



**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ & ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

Τμήμα Δημόσιας Διοίκησης  
Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών  
Κατεύθυνση «Φορολογία και Ελεγκτική»

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

*ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΟΤΕ & FORTHNET*

*ΠΕΡΙΟΔΟΣ 2009-2014*



**ΜΟΥΜΟΥ ΓΕΩΡΓΙΑ**

Επιβλέπων: Αναπλ. Καθηγητής Ιωάννης Α. Φίλος

**Αθήνα, Αύγουστος 2015**

*Αφιερώνεται στην αδερφή μου, Παναγιώτα*

## *Ευχαριστίες*

Χωρίς την παρουσία, την υποστήριξη και την ανεκτικότητα κάποιων ανθρώπων δε θα ήταν δυνατή η εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας.

Πρώτα από όλους θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Φίλο Ιωάννη για την εμπιστοσύνη που επέδειξε μέχρι την ολοκλήρωση της παρούσας μελέτης. Επίσης, θα ήθελα να τον ευχαριστήσω για την πολύτιμη βοήθειά του στις δυσκολίες που προέκυψαν κατά την εκπόνηση της εργασίας.

Θα ήθελα ακόμη να ευχαριστήσω τον Πρόεδρο του Προγράμματος και όλους τους αξιότιμους καθηγητές του Μεταπτυχιακού Προγράμματος «Φορολογία και Ελεγκτική», του Τμήματος Δημόσιας Διοίκησης, του Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών, καθώς και όλους τους προσκεκλημένους ομιλητές για τον χρόνο που αφιέρωσαν και τις γνώσεις που μας προσέφεραν.

Σε μια πράξη ευγνωμοσύνης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου, όχι μόνο για τη στήριξη που μου παρείχαν κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της παρούσας μελέτης αλλά και για την οικονομική και ηθική στήριξη που παρείχαν στη ζωή μου.

<b>Πρόλογος</b>	σελ 7.
<b>Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε</b>	σελ.8
<b>Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup></b>	σελ.10
1.1 - Ο κλάδος της τηλεπικοινωνίας στην Ελλάδα	σελ.10
1.2 - Οι κατηγορίες των τηλεπικοινωνιών	σελ.12
1.3 - Ο εσωτερικός έλεγχος στον κλάδο	σελ.15
<b>Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup></b>	σελ.18
2.1 - Γενική θεώρηση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης	σελ.18
2.2 - Μέθοδοι ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων	σελ.20
2.3 -Οριζόντια Ανάλυση	σελ.21
2.4 -Κάθετη Ανάλυση	σελ.23
2.5 -Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσης	σελ.24
2.6 -Ανάλυση Αριθμοδεικτών	σελ.25
2.6.1 -Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας	σελ.29
2.6.2 -Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας	σελ.34
2.6.3 -Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας	σελ.39
2.6.4 -Ανάλυση Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης Κεφαλαίων	σελ.44
2.6.5 -Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ανάπτυξης	σελ.48
<b>Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup></b>	σελ.54
3.1 – Προφίλ ΟΤΕ	σελ.54
3.2 – Ιστορική Αναδρομή ΟΤΕ	σελ.57
3.3 – Προφίλ Forthnet	σελ.60
3.4 – Ιστορική Αναδρομή Forthnet	σελ.63
3.5 -Ανάλυση τρέχουσας κατάστασης ΟΤΕ	σελ.64
3.6 -Ανάλυση τρέχουσας κατάστασης Forthnet	σελ.66
3.7 –Swot Analysis	σελ.68
3.7.1 – Mini Swot Analysis ΟΤΕ	σελ.71
3.7.2 – Mini Swot Analysis Forthnet	σελ.73
3.8 –Οριζόντια Ανάλυση ΚΑΧ	σελ.75
3.8.1 –Κύκλος Εργασιών	σελ.75
3.8.2 –Λειτουργικά Έξοδα πριν αποσβέσεις και απομειώσεις	σελ.76
3.8.3 –Κέρδη / Ζημίες προ φόρων	σελ.77
3.8.4 –Καθαρά Κέρδη/ Ζημίες	σελ.78

3.9 -Οριζόντια Ανάλυση Στοιχείων Ισολογισμού	σελ.79
3.9.1 – Ταμειακά Διαθέσιμα	σελ.79
3.9.2 – Μετοχικό Κεφάλαιο	σελ.79
3.9.3 – Μακροπρόθεσμα Δάνεια	σελ.81
3.10 - Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων με χρήση Αριθμοδεικτών	σελ.83
3.10.1 –Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	σελ.83
3.10.1.1 – Γενική Ρευστότητα	σελ.83
3.10.1.2 – Ειδική Ρευστότητα	σελ.87
3.10.1.3 – Ταμειακή Ρευστότητα	σελ.89
3.10.1.4 – Αμυντικό Διάστημα	σελ.90
3.10.2 –Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	σελ.91
3.10.2.1 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	σελ.91
3.10.2.2 – Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	σελ.92
3.10.2.3 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	σελ.93
3.10.2.4 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	σελ.94
3.10.2.5 – Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	σελ.95
3.10.3 –Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	σελ.96
3.10.3.1 – Λειτουργικού Κέρδους	σελ.96
3.10.3.2 – Καθαρού Κέρδους	σελ.97
3.10.3.3 – Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	σελ.98
3.10.3.4 – Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)	σελ.99
3.10.4 –Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης	σελ.100
3.10.4.1 – Ιδίων Προς Ξένα Κεφάλαια	σελ.100
3.10.4.2 – Ιδίων Προς Πάγια	σελ.101
3.10.4.3 – Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	σελ.102
3.10.4.4 – Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	σελ.103
3.10.5 –Αριθμοδείκτες Ανάπτυξης	σελ.104
3.10.5.1 – Κέρδη Ανά Μετοχή	σελ.104
3.10.5.2 – Δείκτης Χρημ. Αξία μετοχής διά Κέρδη P/E	σελ.105
3.10.5.3 – Ταμειακή Ροή ανά μετοχή	σελ.106
3.11 – Εταιρική Υπευθυνότητα	σελ 107
<b>Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup></b>	σελ 109
4.1 – Ανακεφαλαίωση	σελ 109

4.2 – Διατύπωση συμπερασμάτων	σελ 110
4.3 – Προτάσεις για μελλοντική έρευνα	σελ. 113
<b>Βιβλιογραφία</b>	σελ. 114
<b>Παραρτήματα</b>	σελ.117
Παράρτημα 1: excel με τον συμπυγμένους ισολογισμούς της εταιρείας ΟΤΕ	σελ.117
Παράρτημα 2: excel με τον συμπυγμένους ισολογισμούς της εταιρείας Forthnet	σελ.118
Παράρτημα 3: excel με την συμπυγμένη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας ΟΤΕ	σελ. 119
Παράρτημα 4: excel με την συμπυγμένη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας Forthnet	σελ. 120

## *Πρόλογος*

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών διαδραματίζει αναμφισβήτητα έναν από τους πιο σημαντικούς ρόλους σε ότι αφορά την κοινωνικοοικονομική ανάπτυξη, τόσο σε παγκόσμιο όσο και σε εθνικό επίπεδο. Τα δίκτυα τόσο της σταθερής όσο και της κινητής τηλεφωνίας δεν περιορίζονται πλέον στη μεταφορά φωνητικών δεδομένων, αλλά καλύπτουν ένα ευρύτερο φάσμα δεδομένων / πληροφοριών.

Η σταθερή τηλεφωνία χαρακτηρίζεται ως βασικό αγαθό και σε πολλές έρευνες η αναλογία σταθερών τηλεφωνικών συνδέσεων ανά 1.000 κατοίκους αποτελεί μέτρο σύγκρισης οικονομικής και κοινωνικής ευμάρειας ανάμεσα σε διάφορα κράτη ή περιοχές.

Οι τηλεπικοινωνίες αποτέλεσαν και αποτελούν έναν από τους κλάδους που ενισχύουν σημαντικά την οικονομία και επιδρούν άμεσα στο κοινωνικό-πολιτιστικό επίπεδο του πληθυσμού της χώρας.

Ειδικότερα κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης που βιώνει η χώρα μας, η μελέτη ενός τόσο δυναμικού τομέα παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον και θα πρέπει να ενεργοποιεί κάθε έναν από εμάς στο να προβληματιστεί σχετικά με το πώς θα μπορούσε ο κλάδος αυτός να συνεχίσει την ανοδική του πορεία και να επηρεαστεί όσο λιγότερο γίνεται από τα τεκταινόμενα.

Σκοπός της συγκεκριμένης εργασίας είναι να αναλυθεί ο κλάδος της σταθερής τηλεπικοινωνίας στον ελληνικό χώρο την περίοδο 2009 με 2014. Η συγκεκριμένη εργασία, έχοντας ως εφαλτήριο τον καθοριστικό ρόλο του κλάδου στην ελληνική οικονομία, επιλέγει να μελετήσει τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών Εταιρείες. Οι δύο εισηγμένες επιχειρήσεις του κλάδου είναι όπως είναι γνωστό ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος ΟΤΕ και η Forthnet. Με τη μελέτη των συγκεκριμένων εταιρειών επιδιώκεται να εντοπιστούν και να υπογραμμιστούν τρωτά σημεία, ευκαιρίες και προοπτικές που με τις κατάλληλες προσαρμογές θα μπορούσαν να εφαρμοστούν στον ευρύτερο κλάδο των τηλεπικοινωνιών.

## *Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε*

Η παρούσα μελέτη αφορά την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων (ισολογισμού και κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης) των εισηγμένων στο Χ.Α.Α επιχειρήσεων του κλάδου των τηλεπικοινωνιών, ΟΤΕ και Forthnet. Συγκεκριμένα, μελετώνται οι Εταιρείες και όχι οι Όμιλοι από τους οποίους απαρτίζονται, ώστε να επιτευχθεί συγκριτική μελέτη. Ο λόγος που δεν εξετάζουμε τις Εταιρείες σε επίπεδο Ομίλου είναι το γεγονός πως η Forthnet Α.Ε δραστηριοποιείται μόνο στο χώρο της σταθερής τηλεφωνίας. Με αυτή την παραδοχή εξετάζεται η μητρική ΟΤΕ Α.Ε η οποία είναι ηγέτιδα στο χώρο της σταθερής τηλεφωνίας στην ελληνική αγορά. Ως ιδανικότερος τρόπος πραγματοποίησης της ανάλυσης κρίθηκε και επιλέχθηκε η χρήση των αριθμοδεικτών και η διαδικασία ξεκίνησε σε πρώτο στάδιο με τη συγκέντρωση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων και εκθέσεων των ορκωτών ελεγκτών λογιστών για κάθε μία εταιρεία για τις διαχειριστικές χρήσεις 2009-2014.

Στη συνέχεια, όλοι οι λογαριασμοί του ισολογισμού, της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και της κατάστασης ταμειακών ροών μεταφέρθηκαν σε ένα βιβλίο excel. Έπειτα, με βάση τα καταχωρημένα στο βιβλίο excel δημοσιευμένα στοιχεία των εταιρειών δημιουργήθηκαν 21 αριθμοδείκτες που αφορούν την ρευστότητα, την αποδοτικότητα, την κερδοφορία, την κεφαλαιακή διάρθρωση και το ρυθμό ανάπτυξης μιας εταιρείας και υπολογίστηκαν σύμφωνα με τις αρχές της θεωρίας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, και αποτυπώθηκαν αριθμητικά αλλά και διαγραμματικά. Παράλληλα, με βάση τα καταχωρημένα στο βιβλίο excel δημοσιευμένα στοιχεία των εξεταζόμενων εταιρειών μελετήθηκαν τα οικονομικά τους μεγέθη και τα χρηματοοικονομικά τους στοιχεία διενεργώντας κάθετη και οριζόντια ανάλυση. Έπειτα, για βαθύτερη κατανόηση του προφίλ των εταιρειών πραγματοποιήθηκε ανάλυση των δυνατών-αδύνατων σημείων της εκάστοτε εταιρείας σήμερα καθώς και των ευκαιριών – απειλών.

Στο τελευταίο στάδιο, διατυπώθηκαν συμπεράσματα βασισμένα στα αποτελέσματα που έδωσαν οι αριθμοδείκτες και πραγματοποιήθηκε σύγκριση μεταξύ των δύο εισηγμένων εταιρειών.

Αξίζει να επισημανθεί ότι κατά τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών δεν έγινε απλή αντικατάσταση του ποσού από το αντίστοιχο κονδύλι των χρηματοοικονομικών



καταστάσεων στον τύπο του κάθε αριθμοδείκτη αλλά λήφθηκαν υπόψη και οι σημειώσεις του ορκωτού ελεγκτή λογιστή από τις αντίστοιχες εκθέσεις των διαχειριστικών χρήσεων.

## *Κεφάλαιο 1<sup>ο</sup>*

### *1.1 -Ο κλάδος της τηλεπικοινωνίας στην Ελλάδα*

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα αποτελεί αδιαμφισβήτητα έναν ιδιαίτερα αναπτυσσόμενο επιχειρηματικό κλάδο στην Ελλάδα, με αξιοσημείωτη ανάπτυξη, ιδιαίτερα τα πρώτα 15 έτη παρουσίας του και σημαντική συνεισφορά στα δημόσια έσοδα και στο ΑΕΠ, όπως και επενδύσεις ύψους 6,5 δις ευρώ σε δίκτυα και υποδομές, γεγονότα που τον καθιστούν έναν από τους μεγαλύτερους επενδυτές στην Ελλάδα. Αξίζει να σημειωθεί ότι το διάστημα 2000-2010, ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών, με δυναμικότερο τομέα τις κινητές επικοινωνίες, συνεισέφερε κατά 9,2% στην ανάπτυξη της χώρας, αποτελώντας τον έβδομο πιο σημαντικό κλάδο της ελληνικής οικονομίας. Σήμερα ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών στη χώρα μας, βρίσκεται σε κομβικό σημείο καθώς παρουσιάζει πλέον σημαντικά δείγματα κορεσμού με τα επίπεδα διείσδυσης της σταθερής και κινητής τηλεφωνίας να αγγίζουν ή και να ξεπερνούν το 100%. Εξαιρέση αποτελούν οι ευρυζωνικές συνδέσεις, που έχουν ξεπεράσει τις 1.000.000 κατά το 2007, όμως η ζήτηση αυξάνεται σημαντικά και τα περιθώρια ανάπτυξης είναι ισχυρά λόγω του χαμηλού υφιστάμενου επιπέδου διείσδυσης.

Η σταδιακή απελευθέρωση αλλά και η διαρκώς αυξανόμενη ζήτηση τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών επέδρασε θετικά στην ανάπτυξη της αγοράς, η οποία αναπτύσσεται με ρυθμούς μικρότερους συγκριτικά με το παρελθόν. Οι συνθήκες ωστόσο υπερπροσφοράς και «overcapacity», που παρατηρούνται οδηγούν σε συμπίεση της κερδοφορίας ή ακόμη και σε ζημιογόνες χρήσεις για τις επιχειρήσεις του κλάδου. Οι τηλεπικοινωνίες αποτέλεσαν και αποτελούν έναν από τους κλάδους που ενισχύουν σημαντικά την οικονομία και επιδρούν άμεσα στο κοινωνικό-πολιτιστικό επίπεδο του πληθυσμού της χώρας. Στην προκειμένη περίπτωση, με την ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιακών δικτύων τόσο της σταθερής, όσο και κινητής τηλεφωνίας υπάρχει δυνατότητα ακόμα πιο ταχείας και αποτελεσματικής μεταφοράς δεδομένων - φωνητικών και ηλεκτρονικών - τα οποία στη σημερινή εποχή αποτελούν ακρογωνιαίο λίθο τόσο της εμπορικής όσο και της κοινωνικής δραστηριότητας / ανάπτυξης.

Η αγορά των υπηρεσιών σταθερής και κινητής τηλεφωνίας διευρύνθηκε καθοριστικά στο διάστημα 2000-2004, κυρίως λόγω της πλήρους απελευθέρωσης της αγοράς των

τηλεπικοινωνιών. Οι ηλεκτρονικές επικοινωνίες αναπτύσσονται με γοργό ρυθμό, ο οποίος μάλιστα υπερβαίνει την ετήσια αύξηση του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος. Επιπρόσθετα τονίζεται ο εξωστρεφής χαρακτήρας των ελληνικών τηλεπικοινωνιακών επιχειρήσεων, ο οποίος διαφαίνεται από την αύξηση των διεθνών επενδύσεων από ελληνικές τηλεπικοινωνιακές εταιρείες προς το εξωτερικό, με κύριο εκπρόσωπο τον Ο.Τ.Ε.

## ***1.2 -Οι κατηγορίες των τηλεπικοινωνιών***

Οι τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα διακρίνονται στη σταθερή τηλεφωνία & διαδίκτυο και στην κινητή τηλεφωνία.

Κάνοντας μια αναδρομή όσον αφορά τη σταθερή τηλεφωνία, διακρίνουμε τους παρακάτω σταθμούς-κομβικά σημεία για την αρχή και την πορεία της αγοράς αυτής. Το 1892 αποφασίστηκε η ανάπτυξη σταθερού τηλεφωνικού δικτύου στην Ελλάδα. Το 1926 υπεγράφη σύμβαση με την Εταιρεία Τηλεφωνικών και Ηλεκτρονικών Έργων Αμβέρσας για την κατασκευή του τηλεφωνικού δικτύου. Το 1949 ιδρύεται ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος ΟΤΕ με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας, ο μοναδικός πάροχος σταθερής τηλεφωνίας στην Ελλάδα, μέχρι τη μελλοντική απελευθέρωση της αγοράς. Έπειτα το 1974, στην Ελλάδα ξεκινά μια σειρά από έργα υποδομής για την ανάπτυξη και τον εκσυγχρονισμό του δικτύου, καθιστώντας την Ελλάδα τον βασικό τηλεπικοινωνιακό κόμβο στην περιοχή της Ανατολικής Μεσογείου. Με την είσοδο του 21ου αιώνα, με το νόμο 2867/2000 (ΦΕΚ Α'273, 19/12/2000) προσαρμόζεται η Ελλάδα στην Κοινοτική Οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για την εφαρμογή της παροχής ανοιχτού δικτύου (ONP) στην φωνητική τηλεφωνία και για την καθολική υπηρεσία για τις τηλεπικοινωνίες, σε περιβάλλον πλήρους ανταγωνισμού. Επίσης το 2000, εκδίδονται οι πρώτες άδειες σταθερής ασύρματης τηλεφωνίας. Μέχρι το τέλος του 2004 είχαν ήδη δραστηριοποιηθεί δώδεκα εναλλακτικοί πάροχοι σταθερής τηλεφωνίας ενώ το διάστημα 2001-2004 συνέβησαν πολλές ανακατατάξεις στην αγορά με τη μορφή απορροφήσεων, συγχωνεύσεων ή εξαγορών. Από το 2004 και μετά ο ΟΤΕ συνεχίζει να διαδραματίζει σπουδαίο ρόλο ως αδιαμφισβήτητα ο μεγαλύτερος παίκτης στην αγορά σταθερής τηλεφωνίας και συνάμα νέες εταιρείες ιδρύονται ενώ κάποιες άλλες αποχωρούν από τον κλάδο.

Σύμφωνα με την ΕΕΤΤ, οι κύριοι πάροχοι που δραστηριοποιούνται σήμερα στην ελληνική αγορά προσφέροντας υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας είναι ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος, η Forthnet, η Hellas on line, η Wind και η Cyta.

Στη συνέχεια, μελετώντας τους σταθμούς της αγοράς της κινητής τηλεφωνίας ξεκινάμε από την εμφάνιση της κινητής τηλεφωνίας το 1992 με την προκήρυξη διαγωνισμού για την χορήγηση δύο αδειών GSM. Ο ΟΤΕ είχε αποκλειστεί από τη διαδικασία και τελικά δύο εταιρείες έλαβαν άδεια η ιταλική Stet και η Panafon πολυμετοχική εταιρεία, με επικεφαλής την αγγλική Vodafone. Το 1995 η Cosmote, θυγατρική του ομίλου ΟΤΕ πήρε επίσης άδεια για τη δημιουργία δικτύου κινητής τηλεφωνίας και ξεκίνησε την εμπορική της παρουσία το 1998. Η Cosmote κατόρθωσε να καλύψει το χαμένο έδαφος και να πάρει τελικά τα πρωτεία στον κλάδο, ενώ το 2002 μια νέα εταιρεία η Q-Telecom έκανε την εμφάνιση της στον κλάδο. Το 2004 η Cosmote έφερε στην Ελλάδα την υπηρεσία i-mode ώστε να έχει πρόσβαση ο χρήστης σε υπηρεσίες διαδικτύου μέσω του κινητού τηλεφώνου του. Από τότε μέχρι σήμερα έχει υποστεί πολύ σημαντικές αλλαγές ο κλάδος, αναφέροντας χαρακτηριστικά τη μετονομασία της Panafon σε Vodafone, της Telestet σε Tim και από το 2007 σε Wind. Αξίζει να σημειωθεί και η εξαγορά των καταστημάτων Γερμανός από την Cosmote, το 2006. Στο τομέα της κινητής τηλεφωνίας σήμερα, δραστηριοποιούνται τρεις εταιρείες η Cosmote, η Vodafone και η Wind. Η μάχη για επικράτηση στην κινητή τηλεφωνία έχει επεκταθεί και στα δίκτυα διανομής, με τα τρία δίκτυα κινητής τηλεφωνίας να έχουν μέχρι σήμερα δημιουργήσει δικές τους εμπορικές αλυσίδες είτε από ιδιόκτητα καταστήματα είτε από franchise.

Η αγορά του Διαδικτύου πλέον είναι ευρέως διαδεδομένη στην Ελλάδα. Υπάρχει συνεχής ανάπτυξη της ευρυζωνικής αγοράς. Οι ευρυζωνικές συνδέσεις τον Ιούλιο του 2014 έφτασαν τις 3.026.631 (διείσδυση 27,4% στον πληθυσμό), έναντι 2.970.913 το Μάρτιο 2014 (διείσδυση 26,9%). Η αύξηση κατά τη διάρκεια του τριμήνου ήταν 55.718 γραμμές, σημαντικά υψηλότερη από εκείνη της αντίστοιχης περιόδου του 2013 (34.592 αύξηση γραμμών κατά τη διάρκεια του δεύτερου τριμήνου του 2013). Με βάση τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία (Digital Agenda Scoreboard 2013), η Ελλάδα ήδη από τον Δεκέμβριο του 2013 βρίσκονταν στην 17η θέση κατάταξης ανάμεσα στις χώρες της Ε.Ε. όσον αφορά την ευρυζωνική διείσδυση, επτά στους δέκα Έλληνες χρησιμοποιούν το Ίντερνετ (69,7%), και έξι στους δέκα (60,4%) σε καθημερινή βάση, σύμφωνα με την έρευνα Web ID της Focus Bari. Όπως αναφέρεται σε σχετικό δημοσίευμα στην ιστοσελίδα του ΣΕΠΕ, η χρήση είναι ακόμα μεγαλύτερη στις νεαρές ηλικίες, με τους νέους 13-17 ετών να χρησιμοποιούν το Ίντερνετ σε

ποσοστό 96,9% (το 87% καθημερινά), ενώ στις ηλικίες 18-24 το αντίστοιχο ποσοστό διαμορφώνεται σε 98,1% (το 94,4% καθημερινά).

### ***Πώς ορίζεται η "Ευρυζωνικότητα"***

Ευρυζωνικότητα ορίζεται με ευρεία έννοια ως το προηγμένο, εφικτό και καινοτόμο από πολιτική, κοινωνική, οικονομική και τεχνολογική άποψη περιβάλλον, αποτελούμενο από:

- Την παροχή γρήγορων συνδέσεων στο Διαδίκτυο σε όσο το δυνατόν μεγαλύτερο μέρος του πληθυσμού, με ανταγωνιστικές τιμές (με τη μορφή καταναλωτικού αγαθού), χωρίς εγγενείς περιορισμούς στα συστήματα μετάδοσης και τον τερματικό εξοπλισμό των επικοινωνούντων άκρων
- Την κατάλληλη δικτυακή υποδομή που: α) επιτρέπει την κατανεμημένη ανάπτυξη υπαρχόντων και μελλοντικών δικτυακών εφαρμογών και πληροφοριακών υπηρεσιών, β) δίνει τη δυνατότητα αδιάλειπτης σύνδεσης των χρηστών σε αυτές γ) ικανοποιεί τις εκάστοτε ανάγκες των εφαρμογών σε εύρος ζώνης, αναδραστικότητα και διαθεσιμότητα, και δ) είναι ικανή να αναβαθμίζεται συνεχώς και με μικρό επιπλέον κόστος ώστε να εξακολουθεί να ικανοποιεί τις ανάγκες όπως αυτές αυξάνουν και μετεξελίσσονται με ρυθμό και κόστος που επιτάσσονται από την πρόοδο της πληροφορικής και της τεχνολογίας επικοινωνιών
- Τη δυνατότητα του πολίτη να επιλέγει α) ανάμεσα σε εναλλακτικές προσφορές σύνδεσης που ταιριάζουν στον εξοπλισμό του, β) μεταξύ διαφόρων δικτυακών εφαρμογών και γ) μεταξύ διαφόρων υπηρεσιών πληροφόρησης και ψυχαγωγίας και με πιθανή συμμετοχή του ίδιου του πολίτη στην παροχή περιεχομένου, εφαρμογών και υπηρεσιών
- Το κατάλληλο ρυθμιστικό πλαίσιο αποτελούμενο από πολιτικές, μέτρα, πρωτοβουλίες, άμεσες και έμμεσες παρεμβάσεις, αναγκαίες για την ενδυνάμωση της καινοτομίας, την προστασία του ανταγωνισμού και την εγγύηση σοβαρής ισορροπημένης οικονομικής ανάπτυξης ικανής να προέλθει από τη γενικευμένη συμμετοχή στην Ευρυζωνικότητα και την Κοινωνία της Πληροφορίας.

### ***1.3 - Ο εσωτερικός έλεγχος στον κλάδο***

Η ελεγκτική είναι μια επιστήμη η οποία με το πέρασμα των χρόνων εδραιώνεται στο χώρο των επιχειρήσεων και αυτό συμβαίνει διότι στο σύγχρονο τρόπο ζωής και στο σύγχρονο τρόπο οργάνωσης των επιχειρήσεων καθίστανται αναγκαία. Ο έλεγχος θεωρείται ότι προσδίδει αξιοπιστία στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, οι οποίες χρησιμοποιούνται από τους χρήστες για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Τις καταστάσεις αυτές τις συντάσσουν οι διοικήσεις των επιχειρήσεων και τις χρησιμοποιούν για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων μια σειρά από χρήστες (επενδυτές, μέτοχοι, αναλυτές, πιστωτικά ιδρύματα). Καθώς η σημασία των επιχειρήσεων ως μοχλού οικονομικής ανάπτυξης μιας κοινωνίας αυξάνει με την απελευθέρωση των αγορών και τον περιορισμό της οικονομικής δραστηριότητας του κράτους, ανοίγει το πεδίο για αυξημένο ρόλο της Ελεγκτικής και των ελεγκτών, ως ιδιαίτερα σημαντικού θεσμικού παράγοντα στη λειτουργία της ελεύθερης οικονομίας. Δεν αποτελεί υπερβολή ότι καμία απολύτως πώληση, εξαγορά ή συγχώνευση σημαντικού μεγέθους επιχείρησης δεν πραγματοποιείται, εάν δεν έχει προηγηθεί ειδική διερεύνηση της οικονομικής της κατάστασης από ελεγκτές. Ουσιαστικά, ο έλεγχος λειτουργεί ως καταλύτης για τη λειτουργία του παγκόσμιου οικονομικού συστήματος. Ο έλεγχος ορίζεται ως η συγκέντρωση από τον ελεγκτή τεκμηρίων σχετικά με ορισμένες πληροφορίες, για να διαπιστωθεί ο βαθμός συμφωνίας μεταξύ των πληροφοριών αυτών και ορισμένων κριτηρίων και η έκφραση σχετικής γνώμης μέσω της έκθεσης ελέγχου. Δηλαδή, ο έλεγχος αποσκοπεί στο να διαπιστώσει εάν οι προς έλεγχο πληροφορίες έχουν προκύψει με βάση καθορισμένα κριτήρια.

Μια βασική διάκριση του ελέγχου είναι μεταξύ εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου. Ο εξωτερικός έλεγχος αναφέρεται στον έλεγχο που διενεργείται από έναν ανεξάρτητο ως προς την ελεγχόμενη οικονομική μονάδα επαγγελματία. Δηλαδή, ο επαγγελματίας αυτός δεν έχει υπαλληλική σχέση με την ελεγχόμενη οικονομική μονάδα προς την οποία προσφέρει τις υπηρεσίες του και γενικότερα πληροί το κριτήριο της ανεξαρτησίας. Αντίθετα, ο εσωτερικός έλεγχος είναι ο έλεγχος που διενεργούν ειδικοί επαγγελματίες οι οποίοι έχουν υπαλληλική σχέση με την οικονομική μονάδα. Ο εσωτερικός έλεγχος διενεργείται για λογαριασμό αποκλειστικά της διοίκησης μιας οικονομικής μονάδας.

Ο ρόλος του εσωτερικού ελέγχου είναι εξαιρετικά σημαντικός στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Ο εσωτερικός έλεγχος δραστηριοποιείται ως μια ανεξάρτητη, αντικειμενική και συμβουλευτική υπηρεσία, που στόχο έχει τη συνεχή παρακολούθηση και βελτίωση της λειτουργίας της εκάστοτε Εταιρείας. Βασική του αποστολή είναι να εξετάζει και να αξιολογεί το σύστημα εσωτερικού ελέγχου (σύνολο ελεγκτικών μηχανισμών και διαδικασιών), διασφαλίζοντας ότι αυτό είναι επαρκές και αποτελεσματικό για την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων.

Το τμήμα εσωτερικού ελέγχου έχει μεταξύ άλλων και τις ακόλουθες αρμοδιότητες:

- Παρακολουθεί την εφαρμογή και τη συνεχή τήρηση του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας και του καταστατικού της Εταιρείας, καθώς και της εν γένει νομοθεσίας που αφορά την Εταιρεία και ιδιαίτερα της νομοθεσίας των ανωνύμων εταιρειών, της χρηματιστηριακής και της νομοθεσίας για την εταιρική διακυβέρνηση.
- Καταρτίζει το Ετήσιο Ελεγκτικό Πρόγραμμα σε σχέση με το σύστημα εσωτερικού ελέγχου της Εταιρείας, φροντίζει για την υλοποίησή του και ενημερώνει εγγράφως τουλάχιστον μία φορά το τρίμηνο το Διοικητικό Συμβούλιο για το διενεργούμενο από αυτό έλεγχο.
- Εισηγείται προτάσεις για την εφαρμογή σημείων ελέγχου στις διαδικασίες της εταιρείας, καθώς και τη δημιουργία νέων που θα ενισχύσουν την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της Εταιρείας.
- Αναφέρει στο Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας περιπτώσεις σύγκρουσης των ιδιωτικών συμφερόντων των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών της Εταιρείας με τα συμφέροντα της Εταιρείας, τις οποίες διαπιστώνει κατά την άσκηση των καθηκόντων του.
- Ελέγχει την νομιμότητα των αμοιβών και πάσης φύσεως παροχών προς τα μέλη της διοικήσεως αναφορικά με τις αποφάσεις των αρμοδίων οργάνων της Εταιρείας.



Οι Εσωτερικοί Ελεγκτές δικαιούνται να λαμβάνουν γνώση οποιουδήποτε εγγράφου, αρχείου, βιβλίου, τραπεζικού λογαριασμού και χαρτοφυλακίου της Εταιρείας και να έχουν πρόσβαση σε οποιαδήποτε υπηρεσία της Εταιρείας. Παρέχει μετά από έγκριση του Δ.Σ. της Εταιρείας, οποιαδήποτε πληροφορία ζητηθεί εγγράφως από Εποπτικές Αρχές συνεργάζεται με αυτές και διευκολύνει με κάθε δυνατό τρόπο το έργο παρακολούθησης, ελέγχου και εποπτείας που αυτές ασκούν.



