαρακτηρίζουν το αντίστοιχο χρηματοοικονομικό περιβάλλον το 2011. Ειδικότερα:

δ. Κατά τα έτη 2006-2008 σημειώθηκε άνοδος της παγιοποίησης του τομέα για να ακολουθήσει, κατά την επόμενη τριετία, μείωση παγίων που κατέληξε το 2011 σε επίπεδο υψηλότερο από εκείνο του 2006. Η πορεία αυτή συνοδεύτηκε από παράλληλη μεταβολή του συνόλου του ενεργητικού αλλά με μεγάλη συμπίεση του κυκλοφορούντος κεφαλαίου.

ε. Κεφαλαιακά, το δείγμα αύξησε το σύνολο των υποχρεώσεων του (στρεφόμενο το 2011 περισσότερο προς βραχυχρόνιες υποχρεώσεις) και περιόρισε τα ίδια κεφάλαια, επιδεινώνοντας έτσι τόσο τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης (με αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης) όσο και τη ρευστότητα.

στ. Η υποχώρηση του τζίρου, η οποία συνοδεύτηκε από ταχύτερη πτώση των καθαρών αποτελεσμάτων, με παράλληλη αύξηση του κόστους των πωλήσεων είναι ενδεικτικά στοιχεία της κακής χρηματοοικονομικής πορείας του τομέα στο τέλος της δετίας. Η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων αλλά και ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού (turnover) κινήθηκαν πτωτικά, εξέλιξη που υποδεικνύει επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του τομέα τη διετία 2010-2011, αν και κατά το 2011 εμφανίζεται «δειλά» κάποια τάση αναστροφής της πτωτικής πορείας.

ζ. Επαληθεύεται και από τα ευρήματα της μελέτης η επικρατούσα άποψη που θέλει την κινητή τηλεφωνία να κερδίζει σταθερά έδαφος έναντι της σταθερής, αφού οι τρεις μεγάλες εταιρίες κινητής τηλεφωνίας ελέγχουν το 2011 το 47% του τζίρου του δείγματος έναντι του 34% το 2006. Πέραν αυτού διαπιστώνεται ότι η πορεία τους κατά την δετία είναι πιά «σταθερή» σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο, εάν βέβαια εξαιρέσει κανείς κατά τη διετία 2009-2010 την Wind, η οποία προχώρησε σε αναδιάρθρωση χρέους στα πλαίσια της αλλαγής του ιδιοκτησιακού της καθεστώτος και χρειάστηκε χρόνο ώστε να αρχίσει να σταθεροποιείται το 2011. Πράγματι οι μεταβολές στα μεγέθη “αποτελεσμάτων” μικτών & καθαρών και “δανεισμού” δεν είναι τόσο έντονες όσο των υπολοίπων εταιριών, βελτιώνοντας έτσι και τα μεγέθη του κλάδου. Ειδικά στο “κόστος πωλήσεων” καταγράφουν ικανοποιητικό περιορισμό.

η. Πρέπει να σημειωθεί, αναφορικά με τις μικρότερες επιχειρήσεις της άλλης υποομάδας, ότι, αν εξαιρεθούν οι Forthnet & Hellas online που στο διάστημα 2008-2009 πέρασαν αντίστοιχη περιπέτεια με τη Wind, παρουσίασαν χρηματοοικονομικά αποτελέσματα λιγώτερο

αποθαρρυντικά από το σύνολο, παρά το γεγονός ότι επηρεάζονται και αυτές αρνητικά από την οικονομική συγκυρία.

θ. Συμπερασματικά διαπιστώνουμε ότι η διετία 2010-2011 υπήρξε η χειρότερη για τις τηλεπικοινωνίες. Πράγματι:

Το 2010, σύμφωνα με τα στοιχεία των δημοσιευμένων ισολογισμών των 13 αντιπροσωπευτικών εταιρειών του κλάδου των τηλεπικοινωνιών που συγκεντρώσαμε, η συρρίκνωση του κλάδου συνεχίστηκε (για 2ο συνεχόμενο οικονομικό έτος), με τις σωρευτικές απώλειες των εταιρειών σε επίπεδο κύκλου εργασιών να διαμορφώνονται στο 11,3% έναντι του 2009. Την ίδια στιγμή τα μεικτά κέρδη υποχωρούν κατά 61,9% μια πτώση που αποδίδεται κυρίως στο αρνητικό μικτό αποτέλεσμα της Wind, καθώς δίχως τη συμμετοχή της εν λόγω εταιρείας η μέση υποχώρηση των μεικτών κερδών είναι της τάξης του 5,2%. Τα καθαρά κέρδη προ φόρων υποχωρούν το 2010 κατά 215% έναντι του 2009, ενώ το συνολικό αποτέλεσμα του κλάδου είναι ζημιές ύψους 813,67 εκατ. ευρώ από κέρδη 705,34 εκατ. ευρώ.

Ο κλάδος εμφανίζεται να διαθέτει υψηλές υποχρεώσεις λόγω του σημαντικού δανεισμού που απαιτείται για την ανάπτυξή του. Στην συνολική πάντως εικόνα οι υποχρεώσεις εμφανίζονται μειωμένες κατά 13,7% το 2010 έναντι του 2009 και πιο βελτιωμένη το 2011 έναντι του 2010.

Τα αποτελέσματα των εταιρειών του κλάδου των τηλεπικοινωνιών πλήττονται από τη δυσμενή δημοσιονομική κατάσταση της εγχώριας αγοράς που έχει περιορίσει δραστικά τη ζήτηση. Οι μικρές αυξήσεις που πέτυχαν στο εξεταζόμενο διάστημα σε επίπεδο εσόδων η Forthnet και η Hoi δεν μπόρεσαν να αναστρέψουν τη συνολική αρνητική εικόνα του κλάδου, λόγω της μείωσης των εσόδων που εμφάνισε κυρίως ο ΟΤΕ και η Vodafone. Συνολικά ο κλάδος εμφάνισε τζίρο μειωμένο κατά 8,8% σε σχέση με το 2010.

5.2. Προβλέψεις.

Εκπρόσωποι εταιρειών της αγοράς σημειώνουν ως σημαντικότερες παραμέτρους για τη διαμόρφωση της πορείας της αγοράς των Τηλεπικοινωνιών τη διατήρηση της επιθετικής τιμολογιακής πολιτικής ως μέσο απόκτησης μεριδίου αγοράς, τη φάση μετά-ωρίμανσης που διανύει ο κλάδος στις ανεπτυγμένες τηλεπικοινωνιακές αγορές, και τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος να επιδρούν καταλυτικά ώστε οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές του κλάδου να μην εμφανίζονται ιδιαίτερα ευοίωνες.

Η Ελλάδα εκ των πραγμάτων καλείται να πραγματοποιήσει ταχύτατα αλλαγές που θα επηρεάσουν τον παραγωγικό / κοινωνικό ιστό της χώρας, στην προσπάθεια δημιουργίας ενός

νέου αναπτυξιακού προτύπου, που δίνει έμφαση σε διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα / υπηρεσίες, εξυπηρετώντας τελικά έναν πιο βιώσιμο κύκλο ανάπτυξης.

Η διαδικασία αυτή απαιτεί τη αναβάθμιση της ικανότητας της οικονομίας να παράγει, να αποκτά και να χρησιμοποιεί τη γνώση. Διότι η ανταγωνιστικότητα στις αναπτυγμένες οικονομίες εξαρτάται μεν από τα σχετικά κόστη, καθορίζεται όμως και από τη διαφοροποίηση και την ποιότητα των παραγομένων προϊόντων / υπηρεσιών. Καταλύτης στην επιτυχία αυτής της προσπάθειας είναι οι νέες τεχνολογίες που μπορούν να υποστηρίξουν αποδοτικά τη δημιουργία του νέου προτύπου. Συνολικά η αναβάθμιση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, η βελτίωση της παραγωγικότητας επιχειρήσεων και δημόσιου τομέα, η βελτίωση της ποιότητας ζωής των πολιτών, διευκολύνονται από την υιοθέτηση νέων εφαρμογών του ενοποιημένου, πλέον Τομέα Τηλεπληροφορικής που στηρίζονται σε αναβαθμισμένες ευρυζωνικές υποδομές. Η ποσοτικοποίηση αυτή φανερώνει ότι στην παρούσα δυσμενή οικονομική συγκυρία οι επενδύσεις σε υποδομές και δίκτυα επικοινωνιών δεν συνιστούν πολυτέλεια. Αντίθετα, αποτελούν προϋπόθεση ώστε η κοινωνία να απολαύσει όσο δυνατόν μεγαλύτερο φάσμα των δυνητικών ωφελειών και να «προσμετρηθούν» αυτές στην οικονομία. Οι φόβοι που δημιουργούν οι προκλήσεις της μετάβασης πρέπει να αμβλυνθούν, καθώς η καθυστέρηση όχι μόνο ακυρώνει τα ποσοτικά αυτά οφέλη, αλλά επιβαρύνει με πρόσθετο κόστος την κοινωνία. Απαιτούνται επομένως ενέργειες πολιτικής που μπορούν να περιορίσουν τα υφιστάμενα εμπόδια και να υποστηρίξουν την περαιτέρω αξιοποίηση των τεχνολογιών αυτών στην οικονομία.

