

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ – ΜΒΑ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΠΡΟΓΝΩΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΑΡΤΙΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

ΔΡΑΚΩΤΟΣ Γ. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2008

«Πρόγνωση οικονομικών μεγεθών εταιριών κλάδου τηλεπικοινωνιών»

Δρακωτός Δημήτριος

Σημαντικότεροι όροι:

Τηλεπικοινωνίες, Οικονομική ανάλυση, Economic forecasting, Percentage of sales method, Χρονοσειρές

Περίληψη

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών είναι ένας από τους κλάδους που αποτελούν στυλοβάτη για κάθε σύγχρονη οικονομία καθώς παίζει σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση των συνθηκών που βοηθούν στην ανάπτυξη της οικονομίας και της κοινωνίας. Η εργασία που ακολουθεί ασχολείται με τη διερεύνηση του συγκεκριμένου κλάδου από την οικονομική σκοπιά του. Πιο συγκεκριμένα καταπιάνεται με την οικονομική μελέτη των εταιριών του κλάδου της κινητής τηλεπικοινωνίας και έχει σαν στόχο να προσπαθήσει να επιτύχει κατά το δυνατόν μια πρόβλεψη των οικονομικών μεγεθών (economic forecasting) των εταιριών αυτών για την διετία 2007-2008. Η όλη προσπάθεια βασίζεται στους δημοσιευμένους ισολογισμούς των εταιριών για την πενταετία 2002-2006 και την πρόβλεψη της πορείας τόσο της οικονομίας όσο και του κλάδου με τη βοήθεια χρονοσειρών. Για να πετύχει τον σκοπό αυτό προβαίνει σε μια εξέταση του οικονομικού περιβάλλοντος των χωρών στις οποίες δραστηριοποιούνται οι εταιρίες υπό μελέτη καθώς επίσης και τον κλάδο και υποκλάδο στον οποίο υπάγονται. Εν συνεχεία παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της έρευνας αυτής, με κύριους άξονες την οικονομική ανάλυση των εταιριών και την πρόγνωση της οικονομικής τους πορείας, ενώ καταλήγει με την παρουσίαση των τρωτών σημείων της όλης προσπάθειας και προτείνει ορισμένες κατευθύνσεις για περαιτέρω συνέχιση της έρευνας.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή.....	1
1.1 Αντικειμενικός σκοπός και χρησιμότητα της έρευνας.....	1
1.2 Μεθοδολογία.....	2
1.3 Διάρθρωση έρευνας.....	2
Κεφάλαιο 2: Ανάλυση οικονομίας.....	4
2.1 Ελληνική Οικονομία.....	4
2.1.1 Ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ.....	4
2.1.2 Πληθωρισμός.....	6
2.1.3 Ανεργία.....	6
2.1.4 Έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.....	8
2.1.5 Δημόσιο χρέος.....	10
2.1.6 Έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης.....	11
2.1.7 Απασχόληση και τομείς παραγωγής.....	11
2.1.8 Συμπληρωματικά στοιχεία.....	12
2.2 Ευρωπαϊκό και Διεθνές Οικονομικό Περιβάλλον.....	13
2.2.1 Οικονομική ανάπτυξη στην Ευρωζώνη.....	13
2.2.2 Οικονομική ανάπτυξη στον υπόλοιπο κόσμο.....	14
Κεφάλαιο 3: Ανάλυση κλάδου – υποκλάδου.....	15
3.1 Κλάδος Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών.....	15
3.2 Υποκλάδος κινητής τηλεφωνίας.....	18
3.2.1 Κινητή Τηλεφωνία Τρίτης Γενιάς.....	20
3.2.2 Παρουσίαση ελληνικών εταιριών κινητής τηλεπικοινωνίας.....	22
3.2.2.1 Vodafone.....	22
3.2.2.2 Cosmote.....	23
3.2.2.3 Wind.....	24
3.2.2.4 Q Telecom.....	24
Κεφάλαιο 4: Χρηματοοικονομική ανάλυση εταιριών.....	26
4.1 Ανάλυση μεγεθών.....	26
4.1.1 Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας.....	26
4.1.2 Δείκτης περιθωρίου κέρδους.....	28
4.1.3 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας.....	31
4.1.4 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	34
4.1.5 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης.....	36
4.1.6 Δείκτης παγιοποίησης περιουσίας.....	38
4.1.7 Δείκτης κάλυψης τόκων και μερισμάτων.....	40

4.1.8 Λοιποί δείκτες.....	43
4.1.9 Σύνοψη οικονομικής μελέτης εταιριών.....	47
4.2 Πολιτική μερισμάτων.....	48
Κεφάλαιο 5: Προγνώσεις μελλοντικών οικονομικών μεγεθών εταιριών κινητής τηλεφωνίας.....	52
5.1 Μέθοδος προγνώσεων.....	52
5.2 Χρησιμοποιούμενος τύπος προβλέψεων.....	56
5.3 Προγνώσεις οικονομικών μεγεθών ετών 2007-2008.....	62
5.3.1 Vodafone.....	63
5.3.2 Cosmote	66
5.3.3 Wind.....	69
5.4 Περιορισμοί της μεθόδου.....	72
Κεφάλαιο 6: Επίλογος.....	75
6.1 Συμπεράσματα έρευνας.....	75
6.2 Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.....	76
6.2.1 Είδη μοντέλων πρόγνωσης.....	76
6.2.2 Πρακτικές προτάσεις προσαρμογής μοντέλου.....	78
6.2.3 Γενικά σχόλια για περαιτέρω έρευνα.....	79
Βιβλιογραφία και πηγές.....	81
Παράρτημα Α - Εταιρία VODAFONE.....	82
Παράρτημα Β - Εταιρία COSMOTE	84
Παράρτημα Γ - Εταιρία TIM	86

Κατάσταση πινάκων

Πίνακας 1: Μέγεθος επιχειρήσεων τομέα ΤΠΕ.....	15
Πίνακας 2: Ιδιοκτήτες της εταιρίας Vodafone.....	23
Πίνακας 3: Ιδιοκτήτες της εταιρίας Cosmote.....	23
Πίνακας 4: Καθαρό πάγιο.....	48
Πίνακας 5: Διαθέσιμα.....	48
Πίνακας 6: Κύκλος εργασιών.....	48
Πίνακας 7: Καθαρά κέρδη μετά φόρων.....	48
Πίνακας 8: Διανεμηθέντα μερίσματα εταιριών.....	51
Πίνακας 9: Πωλήσεις εταιριών κινητής τηλεφωνίας.....	57
Πίνακας 10: Ετήσια ποσοστιαία αύξηση πωλήσεων εταιριών κινητής τηλεφωνίας.....	57
Πίνακας 11: Ρυθμός ετήσια μεταβολής πωλήσεων εταιριών κινητής τηλεφωνίας.....	57
Πίνακας 12: Συνεισφορά επιμέρους συγχωνευθεισών εταιριών στην Εταιρία Cosmote.....	59
Πίνακας 13: Ανάλυση πωλήσεων εταιρίας Cosmote.....	60
Πίνακας 14: Συνεισφορά επιμέρους συγχωνευθεισών ετ, στην εταιρία Wind.....	62

Κατάσταση Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ Ελλάδος- Ευρώπης.....	5
Διάγραμμα 2: Ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα τα έτη 1990-2005.....	8
Διάγραμμα 3: Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών 2003-2005.....	9
Διάγραμμα 4: Δημόσιο χρέος 1975-2005.....	10
Διάγραμμα 5: Ρυθμός μεγένθυσης αγοράς ΤΠΕ (2005-2007) στις βασικές οικονομικές ζώνες (σε %)......	17
Διάγραμμα 6:Μερίδιο παγκόσμιας αγοράς στις βασικές οικονομικές ζώνες...	17
Διάγραμμα 7: Συνολική αποδοτικότητα.....	28
Διάγραμμα 8: Περιθώριο κέρδους 1.....	30
Διάγραμμα 9: Περιθώριο κέρδους 2.....	30
Διάγραμμα 10: Κυκλοφοριακή ταχύτητα συνόλου καθαρού ενεργητικού.....	33
Διάγραμμα 11α: Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου.....	33
Διάγραμμα 11β: Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού.....	34
Διάγραμμα 12: Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.....	35
Διάγραμμα 13: Δανειακή επιβάρυνση 1.....	37
Διάγραμμα 14: Δανειακή επιβάρυνση 2.....	37
Διάγραμμα 15: Παγιοποίηση περιουσίας 1.....	39
Διάγραμμα 16: Παγιοποίηση περιουσίας 2.....	40
Διάγραμμα 17: Κάλυψη τόκων.....	42
Διάγραμμα 18: Κάλυψη μερισμάτων.....	43
Διάγραμμα 19: Αποτελεσματικότητα προμηθευτών.....	44
Διάγραμμα 20: Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό.....	44
Διάγραμμα 21: Ρευστότητα 1.....	46
Διάγραμμα 22: Ρευστότητα 2.....	46
Διάγραμμα 23: Ρυθμός ετήσιας μεταβολής πωλήσεων ετ. κιν τηλεφωνίας.....	58
Διάγραμμα 24 :Προϋπολογιζόμενος κύκλος εργασιών Vodafone.....	63
Διάγραμμα 25: Προϋπολογιστικά κέρδη εταιρίας Vodafone.....	64
Διάγραμμα 26: Προϋπολογιστικό σύνολο ενεργητικού εταιρίας Vodafone.....	64
Διάγραμμα 27:Προϋπολογιστικό πάγιο ενεργητικό εταιρίας Vodafone.....	65
Διάγραμμα 28: Προϋπολογιστικό μέρισμα εταιρίας Vodafone.....	65
Διάγραμμα 29: :Προϋπολογιζόμενος κύκλος εργασιών Cosmote.....	66
Διάγραμμα 30: Προϋπολογιστικά κέρδη εταιρίας Cosmote.....	67
Διάγραμμα 31: Προϋπολογιστικό σύνολο ενεργητικού εταιρίας Cosmote.....	67
Διάγραμμα 32:Προϋπολογιστικό πάγιο ενεργητικό εταιρίας Cosmote.....	68
Διάγραμμα 33: Προϋπολογιστικό μέρισμα εταιρίας Cosmote.....	68
Διάγραμμα 34: :Προϋπολογιζόμενος κύκλος εργασιών Wind.....	69
Διάγραμμα 35: Προϋπολογιστικά κέρδη εταιρίας Wind.....	70
Διάγραμμα 36: Προϋπολογιστικό σύνολο ενεργητικού εταιρίας Wind.....	70
Διάγραμμα 37:Προϋπολογιστικό πάγιο ενεργητικό εταιρίας Wind.....	71
Διάγραμμα 38: Προϋπολογιστικό μέρισμα εταιρίας Wind.....	71

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

1.1 Αντικειμενικός σκοπός και χρησιμότητα της έρευνας

Μια από τις μεγαλύτερες προσπάθειες που καταβάλουν σήμερα οι εταιρίες παγκοσμίως είναι η πρόβλεψη οικονομικών μεγεθών, είτε αυτά αφορούν της πορείας της οικονομία και των οικονομικών συνθηκών και παραγόντων που την επηρεάζουν είτε των οικονομικών μεγεθών των ίδιων των εταιριών έχοντας ως βάση αφ' ενός τα παραπάνω και αφ' ετέρου την πορεία, τις δυνατότητες και τους στόχους αυτών των εταιριών για τα χρόνια που θα ακολουθήσουν. Αυτή τη προσπάθεια δεν έχει μόνο σαν στόχο της την ανάγκη διάγνωσης επενδυτικών ευκαιριών, απειλών αλλά και τη βοήθεια στην κατάρτιση επενδυτικών σχεδίων και πλάνων δράσης τόσο από την πλευρά των εταιριών όσο και από την πλευρά των απλών επενδυτών. Το επόμενο βήμα στην κατανόηση της επιλογής του θέματος αποτελεί η επιλογή του κλάδου των τηλεπικοινωνιών και πιο συγκεκριμένα του υποκλάδου που αφορά τις εταιρίες κινητής τηλεφωνίας. Για την επιλογή αυτή βασικό κριτήριο ήταν η μεγάλη σπουδαιότητα του κλάδου τόσο στη σύγχρονη οικονομία όσο και στην πορεία και πρόοδο της κοινωνίας. Δεν θα ήταν υπερβολή να πει κανείς ότι η πρόοδος μιας χώρας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον συγκεκριμένο κλάδο καθώς αυτός αποτελεί το υπόβαθρο της ανάπτυξης κάθε δραστηριότητας και στηρίζει κάθε σύγχρονη συναλλαγή. Όροι όπως κοινωνία της πληροφορίας και οικουμενικότητα κρύβουν πίσω τους τη μεγάλη συνεισφορά των τηλεπικοινωνιών στο σύγχρονο τρόπο ζωής. Αναγνωρίζοντας την σπουδαιότητα του κλάδου αυτού, η συγκεκριμένη μελέτη επικεντρώνεται στην διερεύνηση του από την οικονομική του σκοπιά, με κύριο μέλημα τη προσπάθεια για πρόβλεψη της πορείας των εταιριών κινητής τηλεφωνίας για τα έτη 2007-2008 με τη βοήθεια των δημοσιευμένων ισολογισμών των ανωτέρω εταιριών την πενταετία 2002-2006 (οι ανωτέρω ισολογισμοί παρατίθενται στο παράρτημα που συνοδεύει την εργασία).

Για να έχει όμως κάποιος μια πιο πλήρη εικόνα του εγχειρήματος αυτού, πρέπει να γνωρίζει ότι σε αυτήν την προσπάθεια σημαντικός ανασταλτικός παράγων είναι το ταχέως μεταβαλλόμενο περιβάλλον μέσα στο οποίο λαμβάνουν χώρα όλες αυτές οι αλλαγές. Γιατί ενώ είναι αλήθεια ότι ο κλάδος αυτός επηρεάζει καθοριστικά πολλές πτυχές της σύγχρονης ζωής, είναι εξίσου αληθές το γεγονός ότι και αυτός επηρεάζεται από αυτές με μια μορφή αλληλεπίδρασης που τον καθιστά έναν από τους πιο ταχέως

μεταβαλλόμενους κλάδους της σύγχρονης οικονομίας. Αυτή η μεγάλη μεταβλητότητα στα χαρακτηριστικά του συνοδεύεται από εξίσου μεγάλη δυσκολία στην πρόβλεψη των μεταβολών του και ως εκ τούτου και στην πρόβλεψη των οικονομικών μεγεθών των εταιριών που τον απαρτίζουν. Αυτό είναι απόρεια του γεγονότος ότι ο συγκεκριμένος κλάδος είναι ένας κλάδος που υπόκειται σε συνεχείς αλλαγές και μεταβολές των δεδομένων του, οι οποίες οφείλονται τόσο σε καθαρά τεχνολογικούς παράγοντες (κορεσμός αγοράς, νέες τεχνολογίες, καινούριες υπηρεσίες) όσο και σε άλλους παράγοντες όπως για παράδειγμα ο οικονομικός (περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών εταιριών που μεταβάλλουν τον «τηλεπικοινωνιακό χάρτη της αγοράς») και ως εκ τούτου τα αποτελέσματα της μελέτης είναι ευμετάβλητα.

1.2 Μεθοδολογία

Από τις υπάρχουσες μεθόδους προβλέψεων μελλοντικών οικονομικών μεγεθών, αυτή που έχει επιλεγεί για να χρησιμοποιηθεί στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι η μέθοδος του ποσοστού επί των πωλήσεων (percentage of sales method). Η συγκεκριμένη είναι μια μέθοδος που χρησιμοποιείται ιδιαίτερα συχνά εξ' αιτίας της απλότητας της. Βασίζεται στην πρόγνωση των μελλοντικών τάσεων στηριζόμενη στα αποτελέσματα των πωλήσεων των προηγούμενων ετών και την εξελικτική τάση την οποία αυτά έχουν. Η διαδικασία προσδιορισμού των μελλοντικών μεγεθών της εκάστοτε εταιρίας απαιτεί επίσης τον προσδιορισμό των ποσοστών κάποιων μεγεθών, εκ των οποίων χαρακτηριστικότερα είναι τα εξής. Το ποσοστό των κερδών που θα επανεπενδυθούν στην εταιρία, το ποσοστό του περιθωρίου κέρδους, των φόρων, και το ποσοστό σε επιχειρησιακές δαπάνες (operating expenses) αλλά και λοιπές δαπάνες. Για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης, τα ποσοστά αυτά θα διατηρηθούν στα ίδια επίπεδα όπως και τα χρόνια που προηγήθηκαν. Αναλυτικότερη παρουσίαση της μεθόδου θα γίνει σε επόμενο κεφάλαιο.