Μέσα στο δυναμικό αυτό περιβάλλον όλοι μας, ανάλογα με το ρόλο τον οποίο διαδραματίζουμε και ανάλογα με τις γνώσεις ή την αναλυτική μας σκέψη καλούμαστε καθημερινά να διαμορφώσουμε άποψη για τα γενόμενα στο επιχειρηματικό περιβάλλον και ορισμένοι από εμάς να λάβουμε αποφάσεις οι οποίες επηρεάζουν λιγότερο ή περισσότερο την οικονομική μας δύναμη.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση ως εργαλείο διεξαγωγής βασικής μικροοικονομικής έρευνας μας δίνει τη δυνατότητα σε πολλές περιπτώσεις να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για τις ιδιότητες των επιχειρήσεων και μέσα από αυτά να οδηγηθούμε στη λήψη επιχειρηματικών επενδυτικών αποφάσεων.

Βέβαια, η χρηματοοικονομική ανάλυση απαιτεί συγκροτημένη και αναλυτική δουλειά προκειμένου τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν να απορρέουν από τον ορθό συνδυασμό χρηματοοικονομικών δεδομένων και συνεπώς να αντανακλούν όσο το δυνατόν περισσότερο την πραγματική κατάσταση.

Γενικότερα, θα πρέπει να καταστήσουμε σαφές ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων δε μπορεί να δώσει απάντηση παντού ή τουλάχιστον με την ίδια βαρύτητα και βεβαιότητα για το εκάστοτε αποτέλεσμα. Υπάρχουν χρηματοοικονομικά αποτελέσματα των οποίων η φύση είναι περίπλοκη και η δημιουργία τους βασίζεται σε συνδυασμούς παραγόντων που μπορεί να αφορά ταυτόχρονα την ικανότητα του management, την τρέχουσα κατάσταση των κεφαλαιαγορών, την εγχώρια και διεθνή ανταγωνιστικότητα του κλάδου, την κυβερνητική πολιτική αλλά και άλλους μακροοικονομικούς παράγοντες.

## **2.2 –Μέθοδοι ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

- **Οριζόντια Ανάλυση:** Τεχνική που περιλαμβάνει συγκρίσεις λογαριασμών μιας επιχειρηματικής οντότητας για μια σειρά ετών συνήθως 3-5.
- **Κάθετη Ανάλυση ή Ανάλυση Κοινού Μεγέθους:** Η χρησιμότητα της ανάλυσης αυτής είναι ότι μας δείχνει άμεσα τη σημαντικότητα κάθε στοιχείου ως προς το σύνολο των τελικών λογαριασμών. Η τεχνική αυτή απαιτεί οι τελικοί λογαριασμοί (αποτελέσματα χρήσεως, κατάσταση ισολογισμού) να εκφράζονται ως ποσοστά πάνω στο σύνολο (πωλήσεων ή ενεργητικού, αντίστοιχα).
- **Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.**
- **Ανάλυση Αριθμοδεικτών.** Τεχνική που περιλαμβάνει σύγκριση στοιχείων. Το αποτέλεσμα είναι μια ποσοστιαία παραγοντική σχέση (πόσες φορές). Οι αριθμοδείκτες είναι αναρίθμητοι.

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Γενικά, οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων. Πριν κλείσουμε την παράγραφο αυτή, να σημειώσουμε ακόμα ότι οποιαδήποτε ανάλυση περιλαμβάνει τα εξής **τρία στάδια**:

- ✓ Την **κατανόηση** του επιδιωκόμενου σκοπού, την επιλογή μεθόδου και τον προσδιορισμό χρήσιμων σχέσεων από τα λογιστικά στοιχεία των καταστάσεων.
- ✓ Την **ταξινόμηση** των καταστάσεων, με τρόπο ώστε να μπορούν να υπολογιστούν οι μεταξύ τους σημαντικές σχέσεις.
- ✓ Την **αξιολόγηση**, μελέτη και ερμηνεία των πιο πάνω σχέσεων

## 2.3 -Οριζόντια Ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Οι επενδυτές όσο και οι πιστωτές δεν μπορούν να αξιολογήσουν μία εταιρεία μόνο με οικονομικά δεδομένα ενός έτους. Για να υπολογίσεις μία ποσοστιαία μεταβολή χρειάζονται δύο βήματα:

Βήμα 1<sup>ο</sup>: Υπολόγιζε την διαφορά σε € μεταξύ μίας περιόδου (περίοδος βάσης) και της επόμενης περιόδου

Βήμα 2<sup>ο</sup>: Διαίρεσε το ποσό της αλλαγής με το ποσό της αρχικής περιόδου βάσης

Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (comperative statements). Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- ✓ Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- ✓ Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.

- ✓ Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- ✓ Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

Ένα κοινό πρόβλημα στην οριζόντια ανάλυση είναι ότι η πληροφόρηση που υπάρχει στις οικονομικές καταστάσεις μπορεί να έχει ήδη αλλάξει μέσα σε μία χρονική περίοδο, έτσι ώστε ο κύκλος εργασιών, τα έξοδα, τα πάγια ή οι υποχρεώσεις να έχουν μετατοπιστεί σε διάφορους λογαριασμούς και να δείχνουν ως αποτέλεσμα διαβαθμίσεις στα λογιστικά υπόλοιπα ανάμεσα στις περιόδους.

Όταν υπολογίζεις μία οριζόντια ανάλυση είναι χρήσιμο να αναλύσεις όλες τις λογιστικές καταστάσεις της ίδιας περιόδου έτσι ώστε να μπορείς να βγάλεις λειτουργικά συμπεράσματα για την οικονομική θέση της εταιρείας την συγκεκριμένη περίοδο που μελετάς.



Η οριζόντια ανάλυση στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης γίνεται συνήθως για δύο οικονομικά έτη, με την διαβάθμιση να δηλώνει την διαφορά μεταξύ των οικονομικών μεγεθών των δύο ετών, ανά εγγραφή.

## **2.4 -Κάθετη Ανάλυση**

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100 %.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100.

Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο.

## ***2.5 -Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσης***

Η εφαρμογή της οριζόντιας ανάλυσης σε συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις που καλύπτουν μια μεγάλη χρονική περίοδο για την παρακολούθηση των διαχρονικών μεταβολών των οικονομικών στοιχείων, καθίσταται πιο κοπιαστική. Αυτό συμβαίνει γιατί ο υπολογισμός της ποσοστιαίας μεταβολής ενός οικονομικού στοιχείου, από έτος σε έτος, απαιτεί, κάθε φορά αλλαγή της βάσης υπολογισμού, με συνέπεια η σύγκριση των ετήσιων ποσοστιαίων μεταβολών του να γίνεται πραγματικά πιο δύσκολη.

Τα πράγματα γίνονται ακόμα πιο δύσκολα στην περίπτωση της σύγκρισης των ετήσιων ποσοστιαίων μεταβολών δύο ή περισσότερων οικονομικών στοιχείων.

Στις περιπτώσεις αυτές, εφαρμόζεται ένα άλλο μέσο ανάλυσης: οι αριθμοδείκτες τάσης. Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσης, από τεχνική άποψη, δεν παρουσιάζει καμία δυσκολία: επιλέγεται ένα έτος (ή κάποιο άλλο χρονικό σημείο) ως βάση των υπολογισμών, για αυτό λέγεται και έτος βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης (το έτος βάσης είναι ίσο με 100% ή απλά με το 100).



## 2.6 -Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Βασικός σκοπός κάθε επιχείρησης, σε μακροχρόνιο ορίζοντα, είναι η επίτευξη κερδών ή καλού επιπέδου αποδοτικότητας, ενώ βραχυχρόνια η διατήρηση ικανοποιητικού επιπέδου ρευστότητας. Οι δυο αυτές βασικές πλευρές της λειτουργίας μιας επιχείρησης, απασχολούν ιδιαίτερα τη διοίκησή της στην προσπάθειά που καταβάλλει αυτή για την επίτευξη μιας ικανοποιητικής τρέχουσας οικονομικής κατάστασης (υγιής χρηματοοικονομική θέση), καθώς και της μελλοντικής της επιβίωσης.

**Ρευστότητα (liquidity).** Μια επιχείρηση έχει ρευστότητα, όταν είναι σε θέση να ικανοποιήσει τις υποχρεώσεις της καθώς αυτές γίνονται ληξιπρόθεσμες.

**Σταθερότητα (stability).** Η σταθερότητα μετριέται από την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί τις πληρωμές για τόκους και χρεολύσια πάνω στο υφιστάμενο ύψος των δανείων και τις πληρωμές που αντιστοιχούν στην κανονική διανομή μερίσματος στους μετόχους της.

**Αποδοτικότητα (profitability).** Αποδοτικότητα είναι η σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιεί η επιχείρηση και του κεφαλαίου που χρησιμοποιεί.

**Δυνατότητα ανάπτυξης.** Μετριέται με την επέκταση και ανάπτυξη σε νέες αγορές, το ποσοστό ανάπτυξης στις υπάρχουσες αγορές, το ποσοστό αύξησης στα κέρδη ανά μετοχή και το ύψος δαπανών για έρευνα.

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας η επιχείρηση παραμένει πάντοτε ως το κεντρικό υποκείμενο έρευνας, δίνοντας παράλληλα μεγάλη σημασία στις σχέσεις τις οποίες η επιχείρηση διατηρεί με τις ομάδες οι οποίες την περιβάλλουν. Επίσης, η επιχείρηση αποτελεί το μηχανισμό εκείνο του οποίου τα ζωτικά εξαρτήματα είναι τόσο πολυάριθμα και λεπτά που δεν αφήνουν περιθώρια στους χειριστές του (διοικούντες)



για αυτοσχεδιασμούς. Έτσι, κρίνεται αναγκαίο η επιχείρηση να διαθέτει όργανα μέτρησης και ελέγχου για να διατηρήσει ισορροπία στη λειτουργία της και να επιτύχει βιωσιμότητα και ανάπτυξη.

Σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να τροφοδοτούν τη σύγχρονη επιχείρηση με πολύτιμες πληροφορίες για την εν γένει πορεία της. Η πρακτική αξία των αριθμοδεικτών έγκειται στο γεγονός ότι δύο δεδομένα, τα οποία είναι απομονωμένα το ένα από το άλλο, αλλά κάθε ένα διατηρεί την εσωτερική του αξία, μπορεί να αποκτήσουν σημαντικό ενδιαφέρον, όταν ερευνηθούν όχι μεμονωμένα αλλά με τη μορφή κάποιας συγκρίσεως ή άλλης κάποιας σχέσεως.

Επιχειρώντας να αποδώσουμε έναν δόκιμο ορισμό σε αυτό που καλείται αριθμοδείκτης θα μπορούσαμε να πούμε τα εξής: Αριθμοδείκτης είναι η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσεως ενός μεγέθους (κονδυλίου) του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και μπορεί να εκφραστεί είτε ως πηλίκιο, είτε ως λόγος, είτε τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Κατά την επίλυση των σχέσεων για τον προσδιορισμό των αριθμοδεικτών θέτουμε ως παρονομαστή το αριθμητικό μέγεθος του είδους εκείνου του οποίου επιθυμούμε να προσδιορίσουμε της σχέση της μονάδας του προς το αριθμητικό μέγεθος άλλου είδους, το οποίο θέτουμε ως αριθμητή.

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Αποτελούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή του ισολογισμού μιας επιχείρησης, αλλά πρώτιστα για τη διοίκησή της. Οι αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητά της με τη βοήθεια ενός οργανωμένου συστήματος αριθμοδεικτών.

Επιπρόσθετα, θα πρέπει να έχουμε κατά νου ότι οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να μελετούνται με προσοχή, γιατί παρά το σχετικά εύκολο υπολογισμό τους η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση άλλων, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι ανάγκη να εξετάζονται όλοι οι διαθέσιμοι αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι πολλοί από αυτούς επηρεάζονται ομοιόμορφα από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων μόνο από αυτούς είναι αρκετή. Επίσης, η κρίση, η πρωτοβουλία και οι γνώσεις του αναλυτή σε θέματα που αφορούν στην επιχείρηση, όπως το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο, την πολιτική της διοίκησής της, οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κλπ., συμβάλλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών.

Με βάση όσα αναπτύχθηκαν παραπάνω, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι οι αριθμοδείκτες είναι για την επιχείρηση το αναλυτικό μέσο και ο γνώμονας για τη λήψη οποιασδήποτε αποφάσεως. Επίσης, πέραν τούτου οι αριθμοδείκτες προειδοποιούν για τυχόν ανωμαλίες σχετικά με τη διαχείριση και γενικά για όλα



τα σημεία που χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής. Αυτό είναι αναμενόμενο διότι η επιτυχία μιας επιχείρησης και συνεπώς η βιωσιμότητά της και η αναπτυξιακή της πορεία μακροχρόνια εξαρτάται από τη γνώση της αγοράς, την πορεία των ανταγωνιστών, την τιμολογιακή πολιτική, το χαρακτήρα των προϊόντων και άλλα πολλά.

Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών πρέπει να γίνεται με σύνεση και πνεύμα κριτικό και δεν πρέπει να επιδιώκεται η εξαγωγή αποτελεσμάτων και συμπερασμάτων πέραν εκείνων που μπορούν να μας δώσουν με ασφάλεια, ούτε

πρέπει να λαμβάνονται υπόψη εκείνοι που τυχόν εξυπηρετούν κάποιες σκοπιμότητες αγνοώντας κάποιους άλλους.

Συνήθως, η επιλογή μιας ομάδας αριθμοδεικτών εξαρτάται και από τα στοιχεία τα οποία διαθέτει η επιχείρηση, αλλά βασικά εξαρτάται από τον επιδιωκόμενο σκοπό εκείνου που θα τους χρησιμοποιήσει.

Για να παρέχει ένας δείκτης μια νέα και σημαντική πληροφορία ή, αλλιώς, για να έχει έννοια και χρησιμότητα, ώστε να είναι σημαντικός, θα πρέπει να εκφράζει μια σημαντική σχέση που να παρουσιάζει οικονομικό ενδιαφέρον (π.χ. ίδια προς ξένα κεφάλαια).

Αντίθετα, δεν υπάρχει καμιά σχέση, για παράδειγμα, ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πωλήσεις εμπορευμάτων και συνεπώς ο δείκτης ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη δεν έχει καμιά σημασία και δε νοείται ο υπολογισμός του.

Με τον αποκλεισμό τέτοιων ασήμαντων δεικτών, είναι δυνατόν ο μεγάλος αριθμός δεικτών που θα μπορούσε να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις, να περιοριστεί σε ένα «μικρό» και εύχρηστο αριθμό σημαντικών δεικτών.

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες, όπως και οι άλλες μέθοδοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμία αξιόπιστη πληροφορία και για αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με συνδυασμό πολλών εξ' αυτών.

Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημάνουμε πόσο αποπροσανατολιστικό είναι το να χρησιμοποιεί κανείς ένα μόνο αριθμοδείκτη, φαινόμενο δυστυχώς που παρατηρείται στην Ελλάδα ακόμη και από επίσημους φορείς, εφημερίδες και περιοδικά. Χειρότερη πληροφόρηση δεν μπορεί να γίνει, γιατί ο εντοπισμός ενός προβλήματος από τη χρησιμοποίηση ενός μεμονωμένου δείκτη αντιστοιχεί αποσπασματικά σε ένα μικρό μέρος της συνολικής εικόνας μιας επιχείρησης, με συνέπεια να αντιστρέφει μια μεταβολή από έναν άλλο δείκτη.

### 2.6.1 -Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

**Ρευστότητα** είναι μια λέξη η οποία αναφέρεται στα άμεσα ταμειακά διαθέσιμα μιας Επιχείρησης αφού έχει τακτοποιήσει πρώτα τις οικονομικές της υποχρεώσεις. Τα άμεσα ταμειακά διαθέσιμα προέρχονται από τραπεζικές καταθέσεις, από πωλήσεις μετοχών και από τους πελάτες. Οι άμεσες οικονομικές δεσμεύσεις μιας Επιχείρησης εμφανίζονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Πιο αναλυτικά, με τη χρήση των δεικτών ρευστότητας εξετάζεται κατά πόσο οι επιχειρήσεις είναι ικανές να πληρώνουν εμπρόθεσμα όλες τις βραχυπρόθεσμες (ληκτές και απαιτητές) υποχρεώσεις τους χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού που μπορούν να μετατραπούν άμεσα σε μετρητά μέσα στο χρονικό πλαίσιο λήξης των υποχρεώσεων. Αξίζει να σημειωθεί ότι για να θεωρηθεί ότι μια επιχείρηση έχει ρευστότητα θα πρέπει να είναι σε θέση να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της από τη γενικότερη λειτουργία της και όχι από δανειοληψία. Στην περίπτωση αυτή θα υπάρχει από τη μία ταμειακή ισορροπία αλλά δεν θα υπάρχει ρευστότητα.

Ο πρώτος αριθμοδείκτης της ρευστότητας είναι επομένως μια σύγκριση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

#### **Γενική Ρευστότητα (Current Ratio):**

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό (Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα)}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης παρουσιάζει όχι μόνο ένα μέτρο για τη ρευστότητα μιας Επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η Διοίκηση της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια οποιαδήποτε ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Αν η ροή των κεφαλαίων στην Επιχείρηση είναι ομαλή, με διάρκεια και υπάρχει και διαρκής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν απαιτείται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφαλείας σε κεφάλαιο κίνησης. Στην πράξη όμως κάτι τέτοιο παρατηρείται σπανίως με αποτέλεσμα μια επιχείρηση να χρειάζεται να παρακρατεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία, ούτως ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν μάλιστα αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες.

Εάν για παράδειγμα, το κυκλοφορούν ενεργητικό υπολογίζεται στα 20εκ.€ και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις στα 10εκ.€ τότε η Επιχείρηση αναφέρει πως η τιμή του δείκτη της είναι 2 προς 1.

Κάτι τέτοιο σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να ρευστοποιήσει 2 ευρώ για κάθε ευρώ που έχει να πληρώσει. Βέβαια κάποιιοι λένε εν συντομία πως ο δείκτης γενικής ρευστότητας



είναι 2. Μαθηματικά αυτό δεν είναι σωστό και για κάποιον αναλυτή πρέπει να είναι βέβαιο πως γνωρίζει ότι εννοείτε το 2:1. Ο εξεταζόμενος δείκτης, υποδηλώνει την έκταση όπου τα άμεσα διαθέσιμα είναι επαρκή για να ικανοποιήσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η τιμή του δείκτη 2:1 είναι ευρέως διαδεδομένη ως ένα λογικό μέγεθος. Όσο μεγαλύτερος του 2 είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης και όσο μικρότερος είναι τόσο χειρότερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης. Όμως πρέπει να δοθεί και ιδιαίτερη προσοχή στο εάν ο δείκτης είναι ιδιαίτερα υψηλός π.χ. 4 ή 5 προς 1 γιατί αυτό μπορεί να σημαίνει ότι πολλά ξένα κεφάλαια απασχολούνται σε κυκλοφορούντα στοιχεία της επιχείρησης τα οποία δεν συνεισφέρουν στην κερδοφορία της ενώ θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε πιο αποδοτικούς τομείς. Επιχειρήσεις οι οποίες παράγουν χρήμα σε καθημερινή βάση, όπως για παράδειγμα τα καταστήματα λιανικής μπορούν να λειτουργήσουν με μια μικρότερη τιμή του δείκτη. Σε αντίθετη περίπτωση, στις κατασκευαστικές εταιρείες και στη βιομηχανία είναι αποδεκτή και υψηλότερη τιμή του δείκτη επειδή διατηρούν υψηλό αριθμό μετοχών.

Αξίζει να σημειωθεί πως ο δείκτης ρευστότητας, μετρά μόνο την ποσότητα και όχι την ποιότητα και έτσι εάν το αυξημένο κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης περιλαμβάνει απαιτήσεις που δεν είναι εύκολα εισπρακτέες ή τα αποθέματα είναι βραδέως κινούμενα το αποτέλεσμα του αριθμοδείκτη θα είναι υψηλό αλλά δεν θα αντιστοιχίζεται σε μια καλή χρηματοοικονομική θέση από πλευράς ρευστότητας.

### **Άμεση ή Ειδική Ρευστότητα (Acid Test ratio):**

Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα – Προπληρωθέντα Έξοδα

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις – Προκ.Πελ- Προεισπραχθέντα Έσοδα

---

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία, τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα οποία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Ο δείκτης αυτός έχει στον αριθμητή το κυκλοφορούν ενεργητικό το οποίο είναι μειωμένο κατά το ποσό των αποθεμάτων, το ποσό του οφειλόμενου κεφαλαίου και κατά το ποσό των μεταβατικών λογαριασμών ( εκτός των εσόδων εισπρακτέων) και στον παρονομαστή το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μειωμένο κατά το ποσό των προκαταβολών των πελατών και των μεταβατικών λογαριασμών του ενεργητικού (εκτός των δεδουλευμένων εξόδων).

Σε περίοδο κρίσης, όπου οι πιστωτές μικρής διάρκειας απαιτούν πληρωμή, η πιθανότητα να πουλήσει μια Επιχείρηση τα αποθέματά της με σκοπό να αυξήσει τα μετρητά της μπορεί να φανεί μη ρεαλιστική. Για πολλές Επιχειρήσεις ο δείκτης αυτός είναι μικρότερος από 1:1 επειδή είναι απίθανο ότι όλοι οι πιστωτές απαιτούν πληρωμή την ίδια στιγμή. Ένα αποτέλεσμα μικρότερο του 1 μπορεί να δίνει ικανοποιητικά επίπεδα ρευστότητας για την επιχείρηση λόγω του ότι μπορεί να έχει υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα για τα αποθέματα της.



Βέβαια ιδανική τιμή για το δείκτη αυτό είναι να είναι ίσος με τη μονάδα ή μεγαλύτερος από αυτήν. Αν μάλιστα η τιμή του είναι μεγαλύτερη της μονάδας, η άμεση ρευστότητα είναι πολύ καλή ενώ αν είναι μικρότερη της μονάδας, τότε δεν είναι καλή. Αξίζει να σημειωθεί όμως πως το παραπάνω δεν ισχύει πάντα διότι ενδέχεται η τιμή 1:1 να προέρχεται από την ύπαρξη μεγάλων ποσών στο λογαριασμό χρεώστες διάφοροι, ποσά που δε μπορούν να χρησιμοποιηθούν άμεσα και άρα πάλι θα χρειαστούν χρηματικά διαθέσιμα για να εξυπηρετηθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

### **Ταμειακή Ρευστότητα:**

Διαθέσιμα + Χρεόγραφα

---

Βραχ. Υποχρεώσεις – Προκ.Πελατών + Δεδ. Έξοδα

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει.

Όπως, γίνεται φανερό από τον προηγούμενο τύπο, ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας είναι το πηλίκο του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχείρησης ως προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρέχει λοιπόν μια ένδειξη για την επάρκεια ή την ανεπάρκεια των διαθέσιμων μιας επιχείρησης με σκοπό την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Ιδανική τιμή του αριθμοδείκτη είναι το 0,5:1 και σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα ενεργητικά στοιχεία ποσού 0,5 € για κάθε ευρώ που χρωστάει.

### **Αμυντικό Διάστημα:**

Διαθέσιμα + Απαιτήσεις

---

Προβλεπόμενες Ημερήσιες Λειτουργικές Δαπάνες

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, τα οποία αποτελούν ανά πάσα στιγμή και την περισσότερη άμεση πηγή ρευστών, για την κάλυψη τρεχουσών ημερησίων υποχρεώσεων της. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των αμέσως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές της δαπάνες.



Συγκεκριμένα ο δείκτης αυτός φανερώνει για πόσες ημέρες τα διαθέσιμα, τα χρεόγραφα και οι απαιτήσεις από πελάτες μπορούν να καλύψουν τα ημερήσια έξοδα. Όπου τα ημερήσια έξοδα προκύπτουν από τον τύπο:

*Ημερήσια Έξοδα = (Κόστος πωλήσεων + Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας + Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης + Έξοδα Λειτουργίας Ανάπτυξης + Έξοδα Χρηματοοικονομικής Λειτουργίας – Αποσβέσεις Ενσωματωμένες στο κόστος λειτουργίας – Προβλέψεις εκμετάλλευσης) / 365 ημέρες.*

Τέλος, ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά σε ημέρες το χρονικό διάστημα που μπορεί να λειτουργεί μια επιχείρηση με χρήση των «αμυντικών» περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει, δίχως να καταφύγει στη χρησιμοποίηση εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της.

## 2.6.2 -Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.

Πιο συγκεκριμένα, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι ακόλουθοι:

### **Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων:**

Καθαρές Πωλήσεις

---

Μέσος Όρος Απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης είσπραξης απαιτήσεων υπολογίζεται από το λόγο των καθαρών πωλήσεων της διαχειριστικής χρήσης προς το μέσο όρο των απαιτήσεων. Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητάς της.

Αν η επιχείρηση διατηρεί υπερεπαρκείς απαιτήσεις, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν κάπου αλλού δεσμεύονται σε απαιτήσεις. Σημαίνει επίσης, υψηλότερο κόστος διαχείρισης, ενδεχομένως καθυστερήσεις στην είσπραξή τους, καθώς και μεγαλύτερο κίνδυνο απώλειας κάποιων απαιτήσεων λόγω αφερεγγυότητας.

Αντίθετα, αν οι απαιτήσεις είναι πολύ χαμηλές ή ανεπαρκείς, η επιχείρηση ενδέχεται να χάνει πωλήσεις, λόγω μη χορήγησης ικανοποιητικών πιστώσεων στους πελάτες της. Είναι λοιπόν φανερό ότι μια ενδιάμεση κατάσταση, όπου οι απαιτήσεις διατηρούνται σε ένα ορθολογικό επίπεδο, είναι επιθυμητή, αφού διασφαλίζει ταυτόχρονα και τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανανεώνονται ή αλλιώς εισπράττονται κατά τη διάρκεια της χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός κατανοείται καλύτερα σε συνδυασμό με τον παρακάτω δείκτη:

### **Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων:**

360 ή 365

---

#### **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων**

Ο οποίος εκφράζει σε ημέρες τον μέσο όρο προθεσμίας είσπραξης ή διακανονισμού με γραμμάτια εισπρακτέα των απαιτήσεων της μονάδας από τους πελάτες της κατά την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού. Ή αλλιώς πόσες μέρες απαιτούνται κατά μέσο όρο από την επιχείρηση για να μετατρέψει τις απαιτήσεις από πελάτες σε διαθέσιμα. Ο συνηθισμένος εξοφλητικός χρόνος θα πρέπει να είναι μικρότερος από 30 ημέρες και εάν πρόκειται για πιστωτικές κάρτες μικρότερος από 7 ημέρες. Ένας δείκτης δηλαδή μεγαλύτερος των 30 ημερών δείχνει ότι τα χρήματα που είναι κλεισμένα μέσα σε «Λογαριασμούς εισπρακτέους» δεν είναι διαθέσιμα αμέσως.

Ο αριθμοδείκτης επίσης μετρά και την ποιότητα των πελατών. Μια σύντομη περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων σημαίνει γρήγορες πληρωμές των πελατών και μείωση των επισφαλειών ενώ αντίθετα, μια μεγάλη χρονική περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων σημαίνει μη αποτελεσματική πολιτική είσπραξεων και πιθανή αύξηση του κινδύνου δημιουργίας επισφαλειών.

Γενικότερα, η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας κάποιου στοιχείου αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο ευκολότερα ρευστοποιήσιμο ( π.χ. αποθέματα σε απαιτήσεις) είτε σε άμεσα ρευστοποιήσιμο (πχ απαιτήσεις σε διαθέσιμα).

Έτσι, μαζί με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των πελατών αξίζει να εξετάσουμε και την κυκλοφοριακή ταχύτητα τόσο των αποθεμάτων όσο και των προμηθευτών και αντίστοιχα να παρατηρήσουμε και την περίοδο πώλησης των αποθεμάτων όσο και την περίοδο εξόφλησης των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές.

### **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων:**

Κόστος Πωληθέντων

---

Μέσο Απόθεμα Προϊόντων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων υπολογίζεται ως το πηλίκο του κόστους πωληθέντων προς το μέσο απόθεμα. Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητάς τους. Αν η επιχείρηση διατηρεί υπερεπαρκή αποθέματα, αυτό σημαίνει ότι κεφάλαια που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν σε εναλλακτικές χρήσεις δεσμεύονται σε αποθέματα. Επιπρόσθετα, θα υπάρχει υψηλό κόστος διαχείρισης, καθώς και κίνδυνος οικονομικής απαξίωσής τους. Αντίθετα, αν τα αποθέματα είναι πολύ χαμηλά (ανεπαρκή), η επιχείρηση μπορεί να χάνει πελάτες (πωλήσεις), λόγω εξάντλησης των αποθεμάτων και συνεπώς αδυναμίας εκτέλεσης παραγγελιών.

### **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης:**

Καθαρές Πωλήσεις

---

Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης αποτελεί ένα καλό κριτήριο για την αποτελεσματική χρησιμοποίηση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Η αποτελεσματική χρησιμοποίηση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης έχει ιδιαίτερη σημασία για την επιχείρηση, γιατί έχει επίπτωση στην αποδοτικότητα του κεφαλαίου αυτής.

Ο ίδιος δείκτης χρησιμοποιείται και για τον προσδιορισμό του βαθμού ρευστότητας και κατά συνέπεια και της ποιότητας του καθαρού κεφαλαίου κίνησης και υπολογίζεται ως το πηλίκο των πωλήσεων προς το μέσο καθαρό κεφάλαιο κίνησης.

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανακυκλώθηκε (δημιουργήθηκε και ρευστοποιήθηκε) το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης (μέσω των πωλήσεων) μέσα σε μια λογιστική χρήση. Δηλαδή, πόσα Ευρώ καθαρές πωλήσεις πραγματοποιεί η επιχείρηση από κάθε Ευρώ καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

### **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού:**

Καθαρές Πωλήσεις

---

Σύνολο Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού δείχνει πόσες φορές το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού ανανεώνεται ή επανακτάται, μέσω των πωλήσεων, μέσα σε μια χρήση. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης της συνολικής περιουσίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της και υπολογίζεται από το λόγο των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως προς το σύνολο του ενεργητικού της χρήσεως.

### **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων:**

Καθαρές Πωλήσεις

---

Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων υπολογίζεται από το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το σύνολο τού πάγιου ενεργητικού της επιχείρησης και δείχνει, πόσες φορές το πάγιο ενεργητικό ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων στη δημιουργία πωλήσεων.

Ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των παγίων στοιχείων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί την επένδυσή της σε πάγια στοιχεία, όπως οικόπεδα, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και οποιονδήποτε άλλον εξοπλισμό. Επίσης, παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς την επένδυση σε πάγια στοιχεία. Μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση των παγίων στοιχείων της επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των παγίων στοιχείων.

### **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων:**

Καθαρές Πωλήσεις

---

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει πόσες φορές το ίδιο κεφάλαιο ανανεώνεται ή επανακτάται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση και υπολογίζεται από το λόγο των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις. Πιο απλά, δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση από κάθε μονάδα ιδίου κεφαλαίου. Επιπρόσθετα, ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια που της εμπιστεύθηκαν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Επίσης, παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς τα ίδια κεφάλαια.

### **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων:**

Αγορές

---

Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανακυκλώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της. Με άλλα λόγια, δείχνει πόσες φορές η επιχείρηση δημιουργεί και εξοφλεί υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της λόγω αγοράς αποθεμάτων με πίστωση.

### 2.6.3 -Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Ως αποδοτικότητα θα μπορούσαμε να ορίσουμε τη σχέση εκείνη που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιείται από μια επιχειρηματική μονάδα και του κεφαλαίου που αυτή χρησιμοποιεί.

Αλλιώς, θα μπορούσαμε να την ορίσουμε ως τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα του management της επιχείρησης να παράγει κέρδη.

Στην ουσία δείχνει τη σχέση μεταξύ του επιτευχθέντος αποτελέσματος (όπου αντικατοπτρίζεται το κέρδος) και των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων ( όπου εννοούνται τα επενδυθέντα ή απασχολούμενα κεφάλαια, τα μέσα δηλαδή που χρησιμοποιήθηκαν για να επιτευχθεί το αποτέλεσμα). Οι επενδυτές μάλιστα προκειμένου να εκτιμήσουν την αποδοτικότητα της επιχείρησης διαχρονικά, μελετούν την πορεία των κερδών της οικονομικής μονάδας διαχρονικά και αξιολογούν τα επιτευχθέντα κέρδη σε σχέση με τα μέσα που χρησιμοποιήθηκαν. Συνεπώς, αντιλαμβανόμαστε ότι τα βασικά στοιχεία συγκρίσεως για την εξεύρεση της αποδοτικότητας του κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι αφ' ενός το κέρδος και αφετέρου το κεφάλαιο.