. Οι τεχνολογίες στην υπηρεσία της γνώσης, του περιεχομένου και της δημιουργικότητας, τα προηγμένα και ανοικτά δίκτυα επικοινωνιών, τα ασφαλή και αξιόπιστα λογισμικά και τα ενοποιημένα συστήματα πρέπει να είναι στις προτεραιότητες. Τεχνολογικές και διαρθρωτικές πρωτοβουλίες έρευνας και καινοτομίας σε τομείς διαλειτουργικότητας, ασφάλειας, διαχείρισης δικαιωμάτων και ταυτότητας αποτελούν μια άλλη κατεύθυνση στις προτεραιότητες. Θα μπορούσε κανείς να περιγράψει ένα σύνολο από αυτά θέματα. Όμως όλα τα παραπάνω δεν έχουν ιδιαίτερη αξία αν δεν ξεκαθαριστεί ο παρεμβατικός ρόλος του Δημοσίου. Θα αφεθούν οι παραγωγικές δυνάμεις του τόπου να προχωρήσουν ή θα συνεχίσουν να είναι δέσμιες αναστολών, γραφειοκρατίας και τεχνοφοβικών συνδρόμων; Είναι προφανές ότι αν έχουμε ως όραμα την αριστεία, αν ακολουθήσουμε την διεθνή πρακτική και αν σχεδιάσουμε την στρατηγική με συγκεκριμένους δείκτες είναι σίγουρο ότι θα βοηθήσουμε στην αναστροφή του δυσμενούς κλίματος. Η ελληνική κοινωνία, καθώς εισέρχεται σε μια δύσκολη περίοδο κατά την οποία θα έρθει αντιμέτωπη με πολυπλευρες δυσμενείς εξελίξεις, θα αναγκαστεί να πάρει γενναίες αναπτυξιακές αποφάσεις. Η αντίληψη ότι η φθηνή εργασία αποτελεί την μοναδική

λύση των οικονομικών προβλημάτων άρχισε να υποχωρεί. Αντίθετα φαίνεται ότι η ικανότητα για έρευνα, καινοτομία και μάθηση είναι οι βασικοί παράγοντες βιωσιμότητας μιας χώρας.

Η οικονομική κρίση που βιώνουμε αποτελεί στοιχείο προβληματισμού στο οποίο η ανάπτυξη μέσα από την χρήση του αποθέματος των πόρων της έρευνας και καινοτομίας μπορεί να αποτελέσει ανασχετικό παράγοντα. Το επιστημονικό δυναμικό της χώρας, σε μια τέτοια προσπάθεια, έχει έναν ιδιαίτερα θεσμικό ρόλο γιατί είναι ο κατεξοχήν χώρος εμπλουτισμού και αναμόρφωσης των αξιών και των γνώσεων. Η έρευνα και καινοτομία με τον προφανή αναπτυξιακό τους ρόλο δίνουν το προνόμιο και την υποχρέωση στην επιστημονική κοινότητα να βρίσκεται στο κέντρο όλων των σημαντικών εξελίξεων.

Το διαδίκτυο και οι ηλεκτρονικές υπηρεσίες αποτελούν σήμερα μέσο διασύνδεσης εκατομμυρίων χρηστών παγκοσμίως. Πλήθος συναλλαγών μεταξύ πολιτών, επιχειρήσεων και του δημοσίου απέχουν μόνο μερικά «κλικ» από τη διεκπεραίωσή τους, εξοικονομώντας, χρόνο, κόστος, ακόμα και ενεργειακούς πόρους. Η χρήση του διαδικτύου στην Ελλάδα αυξάνεται, με ρυθμό βραδύτερο από τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο. Στην Ελλάδα, ωστόσο, το ποσοστό των Ελλήνων που χρησιμοποιεί και αξιοποιεί τις ευκαιρίες που παρέχει το διαδίκτυο σήμερα – παρά τη βελτίωση των τελευταίων ετών – παραμένει χαμηλότερο του ευρωπαϊκού μέσου όρου, όπως τουλάχιστον γίνεται εμφανές από διάφορους επίσημους δείκτες.

Για την άρση των εμποδίων στην περαιτέρω διάδοση του διαδικτύου πρέπει να επικοινωνηθούν με κάθε δυνατό τρόπο τα ακόλουθα:

Στον επιχειρηματικό τομέα η χρήση του διαδικτύου δεν μπορεί να είναι αποσπασματική ή περιφερειακή. Αντίθετα, ειδικά σε ορισμένους κλάδους πρέπει να είναι καθημερινή πρακτική η οποία θα πλαισιώνει την επιχειρηματική στρατηγική. Αυτό μπορεί να σημαίνει εγγραφή των επιχειρήσεων σε δίκτυα κοινωνικής δικτύωσης, χρήση απλών εφαρμογών cloud computing και γενικότερες δράσεις που θα βελτιώσουν την παρουσία τους στον ιστό. Το διαδίκτυο αποτελεί αρωγό των καινοτόμων επιχειρήσεων καθώς βοηθά στην επίτευξη οικονομικών κλίμακας συντομότερα με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να διαφοροποιούνται μέσα σε ένα διαρκώς απαιτητικό περιβάλλον.

Εν κατακλείδι:

ο διευρυμένος τομέας Τηλεπικοινωνιών-Πληροφορικής σε περιβάλλον ευρυζωνικότητας αναπτυσσόμενος συνεισφέρει αποφασιστικά στην ανάπτυξη ολόκληρης της οικονομίας και, συνεπώς

μπορεί μεν η κατάσταση να είναι δύσκολη και μεσοπρόθεσμα η πορεία να προβλέπεται αποθαρρυντική, όμως, εφόσον καταρτισθεί σχέδιο στο πλαίσιο των ανωτέρω και τηρηθεί, τότε,

με δεδομένες τις δυνατότητες του τόπου και τη δυναμικότητα του κλάδου είναι εξασφαλισμένη η επιτυχία του εγχειρήματος.-

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1.Κωνσταντίνος Κάντζος , Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων - Εκδ:
INTERBOOKS /Τρίτη έκδ.2002
2. Δημήτρης Γκίνογλου-Παναγιώτης Ταχυνάκης, Λογιστική Ενοποιημένων Οικονομικών Καταστάσεων, - Εκδ: Rosili 2004
- 3.Γεώργιος Π. Αρτίκης Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Αποφάσεις Επενδύσεων. -Εκδ:
INTERBOOKS /Τρίτη έκδ.2002
- 4.Αντώνης Α.Παπάς ,ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ –Εκδ: Γ.ΜΠΕΝΟΥ
- 5.Kantor Analysis, 'Εξελίξεις του κλάδου των τηλεπικοινωνιών', 2002
- 6.Μ.Γκλεζάκος, Εισαγωγή στην Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων,Οκτώβριος 2004,
διαθέσιμο στη διεύθυνση:www.unipi.gr/faculty/migle/aoke/aoke_notes.pdf
- 7.Ευθύμογλου Πρόδρ.,Λαζαρίδης Ιωάν.Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων Τεύχος Α',Εκδ.ΑΘ.ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ
- 8.Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν.(2008) , Χρηματοοικονομική Διοίκηση : Θεωρία και Πρακτική,
Εκδ.Rosili.
9. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.MBA ΤΕΙ ΣΕΡΡΩΝ 2011-2012, Επιμελ. Δρ.
Απ.Δασίλας,[www.business.teiser.gr/pms/sites/default/files/.../Analysi %2 OKatastasevni .pdf](http://www.business.teiser.gr/pms/sites/default/files/.../Analysi%20OKatastasevni.pdf)
- 10.Δ.Γ.Τριάρχης ΜΑ.ΑCΜΑ Καθηγητής Εφαρμογών <https://eclass.teicrete.gr/.../opencourses.ph>
- 11.Χρηματοοικονομικοί Δείκτες,Παν/μιο Αιγαίου,Διδάσκων Δρ.Ι.Χαραλαμπίδης,διαθέσιμο:
www.tuc.gr/fileadmin/users_data/dasta/.../5._Financial_Ratios.pdf
- 12.Χαραμούσου Σ., (2004-2005) "Ο ρόλος των πληροφοριακών συστημάτων στους σύγχρονους οργανισμούς" διαθέσιμο στη διεύθυνση: <http://mis.uoa.gr> ,
- 13.Κλιάνη Α.,(2009) "Η νέα οικονομία στην Ελλάδα" διαθέσιμο στη διεύθυνση:
<http://openarchives.gr>
14. <http://www.specisoft.gr/smp/>
15. www.observatory.gr/files/meletes/0812_ICT2008_PAP3β.pdf
16. www.eett.gr/opencms/export/sites/default/EETT/Journajists/MarketAnalysis
17. www.oteglobe.gr.
18. www.otesat-maritel.com.
19. www.e-germanos.gr/
20. www.wind.gr
- 21.Μελέτη του κλάδου Πληροφορικής & Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα,που διεξήγαγε το

IOBE για λογαριασμό του Παρατηρητηρίου για την ΚΤΠ,με τίτλο: «Κατάσταση & Προοπτικές του Κλάδου-Έκθεση Χρηματοοικονομικής ανάλυσης του τομέα ΤΠΕ. Παραδοτέο 6β'» Αύγουστος 2007.

22. www.plant-management.gr

23. Τριμηνιαία Έκθεση για την «Ελληνική Οικονομία» του IOBE, αρ.τεύχ.70 Ιανουάριος 2013.

24. 12η εξαμηνιαία αναφορά για την Ευρωζωνικότητα που δημοσίευσε τον Απρίλιο του 2011 το Παρατηρητήριο για την ΚΤΠ.

25. IOBE (DGECFIN) Αποτελέσματα Ερευνών Οικονομικής Συγκυρίας. Δεκέμβριος 2012.

26. ΕΕΚΤ-“Ο Κλάδος της Κινητής Τηλεφωνίας στις Νέες Συνθήκες”. Σεπτέμβριος 2012
IOBE:” Making the Internet thrive in Greece-Social & Economic Barriers”. Costas Troulos, Elias Demian, Aggelos Tsakanikas. December 2012.