1.3 Διάρθρωση έρευνας

Η έρευνα που ακολουθεί έχει χωρισθεί σε τέσσερις βασικές ενότητες. Η πρώτη ενότητα της μελέτης έχει σαν σκοπό να παρουσιάσει μια συνοπτική ανάλυση του κλίματος της οικονομίας τόσο της εθνικής όσο και της διεθνούς για τα παρελθόντα έτη για να γνωρίζει κανείς το πλαίσιο στο οποίο λαμβάνουν χώρα όλες οι αναλύσεις. Για το

σκοπό αυτό παρουσιάζεται μια σειρά δεικτών που αφορούν τομείς όπως ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, ο πληθωρισμός, η ανεργία, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το δημόσιο χρέος και το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης. Παράλληλα παρουσιάζονται πτυχές της οικονομίας που αφορούν την απασχόληση, τους παραγωγικούς τομείς της χώρας, το επίπεδο δανεισμού όπως επίσης και άλλα χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας όπως η γήρανση του πληθυσμού ενώ η ενότητα κλείνει με μια συνολική αποτίμηση της ελληνικής οικονομίας και των προοπτικών της. Στο κομμάτι αυτό της μελέτης περιλαμβάνεται συνοπτικά και μια συνοπτική ανάλυση της Ευρωπαϊκής και της Παγκόσμιας οικονομίας ως το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο λαμβάνουν χώρα όλες οι προαναφερθείσες εξελίξεις.

Εν συνεχεία, στο δεύτερο μέρος, ακολουθεί η διεξοδικότερη μελέτη του κλάδου της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών με αναφορά στις τρέχουσες εξελίξεις, τις τάσεις του κλάδου και μια εκτίμηση της πορείας του. Μετά τη μελέτη του κλάδου, η έρευνα περιορίζεται και επικεντρώνεται στην μελέτη και αναφορά στις εξελίξεις στον χώρο των εταιριών κινητής τηλεπικοινωνίας και της χρησιμοποιούμενης τεχνολογίας. Σε αυτό το σημείο γίνεται μια πιο αναλυτική παρουσίαση των εταιριών του κλάδου και των χαρακτηριστικών τους.

Το τρίτο κομμάτι της έρευνας αφορά την παρουσίαση της οικονομικής πορείας του κλάδου αλλά και των εταιριών πιο αναλυτικά με βάση μια σειρά οικονομικών δεικτών. Σε αυτούς περιλαμβάνονται ο δείκτης συνολικής αποδοτικότητας, ο δείκτης περιθωρίου κέρδους, αυτός της κυκλοφοριακής ταχύτητας, της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων κάθε εταιρίας, της δανειακής επιβάρυνσης τους, της κάλυψης τόκων και μερισμάτων, ο δείκτης παγιοποίησης περιουσίας, και μια σειρά άλλων επιμέρους δεικτών. Το κομμάτι αυτό κλείνει με μια παρουσίαση της μερισματικής πολιτικής των επιμέρους εταιριών.

Τέλος, η τέταρτη ενότητα επικεντρώνει την προσπάθεια στην πρόβλεψη της πορείας των εταιριών με τη χρήση της μεθοδολογία του ποσοστού επί των πωλήσεων (percentage of sales method). Εδώ αναφέρονται επίσης οι περιορισμοί του μοντέλου. Το όλο πόνημα καταλήγει με τον επίλογο στον οποίο αναφέρονται τα συμπεράσματα της έρευνας που αφορούν τον κλάδο και τις εταιρίες του. Εκεί γίνεται επίσης και μια παρουσίαση εναλλακτικών προτάσεων για την συνέχιση της έρευνας καθώς και προτάσεις για την βελτίωση του μοντέλου.

Κεφάλαιο 2: Ανάλυση οικονομίας (1)

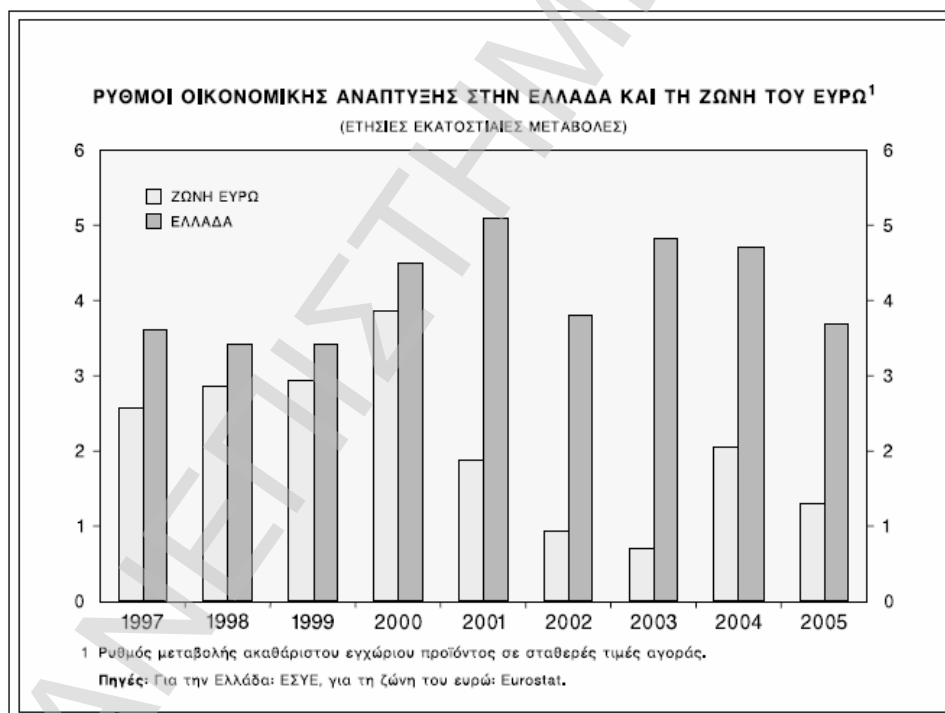
2.1 Ελληνική Οικονομία

Η αρχή της οποιασδήποτε προσπάθεια μελέτης ενός κλάδου όπως αυτού των τηλεπικοινωνιών θα πρέπει να γίνει από το βασικό θεμέλιο που υποστηρίζει τον εκάστοτε κλάδο και το οποίο δεν είναι άλλο από την οικονομία της χώρας στην οποία υπάγεται ο κλάδος και φυσικά τις οικονομίες άλλων χωρών που επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα αυτήν. Έτσι λοιπόν και στην περίπτωση μας, θα πρέπει να μελετηθεί συνοπτικά η Ελληνική οικονομία και επιγραμματικά η οικονομία της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς σε αυτήν υπάγεται και από αυτήν επηρεάζεται και η Ελλάδα.

2.1.1 Ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ

Αρχίζοντας την μελέτη, παρατηρούμε ότι σήμερα η Ελλάδα είναι σε ένα μεταβατικό στάδιο, το οποίο ακολούθησε το πέρας των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας και την ανάπτυξη που οι τελευταίοι έδωσαν σε κάθε τομέα της οικονομίας. Στην προσπάθεια της για σταθεροποίηση των οικονομικών μεγεθών της αλλά και της συνέχισης της προσπάθειας για περαιτέρω ανάπτυξη, η Ελλάδα κατά το έτος 2006 κατάφερε να συνεχίσει την αύξηση του ΑΕΠ σε σχέση με το 2005. Μάλιστα ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος υπερέβη τον αντίστοιχο ρυθμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης των δεκαπέντε για δέκατο συνεχόμενο χρόνο και μάλιστα η επίδοση της εθνικής οικονομίας τη συγκρατάει μαζί με την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο στις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρώπης των 15. Συγκεκριμένα ο συγκεκριμένος δείκτης διαμορφώθηκε το 2006 στο 4,4% ενώ το 2005 ήταν στο 3,7% σε σχέση με το 4,7% του 2004 και το 4,4% της τετραετίας 2000-3. Αρνητικό ρόλο στη διαμόρφωση του δείκτη σε αυτό το επίπεδο, έπαιξε η λογική κάμψη των δημόσιων επενδύσεων μετά την Ολυμπιάδα αν και αντισταθμίστηκε από την πτώση της τιμής των καυσίμων και την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης που έφτασε το 3,7% το έτος αυτό. Παράλληλα, παράγοντες όπως οι ήπιες νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες που επικρατούν στην αγορά, η αύξηση του διαθέσιμου ιδιωτικού εισοδήματος, η θετική, για τον υπό μελέτη δείκτη, μεταβολή του εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και η θετική μεταβολή του εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών καθώς και το γενικότερο ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον βοήθησαν ώστε να

φτάσει ο δείκτης στα επίπεδα που προαναφέρθηκαν. Μεγάλη συνεισφορά είχε η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών, που εξακολουθεί να παραμένει ο νούμερο ένας παράγοντας αύξησης, συμβάλλοντας κατά 2,6 ποσοστιαίες μονάδες στην άνοδο του ΑΕΠ. Ένα ακόμα θετικό στοιχείο για τον δείκτη ήταν αυξανόμενος ρυθμός ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης που διαμορφώθηκε στο 3,1% το 2005 εν μέρει λόγω της συνεχιζόμενης αύξησης της απασχόλησης στον τομέα της γενικής κυβέρνησης. Παράλληλα μειώθηκαν οι δημόσιες δαπάνες αλλά μαζί με αυτές μειώθηκαν και δημόσιες επενδύσεις κατά 13,6% το 2005, ενώ το ίδιο διάστημα και οι ιδιωτικές επενδύσεις επιβραδύνθηκαν αισθητά φτάνοντας το 1,5% το 2005 από 7% το 2004 (σε αυτό κυρίως υπεύθυνα είναι τα χαμηλά επίπεδα εργατικού κόστους των γειτονικών χωρών που προσελκύουν επενδύσεις και από την Ελλάδα). Για να αντισταθμιστούν αυτές οι άσχημες προοπτικές, προωθείται ειδικός νόμος που δίνει κίνητρα επενδύσεων (κυρίως φορολογικά) στις ιδιωτικές επενδύσεις στην χώρα μας. Όλα τα προηγούμενα αποτυπώνονται σε μια αύξηση του ΑΕΠ το 2006 στα 228,156εκ ευρώ. Για το έτος 2007 προβλέπεται αύξηση του κατά 4%. Παρ' όλα αυτά το μέσο κατά κεφαλήν ΑΕΠ της χώρας μας υστερεί κατά 22,6% από το μέσο όρο της Ευρώπης των 15.



Διάγραμμα 1: Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ Ελλάδος- Ευρώπης

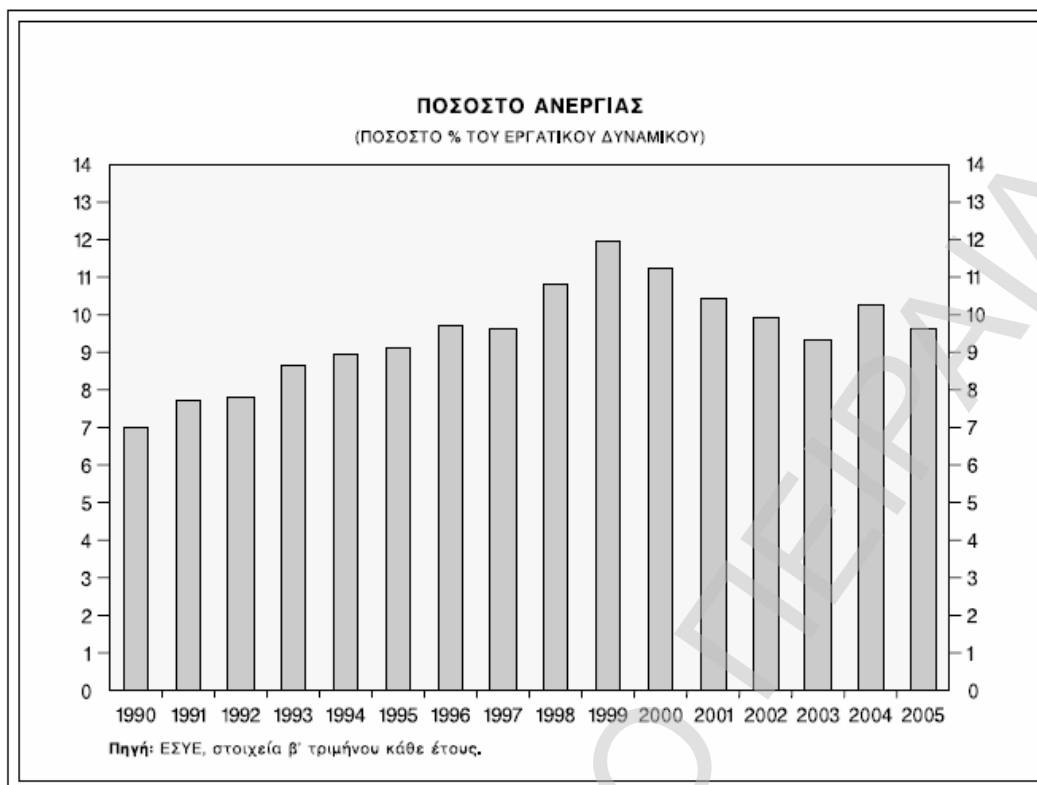
2.1.2 Πληθωρισμός

Το μέγεθος της οικονομίας που επηρεάζεται άμεσα είναι ο πληθωρισμός, ο οποίος διαμορφώθηκε για το 2006 στο 3,3% (λόγω κυρίως την μείωσης της τιμής του πετρελαίου) σε σύγκριση με το 2005 που ήταν 3,5%, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των επεξεργασμένων ειδών διατροφής) μειώθηκε στο 2,9% από το 3,2% που ήταν το 2005, διατηρώντας όμως αμφότεροι την απόκλιση τους από τους αντίστοιχους μέσους όρους της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πιο συγκεκριμένα, αποτέλεσμα αυτών ήταν να υπάρξει μια απόκλιση η οποία ήταν της τάξης των 1,3 εκατοσטיαίων μονάδων το 2005 σε σχέση με το 0,9 του 2004. Στην εξέλιξη αυτή συντέλεσαν παράγοντες όπως η σταδιακή εξάλειψη της αρνητικής επίδρασης της έμμεσης φορολογίας και η πτώση της τιμής των καυσίμων. Βέβαια, δεν θα πρέπει να παραβλέπουμε μια μικρή κάμψη στην διεθνή ανταγωνιστικότητα της χώρας (αντανακλάται στις μη ικανοποιητικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας και στις εξωτερικές συναλλαγές) τόσο σε σχέση με το παρελθόν όσο και τους υπολοίπους κοινωνικούς εταίρους ενώ και άλλοι παράγοντες επηρεάζουν δυσμενώς την κατάσταση όπως οι εξελίξεις του κόστους παραγωγής, η υπερβάλλουσα ζήτηση, η ανελαστικότητα της ζήτησης ως προς την τιμή για ορισμένα είδη και κάποιες φορές η εκμετάλλευση από ορισμένες επιχειρήσεις της δεσπόζουσας θέσης τους στην αγορά (ακόμα και με τη μορφή συμπράξεων εταιριών- cartel). Παρ' όλα αυτά συγκρατήθηκε στα συγκεκριμένα επίπεδα εξ αιτίας μιας σειράς συγκυριών όπως η πολύ μικρή, σε σχέση με τις εκτιμήσεις, άνοδος των τιμών των εισαγομένων προϊόντων (βασικό ρόλο έπαιξε η αύξηση των εισαγωγών προϊόντων χαμηλού κόστους από χώρες της Ασίας) , η απορρόφηση της έμμεσης φορολογίας από μεριάς των επιχειρήσεων, η συγκρατημένη αύξηση των τιμολογίων των ΔΕΚΟ και η υποχώρηση του περιθωρίου του κέρδους των επιχειρήσεων κάτι στο οποίο βοήθησε και η εντατικοποίηση της εποπτείας της αγοράς από το Υπουργείο Ανάπτυξης και την Επιτροπή Ανταγωνισμού. Για το 2007 αναμενόταν υποχώρηση του πληθωρισμού στο 2,8%.