#### **Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους:**

Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης

---

Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους γνωστός και ως «ποσοστό μικτού κέρδους», είναι ένας σημαντικός δείκτης, διότι απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους χρήσης και των πωλήσεων. Ταυτόχρονα, προσδιορίζει το βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων, καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών. Το περιθώριο μικτού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης (δηλαδή την πρόσθετη αξία που έχουν οι πωλήσεις έναντι του κόστους τους) και την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων της.

Μια επιχείρηση θεωρείται ως επιτυχημένη, εφόσον έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, το οποίο, σε συνδυασμό με το ύψος των πωλήσεών της, επιτρέπει να καλύψει τα έξοδά της και να αποκομίσει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση με τα απασχολούμενα ίδια κεφάλαια.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Συνεπώς, μια υψηλή τιμή του δείκτη περιθωρίου μικτού κέρδους δείχνει πολύ καλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αλλιώς, αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων ή χαμηλό κόστος παραγωγής προϊόντων και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη αυτού αντανακλά χαμηλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αδυναμία της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει τα παραπάνω. Επίσης, ένα υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους αποτελεί ένδειξη καλής διοίκησης και όταν συνδυάζεται με κανονικό ή καλύτερα υψηλό επίπεδο πωλήσεων, οδηγεί σε επαρκή μικτά κέρδη, που αποτελούν τη βάση για τη διαμόρφωση των καθαρών κερδών.

Στο σημείο αυτό, πρέπει να καταστεί σαφές ότι ο δείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων και δεν παρέχει άμεσα πληροφορία για το ύψος των μικτών κερδών, τα οποία προσδιορίζονται από την σχέση: **Μικτά Κέρδη= Πωλήσεις**

**\* Ποσοστό Μικτού Κέρδους**

Συνεπώς, μια επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους και όμως να έχει μικρά μικτά κέρδη, εφόσον οι πωλήσεις της είναι χαμηλές. Και αντίστροφα, με χαμηλό ποσοστό μικτού κέρδους, μπορεί να επιτύχει υψηλά μικτά κέρδη, εφόσον πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις. Πάντως, με δεδομένο το ύψος των πωλήσεων, η επιχείρηση που έχει το μεγαλύτερο ποσοστό μικτού κέρδους, πραγματοποιεί τα υψηλότερα μικτά κέρδη.



## Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους:

Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης

Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους γνωστός και ως «ποσοστό καθαρού κέρδους», είναι ένας σημαντικός δείκτης, γιατί απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή αλλιώς την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Ταυτόχρονα, σε συνδυασμό με τις πωλήσεις, προσδιορίζει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο με την σειρά του επιδρά στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης (ιδίων και συνολικών).

Γενικά, όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Στο σημείο αυτό πρέπει να καταστήσουμε σαφές ότι ο δείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη και δεν παρέχει άμεσα πληροφορία για το ύψος των καθαρών κερδών, τα οποία προσδιορίζονται από τη σχέση:

**Καθαρά Κέρδη= Πωλήσεις \* Ποσοστό Καθαρού Κέρδους**

Συνεπώς, μια επιχείρηση μπορεί να έχει υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους και όμως, να έχει μικρά καθαρά κέρδη, εφόσον οι πωλήσεις της είναι χαμηλές. Και αντίστροφα, με χαμηλό ποσοστό καθαρού κέρδους, μπορεί να επιτύχει υψηλά καθαρά κέρδη, εφόσον πραγματοποιεί υψηλές πωλήσεις.



Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι, μέσα από την μελέτη των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών ο αναλυτής μπορεί να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της οικονομικής μονάδας.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται η πληροφορία ότι το κόστος πωληθέντων αυξάνεται δυσανάλογα σε σχέση με τα έσοδα των πωλήσεων.

Κάτι τέτοιο μπορεί να οφείλεται σε συμπίεση των τιμών πώλησης ή σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγική διαδικασία.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού παραμένει σταθερός, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, παρέχεται η πληροφορία ότι τα έξοδα λειτουργίας της οικονομικής μονάδας αυξάνονται δυσανάλογα σε σχέση με τις πωλήσεις της.

### **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE):**

Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη

---

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει την κερδοφορία μιας επιχείρησης και δείχνει κατά πόσο πραγματοποιήθηκε ο στόχος της για ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.



Ο αριθμητής περιλαμβάνει τα καθαρά κέρδη μετά φόρων γιατί αυτά είναι διαθέσιμα για τους μετόχους και ο παρανομαστής περιλαμβάνει τα ίδια κεφάλαια στην αρχή του έτους συν τα ίδια κεφάλαια στο τέλος διά 2 ώστε να υπάρχει αντιστοιχία με τα κέρδη τα οποία δημιουργήθηκαν κατά τη διάρκεια της ίδιας χρονικής περιόδου.

Μάλιστα, ο δείκτης αυτός είναι συνάρτηση του καθαρού περιθωρίου κερδών επί των πωλήσεων και της ταχύτητας ανακύκλωσης των ιδίων κεφαλαίων δηλ.

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} * \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο δείκτης αυτός ενδιαφέρει ιδιαίτερα τους μετόχους αλλά και τη διοίκηση της εταιρείας αλλά ακόμη και μελλοντικούς-δυνητικούς μετόχους καθώς δείχνει την απόδοση που είναι ικανή να κερδίζει η επιχείρηση επί του συνολικού ιδίου κεφαλαίου της. Ο αριθμοδείκτης στην ουσία δείχνει πόσο καλά χρησιμοποιούνται οι διαθέσιμοι πόροι της επιχείρησης γι' αυτό και υψηλότερος δείκτης συνεπάγεται και καλύτερα αποτελέσματα. Τέλος, αξίζει να γίνει υπενθύμιση σχετικά με το ότι τα αποτελέσματα των δεικτών έχουν νόημα όταν συγκρίνονται μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων του κλάδου.

Ιδανικά οι μέτοχοι αναμένουν το ROE να είναι μεγαλύτερο του 12% χωρίς αυτό να αποκλείει τη δυνατότητα σε ταχέως αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις ο συντελεστής να φτάσει ή και να ξεπεράσει το 30% ενώ στην περίπτωση ζημιωγόνων επιχειρήσεων θα είναι αρνητικό.

Γενικά, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από την αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού γιατί αυτή εξαρτάται από το πώς η επιχείρηση έχει διαρθρώσει τα κεφάλαιά της στο ενεργητικό και από τα ποσά των έκτακτων και ανόργανων εσόδων και εξόδων.

### **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA):**

Καθαρά Κέρδη

---

Μέσος όρος Συνόλου Ενεργητικού

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.

Επιτυχημένες επιχειρήσεις καταγράφουν ROA μεγαλύτερο του 15% και γενικότερα ισχύει ότι εάν μια επιχείρηση έχει σωστή διοίκηση και προοπτικές για μελλοντική κερδοφορία θα έχει πάντα αποδοτικότητα του ενεργητικού πιο μεγάλη από το κόστος δανεισμού της.

#### **2.6.4 -Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης**

Ως δομή ή διάρθρωση των κεφαλαίων εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της η επιχείρηση. Ως κεφάλαια της επιχείρησης θεωρούνται τα ίδια κεφάλαια, οι βραχυπρόθεσμες και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Επίσης, ως δομή των κεφαλαίων, θα ορίζαμε την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης.

Οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων περικλείουν διαφορετικού βαθμού κίνδυνο για τους δανειστές της επιχείρησης, γιατί άλλα από αυτά εξασφαλίζονται μέσω υποθήκης ή προσημείωσης ή ενεχύρου, ενώ για άλλα δεν παρέχεται καμία εμπράγματη ασφάλεια στους δανειστές της. Η σπουδαιότητα της δομής των κεφαλαίων έγκειται στην ουσιαστική διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στα ίδια και στα δανειακά κεφάλαια της επιχείρησης.

Με τους αριθμοδείκτες αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

#### **Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια:**

Ίδια Κεφάλαια

---

Ξένα Κεφάλαια

Όπου ως ίδια κεφάλαια υπολογίζεται το άθροισμα των λογαριασμών « Ίδια Κεφάλαια», «Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο», «Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορηγήσεις επενδύσεων», «Αποθεματικά κεφάλαια» και «Αποτελέσματα εις νέο». Τα κονδύλια «Οφειλόμενο κεφάλαιο» και «Κεφάλαιο εισπρακτέο στην επόμενη χρήση» εάν υπάρχουν μειώνουν το ποσό των Ιδίων κεφαλαίων και των διαφορών από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο.

Ως ξένα κεφάλαια λαμβάνονται το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης, δηλαδή συνυπολογίζονται οι προβλέψεις, οι υποχρεώσεις και οι μεταβατικοί λογαριασμοί του παθητικού.

Κανόνας ειδικός για τη σχέση που συνδέει τα ίδια με τα ξένα κεφάλαια δεν υπάρχει. Προσδιορίζεται όμως έμμεσα από τις σχέσεις των υπολοίπων μεγεθών οι οποίες καθορίζονται από το είδος της επιχείρησης. Αυτό σημαίνει ότι στις επιχειρήσεις εντάσεως παγίων κατά βάση θα ισχύει ότι: το σύνολο των αναπόσβεστων παγίων θα είναι ίσο με τα ίδια κεφάλαια, τα κυκλοφοριακά στοιχεία ίσα με τα ξένα κεφάλαια ενώ αρκετά ικανοποιητική είναι και η περίπτωση όπου τα αναπόσβεστα πάγια είναι ίσα με τα ίδια συν τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Και τα κυκλοφορούντα θα είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Η σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα σε συνάρτηση με την αποδοτικότητα της επιχείρησης και το κόστος των ξένων κεφαλαίων μπορεί να επηρεάσει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων θετικά ή αρνητικά. Το φαινόμενο αυτό είναι η γνωστή «χρηματοοικονομική μόγλευση». Μάλιστα όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία του ξένου προς τα ίδια κεφάλαια τόσο περισσότερο επηρεάζεται η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων και γι' αυτό το λόγο η επιχείρηση είναι αναγκαίο να βρει την κατάλληλη αναλογία ιδίων προς ξένα κεφάλαια και τον βέλτιστο βαθμό δανειακής εξάρτησης.

#### **Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Πάγια:**

Ίδια Κεφάλαια

---

Καθαρά Πάγια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια υπολογίζεται από το λόγο των ιδίων κεφαλαίων προς τα πάγια της επιχείρησης με σκοπό να βρεθεί ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων στοιχείων της. Έτσι, ανάλογα με το αποτέλεσμα συμπεραίνουμε αν οι επενδύσεις της επιχείρησης σε πάγια έχουν χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους ή κατά ένα μέρος και από δανειακά κεφάλαια.

Μπορεί να υπολογιστεί με δύο τρόπους :υπό τη στενή έννοια διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια (στα οποία περιλαμβάνεται μόνο το καταβλημένο κεφάλαιο, η διαφορά από

έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο και τα αποθεματικά) με το σύνολο των πάγιων ακινητοποιήσεων και υπό την ευρεία έννοια διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια (στα οποία έχει συμπεριληφθεί εκτός από το καταβλημένο κεφάλαιο, τη διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο και τα αποθεματικά, περιλαμβάνεται επιπροσθέτως και το υπόλοιπο κερδών εις νέο και τα κεφάλαια (όταν πρόκειται για προσωπικές εταιρείες) τα οποία εξομοιώνονται με τα ίδια κεφάλαια( πχ καταθέσεις και δάνεια του επιχειρηματία). Στη συγκεκριμένη εργασία θα δουλέψουμε με τον δείκτη υπό την ευρεία του έννοια.

Η σταθερότητα του μεγέθους των ιδίων κεφαλαίων προσδίδει αξιοπιστία στον δείκτη. Όταν ο δείκτης παίρνει τιμή μεγαλύτερη της μονάδας, αυτό σημαίνει ότι ένα μέρος των ιδίων κεφαλαίων χρηματοδοτεί και το κεφάλαιο κίνησης. Γενικά θεωρείται ότι η οικονομική διάρθρωση της επιχείρησης είναι καλή χωρίς όμως αυτό να αναιρεί την πιθανότητα ανεπαρκούς χρησιμοποίησης κεφαλαίων με επιπτώσεις στην αποδοτικότητα. Όταν το πηλίκο είναι μικρότερο της μονάδας σημαίνει ότι ένα μέρος των ακινητοποιήσεων χρηματοδοτείται από βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

#### **Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού:**

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

---

Σύνολο Υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης εκφράζει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων της και υπολογίζεται από το λόγο των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης προς τις συνολικές της υποχρεώσεις. Σε γενικές γραμμές μια υψηλή τιμή του δείκτη αυτού σηματοδοτεί ότι αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα είναι δυνατό να εξοφληθούν από το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης.

## **Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις:**

Καθαρά Πάγια

---

Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης του παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης εκφράζει ως ένα βαθμό την ασφάλεια που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές μιας επιχείρησης. Επίσης, η επί σειρά ετών παρακολούθηση τους εν λόγω αριθμοδείκτη μπορεί να αποτελέσει χρήσιμη ένδειξη σχετικά με την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση όσον αφορά τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της.

Γενικά, όσο αυξάνεται η τιμή του εν λόγω δείκτη σημαίνει ότι η επένδυση της επιχείρησης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία γίνεται με χρηματοδότηση των μετόχων της, ενώ αντιθέτως όσο μικρότερος γίνεται σηματοδοτεί την επένδυση της επιχείρησης σε πάγια με χρήση δανειακών κεφαλαίων. Έτσι, κατ' επέκταση το περιθώριο ασφάλειας των μακροχρόνιων πιστωτών της μεγαλώνει και μικραίνει αντιστοίχως.

## **Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων:**

Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης προ φόρων & τόκων

---

Σύνολο Τόκων

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης των τόκων τους οποίους πρέπει να καταβάλλει μια επιχείρηση μέσα σε μια χρήση για τη χρησιμοποίηση των ξένων κυρίως μακροπρόθεσμων κεφαλαίων της, εκφράζει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά της κέρδη. Έτσι εάν για παράδειγμα ο δείκτης αυτός έχει μια τιμή ίση με δύο (2) αυτό σημαίνει ότι τα καθαρά της κέρδη αρκούν για να καλύψουν δύο φορές το ύψος των τόκων που είναι αναγκασμένη να πληρώσει η επιχείρηση, μέσα στη διαχειριστική χρήση, για τα μακροχρόνια δάνεια που έχει λάβει.

### 2.6.5 -Αριθμοδείκτες Ανάπτυξης

Οι δείκτες της κατηγορίας αυτής έχουν επινοηθεί για να χρησιμοποιούνται από τους ενδιαφερόμενους στη μέτρηση των επιδόσεων των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο. Επίσης, συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή, το μέρισμα ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή, κλπ.

Ο ρυθμός ανόδου κερδών ανά μετοχή είναι ο πιο σημαντικός δείκτης που χρησιμοποιείται στην θεμελιώδη (χρηματοοικονομική) ανάλυση και αποτελεί το σημαντικότερο κριτήριο επιλογής των μετοχών. Για να υπολογίσουμε τον ρυθμό ανόδου των κερδών ανά μετοχή πρέπει να υπολογίσουμε τον δείκτη <<κέρδη ανά μετοχή>>.

#### **Κέρδη ανά μετοχή:**

Σύνολο καθαρών κερδών χρήσης (μετά από φόρους)

---

Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

Ο υπολογισμός των ανά μετοχή κερδών μιας επιχείρησης, η οποία έχει μόνο κοινές και προνομιούχες μετοχές (με ψήφο ή χωρίς ψήφο) βρίσκεται όπως αναφέρεται παραπάνω αν διαιρέσουμε το σύνολο των καθαρών κερδών της χρήσης με τον μέσο αριθμό των μετοχών της που ήταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής.



Επισημαίνεται ότι, πολλοί αναλυτές, στην περίπτωση που θέλουν να υπολογίσουν τα κέρδη ανά μετοχή μιας επιχείρησης λαμβάνουν υπόψη τους μόνο τις κοινές με ψήφο μετοχές. Κάποιοι άλλοι αναλυτές υποστηρίζουν πως πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι δύο κατηγορίες μετοχών (κοινές και προνομιούχες), διότι στη χώρα μας οι προνομιούχες μετοχές δε διαφέρουν σε τίποτα από τις κοινές, παρά μόνο στο ότι δεν έχουν δικαίωμα ψήφου.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται, τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης, όσο και από τον αριθμό των μετοχών της.



Ο ρυθμός (ποσοστιαία αύξηση) των κερδών ανά μετοχή αποτελεί το σημαντικότερο κριτήριο για την επιλογή των μετοχών, όπως ήδη αναφέραμε παραπάνω. Θα εξετάσουμε ώστε να καταστεί κατανοητό α) τα ετήσια κέρδη ανά μετοχή και β) τα κέρδη ανά μετοχή του τελευταίου τριμήνου ή και των δύο τελευταίων τριμήνων.

Αναλυτικότερα,

Τα ετήσια κέρδη ανά μετοχή πρέπει, τουλάχιστον, για τα πέντε τελευταία χρόνια, να εμφανίζουν συνεπή και σημαντική ποσοστιαία αύξηση κάθε χρόνο, τουλάχιστον, κατά 20% ή 30% και περισσότερο. Εάν τα κέρδη ανά μετοχή σε κάποιο έτος παρουσιάζουν μια μείωση, αυτό δεν δημιουργεί πρόβλημα στην επιλογή της μετοχής, αρκεί τα κέρδη ανά μετοχή του επόμενου έτους να αυξάνουν και να επανέρχονται σε ανώτερα ύψη.

Όταν η χρηματιστηριακή αγορά παρουσιάζει ανοδική πορεία, ο επενδυτής πρέπει να επικεντρώνεται σε μετοχές που παρουσιάζουν τις σημαντικότερες ποσοστιαίες αυξήσεις κερδών ανά μετοχή. Εφόσον τίθεται θέμα επιλογής, τότε πρέπει να αγοράζουμε τις καλύτερες μετοχές που υπάρχουν στη χρηματιστηριακή αγορά.

Τα κέρδη ανά μετοχή του τελευταίου ή και των δύο τελευταίων τριμήνων πρέπει να εμφανίζουν σημαντική ποσοστιαία αύξηση σε σύγκριση με τα κέρδη ανά μετοχή των αντίστοιχων τριμήνων του προηγούμενου έτους, τουλάχιστον κατά 20% ή 30% ή και περισσότερο.

Ο επενδυτής σε καμία περίπτωση δε πρέπει να επιλέξει μετοχές εταιριών που παρουσιάζουν κέρδη ανά μετοχή σταθερά ή μειωμένα κατά το πρόσφατο τρίμηνο ή και τα δύο πρόσφατα τρίμηνα. Ο επενδυτής μπορεί να περιορίσει σημαντικά τον κίνδυνο εσφαλμένης επιλογής μετοχών, εάν επιλέξει μετοχές εταιριών οι οποίες πραγματοποιούν σημαντική αύξηση κερδών ανά μετοχή κατά το τελευταίο τρίμηνο ή τα δύο τελευταία τρίμηνα, σε σύγκριση με τα αντίστοιχα τρίμηνα του προηγούμενου έτους. Τέλος, για περισσότερη ασφάλεια ως προς την επιλογή της μετοχής, ο επενδυτής πρέπει να εξετάσει, ταυτόχρονα, και άλλες σημαντικές μετοχές του ίδιου κλάδου.

Συμπερασματικά, ο συνδυασμός των καλύτερων (άριστων) επιδόσεων τόσο στα ετήσια όσο και στα τριμηνιαία κέρδη ανά μετοχή αποτελεί τα βασικότερα κριτήρια για την επιλογή της αποδοτικότερης (άριστης μετοχής). Εάν μια μετοχή παρουσιάζει

σημαντικές επιδόσεις, ταυτόχρονα, και στα δύο παραπάνω κριτήρια, τότε η μετοχή αυτή είναι αποδοτικότερη (άριστη) ή τουλάχιστον έχει μεγαλύτερες πιθανότητες πραγματικής επιτυχίας.

#### **Δείκτης P/E:**

Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής

---

Κέρδη ανά μετοχή

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο πληρώνει ο επενδυτής όταν αγοράζει μια μετοχή για κάθε νομισματική μονάδα των κερδών ανά μετοχή της εταιρείας ή πόσες φορές η τιμή μιας μετοχής είναι μεγαλύτερη από τα κέρδη της χρήσης μιας εταιρείας που αναλογούν σε κάθε μετοχή.

Θεωρητικά, όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης P/E, τόσο υποτιμημένη (φθηνότερη) είναι η μετοχή και όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης P/E τόσο υπερτιμημένη (ακριβότερη) είναι η μετοχή.

Η επιλογή των μετοχών με μοναδικό κριτήριο το P/E οδηγεί πολλές φορές σε εσφαλμένη επιλογή μετοχών. Συνεπώς, ο επενδυτής δεν πρέπει να αγοράζει μια μετοχή μόνο και μόνο επειδή έχει χαμηλό P/E, ούτε να πουλάει μια μετοχή μόνο και μόνο επειδή έχει υψηλό P/E. Αξίζει να σημειωθεί πως ο συγκεκριμένος δείκτης δεν πρέπει να χρησιμοποιείται ως μοναδικό κριτήριο για την επιλογή των μετοχών, αλλά πρέπει να συνδυάζεται ταυτόχρονα και με άλλα κριτήρια όπως τα κέρδη ανά μετοχή, τη δυναμικότητα της εταιρείας για ανάπτυξη, τις προοπτικές του κλάδου. Οι δείκτες της κατηγορίας αυτής έχουν επινοηθεί για να χρησιμοποιούνται από τους ενδιαφερόμενους στη μέτρηση των επιδόσεων των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο. Επίσης, συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή, το μέρισμα ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή, κλπ.

#### **Δείκτης P/BV:**

Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής

---

Λογιστική αξία μετοχής

Η λογιστική αξία της μετοχής βρίσκεται εάν διακρίνουμε τη συνολική λογιστική αξία της εταιρείας με τον αριθμό των μετοχών της.

Ο δείκτης P/BV δείχνει πόσες φορές η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από τη λογιστική της αξία. Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα η μετοχή θεωρείται υπερτιμημένη, ενώ αντίθετα όταν είναι μικρότερος από τη μονάδα, η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη.

Όσο πλησιέστερος προς την μονάδα είναι ο δείκτης τόσο ελκυστικότερη καθίσταται η αγορά της μετοχής, διότι η τιμή της αντιστοιχεί στην πραγματική αξία της επιχείρησης και η διαμόρφωσή της φαίνεται ότι εξαρτάται από υγιείς παράγοντες.

Τέλος, πρέπει να επισημάνουμε πως δε πρέπει να εξάγουμε συμπεράσματα λαμβάνοντας υπόψη μόνο τον συγκεκριμένο δείκτη, που τόσο τονίζουν μερικοί αναλυτές, επειδή η δύναμη μιας εταιρείας δεν βασίζεται στα πάγια της και στα διαθέσιμά της, τα οποία μπορεί να υφίστανται υποεκμετάλλεση, αλλά στην δυναμικότητά της για να πραγματοποιήσει τρέχοντα και κυρίως μελλοντικά κέρδη.

#### **Μερισματική απόδοση:**

Μέρισμα ανά μετοχή \*100

---

Τιμή μετοχής στο Χρηματιστήριο

Η μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους.

Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική γίνεται στους επενδυτές. Σύγκριση της μερισματικής απόδοσης μιας επιχείρησης με τη μερισματική απόδοση άλλων επιχειρήσεων δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα αυτής.

### **Ταμειακή Ροή ανά μετοχή:**

Καθαρά κέρδη + Αποσβέσεις Χρήσης

---

Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

Τα τελευταία χρόνια δίνεται μεγάλη σημασία στην ταμειακή ροή των επιχειρήσεων. Με τον όρο ταμειακή ροή εννοούμε το ύψος των κεφαλαίων που εισέρρευσαν στην επιχείρηση σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της, μετά την αφαίρεση όλων των καταβληθέντων δαπανών.

Ο δείκτης της ταμειακής ροής ανά μετοχή, πρέπει να χρησιμοποιείται, σαν συμπλήρωμα του δείκτη των καθαρών κερδών ανά μετοχή και είναι πολύ χρήσιμος στις περιπτώσεις συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει γιατί το cash flow ανά μετοχή είναι ένα στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο από ότι το καθαρά κέρδη ανά μετοχή, λόγω των μεγάλων διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των επιχειρήσεων ως προς τις μεθόδους και την πολιτική αποσβέσεων που κάθε επιχείρηση εφαρμόζει.

### **Price Earnings Growth (PEG):**

P/E

---

Ετήσιο ρυθμό αύξησης κερδών της εταιρείας σε μια συγκεκριμένη περίοδο

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση του P/E της εταιρείας και του ρυθμού αύξησης των κερδών αυτής. Ο δείκτης PEG είναι ένα κριτήριο και χρησιμοποιείται για την επιλογή μετοχών.

Ο δείκτης αυτός θεωρείται καλός όταν είναι μικρότερος της μονάδας  $PEG < 1$ . Για παράδειγμα, αν μια μετοχή έχει δείκτη  $PEG = 0.5$  τότε προτείνεται η αγορά της ενώ αν μια μετοχή έχει  $PEG = 2$  τότε προτείνεται η πώληση της.

Ο δείκτης PEG λειτουργεί σαν εργαλείο για μακροχρόνιες επενδυτικές επιλογές και σε μετοχές με ικανοποιητική εμπορευσιμότητα. Αντίθετα, ο δείκτης αυτός δεν

προσφέρει ιδιαίτερα σημαντικό έργο στην αναζήτηση επιλογών βραχυχρόνιας διάρκειας.

### **Δείκτης εμπορευσιμότητας μετοχής:**

Αριθμός μετοχών που αποτέλεσε αντικείμενο αγοραπωλησίας σε μια χρονική περίοδο

---

Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία

Η εμπορευσιμότητα της μετοχής αναφέρεται συνήθως ως ποσοστό και εκφράζει το μέρος του συνολικού αριθμού των μετοχών μιας εταιρείας το οποίο αποτέλεσε αντικείμενο αγοραπωλησίας σε μια συγκεκριμένη συνεδρίαση ή καλύτερα σε ένα χρονικό διάστημα (εβδομάδα, μήνα). Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο ευκολότερη είναι η μεταπώληση των μετοχών αυτών.

Ο δείκτης εμπορευσιμότητας της μετοχής μας βοηθά να ελέγχουμε αν η θέση που έχουμε σε μια μετοχή μπορεί να κινηθεί με άνεση στον ημερήσιο όγκο συναλλαγών της. Όσοι επενδυτές κατέχουν μεγάλα μετοχικά χαρτοφυλάκια, πρέπει να προτιμούν κατά κύριο λόγο μετοχές μεγάλης εμπορευσιμότητας.

## **Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>**

### **3.1 -Προφίλ ΟΤΕ**

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 25.000 άτομα σε 3 χώρες.

#### **Όραμα**

Όραμα του ΟΤΕ είναι να προσφέρει ολοκληρωμένες τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες υψηλού επιπέδου ώστε να αποτελεί την πρώτη επιλογή των πελατών στην Ελλάδα και τη Ν.Α Ευρώπη, καθώς και να ενεργεί ως «απεύθυνος πολίτης» σε όλες τις χώρες όπου δραστηριοποιείται προσθέτοντας αξία σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

## ***Επιχειρηματική Στρατηγική***

Οι βασικές στρατηγικές επιδιώξεις της εταιρείας είναι:

- Πλήρης κάλυψη των τηλεπικοινωνιακών αναγκών των πελατών και συνεχής αναβάθμιση της παρεχόμενης εξυπηρέτησης
- Επέκταση της διείσδυσης της ευρυζωνικότητας στην εγχώρια αγορά και διατήρηση της ηγετικής θέσης του ΟΤΕ με μέγιστη αξιοποίηση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της εταιρείας, μέσω της παροχής καινοτόμων προϊόντων, υπηρεσιών και ολοκληρωμένων λύσεων τηλεπικοινωνιών και πληροφορικής,
- Βελτιστοποίηση όλων των διαδικασιών του ΟΤΕ μέσα από βιώσιμες μειώσεις του κόστους και παράλληλα διαρκής βελτίωση στην ευελιξία και την παραγωγικότητα,
- Εστίαση σε εγχώριες και διεθνείς δραστηριότητες που παρουσιάζουν προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης,
- Ενίσχυση της στενότερης συνεργασίας των θυγατρικών τόσο μεταξύ τους όσο και με τη μητρική εταιρεία.

### ***Διεθνής παρουσία***

Στο πλαίσιο της διεθνούς επενδυτικής του στρατηγικής, ο Όμιλος ΟΤΕ δραστηριοποιείται από το 1997 στην αγορά τηλεπικοινωνιών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Συγκεκριμένα, δραστηριοποιείται στη Ρουμανία μέσω της Telekom Romania Communications και της Telekom Romania Mobile Communications και στην Αλβανία μέσω της AMC

### ***Δραστηριότητες Ομίλου***

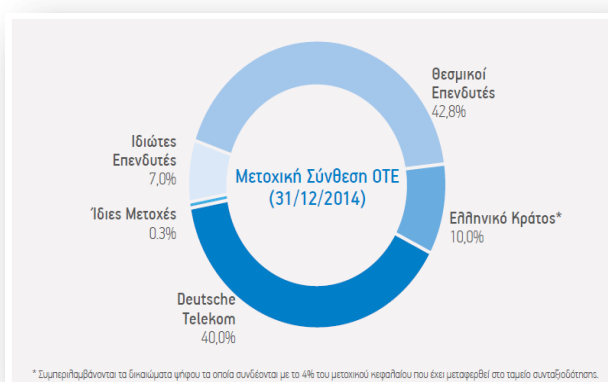
Στοχεύοντας στην παροχή ολοκληρωμένων υπηρεσιών και προϊόντων που καλύπτουν τις σύγχρονες ανάγκες επικοινωνίας επιχειρήσεων και ιδιωτών, ο ΟΤΕ, εκτός από ευρυζωνικές υπηρεσίες και σταθερή τηλεφωνία, δραστηριοποιείται μέσω θυγατρικών του και στους εξής τομείς:

- κινητές τηλεπικοινωνίες από την COSMOTE, που βρίσκεται στην πρώτη θέση στην ελληνική αγορά και διαγράφει δυναμική πορεία στη ΝΑ Ευρώπη,

- ηλεκτρονικές συναλλαγές B2B (CosmoOne),
- διεθνείς τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες χονδρικής σε παρόχους και πολυεθνικές εταιρείες στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης (OTEGlobe),
- ασύρματες και δορυφορικές επικοινωνίες καθώς και υπηρεσίες για τη ναυτιλία (OTESAT-MARITEL),
- συμβουλευτικές υπηρεσίες (OTEPlus).

Επίσης, για την αξιοποίηση της σημαντικής ακίνητης περιουσίας του ΟΤΕ δημιουργήθηκε η ΟΤΕ Estate, ενώ η ΟΤΕ Academy προσφέρει ένα ευρύ φάσμα εκπαιδευτικών σεμιναρίων που φιλοδοξεί να καλύψει τις εκπαιδευτικές ανάγκες τόσο των εργαζομένων του Ομίλου ΟΤΕ όσο και του ευρύτερου δημόσιου και ιδιωτικού τομέα. Τέλος, στον Όμιλο ΟΤΕ ανήκει από το 2006 και το δίκτυο καταστημάτων ΓΕΡΜΑΝΟΣ, η κορυφαία αλυσίδα λιανικής τηλεπικοινωνιακών προϊόντων στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Η εταιρεία ΟΤΕ Α.Ε. είναι η μητρική εταιρεία του Ομίλου ΟΤΕ και ο κύριος πάροχος



σταθερής τηλεφωνίας στην Ελλάδα. Προσφέρει ευρυζωνικές υπηρεσίες, καθώς και υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας, τηλεόρασης, δεδομένων και μισθωμένων γραμμών. Το 2014, η εταιρεία κατέγραψε έσοδα ύψους 1.511,7

εκατομμυρίων ευρώ και στις 31 Δεκεμβρίου 2014, το προσωπικό του ΟΤΕ αριθμούσε 6.924 μόνιμους εργαζομένους.