27. www.oite.gr

28. www.vodafone.gr

29. www.hellasonline.gr

30. www.cyta.gr

31. www.forthnet.gr

32. www.vivodi.gr

33. www.cosmote.gr/cosmoportal/page/T37/xml/Company

34. www.cosmoline.com

35. www.voice-net.gr/company.html

36. Ισολογισμοί Αωνύμων Εταιριών & Ε.Π.Ε.-EXPRESS: www.express.gr

37. Διεθνής Ένωση Τηλεπικοινωνιών ITU STATISTICS: <http://www.itu.int/ict/statistics>

38. Ετήσια Έκθεση του Διοικητού της Τραπέζης της Ελλάδος:

<http://www.bankofgreece.gr-BogEKdouseis-ekthth2012>

39. Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία: <http://opp.eurostat.ec.europa.eu/portal>

40. Οικον. Παν/μιο Αθηνών-Τμ. Διοικ. Επιστήμης & Τεχνολογίας-ICAP: “Επίδραση Φορολογικής Πολιτικής στον Κλάδο Κινητής Τηλεφωνίας” ΙΟΥΝΙΟΣ 2012

41. ΕΕΚΤ-Οικον. Παν/μιο Αθηνών-ICAP : “Ο Κλάδος της Κινητής Τηλεφωνίας στο νέο Περιβάλλον”. Δεκέμβριος 2011.

42. Οικον. Παν/μιο Αθηνών-Τμήμα Marketing & Επικοινωνίας. “Τηλεπικοινωνίες και Τεχνολογία της Πληροφορίας. Βιομηχανική Ανάλυση της Αγοράς ICT. Case Study Intracom. Γιάννιτσας Φίλιππος.

43. Παρατηρητήριο για την ΚΤΠ. “12η Εξαμηνιαία Αναφορά για την Ευρωζωνικότητα”. Απρίλιος 2011.: <http://www.observatory.gr>

44. Παρατηρητήριο για την ΚΤΠ. "Η Χρήση του Διαδικτύου από Έλληνες".
Μάιος 2011. : <http://www.observatory.gr>
45. Ελληνική Στατιστική Αρχή. "Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο. Δεκέμβριος 2012"
Τόμος 57 , Τεύχος XII.
46. Περαντώνης Ιωάννης, Μεταπτυχιακή Διατριβή, "Κλάδος Τηλεπικοινωνιών: Ανάλυση Περιβάλλοντος στην Ελλάδα". Φεβρουάριος 2011. Παν/μιο Μακεδονίας. Διαθ. στη διεύθυνση <http://dspace.lib.uomh.gr/bitstream/2159/.../PerantonisIoannis Msc2011.pdf>
47. Παπαδάκη Ζαχαρένια, Πτυχιακή Εργασία: "Οι Επιπτώσεις της Νέας Οικονομίας στον Τομέα των Τηλεπικοινωνιών". Ηράκλειο 2012. ΑΤΕΙ Κρήτης-Σχολή Διοίκ. & Οικονομίας Διαθ. στη Διεύθυνση: <http://nefeli.lib.teikrete.gr/browse/sdo/ba/2012/.../Papadaki2012.pdf>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ
ΠΙΝΑΚΕΣ ΜΕΓΕΘΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΩΝ ΚΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΑ

VIVODI						
ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	38.359.673	61.888.954	65.826.018	66.601.103	65.390.557	63.874.365
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	22.613.019	28.481.435	25.471.608	22.009.651	16.637.153	14.954.323
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	85.648.967	117.669.749	141.128.179	138.129.749	131.533.517	128.020.120
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	72.942.604	113.544.823	116.015.765	81.588.061	63.228.113	28.692.662
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	12.706.363	4.124.926	25.112.414	56.541.688	68.305.404	99.327.458
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	42.249.007	46.251.405	51.536.835	34.479.558	42.600	42.600
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	30.693.597	67.293.418	64.478.930	47.108.504	63.185.513	28.650.062
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	40.105.592	36.428.607	37.885.361	26.532.787	14.739.449	8.993.081
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	36.192.952	34.004.919	28.672.068	20.253.863	13.071.408	6.988.350
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	3.912.641	2.423.687	9.213.293	6.278.925	1.668.042	2.004.731
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-8.873.333	-9.657.167	-8.595.956	-12.610.716	-16.715.334	-15.579.743
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	501.396	554.373	554.695	547.593	547.216	535.216
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	19.959.408	22.261.358	22.535.135	20.182.723	15.851.054	14.340.303
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	2.152.215	5.665.704	2.381.778	1.279.335	238.883	78.804
ΣΥΤΑ						
ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	202.798	337.202	258.624	195.610	175.347	123.467
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	758.929	946.720	1.186.520	1.255.769	1.474.840	1.579.532
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	966.347	1.289.387	1.502.533	1.485.812	1.680.074	1.720.304
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	120.688	376.192	412.094	298.562	391.404	256.193
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	845.659	913.195	1.090.440	1.187.251	1.288.670	1.464.111
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0	0	0	0	0	0
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	120.688	376.192	412.094	298.562	391.405	256.193
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	326.489	395.356	482.776	598.627	791.040	760.704
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	109.254	220.815	229.856	307.400	489.976	379.921
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	217.235	174.541	252.919	291.227	301.064	380.783
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	187.969	67.536	236.001	257.492	229.598	289.954
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	340	0	0	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	405.751	371.942	190.666	228.366	400.769	329.280
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	352.838	574.778	995.854	1.027.403	1.074.071	1.250.252

COSMOTE						
ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	928.160.000	3.428.062.000	3.399.819.000	3.821.404.000	3.899.754.000	4.015.289.000
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	3.257.613.000	405.929.000	895.499.000	540.799.000	511.702.000	371.022.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.185.773.000	3.833.991.000	4.295.318.000	4.362.203.000	4.411.456.000	4.386.311.000
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.294.296.000	2.856.850.000	3.139.711.000	3.195.053.000	3.135.930.000	2.803.997.000
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	891.477.000	977.141.000	1.155.607.000	1.167.150.000	1.275.526.000	1.582.314.000
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.535.361.000	2.545.554.000	2.028.458.000	2.080.796.000	1.145.576.000	1.541.302.000
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	758.935.000	403.591.000	1.111.253.000	1.114.257.000	1.990.354.000	1.262.695.000
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	1.630.614.000	1.735.878.000	1.843.120.000	1.908.395.000	1.706.136.000	1.552.694.000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	1.100.055.000	1.175.018.000	1.236.565.000	1.365.992.000	1.239.780.000	1.130.254.000
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	530.559.000	560.860.000	606.555.000	542.403.000	466.356.000	422.440.000
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	487.828.000	460.806.000	534.498.000	462.924.000	406.138.000	388.827.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	16.838.000	16.669.000	20.941.000	42.271.000	14.616.000	10.413.000
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	142.488.000	292.046.000	418.533.000	398.214.000	382.866.000	310.135.000
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	3.098.287.000	97.214.000	456.025.000	100.314.000	114.220.000	50.474.000
VODAFONE						
ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	1.206.284.000	1.138.732.000	1.056.406.000	1.022.758.000	894.715.000	963.098.000
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	755.405.000	346.993.000	316.344.000	311.600.000	305.779.000	265.961.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.961.689.000	1.485.725.000	1.372.750.000	1.334.358.000	1.200.494.000	1.229.059.000
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	406.873.000	691.257.000	669.346.000	577.169.000	747.038.000	662.031.000
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.554.816.000	794.468.000	703.404.000	757.189.000	453.456.000	567.028.000
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	64.236.000	117.499.000	172.177.000	92.927.000	385.933.000	319.265.000
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	342.637.000	573.758.000	497.169.000	484.242.000	361.105.000	342.766.000
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	1.772.321.000	1.670.790.000	1.505.608.000	1.303.786.000	1.087.805.000	1.013.034.000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	880.609.000	858.555.000	797.379.000	768.425.000	656.895.000	589.817.000
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	891.712.000	812.235.000	708.229.000	535.361.000	430.910.000	423.217.000
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	380.664.000	334.632.000	237.713.000	96.975.000	-28.734.000	117.740.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	20.202.000	29.643.000	20.160.000	8.716.000	10.681.000	7.925.000
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	222.230.000	236.193.000	210.254.000	201.001.000	183.676.000	173.986.000
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	512.973.000	81.157.000	85.930.000	101.883.000	111.422.000	84.050.000

FORTHNET						
ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	106.322.340	152.225.726	822.372.000	870.007.930	828.614.185	620.876.453
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	129.459.850	108.209.455	206.186.000	214.067.325	189.851.244	185.462.575
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	132.730.370	266.435.181	1.028.558.000	1.084.075.255	1.018.465.427	806.339.028
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	87.538.738	142.918.077	639.704.000	735.617.694	755.663.982	741.551.288
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	151.513.972	123.517.104	388.854.000	348.457.561	262.801.445	64.787.740
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.675.078	61.118.171	448.581.000	519.215.532	486.325.560	179.938.197
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	82.863.660	81.799.906	191.123.000	216.402.162	269.338.422	561.613.091
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	97.600.534	118.842.370	211.757.000	371.767.395	404.945.314	410.888.898
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	81.598.133	115.815.261	198.532.000	320.627.535	274.242.619	275.057.931
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	16.002.401	3.027.109	13.225.000	51.139.860	130.702.695	135.830.967
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-19.379.937	-40.442.501	-54.573.000	-40.520.435	-80.164.785	198.022.966
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1.288.591	1.316.383	6.847.000	5537891	6.708.194	6.696.679
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	30.590.574	31.356.622	119.828.000	54219167	68.314.880	75.208.837
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	100.851.205	75.536.450	79.511.000	154310267	114.828.170	103.557.059
HOL						
ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	27.720.649	165.298.146	234.788.453	303.279.472	292.706.719	265.421.672
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	24.871.163	61.171.703	93.508.753	95.137.539	89.841.940	66.729.833
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	52.591.812	226.469.849	328.297.206	398.417.011	382.548.659	332.151.505
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	50.920.158	210.434.385	352.868.785	380.303.603	385.862.987	329.117.776
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.671.654	16.035.464	-24.571.579	18.113.408	-3.314.328	3.033.729
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.929.895	47.741.297	171.585.648	179.341.021	179.240.927	178.947.779
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	48.990.263	162.693.088	181.283.137	200.962.582	206.622.060	150.169.997
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	33.087.384	54.008.336	107.536.175	160.142.242	200.496.626	224.644.383
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	37.930.259	55.207.279	102.771.352	163.128.943	190.705.079	199.164.043
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-4.842.875	-1.198.943	4.764.823	-2.986.701	9.791.547	25.480.340
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-16.671.999	-30.769.744	-39.879.040	-47.328.807	-32.384.427	-23.430.101
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	199.422	1.285.958	1.236.807	511.392	742.417	730.555
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	17.991.651	54.390.352	87.205.217	87.841.669	87.005.161	64.324.745
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	6.680.090	5.495.393	5.066.729	6.784.478	2.094.362	1.674.533