2.1.3 Ανεργία

Στον τομέα της ανεργίας παρατηρείται μικρή κάμψη, με τον αντίστοιχο δείκτη να μειώνεται σε 8,9% το πρώτο εννιάμηνο του 2006 από 9,9% το 2005 (το 2004 ήταν 10,5%). Επίσης, το ίδιο διάστημα ο αριθμός των εργαζομένων αυξάνεται κατά 1,9% έναντι του 2005, οι οποίοι απορροφήθηκαν σχεδόν εξ' ολοκλήρου από τον τομέα των

υπηρεσιών. Στο σημείο όμως αυτό πρέπει να τονιστεί το ιδιαίτερος ανησυχητικό υψηλό ανεργίας στα νεότερα ηλικιακά στρώματα καθώς και στις γυναίκες (25,9% και 15,3% αντίστοιχα) ενώ πολύ ανησυχητικό είναι το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων που έφτασε το 56,4% επί του συνόλου των ανέργων. Επίσης το γεγονός ότι χρόνο με το χρόνο αυξάνεται ο μέσος όρος ωρών εργασίας (το 2005 αυξήθηκε κατά 1,8% σε σχέση με το 2004) καθώς επίσης και το γεγονός ότι υπάρχει αναντιστοιχία μεταξύ των δεξιοτήτων που ζητούν οι επιχειρήσεις και αυτών που παρέχει το εκπαιδευτικό σύστημα. Σε απόλυτες τιμές, οι άνεργοι στην Ελλάδα ήταν 436 χιλιάδες το 2005, μειωμένοι κατά 43 χιλιάδες σε σχέση με το 2005. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί το γεγονός ότι σε αυτό βοήθησε και η αύξηση του αριθμού των οικονομικά μη ενεργών ατόμων ιδιαίτερα στους νέους 20-24 ετών. Παρ' όλα αυτά υπάρχει ένα θετικό σημάδι το οποίο αφορά τη μείωση των ατόμων που απασχολούνται σε δύο θέσεις εργασίας. Ένα βασικό στοιχείο που βοήθησε στην άνοδο της απασχόλησης είναι η ενίσχυση της μισθωτής απασχόλησης και η άνοδος του κλάδου των υπηρεσιών (εμπόριο, ξενοδοχεία, εστιατόρια κτλ). Παρ' όλα αυτά δεν πρέπει να παραβλέπουμε την ώθηση που δίνει η αύξηση της μισθωτής απασχόλησης ειδικώς στη νότια Ελλάδα σε αντιδιαστολή με τη βόρεια Ελλάδα, η οποία επλήγη λίγο από την φθίνουσα πορεία κάποιων κλάδων όπως κλωστοϋφαντουργία, όπως επίσης και ο τομέας των υπηρεσιών. Και σε αυτόν τον δείκτη βλέπουμε καθαρά το αποτέλεσμα της απώλειας διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας καθώς επίσης και τις διαρθρωτικές αδυναμίες στην αγορά εργασίας, οι οποίες την καθιστούν δύσκαμπτη και δυσχεραίνουν την αύξηση της απασχόλησης. Τέλος αναφορικά με τις προβλέψεις της ΕΣΥΕ για το διάστημα μέχρι και το 2008, υπολογίζεται ότι το ποσοστό αύξησης της απασχόλησης θα αγγίξει το 1,4% κατ' έτος.

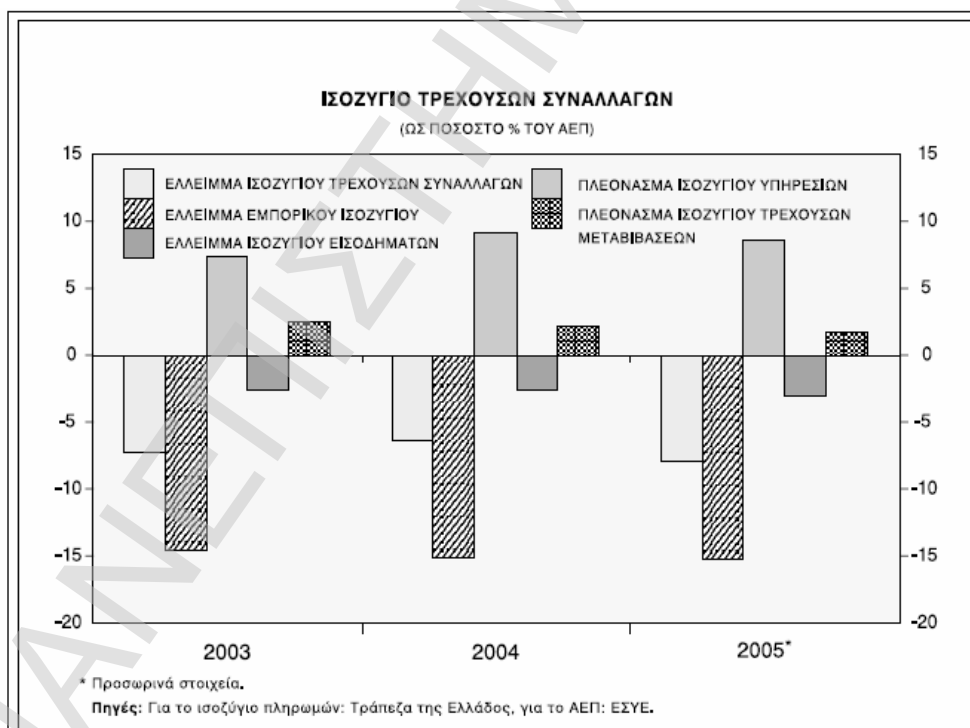


Διάγραμμα 2: Ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα τα έτη 1990-2005

2.1.4 Έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

Αναφορικά τώρα με το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάστηκε αύξηση του, το οποίο έκλεισε στο 11,5% το 2006 σε σχέση με το 7,9% του ΑΕΠ που ήταν το 2005 (ήτοι 14,3 δις ευρώ), το 6,4% του 2004 και το 6,3% (μέσος όρος) του 2000-3. Για το επόμενο έτος αναμένεται ανάλογη αύξηση. Ανάλογη αύξηση είχαμε και στο ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (αφορά τη δανειακή επιβάρυνση της Ελλάδας σε σχέση με τις λοιπές χώρες) που έφτασε το 6,8% του ΑΕΠ σε σχέση με το 4,9% του 2004 και το 6,3% της τετραετίας 2000-3. Οι αιτίες που οδήγησαν σε αυτό ήταν αφ' ενός τα δημοσιονομικά ελλείμματα, η αύξηση της καταναλωτικής συμπεριφοράς των νοικοκυριών σε συνδυασμό με την έλλειψη αποταμίευσης (μόλις 14,6% του ΑΕΠ το 2005), η έλλειψη ανταγωνιστικότητας στο θέμα του κόστους και των τιμών, και η επιβράδυνση των εξαγωγών σε συνδυασμό με την αύξηση του ρυθμού των εισαγωγών και αφ' ετέρου οι χαμηλές επενδύσεις σε συνδυασμό με τη μειούμενη ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Οι παράγοντες που οδηγούν σε αυτήν την κάμψη της ανταγωνιστικότητας περιλαμβάνουν τη χαμηλή παραγωγικότητα, τη χαμηλή ποιότητα πολλών εγχώριων αγαθών σε σχέση με παρόμοια αγαθά άλλων

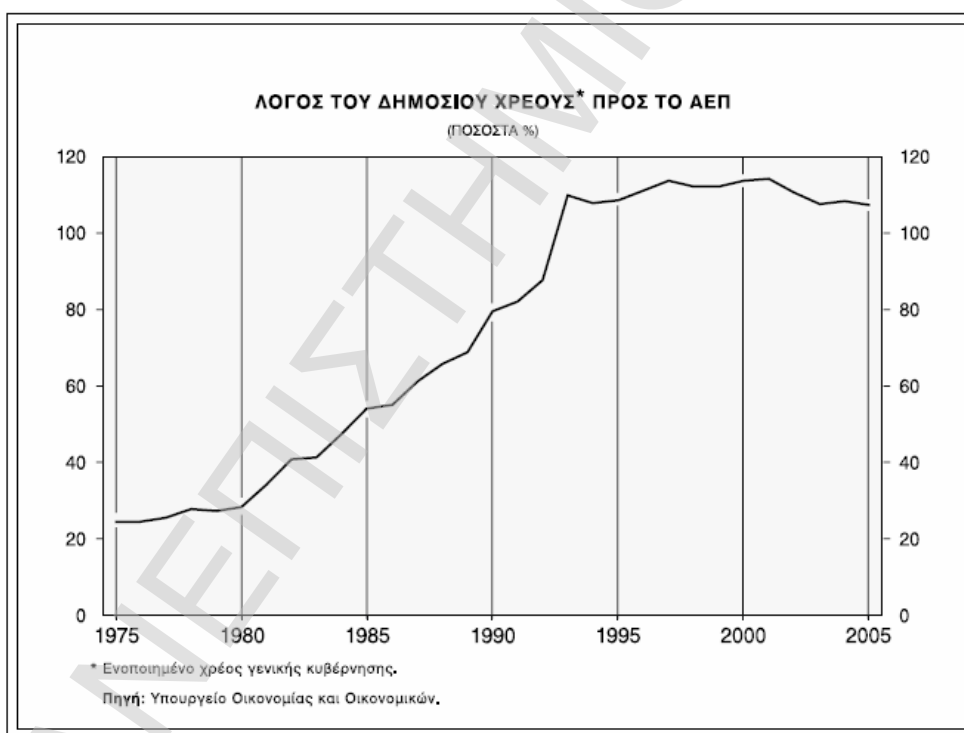
χωρών, τον πληθωρισμό, την πληθώρα περιοριστικών ρυθμίσεων και γραφειοκρατικών εμποδίων, την ανεπάρκεια αρκετών διοικητικών δομών. Περιλαμβάνουν επίσης τις χαλαρές νομισματικές συνθήκες (ο υψηλός πληθωρισμός επιδρά στη μείωση των πραγματικών επιτοκίων), τον αυξημένο ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε σχέση με την ευρωζώνη (3,7% στην Ελλάδα σε σχέση με το 1,7% της τελευταίας για την πενταετία 2001-2005). Υπολογίζεται ότι η μέση ετήσια αύξηση των συμβατικών αποδοχών των εργαζομένων για το 2006 ήταν 6,9%. Ομοίως και το κόστος ανά μονάδα προϊόντος, το οποίο έφτασε το 2,2% σε σχέση με το 1% της ζώνης του ευρώ και αναμένεται να φτάσει τα 3,7% το 2006 (δεν έχουν ανακοινωθεί ακόμα τα οικονομικά μεγέθη του 2006). Άλλοι σημαντικοί παράγοντες που επηρέασαν το έλλειμμα του ισοζυγίου κατά 2,9 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ και αντιστάθμισαν την πτώση των τιμών των καυσίμων είναι η αύξηση των πληρωμών για την ανανέωση του ποντοπόρου στόλου της Ελλάδος και η πληρωμή τόκων για το εξωτερικό χρέος και για τον περιορισμό του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων κυρίως εντός της ΕΕ.



Διάγραμμα 3: Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών 2003-2005

2.1.5 Δημόσιο χρέος

Το επόμενο ενδιαφέρον οικονομικό μέγεθος είναι το δημόσιο χρέος, το οποίο αν και μειώθηκε κατά 1 εκατοστιαία μονάδα επί του ΑΕΠ ήταν το υψηλότερο στην ευρωζώνη διαμορφούμενο στο 107,5% του ΑΕΠ σε σχέση με το 108,5% το 2004. Κατά την προηγούμενη περίοδο (2001-5), το χρέος μειωνόταν κατά 1,5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ ετησίως, όντας πολύ μακριά από το 60% του ΑΕΠ που έχει τεθεί ως στόχος μέχρι το 2015, δημιουργώντας έτσι σημαντικούς κινδύνους στην επιτυχία της δημοσιονομικής πολιτικής της εκάστοτε κυβέρνησης. Για την επίτευξη αυτή, έχει τεθεί σα σκοπός την τριετία 2006-8 να γίνεται ετήσια μείωση των δημοσίων δαπανών κατά 1,7% και αύξηση των εσόδων κατά 0,8% του ΑΕΠ. Στις αιτίες αυτού του φαινομένου συγκαταλέγονται εκτός από τις προαναφερθείσες και η υστέρηση των δημοσίων εσόδων από εμμέσους φόρους, το οποίο μπορεί σε μεγάλο ποσοστό να αποδοθεί στην αύξηση της φοροδιαφυγής.



Διάγραμμα 4: Δημόσιο χρέος 1975-2005

2.1.6 Έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης

Αναφορικά τώρα με το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης είναι το δεύτερο μεγαλύτερο στην ευρωζώνη φτάνοντας το 4,3% του ΑΕΠ ήτοι 8,371 εκ ευρώ το 2006, έχοντας όμως σημειώσει πτώση φτάνοντας σε αυτά τα επίπεδα από το 6,3% που ήταν το 2005, με κύρια αιτία για αυτήν την εξέλιξη μια μείωση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού κατά 1,4 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ κυρίως λόγω εμμέσων φόρων αλλά και λόγω της περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής που περιλαμβάνει την περικοπή των δημοσίων επενδύσεων κατά 2 δις ευρώ (που αντιστοιχούν σε ποσοστό 21%) και σε μικρότερο βαθμό την συγκράτηση της αύξησης των τρεχουσών δαπανών. Αντίθετα τα έσοδα από άμεσους φόρους ανήλθαν πάνω από τις προβλέψεις του προϋπολογισμού λόγω αυξήσεως του συντελεστή του ΦΠΑ αλλά και λόγω της φορολογίας στα οιοπνευματώδη και τον καπνό. Συμπληρωματικά βοήθησε η φορολογία μεταβίβασης ακινήτων, τα έσοδα της οποίας αυξηθήκαν κατά 56,2% ενόψει της αύξησης των αντικειμενικών τιμών στα νεόδομητα ακίνητα από 1,1,2006, αλλά και η φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων με αύξηση εσόδων κατά 8,4% .

2.1.7 Απασχόληση και τομείς παραγωγής

Αναφορικά τώρα με την κατανομή της απασχόλησης αλλά και της παραγωγικότητας της ελληνικής οικονομίας στους τρεις τομείς παραγωγής (πρωτογενής, δευτερογενής και τριτογενής τομέας), μπορούμε να πούμε ότι η Ελλάδα στηρίζεται κυρίως στον τριτογενή τομέα. Συγκεκριμένα οι υπηρεσίες (με βασικούς τομείς τις τηλεπικοινωνίες και τις τραπεζικές υπηρεσίες) αντιστοιχούν στο 74% της εγχώριας παραγωγής του ΑΕΠ το 2005 ακολουθώντας συνεχώς αυξανόμενο ρυθμό. Η προστιθέμενη αξία του πρωτογενή τομέα μειώθηκε το 2005 κατά 2,1% σε σχέση με το 2004, ακολουθώντας μια φθίνουσα πορεία (το 2004 αυξήθηκε κατά 0,7% ενώ το 2003 μειώθηκε κατά 3,5%) η οποία ακολουθεί την ελαφριά μείωση της παραγωγής των βασικών προϊόντων της φυτικής παραγωγής. Η βιομηχανική παραγωγή της χώρας ανέκαμψε το 2006 σημειώνοντας άνοδο κατά 0,7% μέχρι το Νοέμβριο ενώ για το 2005 υπήρχε πτώση κατά 0,9% αλλά και η μεταποίηση που παρουσίασε άνοδο κατά 1,1% την ίδια περίοδο (έναντι πτώσης 0,8% το 2005).

2.1.8 Συμπληρωματικά στοιχεία

Κάποια συμπληρωματικά στοιχεία που αφορούν την ελληνική οικονομία είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας, ο οποίος μειώθηκε οριακά το 2005 κατά 0,2% σε σχέση με το 2004 κλείνοντας στο 13,3%, ποσοστό ικανοποιητικό που δεν υπολείπεται του ελάχιστου ορίου του 8%. Επίσης ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών, ο οποίος αυξήθηκε στο 44% το 2006 σε σχέση με το 36,3% του 2005 και το 30,7% του 2004. Ένα ακόμα σημαντικό χαρακτηριστικό της ελληνικής οικονομίας είναι η γήρανση του πληθυσμού με ότι αυτό συνεπάγεται σε επίπεδο δαπανών (συνταξιοδοτικών, ιατροφαρμακευτικών κτλ) αλλά και σε επίπεδο μείωσης του ενεργώς παραγωγικού εργατικού δυναμικού. Το ανωτέρω καθρεφτίζεται στο γεγονός ότι ο δείκτης «εξάρτησης ηλικιωμένων» σύμφωνα με την ΕΣΥΕ ήταν στο 26,8% το 2005 με προοπτική ανόδου στο 39,5% το 2030 και 60,4% το 2060!

Καταληκτικά μπορούμε να πούμε ότι παρ' ότι η ελληνική οικονομία μπορεί να είναι από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες στην ευρωζώνη, για να διατηρηθεί η ανοδική της πορεία και ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης θα χρειαστεί να γίνουν βήματα για την τόνωση της ανταγωνιστικότητας της χώρας, να ενθαρρυνθούν νέες επενδύσεις, ιδιαίτερα ξένες επενδύσεις για τόνωση της χρηματικής εισροής συναλλάγματος, ώστε να διασφαλισθεί η μακροοικονομική σταθερότητα. Επίσης θα πρέπει να γίνει πράξη η δημοσιονομική εξυγίανση, στο βαθμό που είναι εφικτό κάτι τέτοιο, για να ισοσταθμίσει αρνητικούς παράγοντες όπως η γήρανση του πληθυσμού. Επίσης να προχωρήσει η δημοσιονομική προσαρμογή περιορίζοντας τις δαπάνες κατά 1,7% του ΑΕΠ και να αυξηθούν τα έσοδα κατά 0,8% του ΑΕΠ μέχρι το 2008 κυρίως μέσω της μείωσης της δημόσιας κατανάλωσης.