## **3.2 -Ιστορική Αναδρομή**

Η ιστορία του ΟΤΕ και των Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα ξεκινάει το 1949 με την ίδρυση του ΟΤΕ και συνεχίζεται μέχρι σήμερα με καινοτόμες και αξιόλογες δράσεις στον τομέα των Τηλεπικοινωνιών, καθιστώντας τον ΟΤΕ κυρίαρχο στις τηλεπικοινωνίες

### **2014**

- Οι θυγατρικές του ΟΤΕ στη Ρουμανία Cosmote Romania και RomTelecom μετονομάζονται σε Telekom Romania Mobile Communications και Telekom Romania Communications αντίστοιχα και αποκτούν κοινή εταιρική ταυτότητα ως Telekom Romania.

### **2013**

- Μια πρωτοποριακή, για τα ελληνικά δεδομένα, Επιχειρησιακή Συλλογική Σύμβαση Εργασίας υπογράφηκε στον ΟΤΕ μεταξύ Διοίκησης και εκπροσώπων των εργαζομένων για το ωράριο εργασίας στα εμπορικά καταστήματα του ΟΤΕ.
- Ολοκληρώθηκαν με επιτυχία τα Προγράμματα Οικειοθελούς Αποχώρησης Προσωπικού του ΟΤΕ που είχαν ξεκινήσει το Νοέμβριο στο πλαίσιο του μετασχηματισμού της εταιρείας μέσα από κοινωνικά υπεύθυνες λύσεις. Ξεπερνώντας κατά πολύ τον αρχικό στόχο, 1827 άτομα αποδέχθηκαν τα κίνητρα που δόθηκαν από την εταιρεία, κυρίως για εργαζομένους που βρίσκονται κοντά στη συνταξιοδότηση. Ο ΟΤΕ υπολογίζει την καθαρή ετήσια εξοικονόμηση από τη μείωση του προσωπικού σε περίπου €94 εκατ. ευρώ.

### **2012**

- Ολοκληρώθηκαν με επιτυχία δύο Προγράμματα Οικειοθελούς Αποχώρησης Προσωπικού του ΟΤΕ, καθώς 1.516 άτομα αποδέχθηκαν τα κίνητρα που δόθηκαν από την εταιρεία. Τα προγράμματα εντάσσονται στο πλαίσιο της προσπάθειας μετασχηματισμού της εταιρείας μέσα από κοινωνικά υπεύθυνες

λύσεις, οι οποίες σέβονται τους εργαζομένους και την προσφορά τους ενώ δεν επιβαρύνουν τα ασφαλιστικά ταμεία, καθώς ο ΟΤΕ επωμίζεται το σύνολο του κόστους.

## **2011**

- Υπεγράφη Επιχειρησιακή Συλλογική Σύμβαση Εργασίας μεταξύ ΟΤΕ και COSMOTE για το διάστημα 2012 έως 2014. Οι βασικότεροι όροι της Σύμβασης είναι η εξασφάλιση της εργασίας για το τακτικό προσωπικό του ΟΤΕ, η μείωση του κόστους προσωπικού και η μείωση του εβδομαδιαίου ωραρίου.

## **2010**

- Τη θέση του Προέδρου και Διευθύνοντος Συμβούλου στον ΟΤΕ αναλαμβάνει ο κ. Μιχάλης Τσαμάζ. Συγκεκριμένα, στις 3 Νοεμβρίου 2010, το Διοικητικό Συμβούλιο του ΟΤΕ ορίζει τον κ. Τσαμάζ ως Πρόεδρο και Διευθύνοντα Σύμβουλο του ΟΤΕ
- ΟΤΕ και COSMOTE αναλαμβάνουν Χορηγοί των Παγκοσμίων Αγώνων SPECIAL OLYMPICS ΑΘΗΝΑ 2011
- Ο ΟΤΕ συγκαταλέγεται στην παγκόσμια λίστα των top 1000 κοινωνικά υπεύθυνων επιχειρήσεων, σύμφωνα με διεθνή έρευνα που βασίζεται στο πλαίσιο των δεικτών GRI

## **2008**

- Ο ΟΤΕ αποκτά το 100% της COSMOTE και η μετοχή της διαγράφεται από το Χρηματιστήριο Αθηνών
- Υπογράφηκε η συμφωνία μεταξύ Ελληνικής Κυβέρνησης και Deutsche Telekom, με βάση την οποία, από 5 Νοεμβρίου, κατέχουν ο καθένας 25% συν μία μετοχή του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ
- Συγχωνεύτηκε η OTENET με απορρόφηση από τον ΟΤΕ

**2004:** Ο ΟΤΕ και η COSMOTE αναλαμβάνουν Μεγάλοι Εθνικοί Χορηγοί των Ολυμπιακών Αγώνων 2004

**1996:**

- Εισάγεται ο ΟΤΕ στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

**1992:**

- Ιδρύεται η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών & Ταχυδρομείων ([www.eett.gr](http://www.eett.gr)), ρυθμιστικής αρχής της αγοράς τηλεπικοινωνιών

- Τοποθετούνται τα πρώτα 350 Καρτοτηλέφωνα

**1981:** Μπαίνει σε λειτουργία το Νέο Διεθνές Ηλεκτρονικό Τηλεφωνικό Κέντρο Αθηνών MT-20

**1979:** Λειτουργεί το Διεθνές Ηλεκτρονικό Τηλετυπικό Κέντρο στην Αθήνα.

**1971:** Εκδίδεται το πρώτο τεύχος του Χρυσού Οδηγού

**1957:** Λειτουργεί η υπηρεσία Τηλεγραφικών Συνδρομητών (TELEX)

**1953:** Εκδίδεται ο πρώτος τηλεφωνικός κατάλογος

**23 Οκτωβρίου 1949:** Ιδρύεται ο ΟΤΕ (Ν.Δ.1049/49)

### 3.3 -Προφίλ Forthnet

Η **Forthnet** είναι η εταιρεία που έφερε το internet και τη συνδρομητική τηλεόραση στην Ελλάδα. Σήμερα, μέσω της υπηρεσίας **Nova 3Play**, αποτελεί το μεγαλύτερο πάροχο υπηρεσιών οικιακής ψυχαγωγίας και επικοινωνίας στη χώρα. Η εταιρεία **Forthnet ΑΕ** είναι εισηγμένη στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών από το 2000.

Με τη χρήση τεχνολογιών αιχμής και εκμεταλλεύομενη πλήρως την τεχνογνωσία των έμπειρων στελεχών της, η



**Forthnet** προσφέρει ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας, ευρυζωνικού internet και τηλεοπτικού περιεχομένου σε ιδιώτες, επιχειρήσεις και Δημόσιους Φορείς σε όλη την Ελλάδα.

Διαθέτει περισσότερα από 130 Καταστήματα, σε περισσότερες από 60 πόλεις της χώρας και εξυπηρετεί περισσότερες από 20.000 μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Περίπου το 20% των ελληνικών νοικοκυριών απολαμβάνουν τις υπηρεσίες που προσφέρει η **Forthnet**.

Μία σειρά από καινοτομίες χαρακτηρίζουν τη διαδρομή της εταιρείας, καθώς ήταν αυτή που έκανε την πρώτη τηλεοπτική μετάδοση σε υψηλή ευκρίνεια (HD) και την πρώτη παραγωγή και μετάδοση τρισδιάστατου (3D) τηλεοπτικού περιεχομένου στη χώρα. Παράλληλα, οι εμπορικές καινοτομίες της εταιρείας, άλλαξαν τα δεδομένα της αγοράς, καθώς η **Forthnet** εισήγαγε στην ελληνική αγορά την υπηρεσία 2Play το 2007 και την υπηρεσία 3Play το 2013. Από τις αρχές του 2013, η υπηρεσία **Nova 3Play** που προσφέρει στον Έλληνα καταναλωτή ποιοτική οικιακή ψυχαγωγία και αξιόπιστη επικοινωνία σε προσιτή τιμή, αναδεικνύεται σε κεντρικό πεδίο επιχειρηματικής δράσης της **Forthnet**.

Το αποκλειστικό τηλεοπτικό περιεχόμενο της **Nova**, της πρώτης δορυφορικής ψηφιακής πλατφόρμας στη χώρα, αποτελεί το στρατηγικό πλεονέκτημα της εταιρείας. Από τις αποκλειστικές συνεργασίες με τα μεγαλύτερα διεθνή δίκτυα και στούντιο, έως την αποκλειστική μετάδοση των πιο δημοφιλών πρωταθλημάτων για το φίλαθλο, καλύπτει το σύνολο των ενδιαφερόντων και προτιμήσεων όλης της οικογένειας.

**Η Forthnet, υποστηρίζει και τη σύγχρονη επιχείρηση** προσφέροντας ποιοτικές λύσεις πρόσβασης στο Internet, διαμόρφωσης εταιρικών δικτύων (MPLS VPN), διασύνδεσης απομακρυσμένων σημείων παρουσίας (μισθωμένες γραμμές), σταθερής τηλεφωνίας, φιλοξενίας υπολογιστικών συστημάτων και εφαρμογών, καθώς και προηγμένες υπηρεσίες εποπτείας, διαχείρισης, συντήρησης και τεχνικής υποστήριξης αυτών (Managed Services). Παράλληλα, η εταιρεία παρέχει και εξειδικευμένες λύσεις Interactive Marketing, όπως online Διαφήμιση και Mobile Marketing, καθώς και υπηρεσίες ενημέρωσης (πρόγραμμα WebSMART για online χρηματοοικονομική ενημέρωση), υπηρεσίες προστιθέμενης αξίας και το χαρτογραφικό portal DriveMe. Η Forthnet δραστηριοποιείται επίσης **και στο χώρο της ακτοπλοΐας, μέσω της FORTHers**, αναπτύσσοντας υπηρεσίες online κράτησης και έκδοσης εισιτηρίων.

### ***Έρευνα και ανάπτυξη***

Με στόχο να παραμένει σε ηγετική θέση και με ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα στην αγορά, η Forthnet επενδύει σε Έρευνα και Ανάπτυξη. Η εταιρία διατηρεί τμήμα Καινοτομίας στον τόπο όπου ξεκίνησε, την Κρήτη, σε χώρο που βρίσκεται εντός του Επιστημονικού και Τεχνολογικού Πάρκου Κρήτης, δίπλα στο Ίδρυμα Τεχνολογίας και Έρευνας ευνοώντας την άμεση συνεργασία με τις ερευνητικές ομάδες του Ινστιτούτου Πληροφορικής.

Το Τμήμα Καινοτομίας επιδιώκει να μεταφράζει ιδέες σε επιτυχημένα προϊόντα, υπηρεσίες ή διαδικασίες, μετά από αναλυτική σχεδίαση και ανάπτυξη:

- Η κατεύθυνση της έρευνας και τεχνολογικής ανάπτυξης στην Forthnet δίδεται από την αγορά και τον πελάτη (market driven/customer driven) ή από την ίδια την επιχείρηση (company driven).
- Στοχεύει τη σύνδεση των αποτελεσμάτων της έρευνας με την παραγωγή με την παράδοση πιλοτικών προϊόντων και προτάσεων εμπορικής αξιοποίησης των αποτελεσμάτων ερευνητικών έργων ή με τη μεταφορά τεχνογνωσίας στις παραγωγικές μονάδες της Forthnet.
- Επιδιώκει τη γρήγορη και αποδοτική εξοικείωση της εταιρίας σε νέες τεχνολογίες και καινοτόμες ηλεκτρονικές υπηρεσίες.

- Αξιοποιεί το Ευρωπαϊκό και Εθνικό πλαίσιο Έρευνας και Τεχνολογικής Ανάπτυξης, υλοποιώντας ερευνητικά έργα στοιχισμένα στις καινοτόμες ιδέες και τις αναπτυξιακές κατευθύνσεις στρατηγικής της Forthnet.

### **Διεθνής Ανταλλαγή Κίνησης**

Η Forthnet έχει διασύνδεση σε διεθνή IP peering exchanges (DEC-IX, AMS-IX, BIX) και η συνολική χωρητικότητα διασύνδεσης με το διεθνές Internet είναι 130 Gbps από Αθήνα και Θεσσαλονίκη. Με αυτόν τον τρόπο η Θεσσαλονίκη και όλη η Β. Ελλάδα διασυνδέεται πλέον απευθείας με το εξωτερικό επιτυγχάνοντας ακόμα καλύτερη λειτουργία δικτύου και γρηγορότερη εμπειρία χρήσης με το διεθνές internet. Παράλληλα η Forthnet διατηρεί ιδιωτικά peerings με γνωστούς παρόχους περιεχομένου (Google, Facebook, Twitter, Amazon, Yahoo, Apple, κλπ.) αλλά και online παιχνιδιών (Valve, Wargaming, Interactive 3D, Gameforge, κλπ.) με σκοπό την καλύτερη δυνατή εμπειρία για τους συνδρομητές της.

Επίσης, η Forthnet διαθέτει μόνιμη σύνδεση 72 Gbps με παρόχους στον Ελληνικό χώρο (GRIX, OTE, ΕΔΕΤ, HOL, Wind, κλπ.) και διαθέτει 76 Gbps Content Delivery Network σε Αθήνα & Θεσσαλονίκη, για τοπική διάθεση περιεχομένου (Google, Akamai, web-streaming).

Η εταιρία χάρη στη μακρόχρονη πείρα και τεχνογνωσία που διαθέτει φροντίζει συνεχώς να αναβαθμίζει και να προσαρμόζει το δίκτυό της ώστε όλη η Ελλάδα πλέον να απολαμβάνει διαφοροποιημένες broadband υπηρεσίες.

### **3.4 -Ιστορική Αναδρομή**

Η Forthnet είναι ιδιωτική εταιρεία τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα. Δραστηριοποιείται κατά κύριο λόγο στην παροχή ευρυζωνικών υπηρεσιών διαδικτύου, τηλεφωνίας και δορυφορικών υπηρεσιών, διαθέτοντας ιδιόκτητο τηλεπικοινωνιακό δίκτυο, συμπεριλαμβανομένου ενός δικτύου οπτικών ινών. Δευτερευόντως εμπλέκεται στην παροχή υπηρεσιών marketing και ακτοπλοΐας (το δεύτερο μέσω της ForthCRS)[1][2].

Ιδρύθηκε το 1995, στην Αθήνα (Καλλιθέα), από το Ίδρυμα Τεχνολογίας και Έρευνας (ΙΤΕ) και τις Μινωικές Γραμμές ANE, με την επωνυμία Ελληνική Εταιρία Τηλεπικοινωνιών και Τηλεματικών Εφαρμογών και διακριτικό τίτλο FORTHnet A.E. Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 2000 (06/10/2000 [3]), κατατασσόμενη σήμερα (2011) στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Το 2004 συγχωνεύτηκε με τις θυγατρικές της εταιρείες HellasNet και Internet Hellas διά απορροφήσεως των τελευταίων. Το 2008, εξαγόρασε την Netmed N.V. και Intervision (services) B.V. και εισήλθε στον κλάδο της συνδρομητικής τηλεόρασης οπότε και ξεκίνησε η συνεργασία Forthnet και Nova. Το 2010, έγινε η συγχώνευση λειτουργιών και δραστηριοτήτων της Forthnet A.E. με την Nova. Σήμερα, είναι μέλος του Ελληνοαμερικανικού Εμπορικού Επιμελητηρίου (Ε.Α.Ε.Ε.) του Συνδέσμου Εταιριών Πληροφορικής Ελλάδος (Σ.Ε.Π.Ε.) και του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (Σ.Ε.Β.). Έδρα της εταιρείας είναι το Ηράκλειο Κρήτης (ΕΤΕΠ Βασιλικά Βουτών, Ηράκλειο Τ.Κ. 71101)[4].

### 3.5 -Ανάλυση τρέχουσας κατάστασης ΟΤΕ

Ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας για το πρώτο εξάμηνο 2015, ο οποίος ανήλθε σε Ευρώ 746,6, σημείωσε αύξηση σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο της προηγούμενης χρήσης κατά 0,5%. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην αύξηση των εσόδων από υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας κατά 0,2% και στην αύξηση των εσόδων από υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας κατά 63,0%. Αυτές οι αυξήσεις αντισταθμίστηκαν μερικώς από τη μείωση των λοιπών εσόδων κατά 7,1%.



Ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας για το 2014, ο οποίος ανήλθε στα Ευρώ 1.511,7, σημείωσε πτώση σε σχέση με την προηγούμενη χρήση κατά 2,9%. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη μείωση εσόδων από υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας κατά 2,4% και στη μείωση των λοιπών εσόδων κατά 11,6% και αντισταθμίστηκαν μερικώς από την αύξηση εσόδων από υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας κατά 3,1%.

Τα **λειτουργικά έξοδα** της Εταιρείας ανήλθαν σε Ευρώ 680,8 το Α'εξάμηνο του 2015 και είναι αυξημένα κατά 13,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο της προηγούμενης χρήσης. Η αύξηση προέρχεται κυρίως από τα παρακάτω:

- κόστος προγραμμάτων πρόωρης αποχώρησης ύψους Ευρώ 78,5,
- αύξηση κατά 3,7% των αποδοχών προσωπικού,
- αύξηση κατά 3,0% των αποσβέσεων και απομειώσεων,
- αύξηση κατά 51,2% των εξόδων προμηθειών,
- αύξηση κατά 80,7% του κόστους εμπορευμάτων.

Οι αυξήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν μερικώς από την κατά 19,5% μείωση του κόστους των τελών διασύνδεσης και περιαγωγής, την κατά 18,6% μείωση των εξόδων για επισκευές και συντηρήσεις, την κατά 2,2% μείωση των εξόδων



διαφήμισης και την κατά 4,1% μείωση των λοιπών λειτουργικών εξόδων. Τα λειτουργικά έξοδα της Εταιρείας πριν από αποσβέσεις, απομειώσεις, κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα πρόωρης αποχώρησης και λοιπά έξοδα αναδιοργάνωσης ανήλθαν σε Ευρώ 459,8 το Α΄ εξάμηνο του 2015 σε σχέση με Ευρώ 462,1 την αντίστοιχη περίοδο της προηγούμενης χρήσης, παρουσιάζοντας μείωση 0,5%.

Τα **λειτουργικά έξοδα** της Εταιρείας ανήλθαν στα Ευρώ 1.208,8 το 2014 και είναι μειωμένα κατά 23,1%, σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Η μείωση των λειτουργικών εξόδων προέρχεται κυρίως από τα παρακάτω:

- Κανένα κόστος για Προγράμματα Εθελούσιας Εξόδου το 2014
- Μείωση κατά 29,1% των αποδοχών προσωπικού
- Μείωση κατά 14,6% των τελών διασύνδεσης και περιαγωγής
- Μείωση κατά 18,3% των εξόδων προμηθειών
- Μείωση κατά 13,4% των αποσβέσεων και απομειώσεων

Οι **μειώσεις** αυτές αντισταθμίστηκαν μερικώς από την αύξηση του κόστους εμπορευμάτων κατά 67,7%, της πρόβλεψης για επισφαλείς απαιτήσεις κατά 7,4%, των εξόδων επισκευών και συντήρησης κατά 15,7%, των εξόδων διαφήμισης κατά 10,7% και των λοιπών λειτουργικών εξόδων κατά 17,8%. Τα λειτουργικά έξοδα της Εταιρείας προ αποσβέσεων και απομειώσεων και εξαιρώντας το κόστος των Προγραμμάτων Εθελούσιας Εξόδου και λοιπά κόστη αναδιοργάνωσης ανήλθαν σε Ευρώ 916,6 το 2014 σε σχέση με Ευρώ 999,5 το 2013, παρουσιάζοντας μείωση 8,3%.

Τα **λειτουργικά κέρδη** προ αποσβέσεων και απομειώσεων της Εταιρείας κατά την χρήση 2014 ανήλθαν σε Ευρώ 586,4 έναντι Ευρώ 317,4 στην προηγούμενη χρήση, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 84,8%. Ως περιθώριο επί του κύκλου εργασιών ανήλθαν σε 38,8% από 20,4% στην προηγούμενη χρήση. Εξαιρουμένης της επίδρασης του κόστους των Προγραμμάτων Εθελούσιας Εξόδου και των λοιπών κοστών αναδιοργάνωσης, τα λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων και απομειώσεων της Εταιρείας κατά την χρήση 2014 ανήλθαν σε Ευρώ 599,2 έναντι Ευρώ 568,3 στην προηγούμενη χρήση παρουσιάζοντας αύξηση 5,4%. Ως περιθώριο επί του κύκλου εργασιών αυξήθηκαν στο 39,6% από 36,5% στην προηγούμενη χρήση

### 3.6 -Ανάλυση τρέχουσας κατάστασης Forthnet

Σημαντικά στοιχεία για την Forthnet για το 2014:

- Ιστορικό υψηλό σε συνδρομητές Nova 3Play με ετήσια αύξηση 27,4%
- Ιστορικό υψηλό σε συνδρομητές Nova με ετήσια αύξηση 12,1%
- Διατήρηση της ηγετικής θέσης στην αγορά LLU με αύξηση 0,6 ποσοστιαίων μονάδων στο μερίδιο αγοράς χάρη στην αύξηση 6,1% των συνδρομών broadband
- Σταθερότητα στα ετήσια έσοδα σε αντίθεση με την συνεχόμενη πτώση του κλάδου
- Βελτίωση κατά 6,2% στο δημοσιευμένο EBITDA

Σύμφωνα με το Διευθύνοντα Σύμβουλο, κ. Πάνο Παπαδόπουλο:

*«Παρά το δύσκολο μακροοικονομικό περιβάλλον, το οποίο οδήγησε στη συρρίκνωση του κύκλου εργασιών του κλάδου, η στρατηγική μας συνέβαλε στη σταθεροποίηση των εσόδων της εταιρείας και στην αύξηση της συνδρομητικής βάσης στις βασικές κατηγορίες υπηρεσιών. Ειδικότερα, η συνδρομητική βάση παρουσίασε μία σταθερή αύξηση, κυρίως λόγω της απήχησης της υπηρεσίας Nova 3Play, παρά τον έντονο ανταγωνισμό σε επίπεδο τιμών. Η στρατηγική μας για τα επόμενα τρίμηνα, θα είναι η συνέχιση της ανάπτυξης καινοτόμων προτάσεων και υπηρεσιών που μας διαφοροποιούν από τον ανταγωνισμό, καθώς και η περαιτέρω προσαρμογή του κοστολογικού μοντέλου της εταιρείας, προκειμένου να ανταπεξέλθει στις διαρκώς μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς».*

Στο τέλος του Δεκεμβρίου του 2014, τα νοικοκυριά με Nova 3Play/συνδυαστικές υπηρεσίες της Forthnet, ανήλθαν στα 363,5 χιλιάδες, σημειώνοντας αύξηση της τάξης του 27,4%, σε σχέση με το τέλος του 2013, ενισχύοντας την παρουσία της Forthnet στα ελληνικά νοικοκυριά. Αντίστοιχα, αύξηση σημειώθηκε στο μερίδιο των συνδρομητών Nova 3Play, σε σχέση με το σύνολο της συνδρομητικής βάσης της Forthnet, με την τάση αυτή να δρα υποστηρικτικά, τόσο στο μέσο έσοδο ανά συνδρομητή, όσο και στην ενίσχυση της πιστότητας των πελατών.

Στο τέλος του 2014, οι συνδρομητές τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 6,1% συγκριτικά με πέρυσι, καθώς ανήλθαν στους 671,2 χιλιάδες. Τους τελευταίους 12 μήνες, το μερίδιο αγοράς της Forthnet σε συνδρομητές LLU, αυξήθηκε κατά 0,6 ποσοστιαίες μονάδες, επαληθεύοντας την απήχηση του Nova 3Play.

Στο τέλος του 2014, η συνδρομητική βάση παρουσίασε αύξηση 12,1% συγκριτικά με πέρυσι, φτάνοντας στο ιστορικό υψηλό των 507,3 χιλιάδων συνδρομητών. Η εξάπλωση των υπηρεσιών 3play αναμένεται να συνεχίσει να είναι ο κύριος άξονας ανάπτυξης της αγοράς συνδρομητικής τηλεόρασης.

### 3.7 -Swot Analysis

Η ανάλυση SWOT είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος μίας επιχείρησης, όταν η επιχείρηση πρέπει να λάβει μία απόφαση σε σχέση με τους στόχους που έχει θέσει ή με σκοπό την επίτευξή τους.

Το αρκτικόλεξο SWOT προκύπτει από τις αγγλικές λέξεις: Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats (αντίστοιχα στα ελληνικά: δυνατά σημεία, αδύνατα σημεία, ευκαιρίες, απειλές).

Κατά την ανάλυση SWOT μελετώνται τα δυνατά (Strengths) και αδύνατα (Weaknesses) σημεία μίας επιχείρησης, οργανισμού ή και περιοχής, καθώς και οι ευκαιρίες (Opportunities) και οι απειλές (Threats) που υπάρχουν.

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 ανατακλούν 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:

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;

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.

Ευκαιρίες

- Ποιες είναι οι καλές ευκαιρίες που προβάλλουν;
- Ποιες είναι οι ενδιαφέρουσες τάσεις που αφορούν την περιοχή;

Χρήσιμες ευκαιρίες μπορεί να θεωρηθούν:

- 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 η οικονομία της οποίας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον τομέα αυτό.

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;

Σαν εργαλείο, η ανάλυση SWOT δεν αποτελεί πλήρη μελέτη ενός υπό εξέταση θέματος αλλά ένα χρήσιμο και συμπληρωματικό μέσο που βοηθά συχνά στην προκαταρκτική εξέταση και την εξαγωγή βασικών συμπερασμάτων. Χρησιμοποιείται συμπληρωματικά με την ανάλυση Pest και είναι ένα βασικό συστατικό ενός Πλάνου Μάρκετινγκ.

### **3.7.1 -Swot Analysis OTE**

Η μελέτη του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος του ΟΤΕ μας οδήγησε να εντοπίσουμε τις παρακάτω Δυνάμεις και Αδυναμίες του εσωτερικού περιβάλλοντος καθώς και τις Ευκαιρίες και Απειλές που εμφανίζονται στο εξωτερικό περιβάλλον.

#### **Δυνάμεις:**

- Ηγετικός ρόλος στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών.
- Συμπεριλαμβάνεται στους δειθνείς χρηματιστηριακούς δείκτες FTSE ενώ οι μετοχές του διαπραγματεύονται στα διεθνή χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης (NYSE) και του Λονδίνου (LSE).
- Ανάπτυξη κάθετων και οριζόντιων στρατηγικών μονάδων σε Ελλάδα και ΝΑ Ευρώπη.
- Ενσωμάτωση της Εταιρικής Υπευθυνότητας στην επιχειρησιακή του στρατηγική σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα Global Reporting Initiative (GRI).
- Υψηλό know how μέσω της επιχειρηματικής εμπειρίας, μάθησης και γνώσης.
- Εμπειρία στην εταιρική διακυβέρνηση και τη διαχείριση κινδύνου.
- Ισχυρό όνομα στην αγορά (brandname awareness).
- Διασπορά κινδύνου σε πολλές δραστηριότητες.
- Ιδιόκτητο δίκτυο με πανελλαδική κάλυψη.
- Ποιότητα υπηρεσιών.

#### **Αδυναμίες:**

- Υψηλό ποσοστό παγιοποίησης (εγκαταστάσεις, κτίρια).
- Υπεράριθμο ανθρώπινο δυναμικό.

### **Ευκαιρίες:**

- Αναδυόμενες τεχνολογικές τάσεις όπως η εξέλιξη του Wi-fi και η ταχύτητα μετάδοσης δεδομένων.
- Νέες αγορές-στόχοι.
- Εκμετάλλευση οποιασδήποτε τάσης κατανάλωσης.

### **Απειλές:**

- Έντονη χρηματοοικονομική κρίση στην χώρα μας και γενικότερη παγκόσμια οικονομική ύφεση.
- Επιφυλακτικότητα στην αγορά λόγω της οικονομικής κρίσης.
- Οξύς ανταγωνισμός.
- Διαρκώς μεταβαλλόμενη αγορά – ζήτηση για νέα προϊόντα.
- Ανάπτυξη τεχνολογιών που υποκαθιστούν τη σταθερή τηλεφωνία όπως (Facebook, Viber, Whats up).
- Ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις.
- Ανάγκη συμμόρφωσης με ρυθμιστικές αρχές (ΕΕΤΤ).
- Τιμολογιακός Έλεγχος από ΕΕΤΤ.



### **3.7.2 -Swot Analysis Forthnet**

#### **Δυνάμεις:**

- Διατήρηση της ηγετικής θέσης στην αγορά LLU.
- Σταθερότητα στα ετήσια έσοδα σε αντίθεση με τη συνεχόμενη πτώση του κλάδου.
- Λειτουργία νέου συστήματος ασφαλείας για την προστασία του δικτύου της Forthnet και των επιχειρησιακών πελατών της.
- Συνέργειες στον Όμιλο (Εμπορικό Δίκτυο, Προμήθειες, Έρευνα & Ανάπτυξη).
- Υψηλό know how μέσω της επιχειρηματικής εμπειρίας, μάθησης και γνώσης.
- Εμπειρία στην εταιρική διακυβέρνηση και τη διαχείριση κινδύνου.
- Ποιότητα υπηρεσιών.

#### **Αδυναμίες:**

- Χαμηλή κερδοφορία.
- Αδυναμία απόδοσης μερίσματος.
- Χαμηλό ποσοστό κλήσεων σε σχέση με τον ΟΤΕ.

#### **Ευκαιρίες:**

- Ανάδοχος έργου «Σύζευξις II» (παροχή τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών για την κάλυψη αναγκών του Ελληνικού Δημοσίου).
- Φορητότητα αριθμών.

#### **Απειλές:**

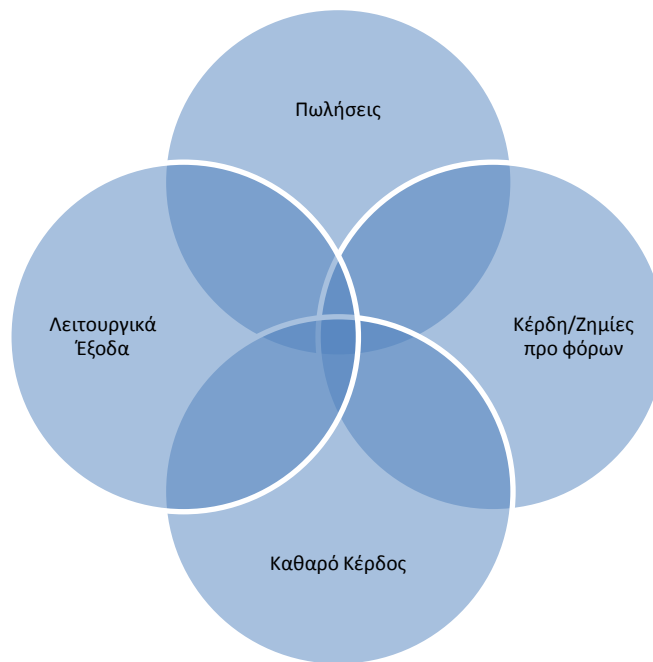
- Καθυστέρηση έργων του Δημοσίου.
- Έντονη χρηματοοικονομική κρίση στην χώρα μας και γενικότερη παγκόσμια οικονομική ύφεση.
- Επιφυλακτικότητα στην αγορά λόγω της οικονομικής κρίσης.

- Οξύς ανταγωνισμός.
- Διαρκώς μεταβαλλόμενη αγορά – Ζήτηση για νέα προϊόντα – Ανάπτυξη υποκατάστατων τεχνολογιών.
- Ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις.

### 3.8 -Οριζόντια Ανάλυση

Οριζόντια ανάλυση είναι η σύγκριση μεταξύ ιστορικών οικονομικών δεδομένων ανάμεσα σε τουλάχιστον δύο περιόδους. Ο σκοπός της ανάλυσης είναι να παρατηρήσεις εάν κάποιοι αριθμοί είναι ασυνήθιστα υψηλοί ή χαμηλοί σε σύγκριση με την πληροφόρηση που ήδη διαθέτεις.