COSMOLINE						
ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	39.112.982	22.882.651	19.621.174	20.483.395	17.560.048	14.980.057
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	39.476.661	35.726.789	34.395.103	34.685.022	28.128.928	28.868.037
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	80.406.581	60.039.456	55.256.189	56.712.177	47.011.157	44.961.983
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	47.465.714	22.814.115	18.349.401	17.707.468	15.080.936	20.831.272
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	32.940.868	37.225.341	36.906.788	39.004.709	31.930.221	24.130.711
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	13.200.000	700.000	0	0	0	0
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	34.265.714	22.114.016	18.349.401	17.707.468	15.080.936	20.831.272
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	32.311.009	31.654.439	24.818.175	24.289.164	26.121.115	30.916.622
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	28.790.570	22.173.687	18.483.079	18.823.424	20.538.981	24.219.142
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	3.520.438	9.480.752	6.335.096	5.465.739	5.582.134	6.697.480
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-10.958.806	-12.355.891	-10.017.053	-11.903.539	-10.036.588	-7.659.510
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	47.090	18.289	18.968	18.968	36.923	32.991
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	32.162.246	25.071.011	30.603.761	33.526.972	27.138.660	27.547.545
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	7.267.325	10.637.489	3.772.373	1.139.082	953.345	1.287.500
ΓΕΡΜΑΝΟΣ						
ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	108.915.000	143.946.000	165.940.000	158.709.000	139.142.000	134.643.000
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	442.038.000	239.220.000	201.432.000	245.201.000	232.420.000	217.389.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	550.953.000	383.166.000	367.372.000	402.910.000	371.562.000	352.032.000
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	97.828.000	64.270.000	61.919.000	96.603.000	64.835.000	59.352.000
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	453.125.000	318.896.000	305.453.000	307.307.000	306.727.000	292.680.000
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	7.934.000	2.495.000	3.162.000	1.797.000	2.184.000	1.564.000
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	89.894.000	61.775.000	58.757.000	94.806.000	62.651.000	57.788.000
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	788.231.000	749.283.000	765.694.000	677.598.000	583.373.000	507.830.000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	642.736.000	624.072.000	634.628.000	534.664.000	582.163.000	507.340.000
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	138.495.000	125.211.000	131.066.000	142.933.000	1.210.000	490.000
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	113.785.000	23.004.000	7.484.000	54.040.000	881.000	-732.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	38.332.000	32.632.000	26.716.000	27.586.000	19.981.557	11.825.929
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	277.811.000	180.637.000	124.845.000	200.795.000	168.167.706	152.216.710
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	125.895.000	25.951.000	49.871.000	16.820.000	44.270.527	53.347.077

OTESAT-MARITEL						
ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	5.293.632	502.961	640.977	664.778	607.860	618.595
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	14.777.667	20.015.893	22.457.611	25.427.809	25.598.901	18.182.932
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	20.071.299	20.518.854	23.098.588	26.092.587	26.206.761	18.801.527
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.507.899	6.391.448	8.056.154	10.241.600	17.482.242	10.310.932
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	13.563.400	14.127.406	15.042.434	15.850.987	8.724.519	8.490.595
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	136.895	182.753	138.603	167.962	198.290	164.529
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6.371.004	6.208.695	7.917.551	10.073.638	17.283.952	10.146.403
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	22.417.220	22.008.765	23.311.456	26.474.061	29.455.129	21.067.818
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	20.048.639	20.846.115	21.868.840	24.258.969	27.272.158	19.876.271
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	2.368.639	1.162.650	1.442.616	2.215.092	2.182.971	1.191.547
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-428.870	-775.754	2.115.205	2.538.936	2.675.649	1.405.117
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	422.247	959.335	756.353	745.984	743.291	934.992
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7.685.205	7.137.922	8.259.471	10.513.791	13.172.974	12.435.239
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	6.670.215	11.918.636	13.441.787	14.168.034	11.682.636	4.812.701
ΟΤΕGLOBE						
ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	10.462.177	165.102.365	175.517.825	183.871.006	186.563.334	160.430.150
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	67.144.893	127.130.562	121.978.219	92.820.155	94.091.147	128.099.037
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	77.607.070	292.232.927	297.496.044	276.691.161	280.654.481	288.529.187
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	61.605.259	114.479.093	142.486.928	119.229.760	120.473.874	129.002.069
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	16.001.811	177.753.834	155.009.116	157.461.401	160.160.607	159.527.118
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	405.694	992.079	1.555.442	1.893.327	2.695.675	1.807.205
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	61.199.565	113.487.014	140.931.486	117.336.433	117.798.199	127.194.864
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	162.960.442	165.060.902	178.150.999	203.767.813	237.643.804	265.488.638
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	139.630.098	136.817.480	143.503.397	167.731.900	194.548.502	219.398.628
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	23.330.344	28.243.422	34.647.602	36.035.913	43.095.302	46.090.010
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	9.520.396	2.204.085	-29.544.398	4.791.169	4.836.752	-1.417.979
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	0	0	0	0	0	0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	59.597.074	88.016.717	109.968.604	79.740.791	82.923.226	79.752.785
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	7.547.819	39.113.845	12.009.615	13.079.364	11.167.921	48.346.252

VOICENET

ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	2.449.619	1.895.400	1.712.393	1.441.750	1.261.898	1.212.363
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	6.341.048	5.351.412	6.641.752	6.094.265	5.909.609	5.535.784
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.790.667	7.306.812	8.354.145	7.536.015	7.171.507	6.748.147
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5.700.074	4.312.072	6.395.436	5.240.471	4.901.610	4.433.441
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.090.593	2.994.740	1.958.709	2.295.544	2.269.897	2.314.706
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	55.704	74.617	89.522	110.827	127.439	121.716
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.644.370	4.237.455	6.305.914	5.129.644	4.774.171	4.311.725
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	20.571.409	14.502.100	17.219.332	22.522.602	18.454.865	16.256.269
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	19.442.580	13.490.897	17.339.435	21.546.780	17.820.697	15.807.713
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	1.128.829	1.011.202	-120.103	342.885	634.168	448.556
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	132.497	25.893	-989.956	310.513	166.457	101.655
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1.303.693	1.054.483	1.004.857	742.698	346.108	86.692
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	4.986.582	4.225.661	5.490.975	4.839.473	3.649.886	3.713.920
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	50.773	71.268	145.920	512.094	1.913.615	1.735.172

ΟΤΕ

ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	5.013.500.000	6.956.300.000	7.579.400.000	7.223.400.000	7.086.300.000	6.253.200.000
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.787.900.000	1.427.200.000	1.293.600.000	988.100.000	862.400.000	1.129.500.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.801.400.000	8.383.500.000	8.873.000.000	8.211.500.000	7.948.700.000	7.762.700.000
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.551.700.000	4.817.100.000	5.349.000.000	4.767.000.000	4.578.300.000	4.617.200.000
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.249.700.000	3.566.400.000	3.524.000.000	3.444.500.000	3.370.400.000	3.145.500.000
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.202.900.000	2.029.100.000	3.956.900.000	3.608.900.000	2.341.800.000	3.238.900.000
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.348.800.000	2.788.000.000	1.392.100.000	1.158.100.000	2.236.500.000	1.378.300.000
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	2.714.500.000	2.656.900.000	2.589.700.000	2.412.400.000	2.169.800.000	1.912.200.000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	1.824.600.000	1.821.900.000	1.692.000.000	1.858.900.000	1.486.000.000	1.323.400.000
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	889.900.000	835.000.000	897.700.000	553.500.000	683.800.000	588.800.000
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	655.800.000	788.300.000	446.500.000	412.100.000	152.400.000	-372.500.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	36.100.000	34.700.000	32.200.000	31.100.000	27.900.000	21.900.000
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	710.100.000	758.600.000	697.500.000	608.000.000	534.800.000	495.100.000
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	1.041.700.000	633.900.000	563.900.000	349.000.000	299.700.000	612.500.000

WIND

ΜΕΓΕΘΟΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ΠΑΓΙΑ	49.944.000	59.124.000	2.536.855.000	2.322.289.000	1.229.819.000	1.008.753.000
ΚΥΚΛ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	103.500.000	105.925.000	335.645.000	333.967.000	268.483.000	186.157.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	153.444.000	165.049.000	2.644.206.000	2.656.256.000	1.498.302.000	1.194.910.000
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	165.435.000	183.505.000	2.758.353.000	2.710.114.000	1.061.668.000	1.018.636.000
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	-11.991.000	-18.456.000	-114.147.000	-53.858.000	436.634.000	176.274.000
ΜΑΚΡ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	308.000	72.749.000	2.098.699.000	2.107.282.000	655.920.000	725.709.000
ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	165.127.000	110.756.000	659.654.000	602.832.000	405.748.000	292.927.000
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	118.946.000	114.219.000	1.300.499.000	1.054.575.000	787.403.000	661.814.000
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	83.115.000	84.345.000	1.348.701.000	1.096.113.000	1.865.173.000	894.950.000
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	35.831.000	29.874.000	-48.202.000	-41.538.000	-1.077.770.000	-233.136.000
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-16.966.000	-26.401.000	-53.828.000	-216.234.000	-1.212.963.000	-280.355.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	2.747.000	1.259.000	11.160.000	10.065.000	5.233.000	4.885.000
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	67.158.000	85.389.000	269.031.000	224.519.000	162.935.000	151.304.000
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	33.595.000	19.277.000	55.454.000	99.383.000	100.315.000	29.968.000