2.2 Ευρωπαϊκό και Διεθνές Οικονομικό Περιβάλλον

2.2.1 Οικονομική ανάπτυξη στην Ευρωζώνη

Το έτος 2006 επιφύλασσε για την ευρωζώνη μια επιβράδυνση του ρυθμού της οικονομικής ανάπτυξης στο 1,3%, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν ο υψηλότερος από το 2000 φτάνοντας το 2,6% ενώ ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη ανήλθε στο 2,2% με κυριότερες αιτίες την αύξηση της τιμής των καυσίμων, τις καθυστερημένες επιπτώσεις από την ανατίμηση του ευρώ που έλαβε χώρα το 2004, την προσωρινή επιβράδυνση της παγκόσμιας ζήτησης το πρώτο εξάμηνο του 2005 και την αύξηση των εμμέσων φόρων. Παράλληλα μειώθηκε το έλλειμμα στο 2,4% του ΑΕΠ από το 2,7% που ήταν το 2004. Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ σε σχέση με τα άλλα νομίσματα και κυρίως το αμερικανικό δολάριο παρουσίασε ανάκαμψη φτάνοντας το Δεκέμβριο του 2006 στα 1,3213 έναντι 1,1856 του προηγούμενου χρόνου. Παρόμοια κατάσταση στη σχέση του ευρώ με το γιέν φτάνοντας στα 154,82 γιέν το ευρώ για το ίδιο διάστημα. Για το έτος 2007 αναμενόταν επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ευρωπαϊκού ΑΕΠ, ο οποίος εκτιμάται ότι θα κυμανθεί μεταξύ 1,5% και 2,5%, ενώ ο πληθωρισμός θα επιβαρυνθεί κατά μισή περίπου μονάδα κυρίως λόγω της αυξήσεως των έμμεσων φόρων. Ένα ακόμα σημαντικό στοιχείο αναφορικά με την πορεία της οικονομίας στην ευρωζώνη είναι η αύξηση των επιτοκίων κατά 125 μονάδες βάσης, στην οποία προέβη η κεντρική ευρωπαϊκή τράπεζα μέσα στο 2006, φτάνοντας το 3,5%. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι μειώθηκε σε 2% του ΑΕΠ το 2006 σε σχέση με το 2,6% τον προηγούμενο χρόνο, ενώ το χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 69,4% από 70,5% του ΑΕΠ. Η αύξηση της απασχόλησης άγγιξε το 0,4% ανά τρίμηνο για το 2006 ενώ στο συναφή τομέα της αύξησης των μέσων αποδοχών των εργαζομένων, υπολογίζεται ότι αυτές αυξήθηκαν κατά 2,1% το οποίο σε σχέση με την ανά μονάδα προϊόντος αύξηση του κόστους κατά 0,9%, θεωρείται καλή τάξη μεγέθους αύξηση. Τέλος, οι επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να αυξηθούν κατά 2,5-5,5% το 2007, ενώ οι εξαγωγές αναμένεται να αυξηθούν κατά 4,2%-7,4% και οι εισαγωγές κατά 3,9%-7,3%.

2.2.2 Οικονομική ανάπτυξη στον υπόλοιπο κόσμο

Στη διεθνή οικονομική σκηνή, το έτος 2006 χαρακτηρίστηκε από μια ελαφρά αύξηση του ρυθμού αύξησης του παγκοσμίου ΑΕΠ, το οποίο ανήλθε στο 5,1% σε σχέση με το 2005 κατά τη διάρκεια του οποίου είχε διαμορφωθεί στο 4,9%, καθώς και από μια περιορισμένη αύξηση του παγκόσμιου πληθωρισμού στο 2,6% σε σχέση με το 2,3% του 2005. Η επιτάχυνση προήλθε εξ' ολοκλήρου από τις προηγμένες οικονομίες (ρυθμός ανόδου 3,1% το 2006). Αναφορικά με την τιμή αυτή, διαμορφώθηκε σε αυτά τα επίπεδα, παρά την πολύ δυσμενή εξέλιξη στις διεθνείς αγορές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και την αύξηση της τιμής του πετρελαίου, κυρίως με τη βοήθεια μιας σειράς παραγόντων όπως τα χαμηλά μακροπρόθεσμα επιτόκια, η βελτίωση της κερδοφορίας και της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων παγκοσμίως αύξηση της αξίας των αγοραστικής δύναμης και της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών λόγω της ανόδου των τιμών των ακινήτων, των ομολόγων καθώς και αρκετών μετοχών πολλών μεγάλων χωρών, η ενδυνάμωση της οικονομίας της Ινδίας (ρυθμός αύξησης ΑΕΠ 8%) και της Κίνας (ρυθμός αύξησης ΑΕΠ 10%) και η σημαντική υποχώρηση των τιμών των καυσίμων. Σημαντική θεωρείται και η συμβολή στην άνοδο του ρυθμού του ΑΕΠ η πορεία των ΗΠΑ, όπου το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,5% την τελευταία χρονιά, όπως και αυτή της Ιαπωνίας με ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ 2,7%. Επίσης ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες ανήλθε στο 2,6% το 2006 σε σχέση με το 2,3% του 2005 παρά την άνοδο στις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων και την αύξηση της τιμής του πετρελαίου λόγω κυρίως της συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων και της πτωτικής πίεσης που ασκεί η παγκοσμιοποίηση των αγορών των προϊόντων και των υπηρεσιών καθώς επίσης και η συμμετοχή στο παγκόσμιο εμπόριο χωρών με χαμηλό κόστος παραγωγής. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, οι οποίες παράγουν περί το 48% του παγκοσμίου προϊόντος, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ κυμάνθηκε στο 7,2% το 2005. Στην κατεύθυνση της μείωσης των πληθωριστικών τάσεων εκτιμάται ότι βοηθάει ο σταδιακός περιορισμός του επεκτατικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής σε πολλές μεγάλες οικονομίες. Οι τιμές καταναλωτή στις προηγμένες χώρες για το 2005 διαμορφώθηκαν στο 2,3% από 2% το 2004, ενώ στις λοιπές χώρες κυμάνθηκαν στο 5,4% το 2005 έναντι 5,7% το 2004. Αναφορικά με τις προβλέψεις για το 2007, ο ρυθμός οικονομικής ανόδου αναμένεται να παραμείνει υψηλός γύρω στο 4,6 με 4,9%.

Παραπομπές:

1. Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Της Ελλάδος 2005 www.bankofgreece.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ανάλυση κλάδου – υποκλάδου

3.1 Κλάδος Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών

Για να είναι ολοκληρωμένη μια μελέτη του υποκλάδου των εταιριών κινητής τηλεφωνίας πρέπει να αρχίσει κανείς από τον κλάδο που περιλαμβάνει τον ανωτέρω κλάδο και δεν είναι άλλος από τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Ο συγκεκριμένος κλάδος στα αρχεία της ΕΣΥΕ αναφέρεται ως κλάδος Πληροφορικής και Τηλεπικοινωνιών, δηλώνοντας με τον τρόπο αυτό την πολύ στενή σχέση των δύο αυτών μερών (της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών) σε σημείο μάλιστα που να μην μπορεί να νοηθεί ο δεύτερος χωρίς την συμβολή του πρώτου. Έτσι λοιπόν βλέπουμε ότι ο κλάδος αυτός περιλαμβάνει σήμερα περί τις 1628 συναφείς επιχειρήσεις με συνολικό κύκλο εργασιών 8 δις ευρώ για το 2005 ενώ οι προβλέψεις για το 2006 δείχνουν ότι το νούμερο θα φτάσει τα 8,4 δις γεγονός που τον χαρακτηρίζει ως κορεσμένο σε μεγάλο βαθμό (1,2). Η εξέλιξη και πορεία του κλάδου στον χρόνο είναι αυξητική εξ' αιτίας της μεγάλης ανάπτυξης των τεχνολογιών και των εφαρμογών που προσφέρει, με εκτιμώμενη ετήσια αύξηση περί το 2,5%. Τα εμπόδια εισόδου στον κλάδο θεωρούνται μεγάλα εξ' αιτίας κυρίως του κορεσμού της αγοράς. Σε γενικές γραμμές μπορούμε να πούμε ότι η πληροφορική καλύπτει περίπου το 45% του τζίρου του κλάδου και αντιπροσωπεύει το 86% των εταιριών του κλάδου. Οι τηλεπικοινωνίες αντιστοιχούν στο 55% του τζίρου του κλάδου (1). Χαρακτηριστικό είναι ότι ο κλάδος ηγείται από 5 μεγάλες εταιρίες που συνολικά καταλαμβάνουν μερίδιο 40% της αγοράς (Γερμανός, ΟΤΕ, Cosmote, TIM και Vodafone) ενώ οι 20 μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου καλύπτουν μαζί το 60% του κλάδου. Στον αντίποδα αυτού μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι το 72,5% των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο είναι μικρομεσαίες εταιρίες.

Πίνακας 1: Μέγεθος επιχειρήσεων τομέα ΤΠΕ (1)

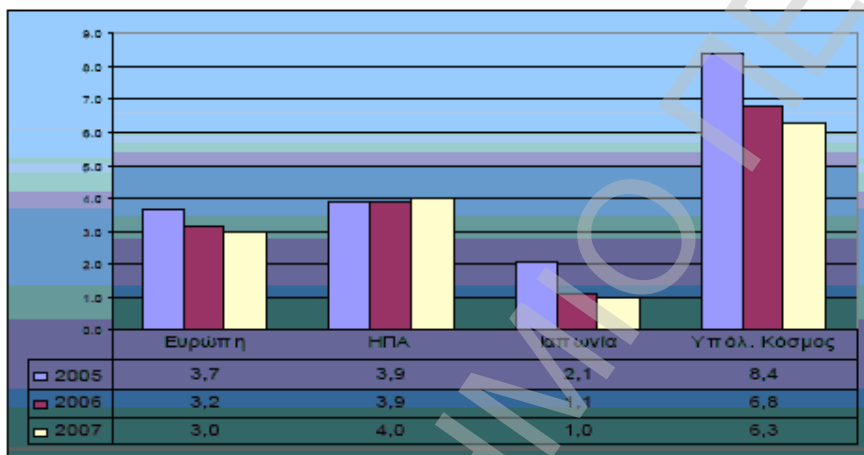
	% επιχειρήσεων	Μέσο προσωπικό
≤10 άτομα	33,0%	5 άτομα
11-49 άτομα	39,4%	24 άτομα
50-249 άτομα	22,3%	115 άτομα
≥250 άτομα	5,3%	493 άτομα
Σύνολο	100,0%	63 άτομα

Ο στόχος των μεγάλων αυτών εταιριών όπως προκύπτει από μια σειρά μελετών είναι η διάδοση των προϊόντων τους σε βάρος κυρίως των μικρότερων επιχειρήσεων, τις οποίες επιχειρούν να συρρικνώσουν, καθώς η αγορά είναι σχετικά κορεσμένη και ένας πόλεμος μεταξύ των μεγάλων εταιριών δεν θα συνέφερε κανέναν. Παράλληλα όμως δεν αμελείται και η προσπάθεια διεύρυνσης της «πίτας» με την προώθηση καινοτομιών και νέων εφαρμογών- προϊόντων με στόχο την προσέλκυση νέων πελατών. Αυτό βέβαια απαιτεί πολλές φορές την εγκατάσταση νέων υποδομών όπως νέα κανάλια οπτικών ινών ή και αναβάθμιση των ήδη υπάρχοντων δικτύων χαλκού τα οποία θα μπορούν να υποστηρίξουν ταχύτητες έως και 24 Mbps. Επιπρόσθετα αναμένεται η ενεργότερη συνεισφορά της πολιτείας στο θέμα της επιτάχυνσης των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων ειδικά στον τομέα της ευρυζωνικότητας αλλά και στην επέκταση στο δημόσιο της ενσωμάτωσης των τεχνολογιών της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών.

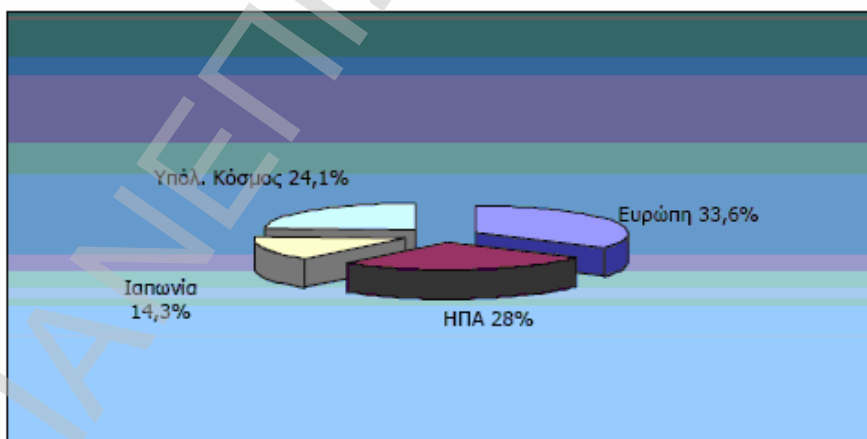
Αναφορικά τώρα με το κομμάτι του κλάδου που αφορά τις τηλεπικοινωνίες υπολογίζεται ότι το σύνολο εργασιών του ήταν περί τα 6,2 δις ευρώ το 2006 με προοπτικές να ανέλθει στα 6,5 δις ευρώ το 2007, ενώ το 36,4% του κύκλου των εργασιών του προήλθε από τις υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας (1). Οι περισσότερες εταιρίες του κλάδου μπορούν να χαρακτηρισθούν σαν μικρές. Υπολογίζεται ότι στον ευρύτερο κλάδο της κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα απασχολούνται περισσότεροι από 30.000 εργαζόμενοι. Είναι αξιοσημείωτο επίσης το γεγονός ότι ο συγκεκριμένος κλάδος στην Ελλάδα εμφανίζει πολύ μεγαλύτερο μερίδιο επί του συνόλου των υπηρεσιών τόσο σε σχέση με την Ευρωπαϊκή Ένωση όσο και σε σχέση με τον ΟΑΣΑ (συνολικά καλύπτει το 6,7% των υπηρεσιών για το 2006 ότι στην ΕΕ το ποσοστό είναι 3,7% και στον ΟΑΣΑ 4,2%).

Αναφορικά με την επικρατούσα κατάσταση στην Ευρώπη και την μελλοντική πρόβλεψη για αυτήν, αναμένεται επιβράδυνση της τάσης μεγένθυσης του κλάδου των Τηλεπικοινωνιών και της Πληροφορικής κατά 1,6% εξ' αιτίας της επιβράδυνσης του τομέα των τηλεπικοινωνιών, η οποία υπερκαλύπτει την δυναμική επιταχύνσεως της ανάπτυξης του κλάδου της πληροφορικής (βασίζεται στην ανάπτυξη λογισμικού και την ζήτηση για υπηρεσίες πληροφορικής) (1). Σε κάθε περίπτωση πάντως είναι γεγονός ότι οι κυρίαρχες δυνάμεις της παγκόσμιας αγοράς είναι οι ΗΠΑ (ρυθμός ανάπτυξης 3,9% το 2005) και η Ιαπωνία (ρυθμός ανάπτυξης 2,1%), ενώ πρόσφατα μπήκε δυναμικά στο παιχνίδι και η Κίνα με την Ινδία. Τα μερίδια αγοράς που έχουν καταγραφεί φέρουν την Ευρώπη στην πρώτη θέση με 33,6% του συνόλου, τις ΗΠΑ δεύτερες με 28% και την

Ιαπωνία στην Τρίτη θέση με 14,3%. Επίσης πρέπει να τονιστεί ότι στις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ, οι υπηρεσίες του τομέα των Τηλεπικοινωνιών και της Πληροφορικής είναι αυτές που οφείλονται σε μεγάλο βαθμό για τη συρρίκνωση του δευτερογενή τομέα και την αντίστοιχη αύξηση του τριτογενή καθώς σε πολλές χώρες οι υπηρεσίες αυτές αποτελούν το 12% της συνολικής προστιθέμενης αξίας των χωρών τους. Χαρακτηριστικό αυτού του γεγονότος είναι ότι το 2005 η συνολική αξία της παγκόσμιας αγοράς πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών εκτιμάται ότι προσέγγισε τα 2 τρις ευρώ ενώ για το 2006 αναμενόταν να φτάσει τα 2,03 τρις ευρώ, με ποσοστιαία σύνθεση 55-45% υπέρ των τηλεπικοινωνιών (ξεπερνούν το 1,12 τρις ευρώ). (1)



Διάγραμμα 5: Ρυθμός μεγένθυσης αγοράς ΤΠΕ (2005-2007) στις βασικές οικονομικές ζώνες (σε %)



Διάγραμμα 6:Μερίδιο παγκόσμιας αγοράς στις βασικές οικονομικές ζώνες (2006)

Πιο αναλυτικά για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης μπορεί κανείς να παρατηρήσει ότι για το 2006 τον μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης τον έχει το Ηνωμένο Βασίλειο με 4,2%, ακολουθεί η Αυστρία με 4,1%, η Ισπανία και η Ιρλανδία με 4% και η Ελλάδα με 3,7%. Εντυπωσιακό ρυθμό ανάπτυξης επέτυχαν οι νέες χώρες της ΕΕ όπως η Λιθουανία με 17,8%.