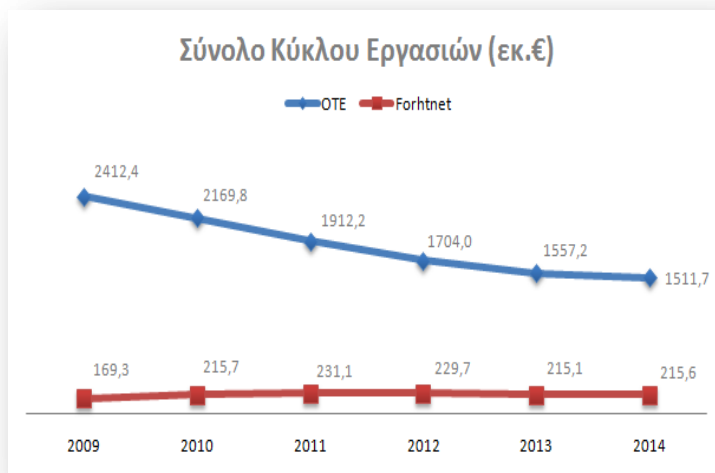
Θα αναλύσουμε τα σημαντικά μεγέθη τόσο για τον ΟΤΕ όσο και για την Forthnet.



#### 3.8.1 -Κύκλος Εργασιών

Κύκλος εργασιών είναι στην ουσία ο τζίρος για ένα συγκεκριμένο χρονικό

διάστημα, πχ για ένα χρόνο. Πρόκειται για το χρηματικό ποσό - τα χρήματα που λαμβάνει μία επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων ή



υπηρεσιών της για μία "σεζόν".

Παρατηρούμε ότι για τον ΟΤΕ υπάρχει μια σημαντική πτώση στον κύκλο εργασιών από το 2009 (2412,4εκ€) το 2014 να κλείσει με έναν κύκλο εργασιών (1511,7) μειωμένο κατά 37,33%. Η Forthnet από

Κύκλος Εργασιών	Δ % ΟΤΕ	Δ % Forthnet
2009-2010	-10,1%	27,4%
2010-2011	-11,9%	7,2%
2011-2012	-10,9%	-0,6%
2012-2013	-8,6%	-6,4%
2013-2014	-2,9%	0,2%

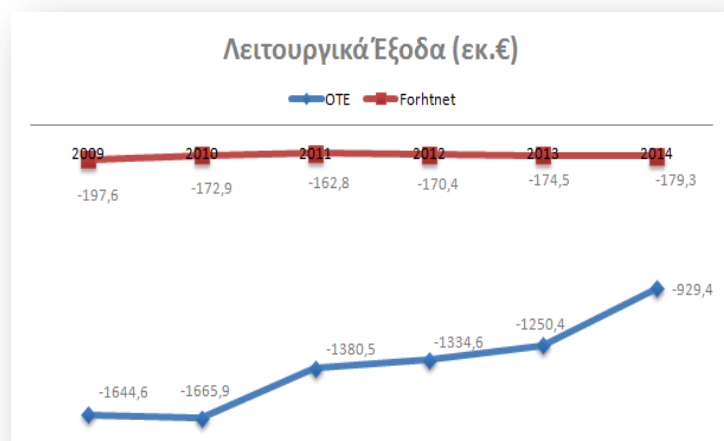
την άλλη πλευρά έχει τα τελευταία έτη σταθερή αύξηση στον κύκλο εργασιών της από 169,3εκ.€ το 2009 στα 215,6εκ€ το 2014, μία αύξηση της τάξεως των 27,3%. Παρατηρώντας την οριζόντια ανάλυση τα τελευταία έτη των δύο εταιρειών επιβεβαιώνουμε τα ανωτέρω καθώς απεικονίζεται η μείωση του κύκλου εργασιών της εταιρείας ΟΤΕ και η σταδιακή πορεία της εταιρείας Forthnet.

### 3.8.2 -Λειτουργικά Έξοδα πριν αποσβέσεις και απομειώσεις

**Λειτουργικά** είναι τα έξοδα που οφείλονται σε συνήθεις δραστηριότητες της επιχείρησης. (π.χ. κόστος πωληθέντων, έξοδα μεταφοράς εμπορευμάτων, ενοίκια, αποσβέσεις, χρεωστικοί τόκοι, μισθοί, ημερομίσθια, μεσιτείες, ανάλωση υλικών κτλ)

Διευκρινίζεται ότι μόνο τα λειτουργικά έξοδα συμβάλλουν στη δημιουργία εσόδων. Αυτό συμβαίνει γιατί προσδοκούμε ότι μέσω αυτών θα επιτύχουμε αντίστοιχα έσοδα.

Τα λειτουργικά έξοδα στον ΟΤΕ μειώθηκαν σημαντικά την περίοδο 2009-2011. Το



2014 ο ΟΤΕ μείωσε σημαντικά τα λειτουργικά έξοδά του κυρίως του γεγονότος ότι το 2012 και το 2013 είχε προγράμματα εθελούσιας εξόδου που είχαν αυξήσει

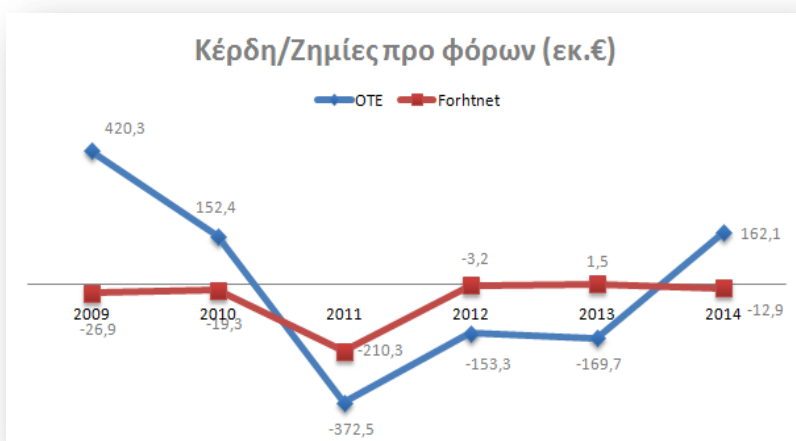
σημαντικά τα λειτουργικά του έξοδα. Η Forthnet από την άλλη πλευρά ανακοίνωσε τα τελευταία έξι έτη σχεδόν σταθερά λειτουργικά έξοδα.

Όπως παρατηρούμε και από τον πίνακα, φαίνεται ξεκάθαρα η μείωση των λειτουργικών εξόδων για τον ΟΤΕ την οικονομική περίοδο 2013-2014. Για την Forthnet παρατηρούμε την σταθερή αλλά σταδιακή αύξηση των λειτουργικών της εξόδων.

Λειτουργικά Έξοδα	Δ % ΟΤΕ	Δ % Forthnet
2009-2010	1,3%	-12,5%
2010-2011	-17,1%	-5,8%
2011-2012	-3,3%	4,7%
2012-2013	-6,3%	2,4%
2013-2014	-25,7%	2,7%

### 3.8.3 -Κέρδη / Ζημίες προ φόρων

Όπως παρατηρούμε ο ΟΤΕ τα τελευταία έτη έχει μία διακύμανση ανάμεσα σε κέρδη προ φόρων και ζημίες. Αυτή η δυσαναλογία οφείλεται κυρίως στο αβέβαιο



χρηματοοικονομικό περιβάλλον της Ελλάδος καθώς και στα δύο προγράμματα εθελούσιας εξόδου που πραγματοποίησε τα έτη 2012 και

2013. Το 2014 ο ΟΤΕ μετά από τρία συνεχόμενα έτη ζημιών ξαναβγήκε στην κερδοφορία με κέρδη προ φόρων 162,1εκ €. Η Forthnet από την άλλη πλευρά τα πέντε από τα έξι έτη δηλώνει ζημίες παρόλο που όπως αναφέραμε παραπάνω οι πωλήσεις της αυξάνονται ετησίως.

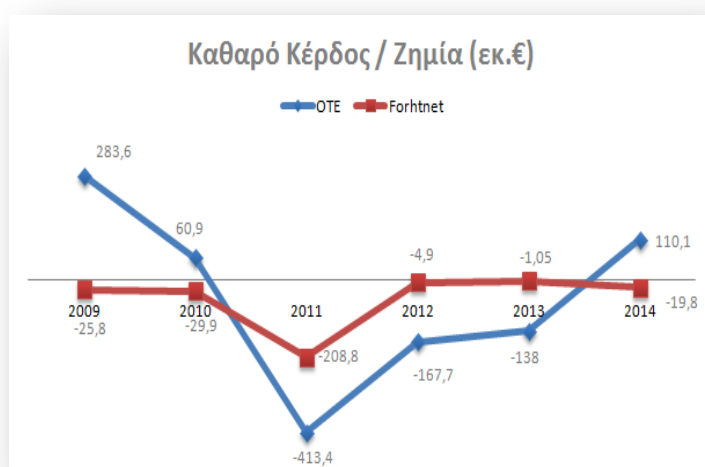
Κέρδη/Ζημίες προ Φόρων	Δ % ΟΤΕ	Δ % Forthnet
2009-2010	-63,7%	-28,3%
2010-2011	-344,4%	992,0%
2011-2012	58,8%	-98,2%
2012-2013	-10,7%	-139,7%
2013-2014	195,5%	-978,5%

Το 2011 ήταν το έτος με τις μεγαλύτερες ζημίες τόσο για τον ΟΤΕ όσο και για την Forthnet. Όπως θα

παρατηρήσουμε παρακάτω και από τον πίνακα ο ΟΤΕ το προηγούμενο έτος έκλεισε με +195,5% ενώ η Forthnet έκλεισε με -978%, δήλωνε κέρδη το 2013 οριακά 1,5 εκ. € ενώ το 2014 επανήλθε πάλι σε ζημίες της τάξεως των 12,9εκ€.

### 3.8.4 -Καθαρό κέρδος/ζημία

Ο ΟΤΕ έπειτα από τρία έτη σημείωσε καθαρά κέρδη χρήσης τα οποία ξεπέρασαν



κατά πολύ τα κέρδη του 2010. Η μεγαλύτερη ζημία που σημείωσε ο ΟΤΕ την εξαετία που μελετάμε ήταν το 2011 όπου σημείωσε ζημίες ύψους 413,4εκ€. Το 2014 επανήλθε στην κερδοφορία σημειώνοντας κέρδη

110,1εκ. και αποφασίζοντας να δώσει και μέρισμα.

Η Forthnet όλη την περίοδο που μελετάμε σημείωσε μόνο ζημίες. Αξίζει να σημειωθεί ότι έχει γίνει πρόταση από την Vodafone για την εξαγορά της Forthnet.

Όπως φαίνεται και παρακάτω η ΟΤΕ έκλεισε με 179,8% διαφορά το 2014 σε σχέση με το 2013 ενώ η Forthnet έκλεισε με -1770,4%.

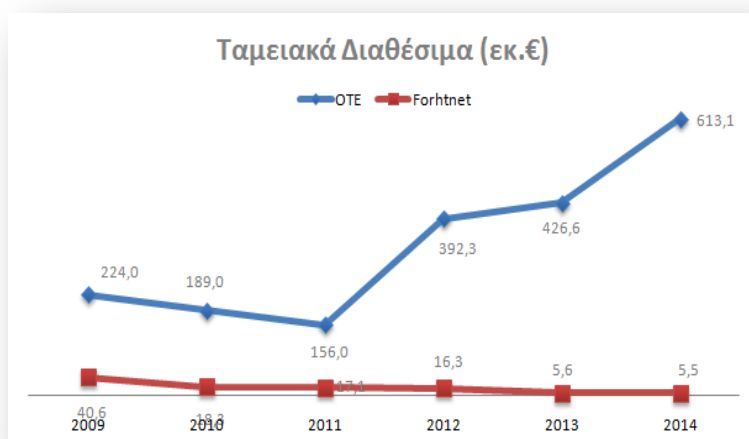
Καθαρό Κέρδος/Ζημία	Δ % ΟΤΕ	Δ % Forthnet
2009-2010	-78,5%	16,1%
2010-2011	-778,8%	596,3%
2011-2012	-59,4%	-97,7%
2012-2013	-17,7%	-78,5%
2013-2014	179,8%	-1770,4%

### 3.9 -Οριζόντια Ανάλυση Στοιχείων Ισολογισμού

#### 3.9.1 -Ταμειακά Διαθέσιμα

Ταμειακά διαθέσιμα είναι αυτά που αποτελούνται από μετρητά στο ταμείο της επιχείρησης και από καταθέσεις, που μπορεί να αναληφθούν άμεσα.

Όπως παρατηρούμε στο παρακάτω σχεδιάγραμμα, τα ταμειακά διαθέσιμα της ΟΤΕ αυξήθηκαν σημαντικά τα τελευταία έξι έτη, παρά το δύσκολο οικονομικό περιβάλλον



το οποίο διανύει ο ελληνικός χώρος. Από το 2009 έως το 2014 κατάφερε να αυξήσει τα ταμειακά του διαθέσιμα κατά 173%. Από την άλλη πλευρά η Forthnet μείωσε σημαντικά τα

ταμειακά διαθέσιμα τα οποία ανέρχονται το 2014 μόλις σε 5,5εκ€.

#### 3.9.2 -Μετοχικό Κεφάλαιο

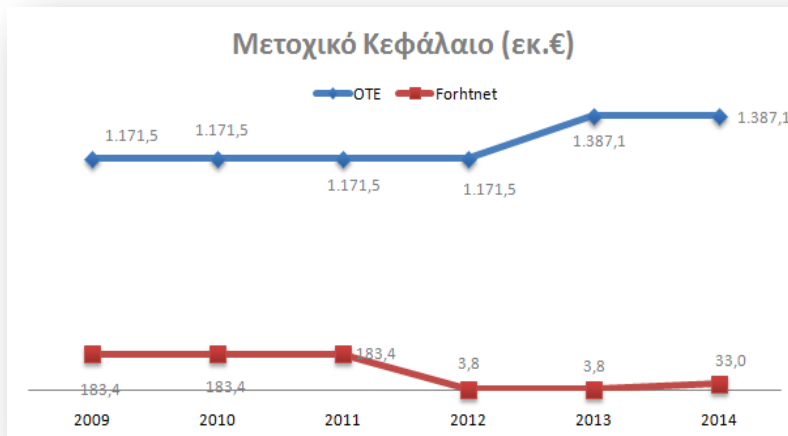
Μετοχικό κεφάλαιο είναι το σύνολο των κεφαλαίων που εισφέρουν οι φορείς μιας ανώνυμης εταιρίας κατά την ίδρυση της ή και αργότερα κατά τη διάρκεια της παραγωγικής της ζωής.

Το μετοχικό κεφάλαιο διαμορφώνεται από:

- Το μετοχικό κεφάλαιο που προσφέρθηκε κατά την ίδρυση μιας επιχείρησης

- Τις ενδεχόμενες αυξήσεις του μέσω καταβολής χρηματικών κεφαλαίων από τους μετόχους και
- Από πιθανές κεφαλαιοποιήσεις των αποθεματικών.

Για τον ΟΤΕ, την 30 Δεκεμβρίου 2013, η Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων του ΟΤΕ ενέκρινε την κεφαλαιοποίηση αποθεματικών ποσού Ευρώ 253,7. Ο φόρος



που αναλογεί (15%) είναι Ευρώ 38,1 και έχει απεικονιστεί στα αποτελέσματα χρήσης του 2013 (βλέπε Σημείωση 23). Το καθαρό (μετά φόρων) ποσό Ευρώ 215,6

μεταφέρθηκε στο μετοχικό κεφάλαιο αυξάνοντας την ονομαστική αξία κάθε μετοχής κατά Ευρώ 0,44 (απόλυτο ποσό). Μετά από αυτή την κεφαλαιοποίηση το μετοχικό κεφάλαιο του ΟΤΕ κατά την 31 Δεκεμβρίου 2013, ανέρχεται σε Ευρώ 1.387,1 (31 Δεκεμβρίου 2012: Ευρώ 1.171,5) και διαιρείται σε 490.150.389 κοινές μετοχές, ονομαστικής αξίας Ευρώ 2,83 (σε απόλυτο ποσό) ανά μετοχή (31 Δεκεμβρίου 2012: Ευρώ 2,39).

Το αποθεματικό υπέρ το άρτιο κατά την 31 Δεκεμβρίου 2013 και 2012 ανέρχεται σε Ευρώ 511,9 και Ευρώ 509,6 αντίστοιχα και η αύξηση (Ευρώ 2,3) προέρχεται από την καθαρή μεταβολή του Προγράμματος Παροχής Δικαιωμάτων Προαίρεσης του Ομίλου.

Για την Forthnet, κατά την 31 Δεκεμβρίου 2011 το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανερχόταν σε € 183.408.963 διαιρούμενο σε 155.431.324 μετοχές, ονομαστικής αξίας € 1,18 εκάστη. Την 23 Αυγούστου 2012 η Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Εταιρείας αποφάσισε την αύξηση της ονομαστικής αξίας των μετοχών της Εταιρείας, από € 1,18 σε € 14,160000364405300 ανά μετοχή με ταυτόχρονη μείωση του συνολικού αριθμού των κοινών ονομαστικών μετοχών (reverse split) με αναλογία δώδεκα (12) παλαιές μετοχές προς μία (1) νέα μετοχή, δηλαδή μείωση του αριθμού των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών από 155.431.324 σε 12.952.610. Σε



συνέχεια της ανωτέρω αυξήσεως της ονομαστικής αξίας κάθε μετοχής της Εταιρείας, το συνολικό μετοχικό κεφάλαιο παρέμεινε αμετάβλητο και ανέρχεται σε € 183.408.963, διαιρούμενο όμως σε 12.952.610 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές ονομαστικής αξίας €14,160000364405300 η κάθε μία.

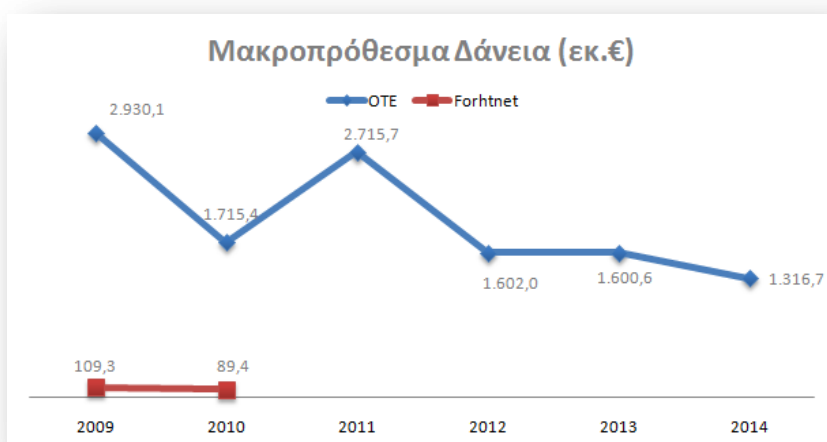
Επιπρόσθετα στην ίδια Γενική Συνέλευση αποφασίστηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας μέχρι του ποσού των € 29.143.373 με την καταβολή μετρητών, με δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων της και την έκδοση έως και 97.144.575 νέων κοινών ονομαστικών μετοχών, ονομαστικής αξίας € 0,30 η κάθε μία, σε αναλογία δεκαπέντε (15) νέες μετοχές προς δύο (2) παλαιές, και τιμή διάθεσης που θα ορισθεί με νεότερη απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, προκειμένου να αντληθούν κεφάλαια μέχρι του ποσού των € 30,2 εκατ. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας πραγματοποιήθηκε από την 10 Δεκεμβρίου 2013 έως και την 3 Ιανουαρίου 2014, ολοκληρώθηκε με την καταβολή € 29.143.372,50 από τους παλαιούς μετόχους και τους αποκτήσαντες δικαιώματα προτίμησης κατά την περίοδο διαπραγμάτευσης τους. Κατόπιν των ανωτέρω το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας αυξήθηκε κατά € 29.143.373 με την έκδοση 97.144.575 νέων κοινών ονομαστικών μετοχών, ονομαστικής αξίας € 0,30 έκαστως. Έτσι, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας κατά την 31 Δεκεμβρίου 2014 ανέρχεται σε € 33.029.156 διαιρούμενο σε 110.097.185 κοινές, ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές ονομαστικής αξίας € 0,30 εκάστη.

### ***3.9.3 -Μακροπρόθεσμα δάνεια***

Μακροπρόθεσμα είναι τα δάνεια που η διάρκειά τους ξεπερνά το ένα έτος και χρησιμοποιούνται για την αγορά ή κατασκευή παγίων περιουσιακών στοιχείων, κτιρίων και μηχανολογικού εξοπλισμού από τις επιχειρήσεις. Τα δάνεια αυτά χορηγούνται με την κατάρτιση σύμβασης δανείου.

Την 8 Απριλίου 2014, η ΟΤΕ PLC προχώρησε στην πλήρη αποπληρωμή του εναπομείναντος ποσού Ευρώ 364,7 του Ομολόγου Ευρώ 500,0 το οποίο έληγε την ίδια ημέρα μαζί με τους δεδουλευμένους τόκους (εναπομείναν υπόλοιπο την 31 Δεκεμβρίου 2013: Ευρώ 366,8 συμπεριλαμβανομένου υπολοίπου Ευρώ 2,3 για αντιστάθμιση κινδύνου –hedge adjustment).

Την 29 Ιουνίου 2007 η Forthnet υπέγραψε σύμβαση ομολογιακού δανείου συνολικού ύψους μέχρι € 150.000.000 (“Υφιστάμενο Ομολογιακό Δάνειο” ή “ΥΟΔ”) με



κοινοπραξία τραπεζών με επιτόκιο δανεισμού Euribor τριμήνου πλέον περιθωρίου που κυμαίνεται από 1,15% έως 1,75%. Σκοπός

του δανείου ήταν η κάλυψη του επενδυτικού προγράμματος της Εταιρείας για την τετραετία 2006-2009. Η έκδοση του δανείου μέχρι ποσού € 120.000.000 επιμερίζεται σε τρεις σειρές δυνάμενες να εκταμιευθούν από την υπογραφή της Σύμβασης μέχρι και την 31 Μαρτίου 2010.

Η αποπληρωμή του ομολογιακού δανείου κατά την 31 Δεκεμβρίου 2011 αφού ληφθεί υπόψη η προπληρωμή της υποχρέωσης του συμβατικού κεφαλαίου για τις χρήσεις 2011 και 2012 (βλέπε παρακάτω), θα πραγματοποιηθεί σε πέντε (5) μεταβλητές εξαμηνιαίες δόσεις από την 31 Μαρτίου 2012 έως την 31 Μαρτίου 2015. Η τελευταία δόση ισούται με το 43% του υπολοίπου του ομολογιακού δανείου της 31 Δεκεμβρίου 2011.

### 3.10 -Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Παρακάτω θα αναλύσουμε τις εταιρείες ΟΤΕ και Forthnet εξετάζοντας από μία άλλη πτυχή την οικονομική τους θέση αναλύοντας τους βασικούς αριθμοδείκτες.

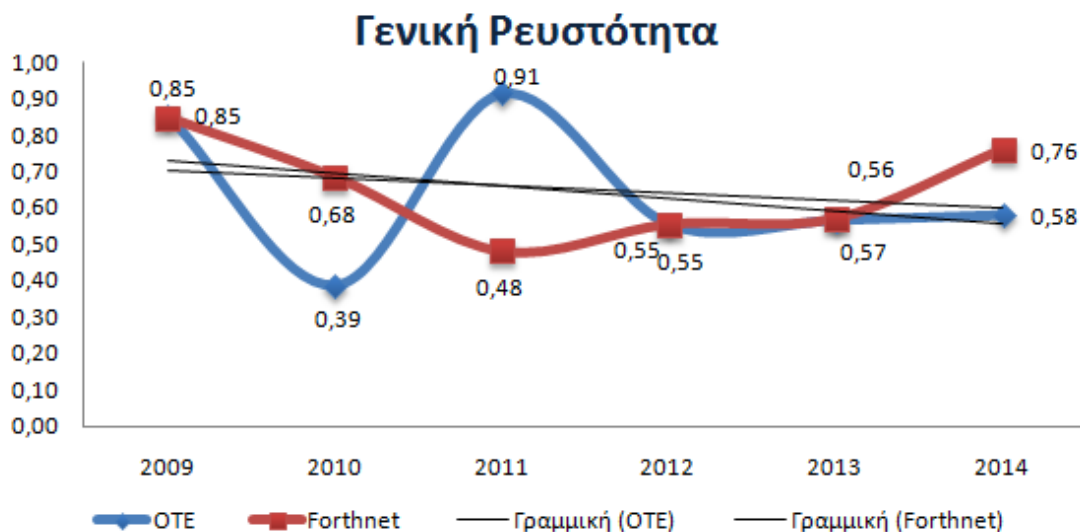
Για την πληρέστερη έρευνα καθώς και την πιστότερη εμφάνιση των αποτελεσμάτων των δεικτών ελήφθησαν υπόψη οι παρατηρήσεις των Ορκωτών Λογιστών, που αναφέρονται στις εκθέσεις τους και έγιναν οι ανάλογες προσαρμογές στα Αποτελέσματα και στην Καθαρή Θέση των εξεταζόμενων εταιριών.

Η έρευνα θα αρχίσει από την ανάλυση και μελέτη των βασικών δεικτών της ρευστότητας που άλλωστε είναι από τα πιο βασικά στοιχεία και από τα οποία εξαρτάται η βιωσιμότητα μιας επιχείρησης.

#### 3.10.1 -Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

##### 3.10.1.1 -Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)

Γενική Ρευστότητα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>ΟΤΕ</b>	0,85	0,39	0,91	0,55	0,56	0,58	0,64
<b>Forthnet</b>	0,85	0,68	0,48	0,55	0,57	0,76	0,65



Κατόπιν εφαρμογής της σχέσεως που μας δίνει τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας με χρήση των χρηματοοικονομικών μεγεθών της ΟΤΕ αλλά και της Forthnet, παρατηρούμε ότι τα αποτελέσματα του εν λόγω δείκτη είναι σε γενικές γραμμές μη ικανοποιητικά τόσο για τον ΟΤΕ όσο και για την Forthnet αφού κατά μέσο όρο η τιμή του δείκτη, για το χρονικό διάστημα που εξετάζουμε, ανέρχεται στο 0,64 και 0,65 αντίστοιχα.

Ο δείκτης δείχνει τη δυνατότητα πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων χρησιμοποιώντας τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Με άλλα λόγια, ο δείκτης εκφράζει πόσα ευρώ μπορεί να ρευστοποιήσει μια επιχείρηση για κάθε ευρώ που έχει να πληρώσει. Μια καλή τιμή του δείκτη κυμαίνεται γύρω στο 2. Όσο μεγαλύτερος του 2 είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης και όσο μικρότερος είναι τόσο χειρότερη είναι η ρευστότητα της επιχείρησης.

Το γεγονός αυτό σηματοδοτεί ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό των εταιρειών, δεν είναι σε γενικές γραμμές «υγιές» και συνεπώς η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να ανταποκρίνεται στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της με σχετική ευκολία. Βέβαια όπως παρατηρούμε από την γραμμική τάση, ο δείκτης τα τελευταία έτη συνεχώς μειώνεται.

Ωστόσο, αν παρατηρήσουμε τη διάρθρωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού από τους ισολογισμούς της ΟΤΕ θα διαπιστώσουμε ότι από το συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό για το 2014, το μικρότερο μερίδιο κατέχουν τα αποθέματα, ακολουθούν οι απαιτήσεις προς τους πελάτες και τέλος το μεγαλύτερο μερίδιο κατέχουν τα ταμειακά διαθέσιμα.

Μιλώντας με όρους αναλογίας θα μπορούσαμε να πούμε ότι από τη συνολική αξία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ένα 1% αντιστοιχεί στα αποθέματα, ένα 32% αντιστοιχεί στις απαιτήσεις προς τους πελάτες και ένα 56% αντιστοιχεί στα διαθέσιμα.

Συνεπώς, αυτό που μπορούμε να συμπεράνουμε από την εικόνα του δείκτη αυτού, είναι ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας διαρθρώνεται με έναν ορθολογικό τρόπο. Τα ταμειακά διαθέσιμα αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των κυκλοφοριακών στοιχείων επειδή πρόκειται για εταιρεία παροχής υπηρεσιών και όχι για εταιρεία παραγωγής προϊόντων. Για αυτό τον λόγο τα αποθέματα έχουν ένα πολύ μικρό ποσοστό επί του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ακόμη, όπως διαπιστώσαμε το μισό περίπου κυκλοφορούν ενεργητικό καλύπτεται από τα ταμειακά διαθέσιμα, το πλήρες ρευστοποιήσιμο περιουσιακό στοιχείο προς κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ένας λόγος που ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι κάτω από 2 είναι το γεγονός του Βραχυπρόθεσμου μέρους των μακροπρόθεσμων δανείων όπου για τον ΟΤΕ καλύπτει για το 2014, το 36,8% του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Όσον αφορά την Forthnet, παρατηρώντας τη διάρθρωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της εταιρείας θα διαπιστώσουμε ότι από το συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό για το 2014, το μικρότερο μερίδιο κατέχουν τα αποθέματα και τα ταμειακά διαθέσιμα, ακολουθούν οι απαιτήσεις προς τους πελάτες και τέλος το μεγαλύτερο μερίδιο κατέχουν οι απαιτήσεις από συνδεδεμένες εταιρείες βάσει των σημειώσεων των οικονομικών καταστάσεων οι απαιτήσεις αυτές προκύπτουν από τέλη διασύνδεσης, συμβάσεις ανταλλαγής δικτύου οπτικών ινών και μισθωμένες γραμμές προς τρίτες εταιρείες.

Μιλώντας με όρους αναλογίας θα μπορούσαμε να πούμε ότι από τη συνολική αξία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ένα 0,8% αντιστοιχεί στα αποθέματα, ένα 20% αντιστοιχεί στις απαιτήσεις προς τους πελάτες και ένα 70% αντιστοιχεί στις απαιτήσεις προς εμπορικές συμφωνίες.

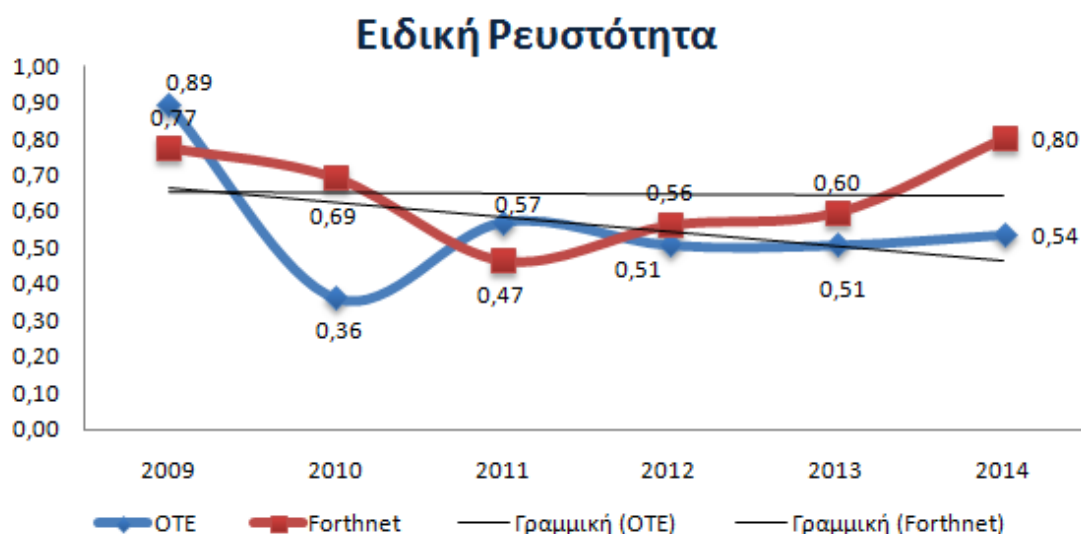
Συνεπώς, αυτό που μπορούμε να συμπεράνουμε από την εικόνα του δείκτη αυτού, είναι ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας δεν διαρθρώνεται με έναν ορθολογικό τρόπο. Τα ταμειακά διαθέσιμα αποτελούν ένα από τα μικρότερα μέρη

των κυκλοφοριακών στοιχείων ενώ οι απαιτήσεις καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο μέρος των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Ένας λόγος που ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι κάτω από 1 είναι το γεγονός του Βραχυπρόθεσμου μέρους των μακροπρόθεσμων δανείων όπου για την Forthnet καλύπτει για το 2014, το 50% του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

### 3.10.1.2 - Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

Ειδική Ρευστότητα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	0,89	0,36	0,57	0,51	0,51	0,54	0,56
<b>Forthnet</b>	0,77	0,69	0,47	0,56	0,60	0,80	0,65



Μετά την αφαίρεση από το συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό του ύψους που αντιστοιχεί στα αποθέματα και των προπληρωμένων εξόδων, προχωρήσαμε στον υπολογισμό του δείκτη ειδικής ρευστότητας.