ΠΙΝΑΚΕΣ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΜΕ ΕΤΟΣ ΒΑΣΗΣ ΤΟ 2006 ΑΝΑ ΜΕΓΕΘΟΣ

ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	308.000	72.749.000	2.098.699.000	2.107.282.000	655.920.000	725.709.000	23519,8	681295,8	684082,5	212861,0	235519,8	
2	ΟΤΕ Α.Ε.	2.202.900.000	2.029.100.000	3.956.900.000	3.608.900.000	2.341.800.000	3.238.900.000	-7,9	79,6	63,8	6,3	47,0	8,0
3	VOICENET	55.704	74.617	89.522	110.827	127.439	121.716	34,0	60,7	99,0	128,8	118,5	16,9
4	COSMOTE	2.535.361.000	2.545.554.000	2.028.458.000	2.080.796.000	1.145.576.000	1.541.302.000	0,4	-20,0	-17,9	-54,8	-39,2	-9,4
5	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	7.934.000	2.495.000	3.162.000	1.797.000	2.184.000	1.564.000	-68,6	-60,1	-77,4	-72,5	-80,3	-27,7
6	OTESAT-MARITEL	136.895	182.753	138.603	167.962	198.290	164.529	33,5	1,2	22,7	44,8	20,2	3,7
7	ΟΤΕGLOBE	405.694	992.079	1.555.442	1.893.327	2.695.675	1.807.205	144,5	283,4	366,7	564,5	345,5	34,8
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	64.236.000	117.499.000	172.177.000	92.927.000	385.933.000	319.265.000	82,9	168,0	44,7	500,8	397,0	37,8
9	VIVODI TELECOM	42.249.007	46.251.405	51.536.835	34.479.558	42.600	42.600	9,5	22,0	-18,4	-99,9	-99,9	-74,9
10	HELLAS ONLINE	1.929.895	47.741.297	171.585.648	179.341.021	179.240.927	178.947.779	2373,8	8790,9	9192,8	9187,6	9172,4	
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	4.675.078	61.118.171	448.581.000	519.215.532	486.325.560	179.938.197	1207,3	9495,2	11006,0	10302,5	3748,9	
12	ΣΥΤΑ HELLAS	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
13	COSMOLINE	13.200.000	700.000	0	0	0	0	-94,7	-100,0	-100,0	-100,0	-100,0	
	ΣΥΝΟΛΟ	4.873.391.273	4.924.457.322	8.932.883.050	8.626.910.227	5.200.043.491	6.187.762.026	1,0	83,3	77,0	6,7	27,0	4,9

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	165.127.000	110.756.000	659.654.000	602.832.000	405.748.000	292.927.000	-32,9	299,5	265,1	145,7	77,4	12,1
2	ΟΤΕ Α.Ε.	1.348.800.000	2.788.000.000	1.392.100.000	1.158.100.000	2.236.500.000	1.378.300.000	106,7	3,2	-14,1	65,8	2,2	0,4
3	VOICENET	5.644.370	4.237.455	6.305.914	5.129.644	4.774.171	4.311.725	-24,9	11,7	-9,1	-15,4	-23,6	-5,3
4	COSMOTE	758.935.000	403.591.000	1.111.253.000	1.114.257.000	1.990.354.000	1.262.695.000	-46,8	46,4	46,8	162,3	66,4	10,7
5	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	89.894.000	61.775.000	58.757.000	94.806.000	62.651.000	57.788.000	-31,3	-34,6	5,5	-30,3	-35,7	-8,5
6	OTESAT-MARITEL	6.371.004	6.208.695	7.917.551	10.073.638	17.283.952	10.146.403	-2,5	24,3	58,1	171,3	59,3	9,7
7	ΟΤΕGLOBE	61.199.565	113.487.014	140.931.486	117.336.433	117.798.199	127.194.864	85,4	130,3	91,7	92,5	107,8	15,8
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	342.637.000	573.758.000	497.169.000	484.242.000	361.105.000	342.766.000	67,5	45,1	41,3	5,4	0,0	0,0
9	VIVODI TELECOM	30.693.597	67.293.418	64.478.930	47.108.504	63.185.513	28.650.062	119,2	110,1	53,5	105,9	-6,7	-1,4
10	HELLAS ONLINE	48.990.263	162.693.088	181.283.137	200.962.582	206.622.060	150.169.997	232,1	270,0	310,2	321,8	206,5	25,1
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	82.863.660	81.799.906	191.123.000	216.402.162	269.338.422	561.613.091	-1,3	130,6	161,2	225,0	577,8	46,6
12	ΣΥΤΑ HELLAS	120.688	376.192	412.094	298.562	391.405	256.193	211,7	241,5	147,4	224,3	112,3	16,2
13	COSMOLINE	34.265.714	22.114.016	18.349.401	17.707.468	15.080.936	20.831.272	-35,5	-46,4	-48,3	-56,0	-39,2	-9,7
	ΣΥΝΟΛΟ	2.975.541.861	4.396.089.784	4.329.734.513	4.069.255.992	5.750.832.657	4.237.649.607	47,7	45,5	36,8	93,3	42,4	7,3

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 010/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	-11.991.000	-18.456.000	-114.147.000	-53.858.000	436.634.000	176.274.000						
2	ΟΤΕ Α.Ε.	3.249.700.000	3.566.400.000	3.524.000.000	3.444.500.000	3.370.400.000	3.145.500.000	9,7	8,4	6,0	3,7	-3,2	-0,7
3	VOICENET	3.090.593	2.994.740	1.958.709	2.295.544	2.269.897	2.314.706	-3,1	-36,6	-25,7	-26,6	-25,1	-5,6
4	COSMOTE	891.477.000	977.141.000	1.155.607.000	1.167.150.000	1.275.526.000	1.582.314.000	9,6	29,6	30,9	43,1	77,5	12,1
5	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	453.125.000	318.896.000	305.453.000	307.307.000	306.727.000	292.680.000	-29,6	-32,6	-32,2	-32,3	-35,4	-8,4
6	ΟΤΕSAT-MARITEL	13.563.400	14.127.406	15.042.434	15.850.987	8.724.519	8.490.595	4,2	10,9	16,9	-35,7	-37,4	-8,9
7	ΟΤΕGLOBE	16.001.811	177.753.834	155.009.116	157.461.401	160.160.607	159.527.118	1010,8	868,7	884,0	900,9	896,9	58,4
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	1.554.816.000	794.468.000	703.404.000	757.189.000	453.456.000	567.028.000	-48,9	-54,8	-51,3	-70,8	-63,5	-18,3
9	VIVODI TELECOM	12.706.363	4.124.926	25.112.414	56.541.688	68.305.404	99.327.458	-67,5	97,6	345,0	437,6	681,7	50,9
10	HELLAS ONLINE	1.671.654	16.035.464	-24.571.579	18.113.408	-3.314.328	3.033.729	859,3	-1569,9	983,6	-298,3	81,5	12,6
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	151.513.972	123.517.104	388.854.000	348.457.561	262.801.445	64.787.740	-18,5	156,6	130,0	73,5	-57,2	-15,5
12	CYTA HELLAS	845.659	913.195	1.090.440	1.187.251	1.288.670	1.464.111	8,0	28,9	40,4	52,4	73,1	11,6
13	COSMOLINE	32.940.868	37.225.341	36.906.788	39.004.709	31.930.221	24.130.711	13,0	12,0	18,4	-3,1	-26,7	-6,1
	ΣΥΝΟΛΟ	6.369.461.320	6.015.141.011	6.173.719.322	6.261.200.548	6.374.909.435	6.126.872.168	-5,6	-3,1	-1,7	0,1	-3,8	-0,8

ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	165.435.000	183.505.000	2.758.353.000	2.710.114.000	1.061.668.000	1.018.636.000	10,9	1567,3	1538,2	1538,2	515,7	
2	ΟΤΕ Α.Ε.	3.551.700.000	4.817.100.000	5.349.000.000	4.767.000.000	4.578.300.000	4.617.200.000	35,6	50,6	34,2	34,2	30,0	5,4
3	VOICENET	5.700.074	4.312.072	6.395.436	5.240.471	4.901.610	4.433.441	-24,4	12,2	-8,1	-8,1	-22,2	-4,8
4	COSMOTE	3.294.296.000	2.856.850.000	3.139.711.000	3.195.053.000	3.135.930.000	2.803.997.000	-13,3	-4,7	-3,0	-3,0	-14,9	-3,2
5	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	97.828.000	64.270.000	61.919.000	96.603.000	64.835.000	59.352.000	-34,3	-36,7	-1,3	-1,3	-39,3	-9,4
6	ΟΤΕSAT-MARITEL	6.507.899	6.391.448	8.056.154	10.241.600	17.482.242	10.310.932	-1,8	23,8	57,4	57,4	58,4	9,6
7	ΟΤΕGLOBE	61.605.259	114.479.093	142.486.928	119.229.760	120.473.874	129.002.069	85,8	131,3	93,5	93,5	109,4	15,9
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	406.873.000	691.257.000	669.346.000	577.169.000	747.038.000	662.031.000	69,9	64,5	41,9	41,9	62,7	10,1
9	VIVODI TELECOM	72.942.604	113.544.823	116.015.765	81.588.061	63.228.113	28.692.662	55,7	59,1	11,9	11,9	-60,7	-17,2
10	HELLAS ONLINE	50.920.158	210.434.385	352.868.785	380.303.603	385.862.987	329.117.776	313,3	593,0	646,9	646,9	546,3	
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	87.538.738	142.918.077	639.704.000	735.617.694	755.663.982	741.551.288	63,3	630,8	740,3	740,3	747,1	
12	CYTA HELLAS	120.688	376.192	412.093	298.562	391.404	256.193	211,7	241,5	147,4	147,4	112,3	16,2
13	COSMOLINE	47.465.714	22.814.115	18.349.401	17.707.468	15.080.936	20.831.272	-51,9	-61,3	-62,7	-62,7	-56,1	-15,1
	ΣΥΝΟΛΟ	7.848.933.134	9.228.252.205	13.262.617.562	12.696.166.219	10.950.856.148	10.425.411.633	17,6	69,0	61,8	39,5	-4,8	5,9