Στην Ελλάδα ο κλάδος παρουσιάζει την τελευταία πενταετία αυξητικές τάσεις που φτάνουν το 1,3%. Βασικό στοιχείο του κλάδου είναι ο ανταγωνισμός στο επίπεδο των τιμών καθώς οι υπηρεσίες είναι λίγο πολύ οι ίδιες σε όλες τις εταιρίες κινητής τηλεφωνίας. Υπολογίζεται ότι κατά το έτος 2005 η κατά κεφαλήν δαπάνη για τον τομέα των ΤΠΕ ανήλθε στα 758 ευρώ εκ των οποίων 568 ευρώ αντιστοιχούν στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών και τα υπόλοιπα αντιστοιχούν στο κομμάτι της πληροφορικής και των προϊόντων της (αντιστοιχία 3:1). Τα αντίστοιχα μεγέθη στην Ευρώπη είναι στα 1376 ευρώ, με την αναλογία δαπανών να κυμαίνεται στο 53% για τις τηλεπικοινωνίες, έναντι 47% για την πληροφορική. Παρ' όλα αυτά όμως πρέπει να τονιστεί το γεγονός ότι η Ελλάδα έχει από τις χαμηλότερες δαπάνες για ΤΠΕ ανάμεσα στις χώρες της ΕΕ.

3.2 Υποκλάδος κινητής τηλεφωνίας

Ο υποκλάδος της κινητής τηλεφωνίας στην ελληνική αγορά χαρακτηρίζεται από τον έντονο κορεσμό καθώς τα ανώτερα όρια ζήτησης του κλάδου έχουν σχεδόν επιτευχθεί. Χαρακτηριστικό του πόσο μεγάλη εξάπλωση έχουν γνωρίσει οι τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες στην Ελλάδα είναι ότι η στατιστική εξέταση του ζητήματος αποκάλυψε ότι αποτελούν το 6,7% των συνολικών εγχώριων υπηρεσιών. Εξ' αιτίας αυτού και με στόχο την περαιτέρω επέκταση της αγοράς γίνεται συστηματική προσπάθεια εκ μέρους των μεγάλων εταιριών του υποκλάδου αυτού να προωθηθεί η αντικατάσταση του σταθερού τηλεφώνου από τα κινητά ακόμα και στα νοικοκυριά. Επιπρόσθετα, οι εταιρίες μέσω αύξησης των δαπανών τους επιδιώκουν την αναβάθμιση των υπηρεσιών και του δικτύου τους ώστε να πετύχουν την απαραίτητη διαφοροποίηση από τους ανταγωνιστές τους και να επικεντρωθούν πιο αποτελεσματικά σε «νησίδες αγοράς». Μια ακόμα λύση σε αυτόν το γόρδιο δεσμό αποτελεί το άνοιγμα των εν λόγω εταιριών σε νέες και σχετικά παρθένες αγορές όπως αυτές των Βαλκανίων με έμφαση στις αγορές της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας, καθώς επίσης και στις αραβικές χώρες. Χαρακτηριστικό του κορεσμού της αγοράς είναι ότι σε απόλυτα νούμερα το 2005 οι

πελάτες κινητής τηλεφωνίας ανήλθαν σε 12,5 εκατομμύρια (συνολική διείσδυση ίση με 125% επί του πληθυσμού της χώρας), εκ των οποίων τα 4 εκ είναι συνδρομητές με συμβόλαιο (1). Η στατιστική δείχνει ότι στις ηλικίες 15-65 χρονών το 83,8% των ατόμων έχει τουλάχιστον ένα κινητό τηλέφωνο ενώ σύμφωνα με στοιχεία της ίδιας έρευνας μία από τις δυναμικότερες ομάδες χρηστών κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα είναι οι νέοι ηλικίας 12-18 ετών καθώς το 92% αυτών έχει τουλάχιστον ένα κινητό τηλέφωνο. Συμπληρωματικά αναφέρεται ότι το 2004 οι πωλήσεις των παρόχων κινητής τηλεφωνίας ήταν 4,2 δις ευρώ ενώ το 2003 ήταν 3,6 δις ευρώ. Επίσης αναφορικά πάντα με τον κλάδο οφείλει κανείς να πει ότι η προσπάθεια που καταβάλλεται σε αυτό το στάδιο από τις εταιρίες του κλάδου έχει να κάνει με την προώθηση της τρίτης γενιάς ευρυζωνικής τηλεφωνίας. Στην Ελλάδα, ο βαθμός διείσδυσης της ευρυζωνικότητας την 1^η Ιουλίου 2006 ανήλθε στο 2,66% συγκρινόμενος με το 1,5% την 1^η Ιανουαρίου του ίδιου έτους, ενώ στοιχεία ερευνών προβλέπουν ότι μέχρι το τέλος του έτους, το ποσοστό θα ανέλθει στο 4,1%. Αναφερόμενοι τώρα στο γενικότερο κλίμα που επικρατεί στον κλάδο, κυρίως σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο, μπορούμε να δούμε την έντονη τάση για εξαγορές και συγχωνεύσεις εταιριών με σκοπό τη δημιουργία πολυεθνικών τηλεπικοινωνιακών κολοσσών που θα επικρατήσουν στη διεθνή οικονομική σκηνή. Η πιο χαρακτηριστική είναι αυτή της εξαγοράς της βρετανικής O2 από την ισπανική Telefonica έναντι 3,1 δις ευρώ. Μάλιστα αυτή η τάση αρχίζει να καταφθάνει και στην Ελλάδα με χαρακτηριστικό παράδειγμα την εταιρία Wind. Αυτό αναμένεται να προκαλέσει αύξηση των απαιτήσεων, των προσφερομένων υπηρεσιών, την πτώση του κόστους τους αλλά ίσως και μια τάση για απολύσεις υπαλλήλων από τον κλάδο για περαιτέρω άνοδο της κερδοφορίας. Από την άλλη όμως, αναμένεται με τον τρόπο αυτό να δοθεί μια λύση στο πρόβλημα του ιδιόκτητου δικτύου και της ελλιπής έρευνας και ανάπτυξης από πλευράς εταιριών καθώς οι νέοι τηλεπικοινωνιακοί αυτοί κολοσσοί δεν θα στερούνται κονδυλίων για επενδύσεις ούτε φυσικά ενός κοινού και πολύ καλού τμήματος έρευνας και ανάπτυξης που θα ερευνά για νέες καινοτομίες που θα εφαρμόζονται σε όλες τις χώρες, καθώς θα θέλουν να βρίσκονται στην κορυφή της ανταγωνιστικότητας πάντα. Επίσης θα δοθεί μια λύση στο γεγονός ότι το φάσμα που μοιράζονται οι εταιρίες τηλεπικοινωνιών δεν είναι απεριόριστο και ως εκ τούτου μετά τις συγχωνεύσεις θα αρκεί για να καλύψει τις ανάγκες των εταιριών που θα έχουν απομείνει χωρίς να υπάρχει πρόβλημα αλληλοκάλυψης φάσματος ή ανεπαρκούς φάσματος (1)

3.2.1 Κινητή Τηλεφωνία Τρίτης Γενιάς (7)

Ο τομέας των τηλεπικοινωνιών, όπως ήδη ειπώθηκε, πλήττεται από τη γενική επιβράδυνση του οικονομικού επιπέδου και δέχεται μεγάλη πίεση από τις χρηματοοικονομικές αγορές οι οποίες είχαν επενδύσει σε αυτόν μαζικά. Η μεγάλη ελπίδα του κλάδου για να μπορέσει να αντισταθμίσει αυτήν την πίεση ήταν η εφαρμογή της τεχνολογίας τρίτης γενιάς με τις θετικές επιδράσεις που αυτή θα επέφερε, όπως αρχικά υπολογιζόταν. Ειδικά μάλιστα από τη στιγμή που η τεχνολογία τρίτης γενιάς έδειχνε να είναι σταθερή, οι ελπίδες για κάτι τέτοιο πολλαπλασιάστηκαν. Αναφορικά με τις προοπτικές ζήτησης τέτοιων υπηρεσιών, αυτές φαίνονταν καλές, και τούτο για δυο λόγους. Αφενός, η θεαματική αύξηση της μετάδοσης SMS και συνεπώς η προοπτική μιας ζήτησης πιο τελειοποιημένων υπηρεσιών που θα μπορεί να καλυφθεί από την τρίτη γενιά και αφετέρου η παρουσία στην Ευρώπη ήδη από τον Ιανουάριο του 2002, όταν και η τεχνολογία αυτή έκανε τα πρώτα της αναγνωριστικά βήματα στην αγορά, πάνω από 50 εταιρειών GSM ικανών να προσφέρουν υπηρεσίες GRPS. Επίσης, ως προς τα κανονιστικά ζητήματα, επισημαίνεται ότι η διαδικασία αδειοδότησης υπηρεσιών τρίτης γενιάς είχε ξεκινήσει ήδη το 2002 σε όλες τις χώρες της ΕΕ και ότι όλες οι χώρες είχαν δώσει άδειες, πλην Γαλλίας και Ιρλανδίας (συνολικά 61 άδειες το Σεπτέμβριο 2002). Ένας τέτοιος αριθμός αδειών ήταν αρκετός για την ανάπτυξη ανταγωνιστικού περιβάλλοντος. Επίσης, η πρώτη αγορά που είχε θέσει υπό εμπορική εκμετάλλευση σε παγκόσμιο επίπεδο τις υπηρεσίες 3G ήταν ήδη γεγονός και αυτή η χώρα δεν ήταν άλλη από την Ιαπωνία. Όλα αυτά είχαν οδηγήσει σε μια μεγάλη αισιοδοξία για την εξέλιξη και το μέλλον της τεχνολογίας αυτής.

Δυστυχώς όμως στην πράξη, το εγχείρημα της εισαγωγής της και της προώθησης της στο ευρύ επενδυτικό και καταναλωτικό κοινό δεν είχε την αναμενόμενη ανταπόκριση, με αποτέλεσμα μέχρι σήμερα αυτή η τεχνολογία να μην έχει δικαιώσει τις αρχικές προσδοκίες. Παρ' όλα αυτά επειδή αυτή η τεχνολογία αποτελεί την υπάρχουσα παγιομένη κατάσταση στον κλάδο και παράλληλα αποτελεί την πλατφόρμα για πολλές προσπάθειες ανάπτυξης των μελλοντικών δικτύων και τεχνολογιών, με αποτέλεσμα να κρίνεται επιβεβλημένο να ειπωθούν δύο λόγια για αυτήν.

Το πρώτο ζήτημα που δημιούργησε η εφαρμογή της και ένα από τα κρίσιμα ζητήματα της ανάπτυξης της ήταν η διαλειτουργικότητα των υπαρχόντων τερματικών. Στον τομέα αυτό, με ορόσημο το έτος 2002 υπήρξε πρόοδος στην ανάπτυξη τερματικών τρίτης γενιάς οπότε και βγήκαν στην Ευρωπαϊκή αγορά τα πρώτα μοντέλα για εμπορική

κυκλοφορία ενώ παράλληλα επιλύθηκαν κάποια μικρά προβλήματα στα κινητά δεύτερης γενιάς. Επί πλέον, τα υπάρχοντα δίκτυα δεύτερης γενεάς προσαρμόστηκαν στην προδιαγραφή GPRS, ανοίγοντας έτσι το δρόμο στις υπηρεσίες 2,5G. (Παρ' όλα αυτά κάποια τεχνικά προβλήματα παραμένουν ακόμα.)

Το άλλο μεγάλο ερώτημα που τίθεται συχνά είναι το τι μέλλει γενέσθαι με τον κλάδο των κινητών τηλεπικοινωνιών. Άλλες τεχνολογίες αναπτύσσονται αυτή τη στιγμή, όπως οι WiFi, Bluetooth ή UWB Ultra Wide Band, και προσπαθούν να καταλάβουν μερίδιο της αγοράς. Η διείσδυση τους όμως στην αγορά είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων. Δεν πρέπει να ξεχνά κανείς ότι η ζήτηση για υπηρεσίες τρίτης γενεάς όπως και κάθε προσφερόμενη υπηρεσία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις τιμές που οι τηλεπικοινωνιακοί φορείς θα μπορέσουν να προσφέρουν στους καταναλωτές μέσα στα πλαίσια του γενικότερου ανταγωνισμού αποφεύγοντας τη φυσική τάση του τομέα να δημιουργεί καρτέλ. Αν πραγματικά διασφαλισθεί ένας πραγματικός ανταγωνισμός και διαφάνεια τιμών, τότε ο κλάδος έχει μεγάλες πιθανότητες να ξεφύγει από το διαφαινόμενο τέλμα στο οποίο φαίνεται ότι οδεύει.

Επίσης, το ζήτημα της προστασίας των δεδομένων, και ειδικότερα του εντοπισμού, είναι ιδιαίτερα σημαντικό στις υπηρεσίες τρίτης γενεάς. Το πώς θα επιτευχθεί η προστασία αυτή σε χώρες που δεν διαθέτουν κανόνες για την προστασία των δεδομένων (η περιαγωγή για το GSM λειτουργεί σε 127 χώρες, εκ των οποίων πολύ λίγες σέβονται τις θεμελιώδεις ελευθερίες) είναι ένα μεγάλο ερώτημα. Ένα παράδειγμα αυτού είναι η ασφάλεια των πληρωμών. Όπως και για το Internet, ο καταναλωτής θα χρησιμοποιήσει το κινητό του τηλέφωνο για να κάνει πληρωμές μόνον εάν έχει εμπιστοσύνη.

Ένα ακόμα ζήτημα που ανακύπτει και δεν πρέπει να ξεχνά κανείς είναι η σημασία της αρχής της προφύλαξης του χρήστη των υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενιάς απέναντι σε πιθανά προβλήματα υγείας. Το βασικό ζήτημα είναι το ποιες συνέπειες θα έχουν τα ηλεκτρομαγνητικά κύματα επί του ανθρωπίνου σώματος σε βάθος χρόνου. Οι επιστημονικές έρευνες συνεχίζονται σε αυτό το θέμα. Σε ορισμένες χώρες της Ένωσης, όπως στη Γαλλία και την Ισπανία, η διαμάχη είναι έντονη. Διαφαίνεται ότι η γνωμοδότηση ιατρικών οργανώσεων και οργανώσεων πολιτών σαν την Priartem (Collectif d'associations locales de lutte contre les antennes = Σύνδεσμος τοπικών ενώσεων αγώνα κατά των κεραιών) στη Γαλλία ή την Teslabel στο Βέλγιο είναι απαραίτητη για την αποδοχή των τεχνολογιών αυτών.

Τέλος, η εγκατάσταση κεραιών αναμετάδοσης τρίτης γενεάς θα πρέπει να γίνεται με σεβασμό του περιβάλλοντος και της πολεοδομίας. Τα κράτη μέλη οφείλουν να μεριμνήσουν ώστε οι πολεοδομικές άδειες να χορηγούνται με σαφείς διαδικασίες μετά από δημόσιες έρευνες και οι όροι που τίθενται να τηρούνται. Όντως, για την τρίτη γενεά θα χρειαστούν 4 έως 16 φορές περισσότερες κεραιές από ότι για τη δεύτερη, γεγονός που επισημαίνει την ανάγκη για μεγάλη προσοχή και εποπτεία στο όλο θέμα.

3.2.2 Παρουσίαση ελληνικών εταιριών κινητής τηλεπικοινωνίας

Εν συνεχεία θα παρουσιασθούν κάποια βασικά στοιχεία για τις τρεις υπό εξέταση εταιρίες του κλάδου της κινητής τηλεφωνίας (συμπεριλαμβάνεται και η Q σαν κομμάτι πλέον της Wind).

3.2.2.1 Vodafone (3)

Η εταιρία Vodafone ιδρύθηκε στις 12/3/1992 με την εμπορική ονομασία Panafon, αποκτώντας την πρώτη άδεια εταιρίας κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα. Η άδεια αυτή έχει χρονική διάρκεια 50 έτη. Το έτος 1998 εισήχθη στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών αλλά και στο αντίστοιχο του Λονδίνου. Το 2001 συγχωνεύτηκε με τις εταιρίες Nextnet A.E (πρώην Ράδιο Κορασιδής) και Unifon ενώ το 2002 μετονομάστηκε σε Vodafone. Η εταιρία ήταν από τις πρώτες (Ιούλιος 2001) που εξασφάλισε άδεια για παροχή υπηρεσιών 3^{ης} γενιάς. Στις 19/3/2004 η εταιρία υπέβαλε αίτηση για την αποχώρηση της από το χρηματιστήριο αξιών Αθηνών. Συνολικά ο όμιλος Vodafone Ελλάδος απασχολεί 2536 άτομα. Το 2004 στην πελατειακή της βάση συγκαταλέγονταν περί τους 3,700,000 χρήστες. Οι δραστηριότητες της εταιρίας επεκτείνονται και εκτός των ελληνικών συνόρων στην Αλβανία(E- Motion Albania Sha). Παρακάτω παρατίθεται ο πίνακας των σημερινών ιδιοκτητών της εταιρίας.