Είναι γεγονός ότι το αποτέλεσμα του εν λόγω δείκτη δε θα μπορούσαμε να το χαρακτηρίσουμε ως ιδιαίτερα ικανοποιητικό και για τις δύο εταιρείες. Η τάση που παρουσιάζει μέσα στην τελευταία εξαετία ο εν λόγω δείκτης θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως σταθεροποιητική για την Forthnet, ενώ συνεχώς μειούμενη για τον OTE. Ο μέσος όρος της εξαετίας είναι πολύ κάτω από την μονάδα. Αυτό σηματοδοτεί ότι τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις τα οποία αποτελούν τα περισσότερο εύκολα ρευστοποιήσιμα κυκλοφοριακά στοιχεία, παρουσιάζονται στην πλειοψηφία των διαχειριστικών ετών της δετίας ως μικρότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που καλείται να καλύψει η εταιρεία.

Όσον αφορά τον ΟΤΕ, αξίζει να σημειωθεί ότι το μεγαλύτερο μέρος από το κυκλοφορούν ενεργητικό το καταλαμβάνουν τα ταμειακά διαθέσιμα. Ο τόσος μικρός δείκτης με μέσο όρο εξαετίας 0,56 οφείλεται στο γεγονός ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπερκαλύπτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό.

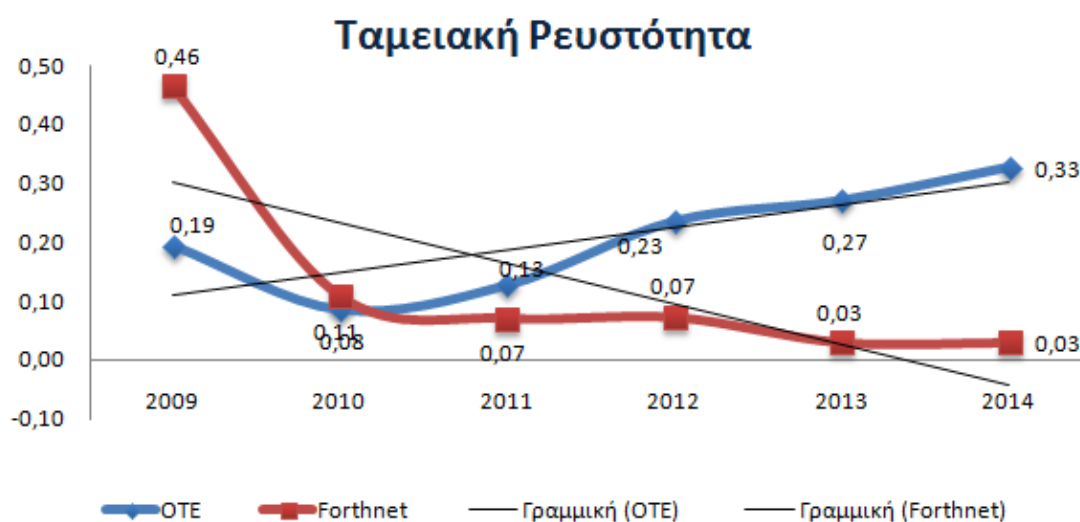
Ωστόσο, αυτό που πρέπει να αναφερθεί στο σημείο αυτό είναι ότι όπως έχουμε ήδη διαπιστώσει το μεγαλύτερο μέρος, για την Forthnet, από το κυκλοφορούν ενεργητικό καταλαμβάνουν οι απαιτήσεις (οι οποίες παραμένουν στον αριθμητή μαζί με τα διαθέσιμα) και όχι τα αποθέματα τα οποία και αφαιρέσαμε για τον υπολογισμό του εν λόγω δείκτη. Συνεπώς, η μέτρια εικόνα το δείκτη αυτού και ιδίως κατά το χρονικό διάστημα 2009 – 2014 οφείλεται όχι στο ότι η εταιρεία τηρεί μεγάλο αριθμό αποθεμάτων (των οποίων η αφαίρεση προκαλεί τη μέτρια εικόνα το εν λόγω δείκτη), αλλά οι έντονες αυξήσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του ομίλου κατά το χρονικό διάστημα αυτό.

Λαμβάνοντας υπόψη τα προηγούμενα, δε θα ήταν εσφαλμένο να ισχυριστούμε πως για την εν λόγω εταιρεία τα κυκλοφοριακά στοιχεία που παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη δυσκολία ως προς τη ρευστοποίηση τους δεν είναι τα αποθέματα, όπως συμβαίνει συνήθως, αλλά μάλλον οι απαιτήσεις της από τους πελάτες.



### 3.10.1.3 - Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ταμειακή Ρευστότητα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	0,19	0,08	0,13	0,23	0,27	0,33	0,21
<b>Forthnet</b>	0,46	0,11	0,07	0,07	0,03	0,03	0,13



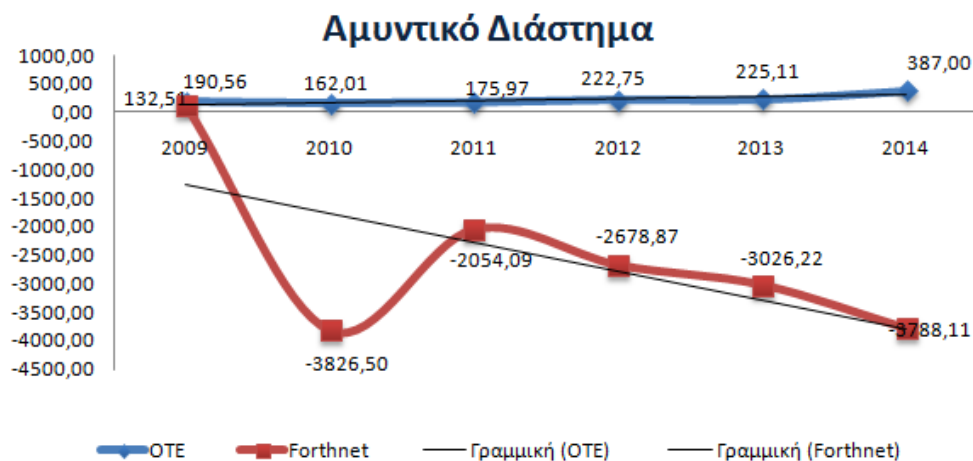
Η εικόνα του συγκεκριμένου δείκτη ήταν αναμενόμενη λαμβάνοντας υπόψη όλα τα προηγούμενα.

Για τον OTE η εξέλιξη της χρονοσειράς είναι ανοδική χωρίς βέβαια να υποδηλώνει την ικανότητα της εταιρείας ως προς την κάλυψη όλων των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεως του μόνο με τα ρευστά του διαθέσιμα, κάτι που συμβαίνει άλλωστε σε μεγάλο ποσοστό «υγιών» επιχειρήσεων. Το θετικό στοιχείο που μπορούμε να εντοπίσουμε είναι το ότι τα αποθέματα των εταιρειών του ομίλου, παραμένουν σε σχετικά μέτρια επίπεδα και διατίθενται εύκολα για τους λόγους που έχουμε εξηγήσει προηγουμένως.

Για την Forthnet, η εξέλιξη της χρονοσειράς είναι καθοδική και ο δείκτης τα τελευταία έτη είναι οριακά μηδενικός. Το κυκλοφορούν ενεργητικό της εν λόγω εταιρείας, όπως έχουμε ήδη αναφέρει παραπάνω, βασίζεται στις απαιτήσεις και όχι στα ταμειακά διαθέσιμα.

### 3.10.1.4 -Αριθμοδείκτης Αμυντικού Διαστήματος

Αμυντικό Διάστημα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	190,56	162,01	175,97	222,75	225,11	387,00	227,23
<b>Forthnet</b>	132,51	-3826,50	-2054,09	-2678,87	-3026,22	-3788,11	-2540,21



Η τάση του συγκεκριμένου δείκτη είναι ελαφρώς ανοδική για τον ΟΤΕ με μέσο όρο εξαετίας 227 ημέρες ενώ αντίθετα με την Forthnet ο δείκτης είναι καθοδικός με -2540 ημέρες.

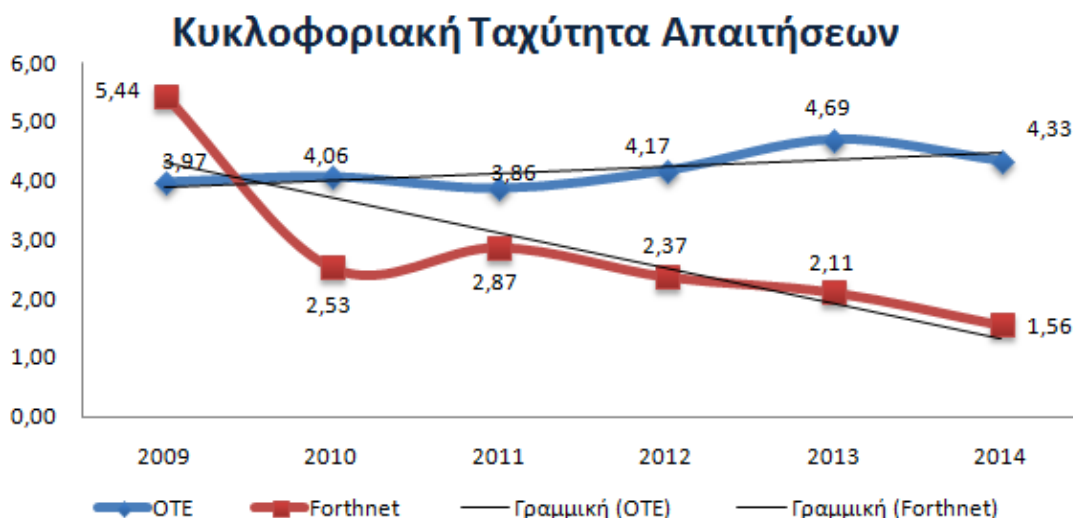
Επιπρόσθετα, θα πρέπει να υπενθυμίσουμε ότι ο εν λόγω αριθμοδείκτης βασίζεται καθαρά στα αμέσως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης και στις λειτουργικές ημερήσιες δαπάνες αυτής (Κόστος πωληθέντων+ Έξοδα διοικήσεως + Έξοδα διαθέσεως + Έξοδα R&D – Αποσβέσεις χρήσεως).

Συνεπώς, μέσα από τον υπολογισμό του εν λόγω δείκτη συμπεραίνουμε ότι ο ΟΤΕ παρουσιάζει ένα ασφαλές και ικανοποιητικό αμυντικό χρονικό διάστημα το οποίο κατά μέσο όρο την τελευταία δεκαετία παρουσιάζεται σταθερό γύρω από τις 227 ημέρες (επτά μήνες). Αυτό συνεπάγεται ότι η υπό εξέταση εταιρεία είναι σε θέση να λειτουργεί για πέντε (7) ολόκληρους μήνες με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή του αμυντικών περιουσιακών στοιχείων, χωρίς να απαιτείται η προσφυγή του σε χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τη δραστηριότητά του σε αντίθεση με την Forthnet, όπου όπως φαίνεται από τον δείκτη η εταιρεία έχει σοβαρό πρόβλημα.

### 3.10.2 - Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

#### 3.10.2.1 - Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων

Ταχύτητα Απαιτήσεων	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<i>OTE</i>	3,97	4,06	3,86	4,17	4,69	4,33	4,18
<i>Forthnet</i>	5,44	2,53	2,87	2,37	2,11	1,56	2,81



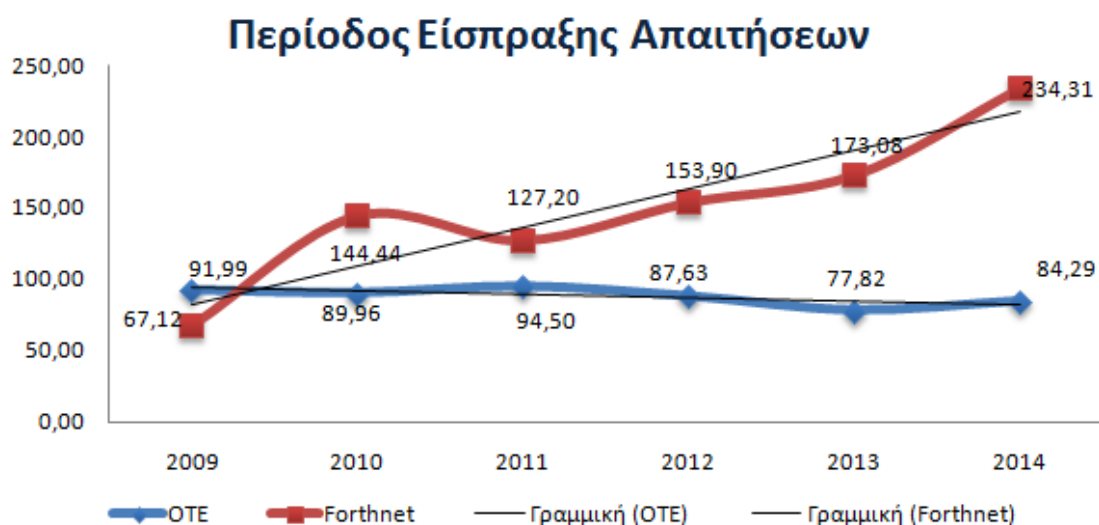
Ο δείκτης αυτός δείχνει τον αριθμό των περιόδων που οι λογαριασμοί με πίστωση εξοφλούνται μέσα στο χρόνο και ιδανικό είναι να παίρνει όσο το δυνατόν μεγαλύτερη τιμή.

Αυτό που μπορούμε αρχικά να επισημάνουμε είναι ότι ο εν λόγω δείκτης έτσι όπως έχει διαμορφωθεί κατά την τελευταία εξαετία και αν τον δούμε μεμονωμένα θα μπορούσε με ασφάλεια να χαρακτηριστεί ως ικανοποιητικός αφού κατά μέσο όρο οι πωλήσεις της OTE είναι παραπάνω από τετραπλάσιες σε σχέση με τις απαιτήσεις της. Για την Forthnet η σχέση δεν είναι τόσο ικανοποιητική καθώς κατά μέσο όρο οι πωλήσεις της εταιρείας είναι 2,8 φορές σε σχέση με τις απαιτήσεις της.

Επιπρόσθετα, για την OTE λόγω της ανοδικής τάσης του δείκτη αυτού οδηγούμαστε και στο συμπέρασμα ότι η εταιρεία τηρεί μια ορθή πολιτική. Έτσι, το γεγονός αυτό σε συνδυασμό και με τη θετική επίδραση του ικανοποιητικού επιπέδου που παρουσιάζουν τα χρηματικά διαθέσιμα του ομίλου, καλύπτουν τις ανάγκες για ρευστότητα προς ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του.

### 3.10.2.2 -Αριθμοδείκτης Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων

Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	91,99	89,96	94,50	87,63	77,82	84,29	87,70
<b>Forthnet</b>	67,12	144,44	127,20	153,90	173,08	234,31	150,01



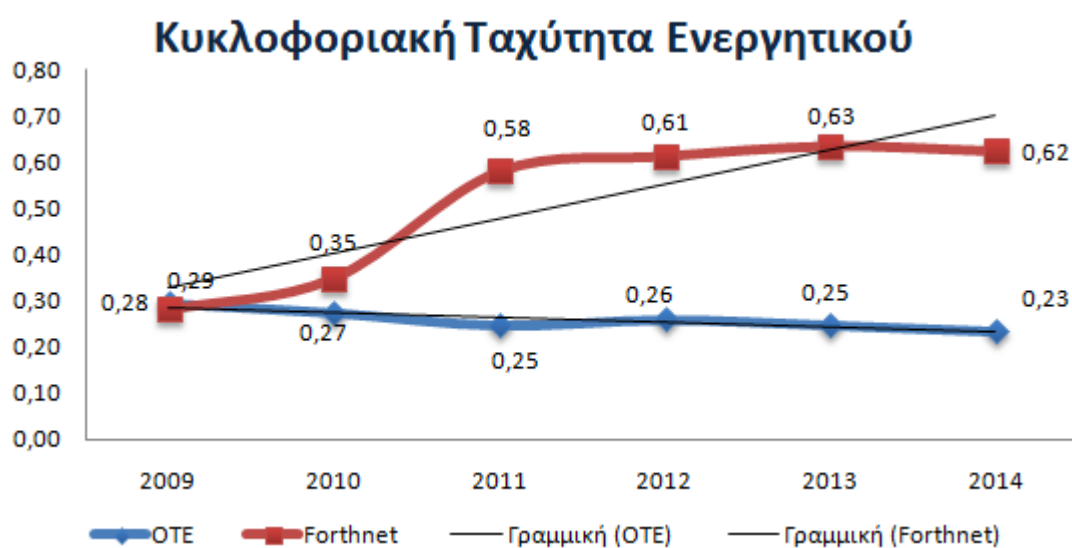
Ο δείκτης αυτός εκφράζει πόσες μέρες απαιτούνται κατά μέσο όρο από την επιχείρηση για να μετατρέψει τις απαιτήσεις από πελάτες σε διαθέσιμα.

Όπως παρατηρούμε η τάση της OTE, δείχνει πτωτική κάτι το οποίο είναι ικανοποιητικό εν αντιθέσει με την περίοδο είσπραξης στην εταιρεία Forthnet όπου η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων συνεχώς αυξάνεται.

Ο μέσος όρος της είσπραξης απαιτήσεων για την OTE για την εξαετία είναι περίπου 90 ημέρες, δηλαδή κάθε τρεις μήνες, ενώ για την Forthnet ο μέσος όρος είναι 150 ημέρες δηλαδή περίπου δύο φορές τον χρόνο.

### 3.10.2.3 -Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	0,29	0,27	0,25	0,26	0,25	0,23	0,26
<b>Forthnet</b>	0,28	0,35	0,58	0,61	0,63	0,62	0,51

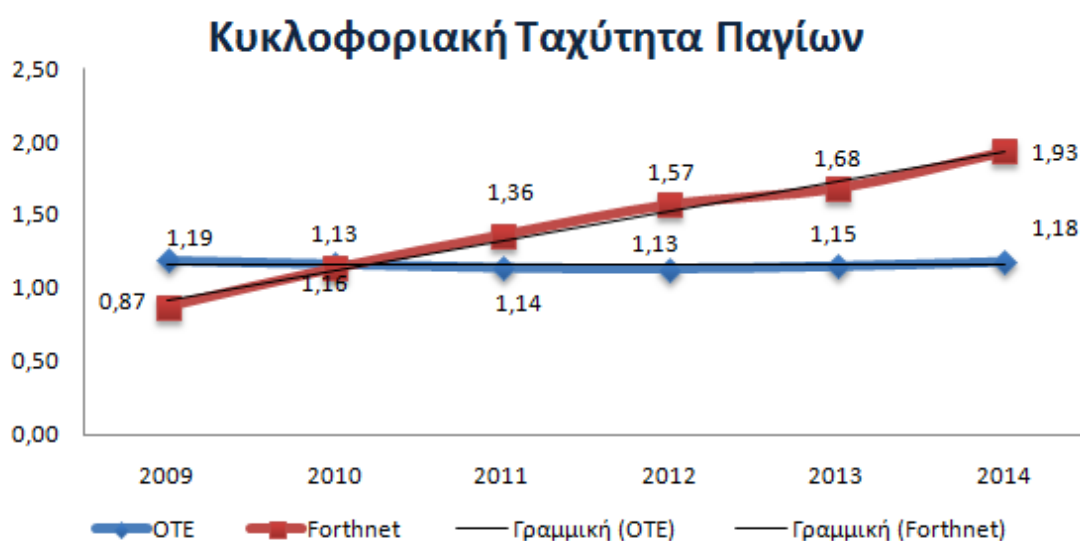


Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού δείχνει πόσες φορές το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού ανανεώνεται ή επανακτάται, μέσω των πωλήσεων, μέσα σε μια χρήση. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης της συνολικής περιουσίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της και υπολογίζεται από το λόγο των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως προς το σύνολο του ενεργητικού της χρήσεως.

Για τον OTE η τάση της χρονοσειράς του δείκτη διαγράφεται σταθερή το οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία διαχρονικά οδηγείται περίπου στην ίδια χρήση των στοιχείων του ενεργητικού της σε σχέση με τις πωλήσεις της, ενώ για την Forthnet η τάση αυτή είναι ανοδική δηλαδή η εταιρεία οδηγείται ολοένα σε μεγαλύτερη χρήση των περιουσιακών της στοιχείων.

### 3.10.2.4 -Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητα Παγίων

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	1,19	1,16	1,14	1,13	1,15	1,18	1,16
<b>Forthnet</b>	0,87	1,13	1,36	1,57	1,68	1,93	1,42

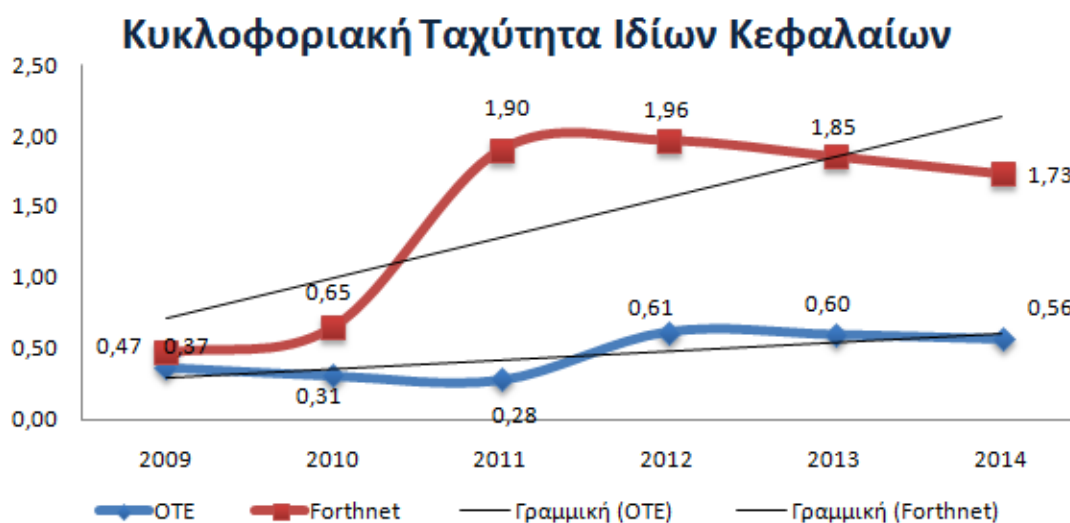


Ο δείκτης αυτός φανερώνει εάν πράγματι χρησιμοποιήθηκαν τα πάγια προκειμένου να επιτευχθεί το συγκεκριμένο ύψος πωλήσεων. Όσο πιο υψηλή είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο πιο καλά σημαίνει ότι χρησιμοποιεί τα πάγιά της η επιχείρηση.

Ο υπολογισμός του δείκτη κυκλοφορίας παγίων για την περίοδο 2009-2014, χαρακτηρίζεται από σταθερότητα για την εταιρεία OTE κάτι που σηματοδοτεί την ίδια περίπου χρήση των πάγιων στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Για την Forthnet, η τάση αυτή είναι ανοδική κάτι που σηματοδοτεί την ολοένα και μεγαλύτερη χρησιμοποίηση των πάγιων στοιχείων της σε σχέση με τις πωλήσεις της.

### 3.10.2.5 -Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	0,37	0,31	0,28	0,61	0,60	0,56	0,45
<b>Forthnet</b>	0,47	0,65	1,90	1,96	1,85	1,73	1,43



Ο δείκτης αυτός δείχνει το πόσα ευρώ πωλήσεις μπορώ να επιτύχω χρησιμοποιώντας (1) ευρώ από τα ίδια κεφάλαια.

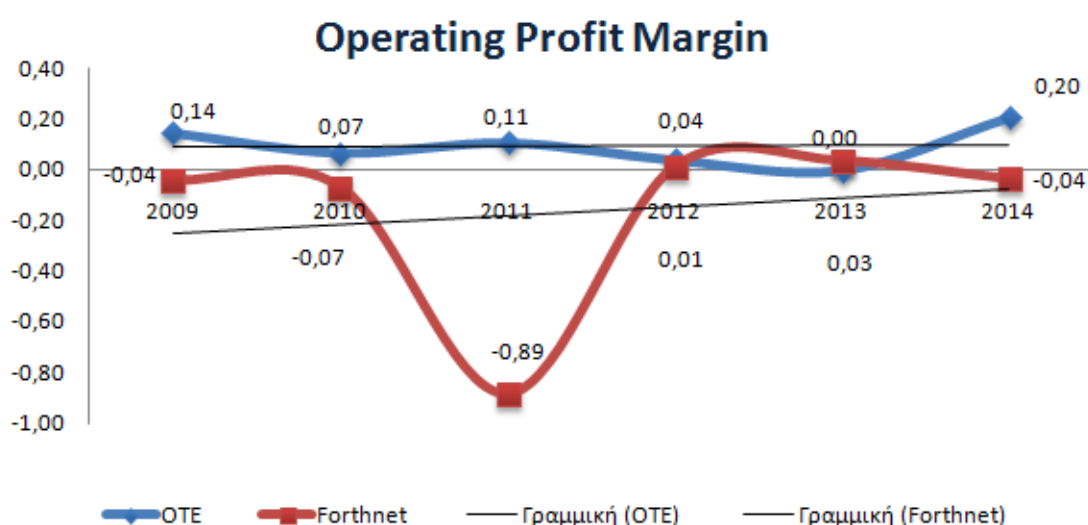
Μελετώντας την τάση της χρονοσειράς αυτής παρατηρούμε ότι παρουσιάζεται ελαφρώς ανοδική για την εταιρεία OTE και αρκετά ανοδική για την εταιρεία Forthnet. Διαπιστώνουμε παρατηρώντας τον δείκτη ότι η Forthnet χρησιμοποιεί πολύ καλύτερα τα πάγιά της από την OTE. Ο μέσος όρος εξαετίας για την OTE δείχνει ότι είναι πολύ χαμηλός και συμπεραίνεται η μη αποδοτική χρήση των ιδίων κεφαλαίων για την επίτευξη πωλήσεων.

Ο εν λόγω δείκτης γενικά παρουσιάζει περιορισμένη αξία ως προς τις πληροφορίες που μας παρέχει, πολύ περισσότερο όταν τα ίδια κεφάλαια στην έκταση τους είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις ή σε κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού τα οποία συμμετέχουν έμμεσα στις επιτευχθείσες πωλήσεις κάτι το οποίο ισχύει κυρίως για τον OTE καθώς εξαρτάται σε ένα μεγάλο ποσοστό σε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

### 3.10.3 -Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

#### 3.10.3.1 -Αριθμοδείκτης Λειτουργικού Κέρδους (Operating Profit Margin)

Λειτουργικού Κέρδους	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	0,14	0,07	0,11	0,04	0,00	0,20	0,09
<b>Forthnet</b>	-0,04	-0,07	-0,89	0,01	0,03	-0,04	-0,17



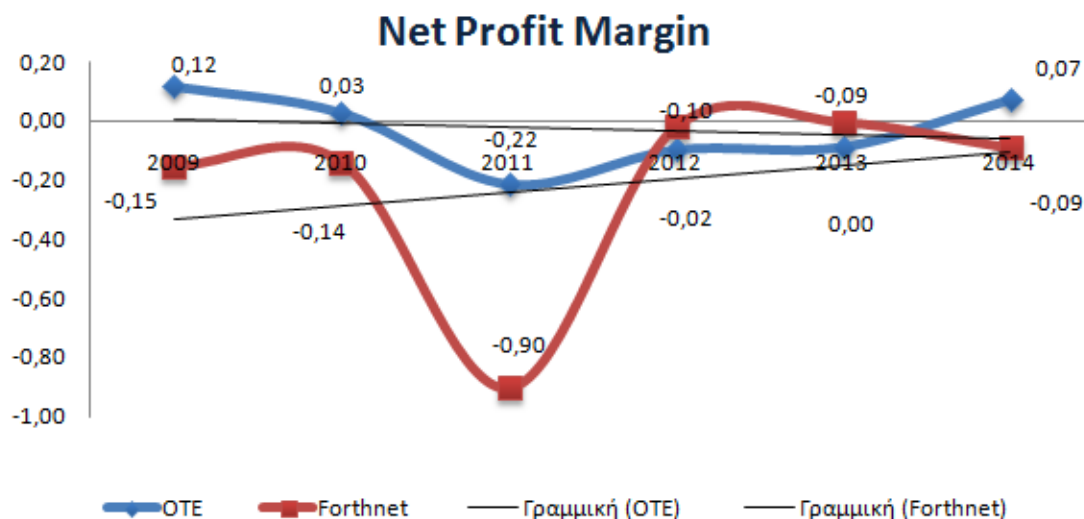
Ο Δείκτης λειτουργικού κέρδους είναι μία ένδειξη της κερδοφορίας της επιχείρησης θεωρώντας ότι λειτουργεί μόνο με τις καθημερινές λειτουργίες.

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει το ποσό σε ευρώ των λειτουργικών κερδών ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Με άλλα λόγια με αυτό το δείκτη εξετάζεται αν τελικά από τα έσοδα που έχουν προέλθει από τη δραστηριότητα της επιχείρησης και μετά την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων και των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης, εάν αυτό που υπολείπεται κρίνεται επαρκές για την κάλυψη περαιτέρω εξόδων όπως τόκοι, φόροι, λοιπές μορφές επενδύσεων ή εάν έχει ήδη απορροφηθεί από τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης.



### 3.10.3.2 -Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin)

Net Profit Margin	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<i>OTE</i>	0,12	0,03	-0,22	-0,10	-0,09	0,07	-0,03
<i>Forthnet</i>	-0,15	-0,14	-0,90	-0,02	0,00	-0,09	-0,22

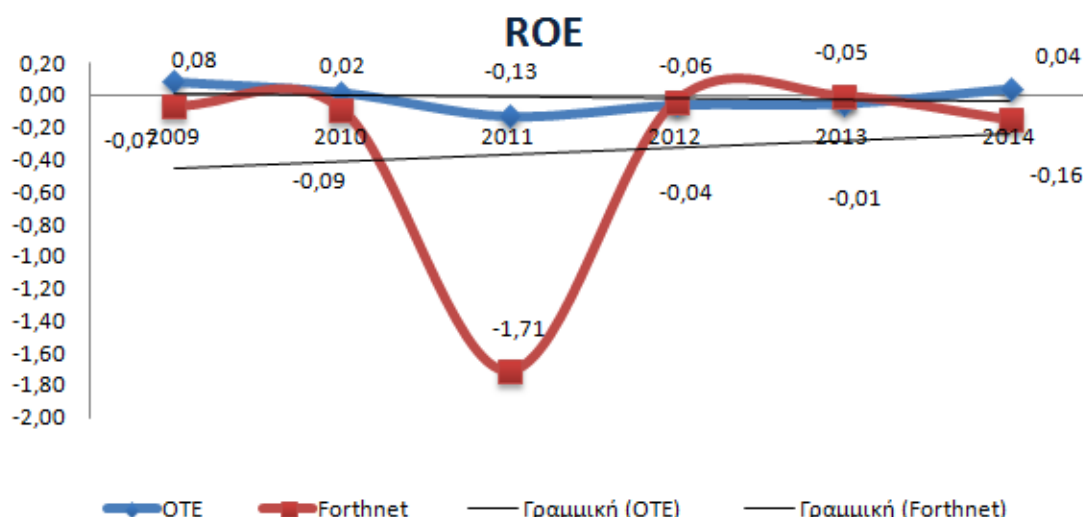


Ο εν λόγω δείκτης, όπως γνωρίζουμε, προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών κερδών με τις αντίστοιχες πωλήσεις της διαχειριστικής χρήσεως και αποτελεί έναν από τους σπουδαιότερους δείκτες αποδοτικότητας μιας επιχείρησης.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά την περίπτωση του ΟΤΕ και κατόπιν εξαγωγής του γραφήματος της χρονοσειράς του δείκτη αυτού, καταλήγουμε αρχικά στο συμπέρασμα ότι η τάση διαγράφεται ελαφρώς καθοδική εκτός από το έτος 2014 που τελικά ο δείκτης έκλεισε με θετικό πρόσημο. Κάτι το οποίο δεν ισχύει για την Forthnet καθώς την τελευταία εξαετία κλείνει συνεχώς με ζημίες ως αποτέλεσμα ο δείκτης να είναι συνέχεια αρνητικός.