ΠΑΓΙΑ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	49.944.000	59.124.000	2.536.855.000	2.322.289.000	1.229.819.000	1.008.753.000	18,4	4979,4	4549,8	2362,4	1919,8	-26,3
2	ΟΤΕ Α.Ε.	5.013.500.000	6.956.300.000	7.579.400.000	7.223.400.000	7.086.300.000	6.253.200.000	38,8	51,2	44,1	41,3	24,7	3,7
3	VOICENET	2.449.619	1.895.400	1.712.393	1.441.750	1.261.898	1.212.363	-22,6	-30,1	-41,1	-48,5	-50,5	-12,9
4	COSMOTE	928.160.000	3.428.062.000	3.399.819.000	3.821.404.000	3.899.754.000	4.015.289.000	269,3	266,3	311,7	320,2	332,6	33,9
5	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	108.915.000	143.946.000	165.940.000	158.709.000	139.142.000	134.643.000	32,2	52,4	45,7	27,8	23,6	3,7
6	ΟΤΕSAT-MARITEL	5.293.632	502.961	640.977	664.778	607.860	618.595	-90,5	-87,9	-87,4	-88,5	-88,3	3,7
7	ΟΤΕGLOBE	10.462.177	165.102.365	175.517.825	183.871.006	186.563.334	160.430.150	1478,1	1577,6	1657,5	1683,2	1433,4	0,0
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	1.206.284.000	1.138.732.000	1.056.406.000	1.022.758.000	894.715.000	963.098.000	-5,6	-12,4	-15,2	-25,8	-20,2	-4,4
9	VIVODI TELECOM	38.359.673	61.888.954	65.826.018	66.601.103	65.390.557	63.874.365	61,3	71,6	73,6	70,5	66,5	11,2
10	HELLAS ONLINE	27.720.649	165.298.146	234.788.453	303.279.472	292.706.719	265.421.672	496,3	747,0	994,1	955,9	857,5	1,9
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	106.322.340	152.225.726	822.372.000	870.007.930	828.614.185	620.876.453	43,2	673,5	718,3	679,3	484,0	-4,4
12	ΣΥΤΑ HELLAS	202.798	337.202	258.624	195.610	175.347	123.467	66,3	27,5	-3,5	-13,5	-39,1	-9,7
13	COSMOLINE	39.112.982	22.882.651	19.621.174	20.483.395	17.560.048	14.980.057	-41,5	-49,8	-47,6	-55,1	-61,7	-16,7
	ΣΥΝΟΛΟ	7.536.726.869	12.296.297.405	16.059.157.464	15.995.105.043	14.642.609.949	13.502.520.123	63,2	113,1	112,2	94,3	79,2	12,5

ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	103.500.000	105.925.000	335.645.000	333.967.000	268.483.000	186.157.000	2,3	224,3	222,7	159,4	79,9	12,5
2	ΟΤΕ Α.Ε.	1.787.900.000	1.427.200.000	1.293.600.000	988.100.000	862.400.000	1.129.500.000	-20,2	-27,6	-44,7	-51,8	-36,8	-8,8
3	VOICENET	6.341.048	5.351.412	6.641.752	6.094.265	5.909.609	5.535.784	-15,6	4,7	-3,9	-6,8	-12,7	-2,7
4	COSMOTE	3.257.613.000	405.929.000	895.499.000	540.799.000	511.702.000	371.022.000	-87,5	-72,5	-83,4	-84,3	-88,6	-35,7
5	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	442.038.000	239.220.000	201.432.000	245.201.000	232.420.000	217.389.000	-45,9	-54,4	-44,5	-47,4	-50,8	-13,3
6	ΟΤΕSAT-MARITEL	14.777.667	20.015.893	22.457.611	25.427.809	25.598.901	18.182.932	35,4	52,0	72,1	73,2	23,0	4,2
7	ΟΤΕGLOBE	67.144.893	127.130.562	121.978.219	92.820.155	94.091.147	128.099.037	89,3	81,7	38,2	40,1	90,8	13,8
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	755.405.000	346.993.000	316.344.000	311.600.000	305.779.000	265.961.000	-54,1	-58,1	-58,8	-59,5	-64,8	-18,9
9	VIVODI TELECOM	22.613.019	28.481.435	25.471.608	22.009.651	16.637.153	14.954.323	26,0	12,6	-2,7	-26,4	-33,9	-8,0
10	HELLAS ONLINE	24.871.163	61.171.703	93.508.753	95.137.539	89.841.940	66.729.833	146,0	276,0	282,5	261,2	168,3	21,8
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	129.459.850	108.209.455	206.186.000	214.067.325	189.851.244	185.462.575	-16,4	59,3	65,4	46,6	43,3	7,4
12	ΣΥΤΑ HELLAS	758.929	946.720	1.186.520	1.255.769	1.474.840	1.579.532	24,7	56,3	65,5	94,3	108,1	15,8
13	COSMOLINE	39.476.661	35.726.789	34.395.103	34.685.022	28.128.928	28.868.037	-9,5	-12,9	-12,1	-28,7	-26,9	-6,1
	ΣΥΝΟΛΟ	6.651.899.230	2.912.300.969	3.554.345.566	2.911.164.535	2.632.317.762	2.619.441.053	-56,2	-46,6	-56,2	-60,4	-60,6	-17,2

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

Α/Α	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	118.946.000	114.219.000	1.300.499.000	1.054.575.000	787.403.000	661.814.000	-4,0	993,4	786,6	562,0	456,4	40,9
2	ΟΤΕ Α.Ε.	2.714.500.000	2.656.900.000	2.589.700.000	2.412.400.000	2.169.800.000	1.912.200.000	-2,1	-4,6	-11,1	-20,1	-29,6	-6,9
3	VOICENET	20.571.409	14.502.100	17.219.332	22.522.602	18.454.865	16.256.269	-29,5	-16,3	9,5	-10,3	-21,0	-4,6
4	COSMOTE	1.630.614.000	1.735.878.000	1.843.120.000	1.908.395.000	1.706.136.000	1.552.694.000	6,5	13,0	17,0	4,6	-4,8	-1,0
5	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	788.231.000	749.283.000	765.694.000	677.598.000	583.373.000	507.830.000	-4,9	-2,9	-14,0	-26,0	-35,6	-8,5
6	ΟΤΕSAT-MARITEL	22.417.220	22.008.765	23.311.456	26.474.061	29.455.129	21.067.818	-1,8	4,0	18,1	31,4	-6,0	-1,2
7	ΟΤΕGLOBE	162.960.442	165.060.902	178.150.999	203.767.813	237.643.804	265.488.638	1,3	9,3	25,0	45,8	62,9	10,3
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	1.772.321.000	1.670.790.000	1.505.608.000	1.303.786.000	1.087.805.000	1.013.034.000	-5,7	-15,0	-26,4	-38,6	-42,8	-10,6
9	VIVODI TELECOM	40.105.592	36.428.607	37.885.361	26.532.787	14.739.449	8.993.081	-9,2	-5,5	-33,8	-63,2	-77,6	-26,1
10	HELLAS ONLINE	33.087.384	54.008.336	107.536.175	160.142.242	200.496.626	224.644.383	63,2	225,0	384,0	506,0	578,9	46,7
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	97.600.534	118.842.370	211.757.000	371.767.395	404.945.314	410.888.898	21,8	117,0	280,9	314,9	321,0	33,3
12	ΣΥΤΑ HELLAS	326.489	395.356	482.776	598.627	791.040	760.704	21,1	47,9	83,4	142,3	133,0	18,4
13	COSMOLINE	32.311.009	31.654.439	24.818.175	24.289.164	26.121.115	30.916.622	-2,0	-23,2	-24,8	-19,2	-4,3	-0,8
	ΣΥΝΟΛΟ	7.433.992.079	7.369.970.874	8.605.782.274	8.192.848.691	7.267.164.342	6.626.588.413	-0,9	15,8	10,2	-2,2	-10,9	-2,3

ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

Α/Α	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	35.831.000	29.874.000	-48.202.000	-41.538.000	-1.077.770.000	-233.136.000	-16,6	-234,5	-215,9	-3107,9	-750,7	
2	ΟΤΕ Α.Ε.	889.900.000	835.000.000	897.700.000	553.500.000	683.800.000	588.800.000	-6,2	0,9	-37,8	-23,2	-33,8	-7,9
3	VOICENET	1.128.829	1.011.202	-120.103	342.885	634.168	448.556	-10,4	-110,6	-69,6	-43,8	-60,3	-16,9
4	COSMOTE	530.559.000	560.860.000	606.555.000	542.403.000	466.356.000	422.440.000	5,7	14,3	2,2	-12,1	-20,4	-4,4
5	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	138.495.000	125.211.000	131.066.000	142.933.000	1.210.000	490.000	-9,6	-5,4	3,2	-99,1	-99,6	-66,9
6	ΟΤΕSAT-MARITEL	2.368.639	1.162.650	1.442.616	2.215.092	2.182.971	1.191.547	-50,9	-39,1	-6,5	-7,8	-49,7	-12,8
7	ΟΤΕGLOBE	23.330.344	28.243.422	34.647.602	36.035.913	43.095.302	46.090.010	21,1	48,5	54,5	84,7	97,6	14,6
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	891.712.000	812.235.000	708.229.000	535.361.000	430.910.000	423.217.000	-8,9	-20,6	-40,0	-51,7	-52,5	-13,8
9	VIVODI TELECOM	3.912.641	2.423.687	9.213.293	6.278.925	1.668.042	2.004.731	-38,1	135,5	60,5	-57,4	-48,8	-12,5
10	HELLAS ONLINE	-4.842.875	-1.198.943	4.764.823	-2.986.701	9.791.547	25.480.340						
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	16.002.401	3.027.109	13.225.000	51.139.860	130.702.695	135.830.967	-81,1	-17,4	219,6	716,8	748,8	53,4
12	ΣΥΤΑ HELLAS	217.235	174.541	252.919	291.227	301.064	380.783	-19,7	16,4	34,1	38,6	75,3	11,9
13	COSMOLINE	3.520.438	9.480.752	6.335.096	5.465.739	5.582.134	6.697.480	169,3	80,0	55,3	58,6	90,2	6,6
	ΣΥΝΟΛΟ	2.532.134.652	2.407.504.420	2.365.109.247	1.831.441.940	698.463.922	1.419.935.414	-4,9	-6,6	-27,7	-72,4	-43,9	-10,9

ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	-16.966.000	-26.401.000	-53.828.000	-216.234.000	-1.212.963.000	-280.355.000						
2	ΟΤΕ Α.Ε.	655.800.000	788.300.000	446.500.000	412.100.000	152.400.000	-372.500.000	20,2	-31,9	-37,2	-76,8	-156,8	
3	VOICENET	132.497	25.893	-989.956	310.513	166.457	101.655	-80,5	-847,2	134,4	25,6	-23,3	-5,2
4	COSMOTE	487.828.000	460.806.000	534.498.000	462.924.000	406.138.000	388.827.000	-5,5	9,6	-5,1	-16,7	-20,3	-4,4
5	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	113.785.000	23.004.000	7.484.000	54.040.000	881.000	-732.000	-79,8	-93,4	-52,5	-99,2	-100,6	
6	OTESAT-MARITEL	-428.870	-775.754	2.115.205	2.538.936	2.675.649	1.405.117						
7	ΟΤΕGLOBE	9.520.396	2.204.085	-29.544.398	4.791.169	4.836.752	-1.417.979	-76,8	-410,3	-49,7	-49,2	-114,9	
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	380.664.000	334.632.000	237.713.000	96.975.000	-28.734.000	117.740.000	-12,1	-37,6	-74,5	-107,5	-69,1	-20,9
9	VIVODI TELECOM	-8.873.333	-9.657.167	-8.595.956	-12.610.716	-16.715.334	-15.579.743						
10	HELLAS ONLINE	-16.671.999	-30.769.744	-39.879.040	-47.328.807	-32.384.427	-23.430.101						
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	-19.379.937	-40.442.501	-54.573.000	-40.520.435	-80.164.785	-198.022.966						
12	CYTA HELLAS	187.969	67.536	236.001	257.492	229.598	289.954	-64,1	25,6	37,0	22,1	54,3	9,0
13	COSMOLINE	-10.958.806	-12.355.891	-10.017.053	-11.903.539	-10.036.588	-7.659.510						
	ΣΥΝΟΛΟ	1.574.638.918	1.488.637.456	1.031.118.802	705.339.613	-813.670.679	-391.333.573	-5,5	-34,5	-55,2	-151,7	-124,9	

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	153.444.000	165.049.000	2.644.206.000	2.656.256.000	1.498.302.000	1.194.910.000	7,6	1623,2	1631,1	876,4	678,7	50,8
2	ΟΤΕ Α.Ε.	6.801.400.000	8.383.500.000	8.873.000.000	8.211.500.000	7.948.700.000	7.762.700.000	23,3	30,5	20,7	16,9	14,1	2,7
3	VOICENET	8.790.667	7.306.812	8.354.145	7.536.015	7.171.507	6.748.147	-16,9	-5,0	-14,3	-18,4	-23,2	-5,1
4	COSMOTE	4.185.773.000	3.833.991.000	4.295.318.000	4.362.203.000	4.411.456.000	4.386.311.000	-8,4	2,6	4,2	5,4	4,8	1,0
5	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	550.953.000	383.166.000	367.372.000	402.910.000	371.562.000	352.032.000	-30,5	-33,3	-26,9	-32,6	-36,1	-8,5
6	OTESAT-MARITEL	20.071.299	20.518.854	23.098.588	26.092.587	26.206.761	18.801.527	2,2	15,1	30,0	30,6	-6,3	-1,2
7	ΟΤΕGLOBE	77.607.070	292.232.927	297.496.044	276.691.161	280.654.481	288.529.187	276,6	283,3	256,5	261,6	271,8	30,0
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	1.961.689.000	1.485.725.000	1.372.750.000	1.334.358.000	1.200.494.000	1.229.059.000	-24,3	-30,0	-32,0	-38,8	-37,3	-8,8
9	VIVODI TELECOM	85.648.967	117.669.749	141.128.179	138.129.749	131.533.517	128.020.120	37,4	64,8	61,3	53,6	49,5	8,3
10	HELLAS ONLINE	52.591.812	226.469.849	328.297.206	398.417.011	382.548.659	332.151.505	330,6	524,2	657,6	627,4	531,6	44,6
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	132.730.370	266.435.181	1.028.558.000	1.084.075.255	1.018.465.427	806.339.028	100,7	674,9	716,7	667,3	507,5	43,5
12	CYTA HELLAS	966.347	1.289.387	1.502.533	1.485.812	1.680.074	1.720.304	33,4	55,5	53,8	73,9	78,0	12,2
13	COSMOLINE	80.406.581	60.039.456	55.256.189	56.712.177	47.011.157	44.961.983	-25,3	-31,3	-29,5	-41,5	-44,1	-10,9
	ΣΥΝΟΛΟ	14.112.072.113	15.243.393.215	19.436.336.884	18.956.366.768	17.325.785.583	16.552.283.801	8,0	37,7	34,3	22,8	17,3	3,2

ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	83.115.000	84.345.000	1.348.701.000	1.096.113.000	1.865.173.000	894950000	0,0	1522,7	1218,8	2144,1	976,8	60,9
2	ΟΤΕ Α.Ε.	1.824.600.000	1.821.900.000	1.692.000.000	1.858.900.000	1.486.000.000	1.323.400.000	-0,0	-7,3	1,9	-18,6	-27,5	-6,9
3	VOICENET	19.442.580	13.490.897	17.339.435	21.546.780	17.820.697	15.807.713	-0,3	-10,8	10,8	-8,3	-18,7	-4,4
4	COSMOTE	1.100.055.000	1.175.018.000	1.236.565.000	1.365.992.000	1.239.780.000	1.130.254.000	0,1	12,4	24,2	12,7	2,7	0,0
5	OTESAT-MARITEL	20.048.639	20.846.115	21.868.840	24.258.969	27.272.158	19.876.271	0,0	9,1	21,0	36,0	-0,9	0,0
6	ΟΤΕGLOBE	139.630.098	136.817.480	143.503.397	167.731.900	194.548.502	219.398.628	-0,0	2,8	20,1	39,3	57,1	9,9
7	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	642.736.000	624.072.000	634.628.000	534.664.000	582.163.000	507.340.000	-0,0	-1,3	-16,8	-9,4	-21,1	-4,4
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	880.609.000	858.555.000	797.379.000	768.425.000	656.895.000	589.817.000	-0,0	-9,5	-12,7	-25,4	-33,0	-6,9
9	VIVODI TELECOM	36.192.952	34.004.919	28.672.068	20.253.863	13.071.408	6.988.350	-0,1	-20,8	-44,0	-63,9	-80,7	-27,5
10	HELLAS ONLINE	37.930.259	55.207.279	102.771.352	163.128.943	190.705.079	199.164.043	0,5	170,9	330,1	402,8	425,1	39,6
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	81.598.133	115.815.261	198.532.000	320.627.535	274.242.619	275.057.931	0,4	143,3	292,9	236,1	237,1	27,7
12	ΣΥΤΑ HELLAS	109.254	220.815	229.856	307.400	489.976	379.921	1,0	110,4	181,4	348,5	247,7	28,5
13	COSMOLINE	28.790.570	22.173.687	18.483.079	18.823.424	20.538.981	24.219.142	-0,2	-35,8	-34,6	-28,7	-15,9	-4,4
	ΣΥΝΟΛΟ	4.894.857.485	4.962.466.453	6.240.673.027	6.360.772.813	6.568.700.420	5.206.652.999	0,0	27,5	29,9	34,2	6,4	1,9

ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	2747000	1259000	11160000	10065000	5233000	4885000	-54,2	786,4	-9,8	-48,0	-6,7	12,5
2	ΟΤΕ Α.Ε.	36.100.000	34.700.000	32.200.000	31.100.000	27.900.000	21.900.000	-3,9	-7,2	-3,4	-10,3	-21,5	-9,7
3	VOICENET	1.303.693	1.054.483	1.004.857	742.698	346.108	86.692	-19,1	-4,7	-26,1	-53,4	-75,0	-41,2
4	COSMOTE	16.838.000	16.669.000	20.941.000	42.271.000	14.616.000	10.413.000	-1,0	25,6	101,9	-65,4	-28,8	
5	OTESAT-MARITEL	422.247	959.335	756.353	745.984	743.291	934.992	127,2	-21,2	-1,4	-0,4	25,8	17,1
6	ΟΤΕGLOBE	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
7	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	38.332.000	32.632.000	26.716.000	27.586.000	19.981.557	11.825.929	-14,9	-18,1	3,3	-27,6	-40,8	-20,9
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	20.202.000	29.643.000	20.160.000	8.716.000	10.681.000	7.925.000	46,7	-32,0	-56,8	22,5	-25,8	-17,2
9	VIVODI TELECOM	501.396	554.373	554.695	547.593	547.216	535.216	10,6	0,1	-1,3	-0,1	-2,2	0,7
10	HELLAS ONLINE	199.422	1.285.958	1.236.807	511.392	742.417	730.555	544,8	-3,8	-58,7	45,2	-1,6	29,6
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	1.288.591	1.316.383	6.847.000	5537891	6.708.194	6.696.679	2,2	420,1	-19,1	21,1	-0,2	39,1
12	ΣΥΤΑ HELLAS	340	0	0	0	0	0	-100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
13	COSMOLINE	47.090	18.289	18.968	18.968	36.923	32.991	-61,2	3,7	0,0	94,7	-10,6	-6,9
	ΣΥΝΟΛΟ	117.981.779	120.091.821	121.595.680	127.842.526	87.535.706	65.966.054	1,8	1,3	5,1	-31,5	-24,6	-10,9

ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ (ΣΥΝΕΧΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 07/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 08/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 09/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 10/06	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΠΟ 11/06	% ΜΕΡΜ
1	WIND ΕΛΛΑΣ	33595000	19277000	55454000	99383000	100315000	29968000	42,6	65,1	-195,8	198,6	-10,8	-2,3
2	ΟΤΕ Α.Ε.	1.041.700.000	633.900.000	563.900.000	349.000.000	299.700.000	612.500.000	39,1	-45,9	66,5	-71,2	-41,2	-10,1
3	VOICENET	50.773	71.268	145.920	512.094	1.913.615	1.735.172	-40,4	187,4	-908,6	3669,0	3317,5	102,6
4	COSMOTE	3.098.287.000	97.214.000	456.025.000	100.314.000	114.220.000	50.474.000	96,9	-85,3	96,8	-96,3	-98,4	-56,3
5	ΟΤΕSAT-MARITEL	6.670.215	11.918.636	13.441.787	14.168.034	11.682.636	4.812.701	-78,7	101,5	-112,4	75,1	-27,8	-6,4
6	ΟΤΕGLOBE	7.547.819	39.113.845	12.009.615	13.079.364	11.167.921	48.346.252	-418,2	59,1	-73,3	48,0	540,5	45,0
7	ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ	125.895.000	25.951.000	49.871.000	16.820.000	44.270.527	53.347.077	79,4	-60,4	86,6	-64,8	-57,6	-15,9
8	VODAFONE ΕΛΛΑΔΑΣ	512.973.000	81.157.000	85.930.000	101.883.000	111.422.000	84.050.000	84,2	-83,2	80,1	-78,3	-83,6	-30,7
9	VIVODI TELECOM	2.152.215	5.665.704	2.381.778	1.279.335	238.883	78.804	-163,2	10,7	40,6	-88,9	-96,3	-48,6
10	HELLAS ONLINE	6.680.090	5.495.393	5.066.729	6.784.478	2.094.362	1.674.533	17,7	-24,2	-1,6	-68,6	-74,9	-24,2
11	ΟΜΙΛΟΣ FORTHNET	100.851.205	75.536.450	79.511.000	154310267	114.828.170	103.557.059	25,1	-21,2	-53,0	13,9	2,7	0,4
12	ΣΥΤΑ HELLAS	352.838	574.778	995.854	1.027.403	1.074.071	1.250.252	-62,9	182,2	-191,2	204,4	254,3	28,8
13	COSMOLINE	7.267.325	10.637.489	3.772.373	1.139.082	953.345	1.287.500	-46,4	-48,1	84,3	-86,9	-82,3	-29,3
	ΣΥΝΟΛΟ	4.944.022.480	1.006.512.563	1.328.505.056	859.700.057	813.880.530	993.081.350	79,6	-73,1	82,6	-83,5	-79,9	-27,5

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ'1. ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΜΕ ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΜΕΓΕΘΩΝ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	07\06	08\07	09\08	10\09	11\10	M.E.P.M.
							%	%	%	%	%	(06-11) %
ΠΑΘΗΤΙΚΟ												
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣ.	7.849	9.228	13263	12.696	10.951	10.425	17,6	43,7	-4,3	-13,7	-4,8	5,80
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.976	4.396	4.330	4.069	5.751	4.238	47,7	-1,5	-6,0	41,3	-26,3	7,30
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.873	4.924	8.933	8.627	5.200	6.188	1,0	81,4	-3,4	-39,7	19,0	4,90
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.369	6.015	6.174	6.261	6.375	6.127	-5,6	2,6	1,4	1,8	-3,9	-0,80
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	14.218	15.243	19.436	18.957	17.326	16.552	7,2	27,5	-2,5	-8,6	-4,5	3,00
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ												
ΠΑΓΙΑ	7.537	12.296	16.059	15.995	14.643	13.503	63,2	30,6	-0,4	-8,5	-7,8	12,30
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	6.652	2.912	3.554	2.911	2.632	2.619	-56,2	22,0	-18,1	-9,6	-0,5	-17,00
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	118	120	122	128	88	66	1,8	1,3	5,1	-31,5	-25	-10,98
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.593	1.786	2.104	1.924	1.731	1.560	12,1	17,8	-8,6	-10,0	-9,9	-0,42
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡ.	4944	1007	1329	860	814	993	-79,6	32,0	-35,3	-5,3	22,0	-27,50
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	14.218	15.243	19.436	18.957	17.326	16.552	7,2	27,5	-2,5	-8,6	-4,5	3,08
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ												
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	7.434	7.370	8.606	8.193	7.297	6.627	-0,9	16,8	-4,8	-10,9	-9,2	-2,30
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	4.895	4.962	6.241	6.361	6.569	5.207	1,4	25,8	1,9	3,3	-20,7	1,60
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	2.532	2.408	2.365	1.831	698	1.420	-4,9	-1,8	-22,6	-61,9	103	-11,90
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛ.	1.575	1.489	1.031	705	-814	-391	-5,5	-30,7	-31,6	-215		

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ'2.ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 2006-2011

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Μ.Ε.Ρ.Μ. %
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ							
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ*	100	117,6	169,0	161,8	139,5	132,8	5,8
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100	147,7	145,5	136,8	193,3	142,4	7,3
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	100	101,0	183,3	177,0	106,7	127,0	4,9
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100	94,4	96,9	98,3	100,1	96,2	-0,8
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100	107,2	136,7	133,3	121,9	116,4	3,1
ΠΑΓΙΑ**	100	163,2	213,1	212,2	194,3	179,2	12,4
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	100	43,8	53,4	43,8	39,6	39,4	-17,0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	100	101,8	103,1	108,4	74,2	55,9	-11,0
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	100	112,1	132,1	120,7	108,6	97,9	-0,4
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ/ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	100	20,4	26,9	17,4	16,5	20,1	-27,5
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	107,2	136,7	133,3	121,9	116,4	3,1
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	100	99,1	115,8	110,2	98,2	89,1	-2,3
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	100	101,4	127,5	129,9	134,2	106,4	1,6
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	100	95,1	93,4	72,3	27,6	56,1	-10,9
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	100	94,5	65,5	44,8	-51,7	-24,9	

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟ 2002-2011											
ΤΥΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	ΟΝΟΜΑΣΙΑ
ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓ. / ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.	1,03	1,2	1,01	1,22	2,24	0,66	0,82	0,72	0,46	0,57	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ 1,5-2,5
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛ./ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	39,54	41,6	39,96	36,93	45,13	39,46	31,77	33,03	36,79	37,02	ΑΥΤΟΝΟΜΙΑ <1
ΠΑΠΑ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	107,3	111,44	122,44	69,82	53,41	80,67	82,63	84,38	84,51	81,58	ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ >= <1
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,53	1,4	1,5	1,71	1,23	1,53	2,15	2,03	1,72	1,70	ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ
ΚΑΘ.ΚΕΡΔΗ / ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	9,34	9,15	6,73	3,1	11,16	9,77	5,30	3,72	-4,70	-2,36	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝ. ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ- ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	32,83	31,04	28,28	20,59	34,06	32,85	27,48	22,41	9,61	21,43	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ <1
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	63,73	67,07	73,2	57,97	52,68	48,35	44,28	43,09	41,94	40,04	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ TURNOVER
(ΔΙΑΘ+ΑΠΑΙΤ)/ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.					1,51	0,64	0,79	0,68	0,44	0,6	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΠΑΠΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					84,5	48,92	38,45	39,14	43,54	45,38	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΩΝ
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					221,6	253,4	314,8	302,8	271,8	270,2	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ΠΩΛΗΣΕΙΣ					21,19	20,2	11,98	8,63	-11,2	-5,9	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΕΜΠΛΟΥΤΙΣΜΕΝΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟ 2006-2011

ΤΥΠΟΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	ΟΝΟΜΑΣΙΑ
ΚΥΚΛΟΦ.ΕΝΕΡΓ. / ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.	2,24	0,66	0,82	0,72	0,46	0,57	ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ 1,5-2,5
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛ./ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	45,13	39,46	31,77	33,03	36,79	37,02	ΑΥΤΟΝΟΜΙΑ <1
ΠΑΓΙΑ / ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	53,41	80,67	82,63	84,38	84,51	81,58	ΒΑΘΜΟΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ >= <1
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1,23	1,53	2,15	2,03	1,72	1,70	ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ
ΚΑΘ.ΚΕΡΔΗ / ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	11,16	9,77	5,30	3,72	-4,70	-2,36	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΝ.ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ %	34,06	32,85	27,48	22,41	9,61	21,43	ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ <1
ΠΩΛΗΣΕΙΣ / ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ %	52,68	48,35	44,28	43,09	41,94	40,04	ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ TURNOVER
(ΔΙΑΘ+ΑΠΑΙΤ)/ΒΡΑΧ.ΥΠΟΧΡ.	1,51	0,64	0,79	0,68	0,44	0,6	ΕΙΔΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ/ΠΑΓΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	84,5	48,92	38,45	39,14	43,54	45,38	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΙΩΝ
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ/ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	221,57	253,42	314,8	302,76	271,78	270,15	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ΠΩΛΗΣΕΙΣ	21,19	20,2	11,98	8,63	-11,2	-5,9	ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