Πίνακας 2: Ιδιοκτήτες της εταιρίας Vodafone

ΜΕΤΟΧΟΣ	ΜΕΤΟΧΕΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ %
VODAFONE INVESTMENTS LUXEMBOURG S.a.r.l.	488,702,529	89.948%
DATA HOLDINGS A.E.	51,250,000	9.433%
VODAFONE GROUP PLC	2,401,782	0.4421%
Λοιποί	959,689	0.1769%
Σύνολο	543,314,000	100.0000%

3.2.2.2 Cosmote(5)

Η COSMOTE ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 1996 και ξεκίνησε την εμπορική της λειτουργία 5 χρόνια μετά τους ανταγωνιστές της, τον Απρίλιο του 1998. Ήταν η 3^η κατά σειρά που εισήλθε στην αγορά. Από τον Οκτώβριο του 2000, η μετοχή της Εταιρίας διαπραγματεύεται στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου. Από τον Αύγουστο του 2001 διαθέτει άδεια UMTS για την παροχή υπηρεσιών τρίτης γενιάς κινητής τηλεφωνίας η οποία άρχισε να λειτουργεί σαν υπηρεσία τον Μάιο του 2004. Σήμερα οι πελάτες της COSMOTE στην Ελλάδα ξεπερνούν τα 4,6 εκατομμύρια με το εκτιμώμενο μερίδιο αγοράς να ξεπερνάει το 37% κατατάσσοντας την έτσι στην πρώτη θέση του κλάδου. Η COSMOTE διαθέτει παρουσία σε 4 ακόμη χώρες της περιοχής των Βαλκανίων: Στην Αλβανία (AMC), στην Βουλγαρία (GLOBUL), στα Σκόπια(COSMOFON), και στην Ρουμανία (COSMOTE Romania). Ο όμιλος Cosmote απασχολούσε το 2006, 4121 άτομα. Το έτος 2006 η εταιρία εξαγόρασε την εταιρία Γερμανός Α.Β.Ε.Ε. Τον Μάιο του ίδιου έτους η εταιρία ελέγχεται σε ποσοστό 67% από τον ΟΤΕ και κατά 33% από το ευρύ επενδυτικό κοινό μέσω της διάθεσης των μετοχών της στα χρηματιστήρια στα οποία δραστηριοποιείται.

Πίνακας 3: Ιδιοκτήτες της εταιρίας Cosmote

ΟΤΕ Α.Ε.	223.572.294	67%
Ευρύ επενδυτικό κοινό και θεσμικοί επενδυτές	111.662.816	33%
ΣΥΝΟΛΟ	333.688.110	100,00%

3.2.2.3 Wind(4)

Η εταιρία Wind (πρώην TIM) ιδρύθηκε το 1992 υπό την ονομασία Telestet ΑΕ, οπότε και της χορηγείται η δεύτερη άδεια εταιρίας παρόχου τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας. Η εταιρία αρχίζει επίσημα τη λειτουργία της στις 29 Ιουνίου 1993. Τον Ιούνιο του 1998 ήταν η χρονιά που εισήχθησαν οι μετοχές της στα χρηματιστήρια Αθηνών, Νέας Υόρκης και Άμστερνταμ. Τον Ιούλιο του 2001 αποκτά άδεια για παροχή υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενιάς. Το Νοέμβριο του ίδιου χρόνου συνενώνεται με τη θυγατρική της Telepolis. Το 2003 γίνεται η πρώτη εταιρεία στην Ελλάδα που προσφέρει υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας 3ης γενιάς. Ακολουθεί η μετονομασία της σε TIM στις 8/2/2004 ενώ το 2006 αποκτά την τέταρτη κατά σειρά εταιρία υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας Q έναντι 355 εκ ευρώ (αναλυτικά μεγέθη για την εταιρία αυτή θα δοθούν ξεχωριστά παρ' ότι πλέον υπάγεται στην WIND για να καταδειχθεί η σημασία της εξαγοράς αυτής). Στις αρχές του 2007 η πελατειακή της βάση αποτελείται από περίπου 2,800,000 πελάτες κατατάσσοντας την εταιρία στην τρίτη θέση στον κλάδο. Στις 6 Φεβρουαρίου 2007 ανακοινώνεται η πώληση της TIM Ελλάς Τηλεπικοινωνίες ΑΕΒΕ στην Weather Investments S.P.A και η εταιρεία που προέκυψε μετά και τη συγχώνευση με την εταιρία Q λειτουργεί πλέον από τον Ιούνιο του 2007 με την επωνυμία WIND Ελλάς Τηλεπικοινωνίες ΑΕΒΕ

3.2.2.4 Q Telecom(6)

Η έναρξη λειτουργίας της εταιρίας Q Telecom έγινε το 2002 υπό την μητρική της εταιρία Info-Quest. Εστιάζοντας την εμπορική της δράση στα μεγάλα αστικά κέντρα, η Q-TELECOM αναπτύσσει δίκτυο κινητής τηλεφωνίας 2ης γενιάς. Το ίδιο έτος προχωρά σε διασύνδεση του δικτύου της με αυτό της Telestet. Ταυτόχρονα αναπτύσσει εθνικό δίκτυο κορμού με χρήση μισθωμένων γραμμών και ιδίων συστημάτων μετάδοσης. Αναφορικά με την πελατειακή της βάση, η Q-Telecom στις 30 Σεπτεμβρίου 2005 είχε συνολικά 907.886 συνδέσεις κινητής και 74.858 συνδέσεις σταθερής τηλεφωνίας. Τέλος, το 2006 εξαγοράζεται από την πρώην TIM και νύν Wind, στην οποία και υπάγεται πλέον.

Παραπομπές:

1. ΕΣΥΕ www.statistics.gr
2. Εταιρία Vodafone www.vodafone.gr
3. Εταιρία Wind www.wind.com.gr
4. Εταιρία Cosmote www.cosmote.gr
5. Εταιρία Q telecom www.qtelecom.gr
6. Παρατηρητήριο για την κοινωνία της πληροφορίας www.observatory.gr

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

Κεφάλαιο 4: Χρηματοοικονομική ανάλυση εταιριών

4.1 Ανάλυση μεγεθών

Η οικονομική ανάλυση των υπό μελέτη εταιριών θα γίνει έχοντας σαν βάση την πορεία στην πενταετία 2002-2006 των οικονομικών μεγεθών των δημοσιευμένων ισολογισμών των ανωτέρω εταιριών, με τη βοήθεια οικονομικών δεικτών που φωτίζουν σημαντικές πτυχές της δραστηριότητας τους και βοηθούν τη σύγκριση της λειτουργίας τους. Με γνώμονα τα ανωτέρω ακολουθεί ανάλυση κάθε ενός δείκτη και σύγκριση των εταιριών ακολουθούμενη από γενικά συμπεράσματα (2, Γ. Αρτίκης (2003), σελ 101).

4.1.1 Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας

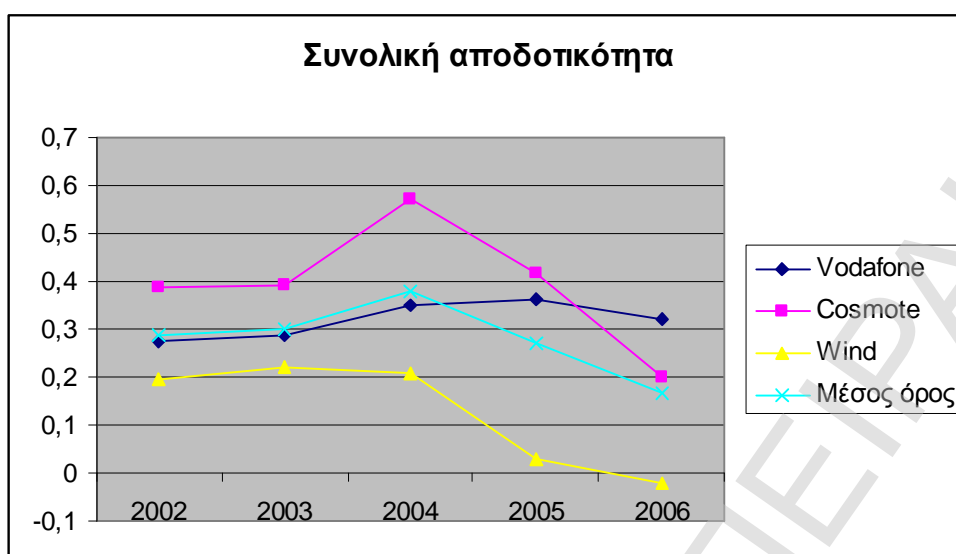
Ο πρώτος δείκτης υπό μελέτη είναι αυτός της συνολικής αποδοτικότητας των εταιριών, οριζόμενος ως το πηλίκο των συνολικών κερδών της κάθε επιχείρησης προς το σύνολο του καθαρού ενεργητικού (χωρίς να υπολογίζονται οι εξωεπιχειρηματικές επενδύσεις της εταιρίας). Η συνολική αποδοτικότητα αναλύεται σε γινόμενο του δείκτη περιθωρίου κέρδους επί τον δείκτη της συνολική κυκλοφοριακής ταχύτητας που θα αναλυθούν παρακάτω. Από τη μελέτη του κλάδου των κινητών τηλεπικοινωνιών προκύπτει ότι ο μέσος όρος του δείκτη για τον κλάδο στην πενταετία κυμαίνεται στο 28% έχοντας μια σταθερή πορεία, με εξαίρεση τη χρονιά 2004 που υπάρχει κορύφωση της αποδοτικότητας που αγγίζει σχεδόν το 38% λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων στους οποίους οι τηλεπικοινωνίες έπαιξαν καθοριστικό ρόλο. Αντίθετα το 2006, ο μέσος όρος του κλάδου υποχωρεί στο 16,7% εξ' αιτίας της πορείας μεγεθών της WIND που εξαγόρασε την Q.

Αναλυτικά λοιπόν, η εταιρία με τον μεγαλύτερο μέσο όρο στον συγκεκριμένο δείκτη είναι η Cosmote, η οποία έχει 39,3% μέσο όρο πενταετίας σε σύγκριση με το 31,9% τηςodafone και το 12,6% της Wind. Έτσι λοιπόν, για την μεν Cosmote, η χρονιά που σημειώθηκε η μεγαλύτερη αποδοτικότητα ήταν το 2004 με 57,3% για τους λόγους που προαναφέρθηκαν. Τα υπόλοιπα έτη από το 2002 έως και το 2005 υπήρχε μια σταθερότητα στην αποδοτικότητα που κυμάνθηκε κοντά στο 40%, ενώ το 2006 ο δείκτης υποχώρησε στο 20% λόγω κατακόρυφης αύξησης στο σύνολο του καθαρού

ενεργητικού που δεν συνοδεύτηκε από αντίστοιχη αύξηση των κερδών λόγω της προσπάθειας της εταιρίας για μείωση τιμών για να διατηρήσουν το μερίδιο αγοράς της και την ανταγωνιστικότητα της έναντι των ανταγωνιστών τους ειδικά υπό την απειλή της νέας εταιρίας (WIND) που εξαγόρασε την Q και αύξησε την πελατειακή της βάση βελτιώνοντας παράλληλα και την τιμολογιακή πολιτική της. Σημαντικό είναι επίσης το γεγονός ότι η συγκεκριμένη εταιρία έχει το μεγαλύτερο κύκλο εργασιών (2,382 εκ το 2006) αλλά και το μεγαλύτερο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας και περιθωρίου κέρδους οπότε αναμενόμενα βρίσκεται στην πρώτη θέση με κριτήριο το δείκτη αποδοτικότητας.

Η επόμενη εταιρία του κλάδου, η Vodafone ήταν η πιο σταθερή εταιρία στην πενταετία με ελάχιστες διακυμάνσεις και γενικά αυξητικές τάσεις στο πέρασμα του χρόνου. Ξεκίνησε το 2002 από το 27,5% για να φτάσει το 2005 στο 36% ενώ το 2006 λόγω ανταγωνισμού και μιας μικρής μείωσης τιμών έπεσε στο 32,2%. Η εταιρία παρουσιάζεται να προτιμά μία σταθερή στρατηγική στην ανάπτυξη της γεγονός το οποίο καθρεφτίζεται στην συνεχώς αυξανόμενη κερδοφορία του ομίλου. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το 2004 ήταν το μόνο έτος της πενταετίας στο οποίο η εταιρία, εξ' αφορμής των Ολυμπιακών Αγώνων, αναβάθμισε τις υποδομές της αυξάνοντας την πάγια περιουσία της κατά 25%.

Τέλος η Wind στο ίδιο διάστημα παρουσίασε δύο διαφορετικά πρόσωπα. Τα έτη 2002 έως και το 2004 η πορεία της ήταν σταθερή και ο δείκτης συνολικής αποδοτικότητας της κυμαινόταν γύρω στο 21%, ποσοστό που υπολείπταν αρκετά των ανταγωνιστών της. Το επόμενο έτος σηματοδότησε τη προσπάθεια της εταιρίας για μια επιθετική επέκταση των δραστηριοτήτων της μέσα από την αναβάθμιση των υποδομών και την ανανέωση του δικτύου της όπως αυτή εκφράστηκε με την αύξηση της καθαρής πάγιας περιουσίας της κατά 220% φτάνοντας τα 1,784 εκ ευρώ από τα 813 εκ που ήταν το 2004. Το ίδιο διάστημα η εταιρία κατέγραψε μικρές ζημίες. Αυτό προκάλεσε αλλοίωση του δείκτη της συνολικής αποδοτικότητας καθώς τα αποτελέσματα από αυτήν την στρατηγική κίνηση θέλουν χρόνο για να γίνουν ορατά μετατρέπόμενα σε κέρδη και αύξηση του κύκλου εργασιών. Έτσι λοιπόν ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 2,7% το 2005 ενώ η ίδια εικόνα με τις μικρές ζημίες και την συνέχιση της προσπάθειας επέκτασης της συνεχίστηκε και το 2006 με την πάγια περιουσία της να φτάνει τα 2,137 εκ ευρώ καθώς στο δυναμικό της εταιρίας προστέθηκε η υποδομή της απορροφηθείσας εταιρίας Q κάνοντας το δείκτη συνολικής αποδοτικότητας να πέσει στο -35,3%.



Διάγραμμα 7: Συνολική αποδοτικότητα

4.1.2 Δείκτης περιθωρίου κέρδους

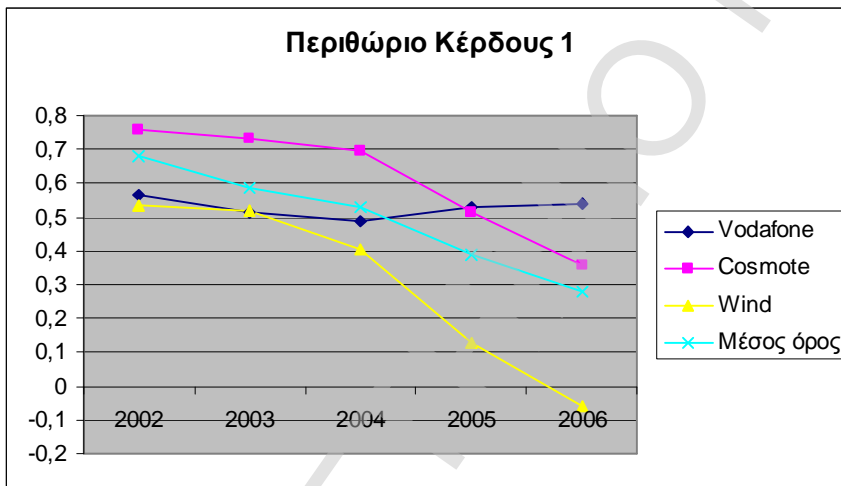
Για την πληρέστερη κατανόηση του ανωτέρω δείκτη προχωράμε στην ανάλυση του στο γινόμενο των επιμέρους δεικτών που τον συνθέτουν και δεν είναι άλλοι από το δείκτη περιθωρίου κέρδους και κυκλοφοριακής ταχύτητας. Η αρχή θα γίνει με τον δείκτη περιθωρίου κέρδους που χωρίζεται σε δύο επιμέρους δείκτες, τον δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους και το δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους. Ο μεν πρώτος ορίζεται ως το πηλίκο των συνολικών κερδών της εταιρίας προς τις καθαρές πωλήσεις, ενώ ο δεύτερος δείκτης αφορά αποκλειστικά τα καθαρά κέρδη της εταιρίας. Έχοντας αυτά κατά νου, προχωρούμε στην μελέτη του μέσου όρου του κλάδου, ο οποίος για την πενταετία είναι 49,3% για τον δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους και 45,4% για τον δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, παρουσιάζοντας πτωτικές τάσεις εξ αιτίας της πορείας της εταιρίας Wind όπως θα αναφερθεί λεπτομερώς στη συνέχεια. Αυτό που είναι ιδιαίτερα εντυπωσιακό δεν είναι τόσο το γεγονός ότι το όλες οι εταιρίες στον συγκεκριμένο δείκτη παρουσιάζουν πτωτική πορεία αλλά ότι το 2002 οι δείκτες μικτού περιθωρίου κέρδους ήταν στα επίπεδα του 68% γεγονός που καθιστά

πασιφανές την παράλογη τιμολογιακή πολιτική των εταιριών που δρούσαν σχεδόν αισχροκερδικά. Αυτό προκάλεσε την γενική κατακραυγή και οδήγησε σταδιακά σε μειώσεις τιμών και ορθολογικότερη τιμολογιακή πολιτική.