### 3.10.3.3 -Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

ROE	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	0,08	0,02	-0,13	-0,06	-0,05	0,04	-0,02
<b>Forthnet</b>	-0,07	-0,09	-1,71	-0,04	-0,01	-0,16	-0,35

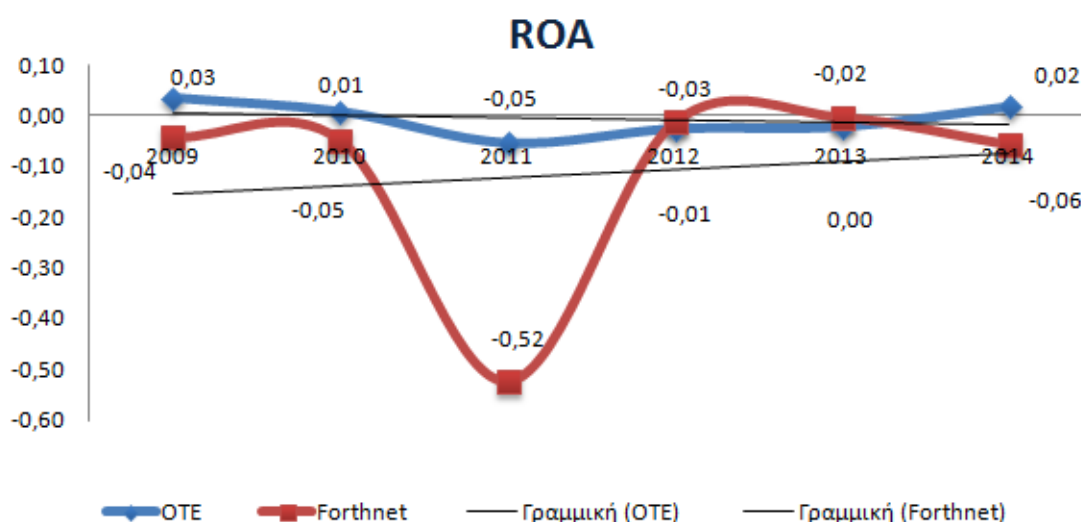


Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο αποτελεσματικά και αποδοτικά χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλια της επιχείρησης με στόχο την επίτευξη καθαρών κερδών. Ιδανικά οι μέτοχοι αναμένουν το ROE να είναι μεγαλύτερο του 12% χωρίς αυτό να αποκλείει τη δυνατότητα σε ταχέως αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις ο συντελεστής να φτάσει ή και να ξεπεράσει το 30% ενώ στην περίπτωση ζημιωγόνων επιχειρήσεων θα είναι αρνητικό.

Η πρόσφατη οικονομική κρίση φαίνεται καθαρά ότι έχει επηρεάσει τα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου και κατ' επέκταση και την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων. Όπως παρατηρούμε στις εν λόγω εταιρείες ο δείκτης είναι είτε αρνητικός λόγω των ζημιών που έκλεισαν οι εταιρείες τα τελευταία έξι έτη είτε για τον ΟΤΕ περίπου στο 4% για το 2014.

### 3.10.3.4 -Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA)

ROA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	0,03	0,01	-0,05	-0,03	-0,02	0,02	-0,01
<b>Forthnet</b>	-0,04	-0,05	-0,52	-0,01	0,00	-0,06	-0,11



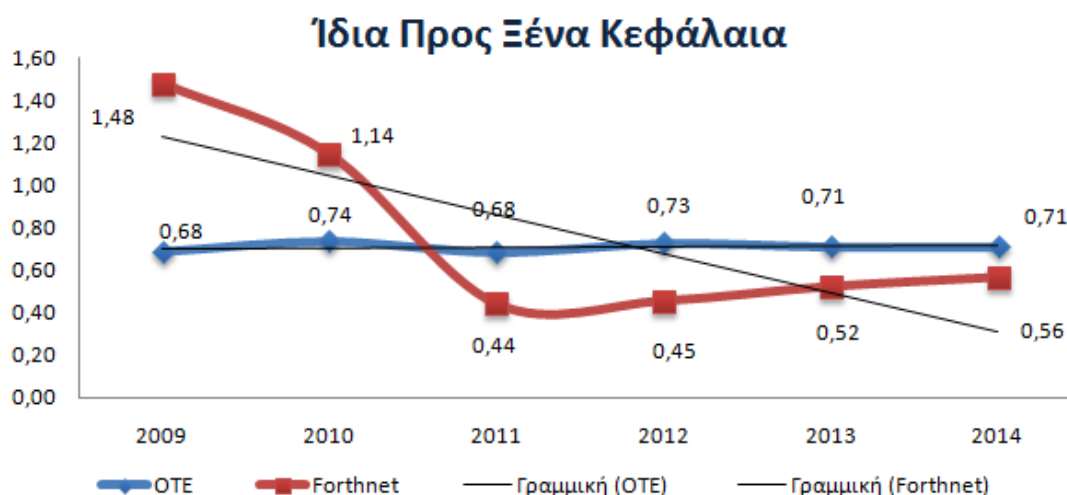
Ο δείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα του μέσου όρου του ενεργητικού. Ο δείκτης αυτός μετρά το ποσοστό κατά το οποίο χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος ενεργητικού για να επιτευχθεί το συγκεκριμένο ύψος κερδών προ τόκων και φόρων.

Κατά τη διάρκεια της εξαετούς περιόδου 2009-2014 παρατηρούμε μια πορεία του συγκεκριμένου δείκτη καθοδική στοιχείο που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης παρουσιάζει πτώση. Αυτό σηματοδοτεί ότι η διοίκηση της εταιρείας θα πρέπει να επιστήσει την προσοχή της στο θέμα αυτό, ώστε η αποδοτικότητα των ενεργητικών στοιχείων της εταιρείας να αυξηθεί, δηλαδή να επιτευχθεί μεγαλύτερη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων μέσα από τη χρήση τους στη διαμόρφωση των κερδών της εταιρείας. Αυτό θα καταστήσει την επένδυση των μετόχων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία περισσότερο δικαιολογημένη – αποδοτική - επικερδή, διότι λαμβάνοντας υπόψη το κόστος ευκαιρίας, η παρούσα εικόνα δε θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ιδιαίτερα ικανοποιητική.

### 3.10.4 - Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

#### 3.10.4.1 - Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Ξένα Κεφάλαια

Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	0,68	0,74	0,68	0,73	0,71	0,71	0,71
<b>Forthnet</b>	1,48	1,14	0,44	0,45	0,52	0,56	0,77

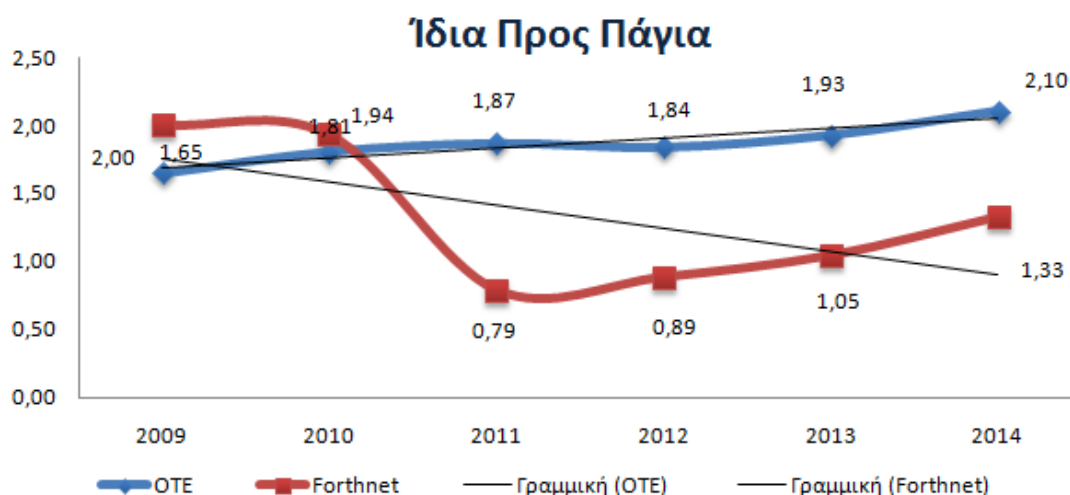


Ο δείκτης δείχνει τη σχέση των ιδίων με τα ξένα κεφάλαια. Κανόνας ειδικός για τη σχέση που συνδέει τα ίδια με τα ξένα κεφάλαια δεν υπάρχει. Προσδιορίζεται όμως έμμεσα από τις σχέσεις των υπολοίπων μεγεθών οι οποίες καθορίζονται από το είδος της επιχείρησης.

Μέσα από τον υπολογισμό του δείκτη αυτού παρατηρούμε ότι διαγράφει μια αρκετά σημαντική πτωτική πορεία για την Forthnet και μία σταθερή πορεία ελαφρώς ανοδική για την OTE. Η ελαφρώς ανοδική τάση για την OTE οφείλεται κυρίως στο γεγονός της αποπληρωμής ενός σημαντικού ποσού μακροπρόθεσμων δανείου σύμφωνα και με τις σημειώσεις των τελευταίων ετών.

### 3.10.4.2 -Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Πάγια

Ίδια προς Πάγια	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	1,65	1,81	1,87	1,84	1,93	2,10	1,87
<b>Forthnet</b>	2,00	1,94	0,79	0,89	1,05	1,33	1,33

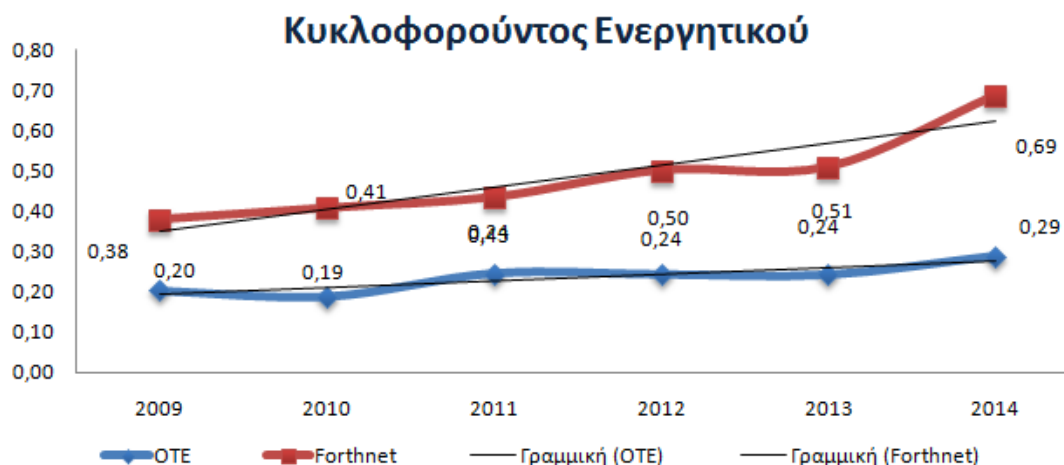


Ο δείκτης δείχνει κατά πόσο καλύπτονται τα πάγια από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Όπως είναι γνωστό μέσα από τον υπολογισμό του δείκτη αυτού επιχειρείται να διαπιστωθεί ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων του ομίλου.

Όπως παρατηρούμε η τάση του δείκτη είναι ανοδική για τις εταιρείες κάτι που σηματοδοτεί ότι διαχρονικά, τα πάγια των εταιρειών χρηματοδοτούνται όλο και περισσότερο από ξένα κεφάλαια. Άλλως, αυτό που συμβαίνει είναι ότι η τάση του δείκτη δηλώνει ότι ενώ το συντριπτικό μέρος των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια, διαχρονικά το μέρος αυτό μειώνεται διότι στη χρηματοδότηση των ιδίων κεφαλαίων συμμετέχουν και ξένα κεφάλαια των οποίων το ποσοστό διαχρονικά αυξάνεται.

### 3.10.4.3 -Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<i>OTE</i>	0,20	0,19	0,24	0,24	0,24	0,29	0,23
<i>Forthnet</i>	0,38	0,41	0,43	0,50	0,51	0,69	0,48



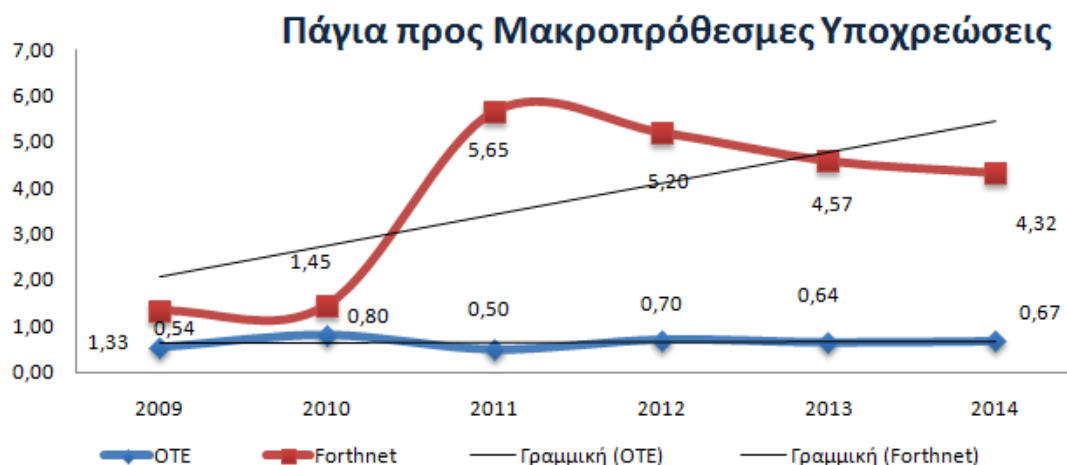
Ο εν λόγω δείκτης παρουσιάζει τη ρευστότητα των μακροχρόνιων υποχρεώσεων των εταιρειών.

Πιο αναλυτικά, κατά την τελευταία εξαετία ο δείκτης των κυκλοφορούντων προς τις συνολικές υποχρεώσεις παρουσιάζει ανοδική τάση και για τις δύο εταιρείες και κατά μέσο όρο διαμορφώνεται στο 23% για την OTE και 48% για την Forthnet. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι κατά μέσο όρο μέσα στην τελευταία εξαετία τα κυκλοφοριακά στοιχεία των εταιρειών διαμορφώνονταν σε μεγαλύτερα επίπεδα από τις συνολικές υποχρεώσεις.

Παρόλα αυτά όμως οι τιμές του δείκτη αυτού, θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν ως σχετικά υψηλές κάτι που ουσιαστικά μεταφράζεται στο ότι τα κεφάλαια κίνησης της εταιρείας, αν δεν υπάρξουν απρόσμενες και υπερβολικές ζημιές από ρευστοποίηση κυκλοφοριακών στοιχείων, μπορούν να εξοφληθούν από τα κεφάλαια κίνησης της (κυκλοφορούν ενεργητικό – βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

### 3.10.4.4 -Αριθμοδείκτης Παγίων προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Πάγια προς Μακροπρόθεσμες Υ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	0,54	0,80	0,50	0,70	0,64	0,67	0,64
<b>Forthnet</b>	1,33	1,45	5,65	5,20	4,57	4,32	3,75



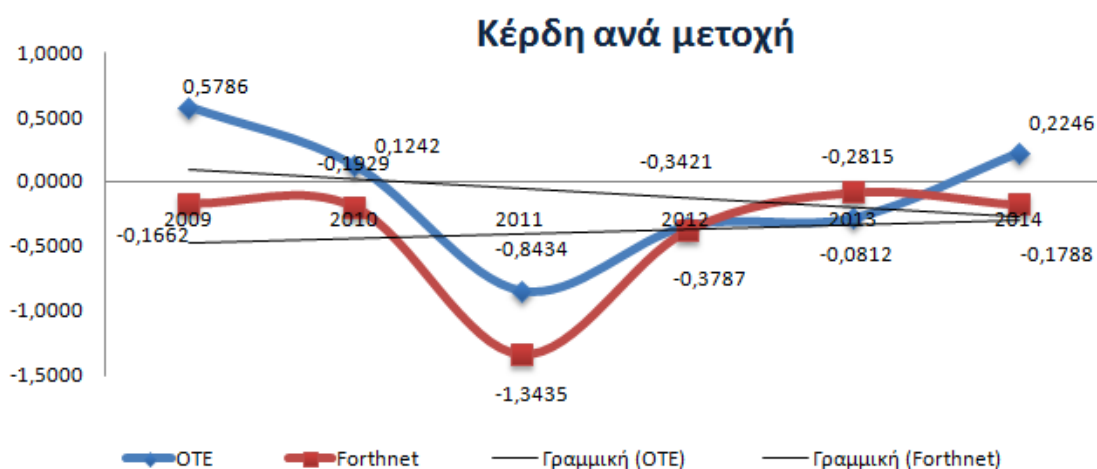
Μέσα από το παραπάνω γράφημα καθίσταται ολοφάνερη η ανοδική πορεία του εν λόγω δείκτη για την Forthnet κατά τη περίοδο που εξετάζουμε. Αυτό παραπέμπει σε σκέψεις ότι η ασφάλεια των μακροχρόνιων πιστωτών θεωρητικά τουλάχιστον αυξήθηκε, διότι η ανοδική τάση του εν λόγω δείκτη σηματοδοτεί ότι χρόνο με το χρόνο η χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας πραγματοποιείται όλο και περισσότερο από ίδια κεφάλαια και όχι από κεφάλαια των μετόχων.

Για τον ΟΤΕ παρατηρούμε μία σταθερή πορεία του δείκτη όπου αυτό παραπέμπει στην ίδια περίπου χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

### 3.10.5 -Αριθμοδείκτες Ανάπτυξης

#### 3.10.5.1 -Αριθμοδείκτης Κέρδη Ανά Μετοχή

Κέρδη ανά Μετοχή	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	0,5786	0,1242	-0,8434	-0,3421	-0,2815	0,2246	-0,09
<b>Forthnet</b>	-0,1662	-0,1929	-1,3435	-0,3787	-0,0812	-0,1788	-0,39



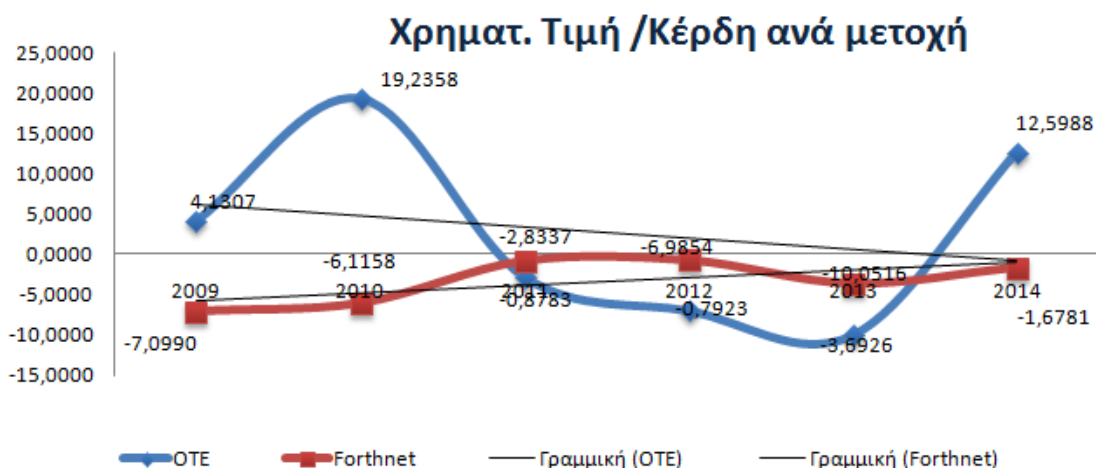
Ο λόγος P / E μιας μετοχής (λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή ή price-to-earnings ratio) εκφράζει την τιμή που καταβάλλεται για μια μετοχή σε σχέση με το ετήσιο καθαρό εισόδημα ή κέρδος που κερδίζει η επιχείρηση ανά μετοχή και αποτελεί τον πιο γνωστό χρηματοοικονομικό δείκτη αποτίμησης.

Από το διάγραμμα, διαπιστώνεται πως ο δείκτης εμφανίζει καλύτερη πορεία για την εταιρεία OTE για το 2014 που δήλωσε κέρδη και απόδοση και μέρισμα. Για την Forthnet, η εξέλιξη του δείκτη είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την εξέλιξη του τελικού αποτελέσματος (κέρδη ή ζημιές) όπου οι τιμές του δείκτη είναι αρνητικές για όλη την εξεταζόμενη περίοδο.



### 3.10.5.2 -Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακή Αξία μετοχής διά Κέρδη / μετοχή (P/E)

P/E	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	4,1307	19,2358	-2,8337	-6,9854	-10,0516	12,5988	2,68
<b>Forthnet</b>	-7,0990	-6,1158	-0,8783	-0,7923	-3,6926	-1,6781	-3,38

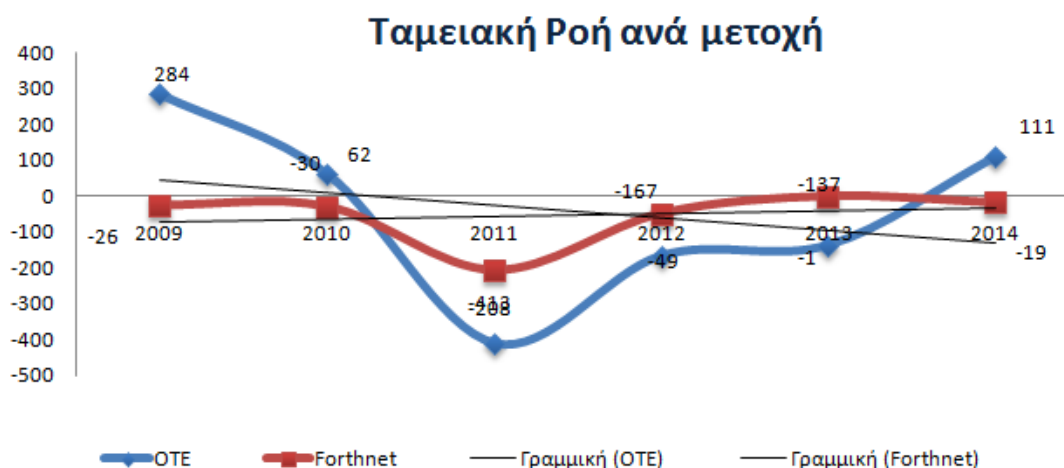


Ο δείκτης αυτός δείχνει τι ποσό είναι πρόθυμοι να πληρώσουν οι επενδυτές σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή που παρουσιάζει η εταιρεία. Μία τιμή του P/E μεγαλύτερη από το 30 υποδεικνύει ότι η αγορά αναμένει υψηλότερα κέρδη στο μέλλον ή μια προσφορά για εξαγορά. Ταυτόχρονα όμως μπορεί να είναι και μια προειδοποίηση ότι η μετοχή είναι υπερεκτιμημένη.

Όπως παρατηρείται και από το διάγραμμα, ο δείκτης τείνει καθοδικός και πολύ μικρότερος από 30. Ιδίως για την Forthnet, ο δείκτης είναι όλη την εξεταζόμενη περίοδο αρνητικός. Οι χαμηλές τιμές αυτού του δείκτη επηρεάζονται από το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον της χώρας.

### 3.10.5.3 -Αριθμοδείκτης Ταμειακή Ροή ανά Μετοχή

Ταμειακή Ροή Ανά Μετοχή	2009	2010	2011	2012	2013	2014	AVG
<b>OTE</b>	284	62	-413	-167	-137	111	-43,39
<b>Forthnet</b>	-26	-30	-208	-49	-1	-19	-48,00



Η καθαρά ταμειακή ροή παρέχει ένδειξη για το κατά πόσο οι τρέχουσες ανάγκες της εταιρείας καλύπτονται από τα ρευστά που προέρχονται από τη δραστηριότητά της.

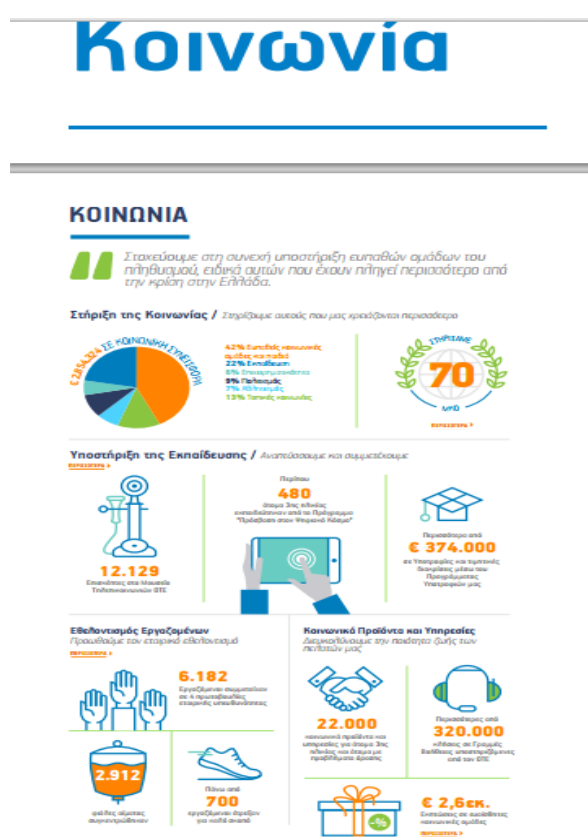
Ο δείκτης ταμειακής ροής ανά μετοχή υπολογίζεται από τη διαίρεση των καθαρών κερδών της εκάστοτε χρήσεως συν τις αποσβέσεις με τον αριθμό των μετοχών της σε κυκλοφορία.

Υπολογίζοντας λοιπόν τον εν λόγω δείκτη, διαπιστώνουμε ότι παρουσιάζει μια πτωτική πορεία κατά την τελευταία εξαετία, με έντονες από έτος σε έτος διακυμάνσεις. Όπως μπορεί να γίνει αντιληπτό αυτό αποτελεί αρνητικό στοιχείο για την εταιρεία αφού η ταμειακή εισροή ανά μετοχικό τίτλο μειώνεται από χρήση σε χρήση. Εξάιρεση για το 2014 είναι η OTE AE καθώς έκλεισε έπειτα από τρία έτη με θετικές ταμειακές ροές. Η Forthnet, την περίοδο 2009-2014 κλείνει συνεχώς με αρνητικές ταμειακές ροές.

### 3.11 -Εταιρική Υπευθυνότητα

Ο όρος Εταιρική Υπευθυνότητα ή αλλιώς Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη αναφέρεται στις ενέργειες των επιχειρήσεων που αποσκοπούν στην συμβολή αντιμετώπισης περιβαλλοντικών και κοινωνικών ζητημάτων. Συγκεκριμένα οι επιχειρήσεις αποτελούν οντότητες οι οποίες είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με το κοινωνικό σύνολο μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται, επηρεάζοντας και επηρεαζόμενες από τα δεδομένα της εποχής και του χώρου δράσης τους. Οφείλουν επομένως να αναγνωρίζουν την ευθύνη που τους αναλογεί, απέναντι στην κοινωνία και το περιβάλλον. Να σέβονται δηλαδή τις αρχές και τις αξίες που χαρακτηρίζουν τον πολιτισμό μας (τον σεβασμό προς τον άνθρωπο - την ανθρώπινη αξιοπρέπεια και την παροχή ίσων ευκαιριών, τον σεβασμό στο περιβάλλον που κληρονομήσαμε και την βελτίωση του βιοτικού επιπέδου και της ποιότητας ζωής).

Οι εταιρείες που μελετάμε σαφέστατα και έχουν υψηλό αίσθημα εταιρικής υπευθυνότητας. Συγκεκριμένα ο ΟΤΕ ορίζει την εταιρική υπευθυνότητα ως τη δέσμευσή του να συμβάλλει στην αειφόρο ανάπτυξη, μέσω της προληπτικής διαχείρισης του οικονομικού, κοινωνικού και περιβαλλοντικού του αντίκτυπου, βοηθώντας τα ενδιαφερόμενα μέρη να συμμετέχουν αποτελεσματικά, διασφαλίζοντας έτσι τη μακροπρόθεσμη επιτυχία του ομίλου. Σε μια δύσκολη εποχή για την ελληνική οικονομία και την κοινωνία, ο ΟΤΕ και η COSMOTE, στηρίζουν τις ευπαθείς κοινωνικές ομάδες και τις τοπικές κοινωνίες, με στόχο την άμεση κάλυψη σημαντικών αναγκών. Συγκεκριμένα, οι δυο εταιρείες υλοποιούν δικά τους κοινωνικά



προγράμματα και ταυτόχρονα, συμμετέχουν σε μια σειρά κοινωνικών πρωτοβουλιών, με στόχο να συνεισφέρουν στις κοινωνίες που δραστηριοποιούνται. Επενδύουν στην ανάπτυξη των δεξιοτήτων των μελλοντικών γενεών, ενισχύουν τις ψηφιακές δυνατότητες της τρίτης ηλικίας, παρέχουν βοήθεια σε παιδιά και νέους που έχουν ανάγκη και προσφέρουν ειδικά προϊόντα & υπηρεσίες σε ευπαθείς ομάδες του πληθυσμού.

Στον ίδιο άξονα κινείται και η Forthnet όπου είναι σταθερά προσανατολισμένη σε δράσεις Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης. Επιδεικνύοντας ιδιαίτερη ευαισθησία απέναντι σε πρωτοβουλίες μη κερδοσκοπικών οργανισμών, αλλά και άλλων κοινωνικών φορέων που επίκεντρο έχουν τον άνθρωπο και το κοινωνικό σύνολο, έχει αναπτύξει ένα ευρύ πρόγραμμα δραστηριοτήτων με κύριο άξονα ενδιαφέροντος τις ευπαθείς κοινωνικές ομάδες, αλλά και το περιβάλλον.

## ***Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup>***

### ***4.1 -Ανακεφαλαίωση***

Μέσα από την παρούσα εργασία επιδιώχθηκε αρχικά η παρουσίαση επιλεγμένων θεωρητικών στοιχείων που άπτονται του τομέα της χρηματοοικονομικής και πιο συγκεκριμένα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων.

Ειδικότερα, αφού αρχικώς έγινε μια περιεκτική (στο μέτρο του δυνατού) θεωρητική προσέγγιση του σκοπού και της έννοιας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων, με έκθεση των απόψεων που καταγράφονται τόσο στην ελληνική όσο και στη διεθνή βιβλιογραφία.

Κατόπιν τούτου, πραγματοποιήθηκε θεωρητική παρουσίαση των κυριότερων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων και η έρευνα έδωσε ιδιαίτερη σημασία στην παρουσίαση των κυριότερων κατηγοριών αριθμοδεικτών, οι οποίοι χρησιμοποιούνται διεθνώς για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων.

Εν συνεχεία, μελετήθηκε η εφαρμογή των θεωρητικών στοιχείων που περιγράφηκε ανωτέρω με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δύο μεγάλων εταιρειών του κλάδου των επικοινωνιών σταθερής τηλεφωνίας της χώρας μας που είναι η ΟΤΕ ΑΕ και η Forthnet ΑΕ.

Τέλος, στην παρούσα ενότητα της εργασίας και στις σελίδες που θα ακολουθήσουν, θα παρουσιαστούν σύντομα πλην όμως περιεκτικά τα γενικά συμπεράσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των δύο αυτών επιχειρήσεων.

## 4.2 – Διατύπωση Συμπερασμάτων

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μια συγκεντρωτική και συνολική καταγραφή της εξέλιξης των δεικτών στις εταιρείες ΟΤΕ και Forthnet καθώς και των αποκλίσεων μεταξύ των εταιρειών.