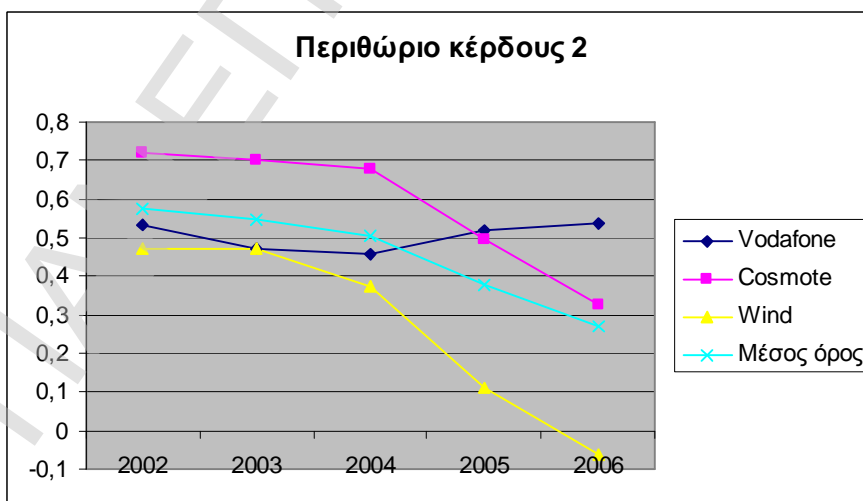
Αναλυτικότερα, η εταιρία που κυριαρχεί στον τομέα του περιθωρίου κέρδους είναι η Cosmote η οποία και στους δύο δείκτες έχει τα καλύτερα ποσοστά με 61% και 58% αντίστοιχα στην πενταετία. Άρχισε το 2002 με ποσοστά 75,8% και 71,8% αντίστοιχα ,αλλά σταδιακά τα μείωσε με έμφαση την τελευταία χρονιά που το ποσοστό μείωσης έφτασε το 16,5% διαμορφώνοντας τους δείκτες στο 35,7% και 32,5% αντίστοιχα. Πιο συγκεκριμένα εκείνο που διαπιστώνει κανείς μελετώντας τα δημοσιευμένα μεγέθη είναι ότι ενώ την τελευταία χρονιά ενώ υπήρχε μια μεγάλη αύξηση του κύκλου εργασιών της τάξης του 32,5%, τα συνολικά κέρδη παρέμειναν σταθερά εξ' αιτίας της μείωσης τιμών. Αυτό το γεγονός, παρά το ότι φαίνεται εκ πρώτης όψης αρνητικό, κρύβει και ένα βαθύτερο θετικό μήνυμα, το οποίο δεν είναι άλλο απ' το γεγονός ότι ενώ η αγορά ήταν κορεσμένη έκρυβε ένα απρόσμενο αποθεματικό που οδήγησε την δυναμικότητα της σε σχέση με τον πληθυσμό σε επίπεδα ανώτερα του 110% ! Άλλωστε υπό το πρίσμα των διεθνών εξελίξεων ήταν αναμενόμενο να πέσουν οι τιμές λόγω ανταγωνισμού αλλά και λόγω εξαγορών και συγχωνεύσεων από εταιρίες μεγαθήρια του εξωτερικού (όπως έγινε στην περίπτωση της Wind) οι οποίες θα οδηγούσαν τις τιμές σε πιο λογικά επίπεδα. Αν μάλιστα λάβει κανείς υπ' όψιν του το γεγονός ότι οι αναλυτές προβλέπουν ενοποίηση των τηλεπικοινωνιακών φορέων, δημιουργώντας εταιρίες που θα παράσχουν υπηρεσίες τόσο σταθερής όσο και κινητής αλλά και ασύρματης-δορυφορικής τηλεπικοινωνιακής εξυπηρέτησης του κοινού ήταν αναμενόμενη μείωση των τιμών.

Η επόμενη εταιρία είναι η Vodafone, η οποία ακολουθώντας την στρατηγική της σταθερότητας που αναφέρθηκε πιο πριν, δεν παρουσίασε ιδιαίτερες μεταβολές στους δείκτες περιθωρίου κέρδους. Το 2002, οι δείκτες μεικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους ήταν 56,5% και 53% αντίστοιχα, εν συνεχεία η εταιρία έκανε μια μικρή μείωση τα έτη 2003 και 2004 αλλά μετά αύξησε πάλι το περιθώριο κέρδους της στα πρότερα επίπεδα (54% για αμφότερους τους δείκτες το 2006). Αυτό κρύβει τον κίνδυνο οι χρήστες των υπηρεσιών της εταιρίας να ζητήσουν μείωση των τιμών για να έρθουν στα ίδια επίπεδα με τους ανταγωνιστές της, αλλιώς ενδέχεται να επιλέξουν άλλο παροχέα αντίστοιχων υπηρεσιών. Προϋπολογιστικά λοιπόν αναμένεται προσαρμογή του περιθωρίου κέρδους υπό την απειλή του ανταγωνισμού.

Τέλος η εταιρία Wind, τα δύο πρώτα χρόνια είχε σταθερή πορεία ,με τους δείκτες να κυμαίνονται στο 53% και 47% αντίστοιχα για τον πρώτο χρόνο και 51,9% και 47,2% για το δεύτερο. Τον επόμενο χρόνο καταγράφει νέα μείωση με τα ποσοστά να ανέρχονται πλέον στο 40% και 37,2% αντίστοιχα. Η κατάσταση άλλαξε άρδην τα δύο τελευταία χρόνια, με την εταιρία να καταγράφει μικρές ζημίες αντί για κέρδη όπως τα προηγούμενα χρόνια, με αποτέλεσμα αυτό να οδηγήσει και τους δύο δείκτες σε αρνητικά πρόσημα φτάνοντας αμφότεροι το -6% το 2006. Το θετικό στοιχείο όμως είναι ότι το αναπτυξιακό πρόγραμμα της εταιρίας αρχίζει να δίνει τους πρώτους του καρπούς, όπως αυτοί εμφανίζονται μέσα από την αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 28% την τελευταία χρονιά σε σχέση με το 2005, φτάνοντας τον συνολικό τζίρο της εταιρίας στα 1100εκ ευρώ.



Διάγραμμα 8: Περιθώριο κέρδους 1



Διάγραμμα 9: Περιθώριο κέρδους 2

4.1.3 Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας

Ο δείκτης που συμπληρώνει την εικόνα της συνολικής αποδοτικότητας μιας εταιρίας είναι αυτός της κυκλοφοριακής ταχύτητας. Για μεγαλύτερη ευχέρεια στην εξαγωγή συμπερασμάτων, ο δείκτης αυτός έχει διαιρεθεί σε μια σειρά υποδεικτών που αφορούν την κυκλοφοριακή ταχύτητα ευαίσθητων μεγεθών μιας επιχείρησης όπως το σύνολο του καθαρού ενεργητικού, το πάγιο και το κυκλοφορούν ενεργητικό, τα αποθέματα, τους πελάτες και τέλος στα διαθέσιμα μιας επιχείρησης. Για τον κλάδο των κινητών τηλεπικοινωνιών οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας πελατών και αποθεμάτων δεν έχουν καμιά ουσιαστική αξία στην μελέτη, γι αυτό και δεν θα αναλυθούν διεξοδικά. Αυτό συμβαίνει γιατί στους μεν πελάτες, δεν έχουμε πωλήσεις με πίστωση, στα δε αποθέματα, οι εταιρίες του χώρου κρατούν ελάχιστες ποσότητες οι οποίες δεν επηρεάζουν κανένα μέγεθος, ακριβώς επειδή αυτές οι εταιρίες είναι εταιρίες παροχής υπηρεσιών. Αναφορικά με τους υπολοίπους δείκτες, μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι ο μέσος όρος της πενταετίας για τον κλάδο σε κάθε ένα δείκτη ξεχωριστά είχε ως εξής. Ο μέσος όρος της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας για την πενταετία είναι 54,2%. Ο προηγούμενος δείκτης αναλύεται σε κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού με μέση τιμή 48,7% και κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού με τιμή 169%. Τέλος η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθέσιμων έχει τιμή 32% . Όλοι οι ανωτέρω δείκτες παρουσιάζουν αυξητικές τάσεις τα 3 πρώτα χρόνια, ενώ τα δύο τελευταία η τιμή τους επηρεάζεται από τα μεγέθη της εταιρίας Wind.

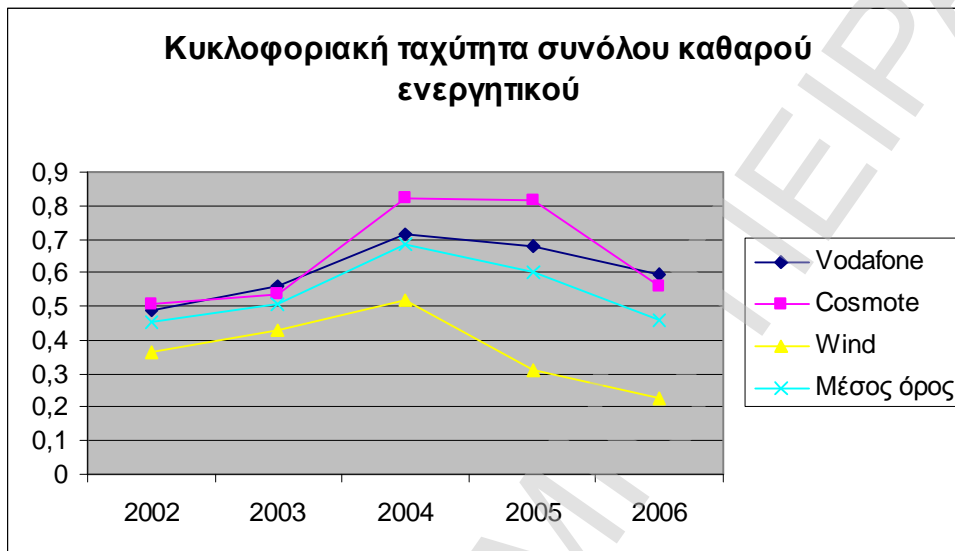
Πιο συγκεκριμένα, οι δύο εταιρίες του κλάδου, η Cosmote και η Vodafone, παρουσιάζουν παρόμοια μεγέθη. Η μεν πρώτη έχει συνολική τιμή κυκλοφοριακής ταχύτητας που αγγίζει το 64,9% με ανοδική πορεία και μέγιστες τιμές τις χρονιές 2004 και 2005 που είχε τιμή 82,3% και 81,4%. Σε αυτό βοηθάει η συνεχώς ανοδική πορεία του κύκλου εργασιών (παρατηρείται μια αύξηση της τάξης του 198% μέσα στην πενταετία), αλλά και του συνεπακόλουθου κόστους αυτού (κατά 373% για τους λόγους που αναφέρθηκαν προηγουμένως), αποκαλύπτοντας έτσι την μεγάλη ζήτηση τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών τα τελευταία χρόνια. Αναφορικά τώρα με τον δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας του παγίου ενεργητικού και αυτός βαίνει αυξητικά φτάνοντας το 60% το 2006 γεγονός που σημαίνει ότι ο ρυθμός αύξησης των καθαρών πωλήσεων αλλά και των εσόδων είναι μεγαλύτερος από τον ρυθμό αύξησης των παγίων και της υποδομής της εταιρίας, γεγονός πολύ θετικό για την στρατηγική και την πορεία της εταιρίας που βλέπει της προσπάθειες της να καρποφορούν . Εδώ πρέπει να ειπωθούν

λίγα λόγια και για την υποδομή της εταιρίας και τις επενδύσεις της σε πάγια, οι οποίες αυξάνουν συνεχώς (από 1129 εκ ευρώ το 2002 σε 2633 εκ ευρώ το 2006) καθώς αυξάνονται με αλματώδεις ρυθμούς οι ανάγκες του δικτύου λόγω της αύξησης των πελατών και λόγω της χρήσης νέων τεχνολογιών (πέρασμα στην τρίτη γενιά της κινητής τηλεφωνία, η οποία έχει πολύ μεγάλες ανάγκες σε bandwidth). Το επόμενο σκέλος της μελέτης αφορά την κατάσταση που επικρατεί στο κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρίας. Αυτό αυξάνει συνεχώς με αποκορύφωμα την τελευταία χρονιά κατά την οποία παρουσίασε άνοδο κατά 240% σε σχέση με το 2005 εξ αιτίας κυρίως της τεράστιας συσσώρευσης διαθεσίμων (825 εκ ευρώ υπήρχαν στα ταμεία της εταιρίας στο τέλος του 2006). Αυτό αποκαλύπτει το γεγονός ότι δεν υπήρχε σχέδιο αξιοποίησης αυτής της υπερβάλλουσας ρευστότητας ώστε να μπορέσει να αποδώσει περαιτέρω. Παρ' όλα αυτά ο δείκτης αν και μειωμένος σε σχέση με το παρελθόν έκλεισε στο 148% γεγονός που καταδεικνύει το πόσο καλά πάνε οι πωλήσεις της εταιρίας. Τέλος η μέση κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων της ανήλθε στα 913%.

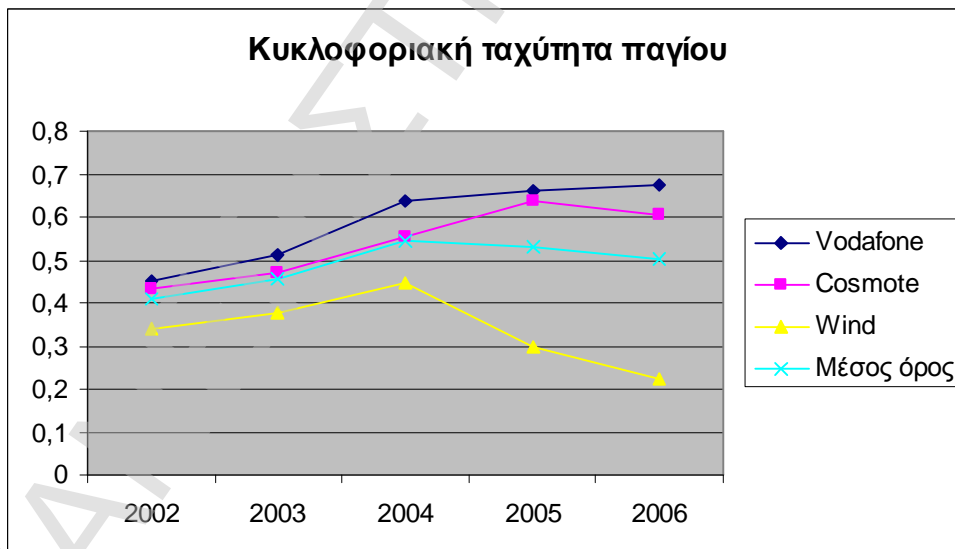
Η επόμενη εταιρία που από απόψεως οικονομικών μεγεθών είναι πολύ κοντά στην Cosmote είναι η Vodafone. Η εν λόγω εταιρία παρουσίασε παρόμοια πορεία στους δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας με την προηγούμενη αλλά κατά τι μειωμένους. Για παράδειγμα παρουσίασε μέση συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα 60,8% και μέση κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού 58,7% κα μέση κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού 193% με συνεχώς αυξανόμενη πορεία τόσο στον τομέα των παγίων στοιχείων, του κυκλοφορούντος ενεργητικού της όσο και στον τομέα της κερδοφορίας και του κύκλου εργασιών. Η διαφοροποίηση της με την προηγούμενη εταιρία αφορά στον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων, όπου μέχρι το 2005 διατηρούσε στα ταμεία της ελάχιστα διαθέσιμα, αλλά την επόμενη χρονιά ακολούθησε ίδια στρατηγική με την Cosmote δεσμεύοντας πολλά διαθέσιμα και κρατώντας τα ανεκμετάλλευτα, με αποτέλεσμα να έχει μέση τιμή του δείκτη στην πενταετία 7900% αλλά μόλις 490% τον τελευταίο χρόνο εξ' αιτίας αυτής της αλλαγής φιλοσοφίας.