Όσον αφορά την **οριζόντια ανάλυση** των δύο εταιρειών, μελετώντας τον **κύκλο εργασιών** στην εξαετία 2009-2014 παρατηρείται ότι στην εταιρεία ΟΤΕ έχει μειωθεί σημαντικά ο κύκλος εργασιών και κάθε έτος μειώνεται (με μικρότερους ρυθμούς) ενώ εν αντιθέσει με την Forthnet όπου ο κύκλος εργασιών φαίνεται να παραμένει σχεδόν σταθερός την τελευταία εξαετία. Τα **λειτουργικά έξοδα** της ΟΤΕ παρατηρείται ότι αυξήθηκαν τα τελευταία έτη με μία τάση μείωσης το 2014. Βέβαια αυτό οφείλεται κυρίως στα προγράμματα εθελούσιας εξόδου που πραγματοποίησε η εταιρεία. Η ΟΤΕ κατάφερε να κλείσει με **κέρδη μετά φόρων** το 2014 έπειτα από τρία συναπτά έτη ζημιών ενώ η Forthnet την τελευταία εξαετία πραγματοποιεί ζημίες. Τα **ταμειακά διαθέσιμα** για την ΟΤΕ έχουν αυξηθεί τα τελευταία έτη κάτι το οποίο δεν ισχύει και για την Forthnet.

Όσον αφορά τους **αριθμοδείκτες ρευστότητας**, το σύνολο των εξεταζόμενων εταιρειών δεν έχει ιδιαίτερα θετική πορεία αλλά η ΟΤΕ ΑΕ διατηρεί υψηλά ταμειακά διαθέσιμα. Ένας λόγος που ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι κάτω από 2 είναι το γεγονός του Βραχυπρόθεσμου μέρους των μακροπρόθεσμων δανείων όπου για τον ΟΤΕ καλύπτει για το 2014, το 36,8% του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Η εταιρεία Forthnet ΑΕ εμφανίζει χειρότερα αποτελέσματα από την ΟΤΕ ΑΕ. Αξίζει να σημειωθεί ότι στο δείκτη γενικής ρευστότητας η Forthnet απαρτίζεται στο μεγαλύτερο μέρος όχι από αυξημένα ταμειακά διαθέσιμα όπως η ΟΤΕ αλλά από απαιτήσεις πελατών. Αιχμή για την επιδείνωση όλων των δεικτών ρευστότητας για τις εξεταζόμενες εταιρείες είναι η συνεχιζόμενη οικονομική κρίση στη χώρα μας.

Όσον αφορά τους **αριθμοδείκτες δραστηριότητας**, παρατηρείται ότι η εταιρεία ΟΤΕ ΑΕ την τελευταία εξαετία διατηρεί μία σταθερή πορεία, έχοντας λάβει υπόψη τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων όπου κατά μέσο όρο οι πωλήσεις της ΟΤΕ είναι παραπάνω από τετραπλάσιες σε σχέση με τις απαιτήσεις της. Επίσης η ΟΤΕ ΑΕ διατηρεί και ένα υψηλό μέσο όρο είσπραξης απαιτήσεων σε σχέση με την Forthnet. Ο μέσος όρος της είσπραξης απαιτήσεων για την ΟΤΕ για την εξαετία είναι

περίπου 90 ημέρες, δηλαδή κάθε τρεις μήνες, ενώ για την Forthnet ο μέσος όρος είναι 150 ημέρες δηλαδή περίπου δύο φορές τον χρόνο.

Όσον αφορά τους **αριθμοδείκτες αποδοτικότητας**, παρατηρείται ότι οι εταιρείες έχουν επηρεαστεί από την οικονομική κρίση στην χώρα μας καθώς όπως έχουμε ήδη αναφέρει τόσο η ΟΤΕ αλλά όσο και η Forthnet έχουν κλείσει αρκετά έτη με ζημίες ως αποτέλεσμα οι δείκτες αποδοτικότητας (Καθαρά Κέρδη, Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων, Αποδοτικότητα Ενεργητικού) να έχουν και αρνητικά πρόσημα. Από τη μελέτη **των ιδίων κεφαλαίων** παρατηρούνται υψηλά ίδια κεφάλαια για το σύνολο των εξεταζόμενων εταιρειών. Ειδικά, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι σχεδόν για το σύνολο των εξεταζόμενων εταιρειών αρνητικό, λόγω των ζημιολόγων αποτελεσμάτων. Στις περιπτώσεις που η αποδοτικότητα δεν είναι αρνητική κινείται και πάλι σε χαμηλά επίπεδα.

Από την ανάλυση των **αριθμοδεικτών της κεφαλαιακής διάρθρωσης**, διαπιστώθηκε ότι για το δείκτη αναλογίας ιδίων προς ξένα κεφάλαια η δράση των εταιρειών βασίζεται στη χρήση και εκμετάλλευση των ιδίων κεφαλαίων τους. Γενικά, ισχύει ότι η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια είναι σε καλά επίπεδα για το σύνολο των εξεταζόμενων εταιρειών. Για τη διαπίστωση το **κατά πόσο χρηματοδοτούν τα στοιχεία του συνόλου του ενεργητικού τους που απασχολεί η κάθε επιχείρηση με ίδια κεφάλαια** από τις τιμές του δείκτη προκύπτει και πάλι ότι την τελευταία εξαετία ο δείκτης των κυκλοφορούντων προς τις συνολικές υποχρεώσεις παρουσιάζει ανοδική τάση και για τις δύο εταιρείες και κατά μέσο όρο διαμορφώνεται στο 23% για την ΟΤΕ και 48% για την Forthnet. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι κατά μέσο όρο μέσα στην τελευταία εξαετία τα κυκλοφοριακά στοιχεία των εταιρειών διαμορφώνονταν σε μεγαλύτερα επίπεδα από τις συνολικές υποχρεώσεις.

Τέλος, από την ανάλυση και τη σημαντική πληροφόρηση που δίδουν οι **αριθμοδείκτες ανάπτυξης** διαπιστώθηκαν τα εξής: η ΟΤΕ ΑΕ εμφανίζει την καλύτερη απόδοση του αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή σε σχέση με την Forthnet. Η ΟΤΕ ΑΕ απέδωσε και μέρισμα το 2014 0,08€ / μετοχή.

Από την παραπάνω παράθεση των στοιχείων γίνεται άμεσα αντιληπτό ότι η εταιρεία ΟΤΕ ΑΕ εμφανίζει κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου 2009-2014 τα καλύτερα αποτελέσματα έτσι εξασφαλίζει τη δημιουργία συνθηκών για τις καλύτερες δυνατές προοπτικές σε σχέση την Forthnet ΑΕ αφενός για την περαιτέρω ανάπτυξη της καθώς και της προσέλκυσης δυνητικών επενδυτών.

Χαρακτηριστικό επίσης είναι ότι εξετάζοντας τις εταιρείες διαπιστώνεται ότι η συνεχιζόμενη οικονομική κρίση αρχίζει να κάνει τα σημάδια της πιο έντονα καθώς και τα διάφορα κοινωνικοπολιτικά γεγονότα που έχουν διαδραματιστεί τα τελευταία έτη στον ελλαδικό χώρο.

Οι εταιρείες λοιπόν αυτή την δεδομένη χρονική περίοδο, με βάση τα αποτελέσματα που αναφέρθηκαν παραπάνω, δεν «φαντάζουν» δελεαστικές για την προσέλκυση νέων επενδυτών καθώς θα είναι πολύ μεγάλο το κόστος και το ρίσκο που θα πρέπει να αναλάβει ο δυνητικός επενδυτής σε σχέση με την απόδοση που τελικά θα λάβει.



### ***4.3 – Προτάσεις για μελλοντική έρευνα***

Λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα της παρούσας μελέτης κάποιος ερευνητής μελλοντικά θα μπορούσε να την επεκτείνει και να την οδηγήσει και σε άλλες επιστημονικές κατευθύνσεις. Ειδικότερα, ένας μελλοντικός ερευνητής θα μπορούσε:

- Χρησιμοποιώντας διάφορα μοντέλα πτώχευσης να καταλήξει στο εάν υπάρχει πιθανότητα συνέχισης της δραστηριότητας ή όχι καθεμιάς εκ των εξεταζόμενων επιχειρήσεων κυρίως της Forthnet.
- Ειδικά για τη Forthnet, δύναται να εξετάσει το ενδεχόμενο εξαγοράς της από μεγαλύτερη εταιρεία και ποιες επιπτώσεις θα έχει μια τέτοιου είδους εξαγορά στην ίδια αλλά και στην εταιρεία που θα πετύχει την εξαγορά της.
- Να ασχοληθεί με τη μελέτη του κλάδου γενικότερα προκειμένου να καταλήξει σε προτάσεις για βελτίωση και εφαρμογή νέων μεθόδων για την ανάπτυξη του, ώστε να συμβάλλει θετικά στην οικονομία της χώρας.
- Να μελετήσει το σύνολο του κλάδου, δηλαδή την αγορά της κινητής και της σταθερής τηλεφωνίας και να τις συγκρίνει μέσω των οικονομικών τους μεγεθών ώστε να καταλήξει ποια αγορά συμβάλλει περισσότερο στην οικονομία της χώρας. Στη συνέχεια, να προτείνει μεθόδους και πηγές ανάπτυξης στην αγορά που φθίνει ώστε να υπάρξει ανάκαμψη.
- Να μελετήσει και να παρακολουθήσει το ευρύτερο περιβάλλον όπου δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις τηλεπικοινωνιών, δηλαδή αυτό της Παγκοσμιοποίησης και της οικονομικής κρίσης και να προσπαθήσει να εντοπίσει τόσο τις υπάρχουσες ευκαιρίες όσο και απειλές στον συγκεκριμένο τομέα ώστε να θωρακίσει αποτελεσματικότερα τις εταιρείες του κλάδου.

## ***Βιβλιογραφία***

### **Ελληνική**

- Αληφαντής Γ., 2009, Χρηματοοικονομική Λογιστική, 3<sup>η</sup> έκδοση, Αθήνα: Εκδόσεις Πάμισος
- Τσάμης Α., 1989, Προβλήματα Επιλογής και Αξιοπιστίας των χρηματοοικονομικών δεικτών, Διδακτορική Διατριβή (phD), Πάντειο Πανεπιστήμιο
- Γκίκας Δ., 2002, Η ανάλυση και οι χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Γ. Μπένου
- Μπατσινίλας Ε. και Πατατούκας Κ., 2012, Σύγχρονη Λογιστική, 2<sup>η</sup> Βελτιωμένη έκδοση, Αθήνα: Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη
- Παπά, Α., 2000, Εισαγωγή στην Ελεγκτική, Αθήνα: εκδ. Μπένου
- Καραμάνης Κ., 2008, Σύγχρονη Ελεγκτική, Αθήνα: εκδ. Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
- Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου Επιχειρήσεων, 2004, Ιωάννης Φίλος, Αθήνα: IQ Group
- Δρ. Κιοχός Π.- Δρ. Παπανικολάου Γ. – Κιοχός Α., 2003, Διαχείριση Χαρτοφυλακίων & Χρηματοοικονομικών Κινδύνων, Αθήνα, εκδ. Σύγχρονη Εκδοτική
- Γκίκας Δ. – Παπαδάκη Α. – Σιουγλέ Γ., 2010, Ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Γ. Μπένου
- Λαζαρίδης Θ. – Δρυμπέτας Ε., 2011, Εταιρική Διακυβέρνηση «Διεθνής Πρακτική και Ελληνική Εμπειρία», Εκδόσεις Σοφία

## Ξενογλώσση

- Financial Accounting by Walter T. Harrison Jr., Charles T. Horngren & C. William (Bill) Thomas 9th Edition
- Horngren - Cost Accounting\_ A Managerial Emphasis 15th Edition c2015
- The Essential of Accounts and Finance for Non Finance Managers, 2002 Edward Fields
- Financial and Management Accounting An Introduction-4th Edition by Pauline Weetman, Pearson Education
- ACCA Paper Financial Accounting, BPP Learning Center
- Dimitras, A.I., Zopounidis, C., Hurson, C. (1995) 'A Multicriteria Decision Aid Method for the Assessment of Business Failure Risk'. Foundation of Computing and Decision Sciences. 20(2) pp. 99-112

## Διπλωματικές και πτυχιακές εργασίες

- Λυμπερόπουλος Α. (2009), «Χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων. Η περίπτωση, των εισηγμένων στο Χ.Α. επιχειρήσεων, VIVARTIA Α.Β.Ε.Ε. και COCA COLA Η.Β.С.» Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πάτρας
- Δάσυλας Π. (2009), «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Διπλωματική Εργασία, ΤΕΙ Σερρών
- Σαρρή Ε. (2012), «Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων Κλάδου Επικοινωνιών», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς
- Λαγουδάκη Β. (2011), «Ανάλυση του Κλάδου των Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς
- Στεφανίδης Ε. (2011), «Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Πτυχιακή Εργασία, ΑΤΕΙ Κρήτης

### *e-βιβλιογραφία*

- [www.ote.gr](http://www.ote.gr)
- [www.forthnet.gr](http://www.forthnet.gr)
- <http://ti-einai.gr/kiklos-ergasion/>
- <http://www.euretirio.com/exodo/>
- <http://www.accountingtools.com/horizontal-analysis>
- <http://www.euretirio.com/metoxiko-kefalaio/>
- [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)
- [www.capital.gr](http://www.capital.gr)
- [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)
- [www.moody.com/](http://www.moody.com/)
- [www.eett.gr](http://www.eett.gr)

## Παράρτημα

### Παράρτημα 1: excel με τον συμπυκνένους ισολογισμούς της εταιρείας ΟΤΕ

Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης --ΟΤΕ	2014	2013	2012	2011	2010	2009
(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)						
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία						
Ενσώματα πάγια	1.277,5	1.356,4	1.508,9	1.682,7	1.864,0	2.026,7
Υπεραξία						
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	4,6	2,7	3,6	4,2	2,1	2,5
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	225,8	139,3	46,4	27,6		
Συμμετοχές	3.539,5	3.538,5	3.731,8	4.108,1	4.778,2	4.777,4
Δάνεια και προκαταβολές σε ασφαλιστικά ταμεία	104,4	110,9	117,1	121,9	126,2	154,5
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	178,6	223,2	141,7	140,5	195,2	203,6
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	63,4	48,2	127,5	168,2	120,6	83,8
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	5.393,8	5.419,2	5.677,0	6.253,2	7.086,3	7.248,5
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία						
Αποθέματα	11,8	16,7	16,5	21,9	27,9	31,1
Πελάτες	349,1	332,0	409,1	495,1	534,8	608,0
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	2,2	11,4	1,9	343,3	2,1	16,3
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	110,7	104,3	105,3	113,2	108,6	108,7
Δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα						
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	613,1	426,6	392,3	156,0	189,0	224,0
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	1.086,9	891,0	925,1	1.129,5	862,4	988,1
Περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση				380,0		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.480,7	6.310,2	6.602,1	7.762,7	7.948,7	8.236,6
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας						
Μετοχικό κεφάλαιο	1.387,1	1.387,1	1.171,5	1.171,5	1.171,5	1.171,5
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	496,7	511,9	509,6	508,0	510,6	505,1
Ίδιες μετοχές	-14,8	-11,2				
Τακτικό αποθεματικό	352,7	347,2	347,2	347,2	347,2	344,1
Συναλλαγμιακές διαφορές και λοιπά αποθεματικά	-31,1	-11,3	-22,2	183,9	-60,1	-102,9
Μεταβολές σε ποσοστά μη ελεγχουσών συμμετοχών						
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	496,9	393,1	771,7	934,9	1.401,2	1.430,0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας	2.687,5	2.616,8	2.777,8	3.145,5	3.370,4	3.347,8
Μη ελεγχουσες συμμετοχές						
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	2.687,5	2.616,8	2.777,8	3.145,5	3.370,4	3.347,8
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Μακροπρόθεσμα δάνεια	1.316,7	1.600,6	1.602,0	2.715,7	1.715,4	2.930,1
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	206,5	171,4	223,7	259,3	273,6	293,0
Πρόβλεψη για λογαριασμό νεότητας	188,8	182,3	190,9	240,6	301,4	361,9
Πρόβλεψη προγράμματος εθελουσίας εξόδου					29,9	109,9
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις						
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	205,0	161,9	137,9	164,6	21,5	35,8
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	1.917,0	2.116,2	2.154,5	3.380,2	2.341,8	3.730,7
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Προμηθευτές	387,6	362,6	315,8	346,6	351,5	373,1
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	270,6	167,0	128,0			
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	692,0	366,8	667,5	280,7	1.119,1	
Φόρος εισοδήματος		38,1			1,6	41,0
Έσοδα επόμηνης χρήσης	78,6	80,3	89,1	95,9	233,1	225,3
Πρόβλεψη προγράμματος εθελουσίας εξόδου	142,9	237,9	151,4	166,2	189,4	149,0
Μερίσματα πληρωτέα	0,5	1,0	1,9	2,3	2,3	4,2
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	304,0	323,5	316,1	345,3	339,5	365,5
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	1.876,2	1.577,2	1.669,8	1.237,0	2.236,5	1.158,1
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6.480,7	6.310,2	6.602,1	7.762,7	7.948,7	8.236,6

## Παράρτημα 2: excel με τον συμπυκνώνον ισολογισμό της εταιρείας Forthnet

Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης - Forthnet	2014	2013	2012	2011	2010	2009
(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)						
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία						
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια	93.874.774,0	111.229.693,0	132.053.562,0	154.102.782,0	170.553.382,0	179.268.579,0
Ασώματα πάγια στοιχεία	17.737.300,0	16.660.619,0	14.337.215,0	15.837.876,0	19.794.317,0	15.645.799,0
Υπεραξία	512.569,0	512.569,0	512.569,0	512.569,0	512.569,0	512.569,0
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	66.448.311,0	74.464.311,0	75.046.076,0	83.850.733,0	289.889.228,0	289.313.232,0
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	123.506,0	123.506,0			44.500,0	44.500,0
Άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9.120.025,0	10.184.394,0	8.623.668,0	8.050.714,0	5.608.127,0	264.741,0
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματ/κά στοιχεία	180.603,0	180.603,0		340.064,0	340.064,0	330.149,0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	6.220.636,0	12.595.607,0	15.204.964,0	16.392.365,0	14.844.448,0	25.569.637,0
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	194.218.524,0	225.951.302,0	246.118.118,0	279.087.103,0	501.586.635,0	510.949.206,0
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία						
Αποθέματα	1.213.989,0	1.014.751,0	892.070,0	2.197.398,0	2.254.877,0	2.269.943,0
Δικαιώματα προγραμμάτων και ταινιών						
Εμπορικές Απαιτήσεις	34.571.979,0	35.101.258,0	41.775.221,0	46.343.492,0	41.064.974,0	28.992.837,0
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	3.446.179,0	4.727.315,0	7.892.948,0	11.775.821,0	9.227.596,0	17.858.073,0
Απαιτήσεις από συνδεδεμένες εταιρείες	103.841.010,0	66.899.559,0	55.101.723,0	34.230.216,0	44.288.644,0	2.141.214,0
Χρηματικά διαθέσιμα	5.555.352,0	5.582.295,0	16.319.853,0	17.144.169,0	18.329.631,0	40.621.678,0
Δεσμιυμένες καταθέσεις προθεσμίας	2.917.029,0		7.000.000,0	8.214.500,0	1.964.500,0	
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	151.545.538,0	113.325.178,0	128.981.815,0	119.905.696,0	117.130.222,0	91.883.745,0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>345.764.062,0</b>	<b>339.276.480,0</b>	<b>375.099.933,0</b>	<b>398.992.699,0</b>	<b>618.716.857,0</b>	<b>602.832.951,0</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
Ίδια κεφάλαια						
Μετοχικό κεφάλαιο	33.029.156,0	3.885.783,0	3.885.783,0	183.408.963,0	183.408.963,0	183.408.963,0
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	300.499.045,0	300.981.286,0	300.981.286,0	300.981.286,0	300.981.286,0	300.981.286,0
Λοιπά αποθεματικά	181.593.372,0	193.862.992,0	193.862.992,0	14.246.812,0	13.735.754,0	13.028.772,0
Ζημιές εις νέον	-390.385.651,0	-382.460.544,0	-381.727.233,0	-376.822.517,0	-168.001.310,0	-138.011.876,0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας	124.735.922,0	116.269.517,0	117.002.828,0	121.814.544,0	330.124.693,0	359.407.145,0
Μη ελέγχουσες συμμετοχές						
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	124.735.922,0	116.269.517,0	117.002.828,0	121.814.544,0	330.124.693,0	359.407.145,0
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					89.473.548,0	109.349.677,0
Μακροπρόθεσμο δάνεια						
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης αναμεταδοτών						
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	889.867,0	1.094.811,0	1.458.047,0	2.021.389,0	1.758.393,0	1.918.167,0
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	10.605.309,0	11.774.152,0	10.025.746,0	8.056.557,0	5.562.262,0	154.900,0
Μακροπρόθεσμο μέρος υποχρεώσεων από δικαιώματα προγραμμάτων και ταινιών						
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	2.064.379,0	1.319.243,0	1.605.990,0	1.938.734,0	1.955.921,0	1.711.452,0
Επιχορηγήσεις	8.190.276,0	10.127.155,0	12.317.883,0	15.251.639,0	18.603.337,0	21.850.605,0
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις						
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	21.749.831,0	24.315.361,0	25.407.666,0	27.268.319,0	117.353.461,0	134.984.801,0
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Προμηθευτές	43.484.629,0	41.701.448,0	48.732.213,0	54.223.998,0	56.141.291,0	52.534.630,0
Υποχρεώσεις από συνδεδεμένες εταιρείες	14.015.293,0	13.584.669,0	34.207.355,0	42.586.334,0	52.256.082,0	8.799.802,0
Βραχυπρόθεσμο δάνεια						
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	99.999.438,0	99.850.688,0	109.487.018,0	109.246.011,0	20.000.000,0	10.000.000,0
Έσοδα επόμενης χρήσης	15.586.671,0	18.379.476,0	18.871.118,0	22.106.548,0	18.554.874,0	15.840.517,0
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης αναμεταδοτών						
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	204.986,0	363.376,0	466.732,0	424.062,0	159.774,0	150.057,0
Βραχυπρόθεσμο μέρος υποχρεώσεων από δικαιώματα προγραμμάτων και ταινιών	18.308.807,0	17.346.449,0	14.477.262,0	13.974.864,0	21.684.685,0	
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι	200.000,0	200.000,0	200.000,0	200.000,0	200.000,0	200.000,0
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	7.478.485,0	7.265.496,0	6.247.741,0	7.148.199,0	2.241.997,0	20.915.999,0
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	199.278.309,0	198.691.602,0	232.689.439,0	249.909.836,0	171.238.703,0	108.441.005,0
Σύνολο Υποχρεώσεων	221.028.140,0	223.006.963,0	258.097.105,0	277.178.155,0	288.592.164,0	243.425.806,0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>345.764.062,0</b>	<b>339.276.480,0</b>	<b>375.099.933,0</b>	<b>398.992.699,0</b>	<b>618.716.857,0</b>	<b>602.832.951,0</b>



Παράρτημα 3: excel με την συμπυγμένη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας ΟΤΕ

Κατάσταση Αποτελεσμάτων	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Συνεχιζόμενες δραστηριότητες						
Κύκλος εργασιών						
Σταθερή τηλεφωνία:						
Έσοδα λιανικής	865,5	881,9	960,9			
Έσοδα χονδρικής	328,2	345,5	377,4			
Λοιπά έσοδα	220,2	221,9	245			
Σύνολο εσόδων σταθερής τηλεφωνίας	1413,9	1449,3	1583,3			
Κινητή τηλεφωνία:						
Έσοδα υπηρεσιών						
Έσοδα πώλησης συσκευών	16,7	16,2	18,9			
Λοιπά έσοδα						
Σύνολο εσόδων κινητής τηλεφωνίας	16,7	16,2	18,9			
Λοιπά έσοδα	81,1	91,7	101,8			
Σύνολο κύκλου εργασιών	1511,7	1557,2	1704			
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	4,1	10,6	2,1			
Λειτουργικά έξοδα						
Έξοδα διασύνδεσης και περιαγωγής	-119,8	-140,2	-205,7			
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	-21,9	-20,4	-21,4			
Αποδοχές προσωπικού	-315,1	-445,5	-541,3			
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα πρόωρης αποχώρησης		-250,9	-123			
Έξοδα εμπορικών προμηθειών	-9,8	-12	-14,5			
Κόστος εμπορευμάτων	-50,3	-30	-49,4			
Έξοδα συντήρησης και επισκευών	-53,7	-46,4	-41,6			
Έξοδα προώθησης	-27	-24,4	-29,2			
Λοιπά λειτουργικά έξοδα, εκ των οποίων:	-331,8	-281,6	-308,5			
Ενοίκια, μισθώσεις και κόστος εγκαταστάσεων	-103,3	-104	-102,8			
Αμοιβές και υπηρεσίες τρίτων	-136,9	-100	-122,7			
Λοιπά φόροι και τέλη ρυθμιστικών αρχών	-19,7	-22,2	-23,5			
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	-71,9	-55,4	-59,5			
Σύνολο λειτουργικών εσόδων πριν από αποσβέσεις και αυτομειώσεις	-929,4	-1250,4	-1334,6			
Λειτουργικά κέρδη πριν από χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, αποσβέσεις και αυτομειώσεις	586,4	317,4	371,5			
Αποσβέσεις και αυτομειώσεις	-279,4	-322,5	-308,1			
Λειτουργικά κέρδη / (ζημιές) πριν από χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	307	-5,1	63,4			
Έσοδα και έξοδα από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες						
Χρεωστικοί τόκοι	-149,5	-159,4	-166,8			
Πιστωτικοί τόκοι	2,4	4,3	8,7			
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές	1	0,4				
Έσοδα από μερίσματα	1,1	8	41,9			
Αυτομειώσεις συμμετοχών και λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων		0,1	225,1			
Κέρδη / (ζημιές) από συμμετοχές και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	0,1	-18	-325,6			
Κέρδη / (ζημιές) από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες	-144,9	-164,6	-216,7			
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	162,1	-169,7	-153,3			
Φόρος εισοδήματος	-52	31,7	-14,4			
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	110,1	-138	-167,7			
Διακοπείσες δραστηριότητες						
Κέρδη χρήσης από διακοπείσες δραστηριότητες (κατανεμόμενα σε μετόχους της Εταιρείας)						
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης	110,1	-138	-167,7			
Κατανεμόμενα σε:						
Μετόχους της Εταιρείας	110,1	-138	-167,7			
Μη ελέγχουσες συμμετοχές						
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης	110,1	-138	-167,7			
<b>Κέρδη ανά μετοχή από συνεχιζόμενες δραστηριότητες κατανεμόμενα σε μετόχους της Εταιρείας</b>						
<b>Βασικά κέρδη ανά μετοχή</b>						
<b>Αυτομειωμένα κέρδη ανά μετοχή</b>						
<b>Κατάσταση Αποτελεσμάτων</b>						
Κύκλος εργασιών						
Έσοδα τηλεφωνίας εσωτερικού				876,1	1037,9	1223,4
Έσοδα διεθνούς τηλεφωνίας				110,3	148,6	183,3
Έσοδα κινητής τηλεφωνίας						
Λοιπά έσοδα				925,8	983,3	1005,7
Σύνολο κύκλου εργασιών				1912,2	2169,8	2412,4
Λοιπά έσοδα / (έξοδα), καθαρά				1,5	12,5	2,3
Λειτουργικά έξοδα						
Αποδοχές προσωπικού				-628,4	-679,2	-712,6
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού				-20,1	-24,2	
Προβλέψεις για λογαριασμό νεότητας				-9,9	-11	-51
Κόστος προγράμματος πρόωρης αποχώρησης				-27,1	-144,7	38,9
Χρεώσεις από διεθνείς τηλεπ/κούς παρόχους				-89	-109,7	-129,4
Χρεώσεις από εγχώριους τηλεπ/κούς παρόχους				-139,9	-178,2	-227,6
Αποσβέσεις και αυτομειώσεις				-332,1	-374,2	-424,4
Κόστος τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού/ αταξιώσεων				-61,5	-78,8	-88,7
Λοιπά λειτουργικά έξοδα				-404,6	-440,1	-474,2
Σύνολο λειτουργικών εσόδων				-1712,6	-2040,1	-2069
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων				201,1	142,2	345,7
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα						
Χρεωστικοί τόκοι				-184,2	-199,1	-256,8
Πιστωτικοί τόκοι				11,5	8,4	17,4
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές				2,3	-0,5	2,7
Έσοδα από μερίσματα				28,6	206,1	312,1
Ζημιές από χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία				-0,3	-2,3	-0,1
Αυτομείωση συμμετοχών				-431,5	-2,4	-0,7
Σύνολο χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων				-573,6	10,2	74,6
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων				-372,5	152,4	420,3
Φόρος εισοδήματος				-40,9	-91,5	-136,7
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης				-413,4	60,9	283,6
Κατανεμόμενα σε:						
Μετόχους της Εταιρείας				-413,4	60,9	283,6
Δικαιώματα μειοψηφίας						
				-413,4	60,9	283,6



Παράρτημα 4: excel με την συμπυγμένη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της εταιρείας  
Forthnet

Κατάσταση Αποτελεσμάτων	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Κύκλος εργασιών	215.613.126,0	215.109.726,0	229.764.231,0	231.212.003,0	215.681.234,0	
Τηλεπικοινωνιακά Κόστη	-97.148.504,0	-94.174.639,0	-104.542.584,0	-103.938.915,0	-101.134.749,0	
Χρήσεις δικαιωμάτων και αδειών						
Κόστος Πωληθέντων εμπορευμάτων και αναλώσιμων	-1.944.913,0	-1.325.034,0	-2.385.951,0	-4.566.492,0	-4.660.790,0	
Έξοδα προβολής, διαφήμισης και εκθέσεων	-1.840.795,0	-4.701.321,0	-5.254.376,0	-5.623.474,0	-10.919.772,0	
Αμοιβές και Έξοδα προσωπικού	-23.159.488,0	-23.542.597,0	-24.177.245,0	-27.347.178,0	-26.217.665,0	
Λοιπά Έξοδα	-48.799.012,0	-39.062.982,0	-34.070.384,0	-33.095.857,0	-36.344.052,0	
Απομείωση συμμετοχών σε θυγατρικές	-8.016.000,0	-112.499,0	-8.739.000,0	-206.171.438,0		
Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	2.585.702,0	2.836.750,0	4.823.104,0	4.590.675,0	4.135.129,0	
Αποσβέσεις	-45.854.439,0	-48.108.387,0	-53.368.969,0	-60.276.002,0	-55.849.523,0	
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	243.629,0	119.573,0	362.021,0	222.518,0	207.150,0	
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	-4.837.295,0	-5.563.582,0	-6.128.162,0	-5.374.964,0	-4.161.207,0	
Αποτέλεσμα από συγγενείς επιχειρήσεις						
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	-12.957.989,0	1.475.008,0	-3.717.315,0	-210.369.124,0	-19.264.245,0	
Φόρος Εισοδήματος	-6.724.413,0	-2.527.332,0	-1.187.401,0	1.547.917,0	-10.725.189,0	
Κέρδη/Ζημιές μετά από φόρους	-19.682.402,0	-1.052.324,0	-4.904.716,0	-208.821.207,0	-29.989.434,0	
Η ζημία/κέρδος περιόδου αποδίδεται σε						
Μετόχους Μητρικής Εταιρείας	-19.682.402,0	-1.052.324,0	-4.904.716,0	-208.821.207,0	-29.989.434,0	
Μη ελέγχουσες συμμετοχές						
	-19.682.402,0	-1.052.324,0	-4.904.716,0	-208.821.207,0	-29.989.434,0	
<b>Κατάσταση Αποτελεσμάτων</b>						
Κύκλος εργασιών						169.297.218,0
Κόστος πωληθέντων						-153.509.528,0
Μικτό κέρδος						15.787.690,0
Έξοδα διάθεσης						-33.094.734,0
Έξοδα διοικήσεως						-9.250.372,0
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης						-1.792.128,0
Απομείωση υπεραξίας						
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης						5.122.591,0
Αποτέλεσμα από συγγενείς επιχειρήσεις						
Χρηματοοικονομικά έσοδα						272.225,0
Χρηματοοικονομικά έξοδα						-3.903.611,0
Ζημιές προ φόρων						-26.858.339,0
Φόρος εισοδήματος						1.022.230,0
Ζημία μετά από φόρους (Α)						-25.836.109,0
Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους (Β)						
Συγκεντρωτικές συνολικές ζημιές μετά από φόρους (Α)+(Β)						-25.836.109,0
Η ζημία περιόδου αποδίδεται σε :						
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας						-25.836.109,0
Μη ελέγχουσες συμμετοχές						
						-25.836.109,0