Η τελευταία εταιρία, η Wind, εξ αιτίας της στρατηγικής της να επεκτείνει την πάγια περιουσία της τα 2 τελευταία χρόνια παρουσίασε πιο ήπιους δείκτες με μέση τιμή πενταετίας 36,9% για την συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα (με μόλις 31% και 22,7% αντίστοιχα τα δύο τελευταία χρόνια), γεγονός που επηρεάστηκε απ τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου ενεργητικού, ο οποίος είχε τιμή 33,7% στην πενταετία. Σε φυσιολογικό κλίμα, ανάλογο με τις άλλες δύο εταιρίες κινήθηκε στο θέμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού ενώ στο ζήτημα των διαθεσίμων είχε ίσως την πιο ορθολογική προσέγγιση, κρατώντας στα ταμεία της τα ελάχιστα δυνατά χρηματικά

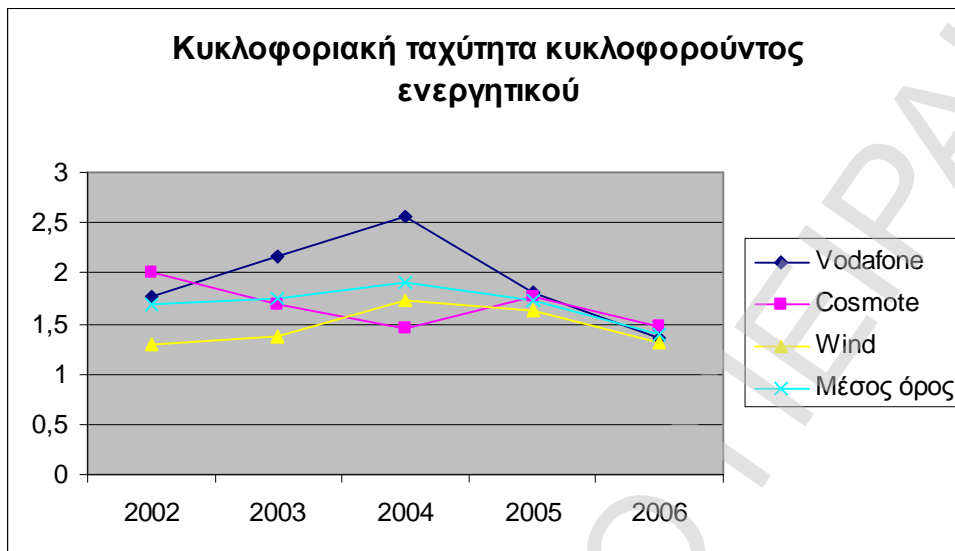
διαθέσιμα (περί τα 50 χιλιάδες ευρώ) γεγονός που έφερε τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθέσιμων στο 748% για την πενταετία, αρκετά κοντά δηλαδή στις τιμές του τελευταίου έτους και των άλλων δύο εταιριών. Βέβαια σε απόλυτα μεγέθη είχε πολύ λιγότερα διαθέσιμα στα ταμεία της όμως ο δείκτης ήταν σε λογικά επίπεδα εξ αιτίας του αισθητά μειωμένου κύκλου εργασιών της σε σχέση με τις άλλες δύο εταιρίες (116% μικρότερος από την Cosmote και 65% μικρότερος από την Vodafone).



Διάγραμμα 10: Κυκλοφοριακή ταχύτητα συνόλου καθαρού ενεργητικού



Διάγραμμα 11α: Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου



Διάγραμμα 11β: Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού

4.1.4 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

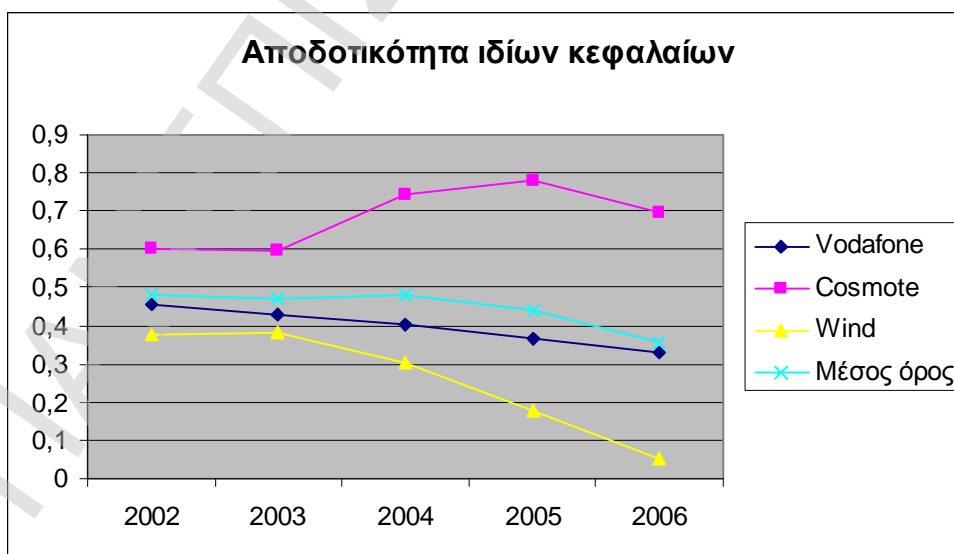
Ένας δείκτης που έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον είναι εκείνος της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων, ο οποίος ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών δια τα ίδια κεφάλαια της κάθε εταιρίας. Για το συγκεκριμένο δείκτη, ο μέσος όρος της πενταετίας είναι 44,6%. Αυτό που μπορεί να παρατηρηθεί είναι η πτωτική πορεία του δείκτη στη διάρκεια της πενταετίας, γεγονός που αντικατοπτρίζει την μεγαλύτερη κατά απόλυτη τιμή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με τα καθαρά κέρδη. Αυτό θα γίνει καλύτερα κατανοητό αργότερα όταν μελετηθεί και ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης και φανεί το γεγονός ότι οι εταιρίες του κλάδου στηρίζονται κυρίως σε ξένα κεφάλαια, γεγονός αρκετά διαφορετικό απ' ό,τι συμβαίνει σε άλλους κλάδους. Παρ' όλα αυτά υπάρχει η αιτιολογία ότι ο κλάδος είναι σχεδόν «μονοπωλιακός» και οι δανειστές εμπιστεύονται εξ αιτίας και της φύσεως του κλάδου τις εταιρίες ώστε να τις δανείσουν.

Αναλυτικότερα λοιπόν παρατηρούμε ότι η εταιρία με το μεγαλύτερο ποσοστό αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι Cosmote, η οποία στην πενταετία παρουσιάζει

μέσο όρο ίσο με 68% έχοντας μάλιστα αυξητικές τάσεις. Σε αυτό καθοριστικό ρόλο παίζει η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων (120% στην πενταετία) η οποία όμως υπερκαλύπτεται σε ποσοστό από την αύξηση των κερδών (143% στο ίδιο διάστημα) γεγονός που καταδεικνύει ότι κάθε πόρος της επιχείρησης αξιοποιείται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο.

Η επόμενη εταιρία είναι η Vodafone, η οποία έχει μέσο όρο πενταετίας 39,6%. Σε αντίθεση όμως με την Cosmote, η Vodafone παρουσιάζει πτωτική πορεία στον δείκτη, σε ποσοστό μάλιστα που προσεγγίζει το 40% στην πενταετία. Αυτό συμβαίνει γιατί η εταιρία προτίμησε την χρηματοδότηση των αναπτυξιακών σχεδίων της με πολύ μεγαλύτερο μέρος ιδίων κεφαλαίων απ' ότι η ανταγωνίστρια της. Χαρακτηριστικό είναι ότι στην πενταετία τα ίδια κεφάλαια της αυξήθηκαν κατά 172% φτάνοντας τα 1515εκ ευρώ το 2006 από τα 557 εκ του 2002 (η Cosmote αν και είχε το 2002 ίδιας τάξης μεγέθους ίδια κεφάλαια με την Vodafone, το 2006 είχε μόλις 695 εκ ευρώ ίδια κεφάλαια, ενώ τα κέρδη των δύο εταιριών είναι σχεδόν εφάμιλλα για το 2006!).

Η τρίτη εταιρία του κλάδου, η Wind, έχει μέσο όρο πενταετίας 25% και πτωτική πορεία. Αυτό επηρεάζεται από το γεγονός ότι τα δύο τελευταία χρόνια παρουσιάζει μικρές ζημίες αλλά και πτώση των ιδίων κεφαλαίων λόγω απορρόφησης της εταιρίας Q (χαρακτηριστικό είναι ότι το συσσωρευμένο χρέος που επηρεάστηκε από την απορρόφηση αυτή ανήλθε το 2006 σε 1 δις ευρώ).



Διάγραμμα 12: Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

4.1.5 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης

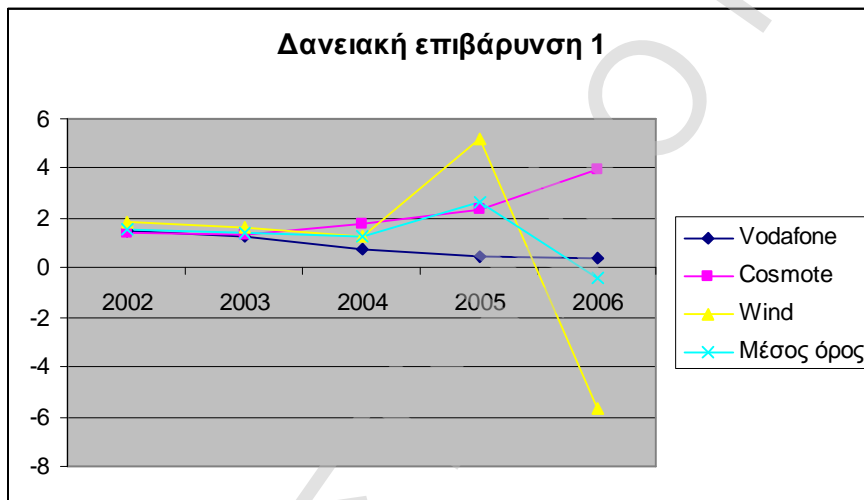
Ένας πολύ σημαντικός δείκτης που αναφέρεται στη χρηματοδότηση της επιχείρησης, και πιο συγκεκριμένα τη σχέση των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια, είναι αυτός της δανειακής επιβάρυνσης. Ο βασικός δείκτης ορίζεται ακριβώς με αυτόν τον τρόπο, σαν το πηλίκο των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια. Ένας συμπληρωματικός δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι αυτός που αναφέρεται στο πηλίκο των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων προς τα απασχοληθέντα. Οι μέσες τιμές των δύο αυτών δεικτών στην πενταετία για τον κλάδο είναι 130% και 45% αντίστοιχα. Αυτό από μόνο του δίνει πολύ σημαντικές πληροφορίες για τον κλάδο. Φαίνεται λοιπόν ότι ο κλάδος μπορεί να υποστηρίξει μεγάλες δανειοδοτήσεις σαν να ήταν σχεδόν «μονοπωλιακός» μιας και οι πιστωτές είναι σίγουροι για τα κεφάλαια που επενδύουν και ότι αυτά θα επιστραφούν. Επίσης θα ήταν πολύ δυσάρεστο για τους μετόχους μίας εκ των εταιριών αυτού του κλάδου, να δει την εταιρία του να μην εκμεταλλεύεται αυτήν την ιδιαιτερότητα του κλάδου και να μην προσπαθήσει να λειτουργήσει με ξένα κεφάλαια αντί με ίδια.

Την καλύτερη επίδοση του κλάδου την έχει η εταιρία Cosmote, η οποία κάνει πλήρη χρήση αυτού του φαινομένου έχοντας μέσο όρο στην πενταετία 217% για τον πρώτο δείκτη και 45,5% για τον δεύτερο. Αυτό το νούμερο ίσως μάλιστα μπορεί να θεωρηθεί μεγαλύτερο απ αυτό που ίσως ήταν το καλύτερο δυνατόν για τον έλεγχο της εταιρίας, καθώς με τόσο μεγάλη αναλογία ξένων προς ίδια, ο έλεγχος μπορεί εύκολα να περάσει σε ξένα χέρια και μόνο μια καλή διασπορά των δανείων μπορεί να την αποτρέψει. Επίσης κάτι άλλο που χρήζει προσοχής είναι το γεγονός ότι τα δύο πρώτα χρόνια το ποσοστό μακροπρόθεσμων προς βραχυπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων είναι περίπου το ίδιο. Γύρω στο 0,8 με 0,9. Την επόμενη χρονιά, τα βραχυχρόνια κεφάλαια εκτοξεύονται στα ύψη με σχεδόν εκμηδένιση των μακροχρονίων, ενώ τις δύο επόμενες χρονιές τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια παίρνουν την πρωτοκαθεδρία όντα 2,75 φορές περισσότερα απ' τα βραχυπρόθεσμα. Παράλληλα τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας παραμένουν σχεδόν σταθερά.

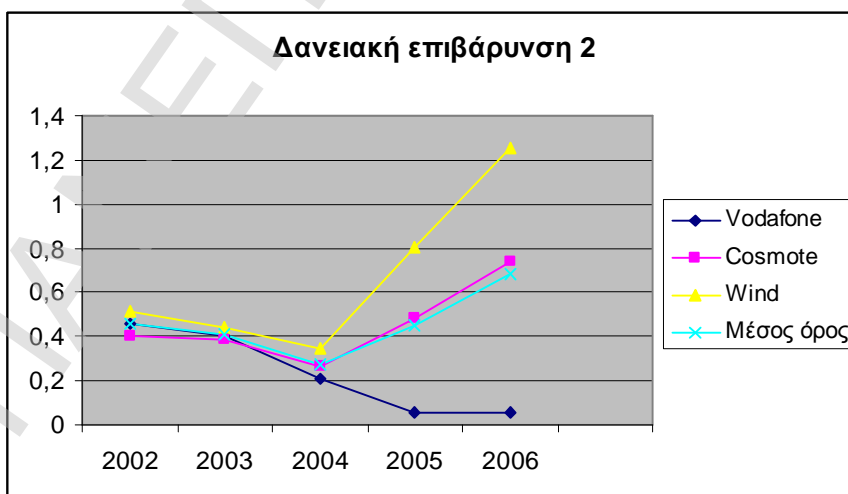
Η επόμενη εταιρία που έχει την αμέσως επόμενη επίδοση στο συγκεκριμένο τομέα είναι η Wind, η οποία έχει μέσο όρο στην πενταετία 85,2% και 67,2% αντίστοιχα. Βέβαια την τελευταία χρονιά έχει αρνητικό δείκτη ξένων προς ίδια λόγω του συσσωρευμένου χρέους που έχει από την απόκτηση της Q. Η εταιρία, ειδικά τα δύο τελευταία χρόνια, βασίζεται κυρίως σε ξένα κεφάλαια ενώ και σε αυτήν τα ίδια τις τρεις πρώτες χρονιές παραμένουν σχεδόν σταθερά πριν πέσουν κατακόρυφα πριν την

εφαρμογή του επενδυτικού της σχεδίου. Επίσης πρέπει να τονιστεί ότι για την εταιρία, η κατηγορία βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων περιλαμβάνει σε πολύ μεγάλο ποσοστό (72%) κεφάλαια που προέρχονται από πιστώσεις προμηθευτών της.

Τέλος, η Vodafone παρουσιάζει μέσο όρο στους δύο προαναφερθέντες δείκτες 87% και 23,7% αντίστοιχα. Στην εταιρία αυτή υπάρχει η διαφορά ότι επιλέγεται η στρατηγική να αυξηθούν, όπως έχει προαναφερθεί, τα ίδια κεφάλαια σε ποσοστό πολύ μεγαλύτερο απ' ότι στις άλλες εταιρίες (172%). Επίσης η εταιρία προτιμά να κρατήσει στα χαμηλότερα δυνατά επίπεδα (σχεδόν μηδενικά) τα μακροχρόνια κεφάλαια, ενώ τα βραχυχρόνια τα έχει στα ίδια επίπεδα με τις άλλες εταιρίες του κλάδου, γεγονός που φανερώνει ότι οι βραχυχρόνιες ανάγκες για τον κλάδο μπορούν να καλυφθούν με μια βραχυχρόνια δανειοδότηση της τάξης των 450 εκ ευρώ.



Διάγραμμα 13: Δανειακή επιβάρυνση 1



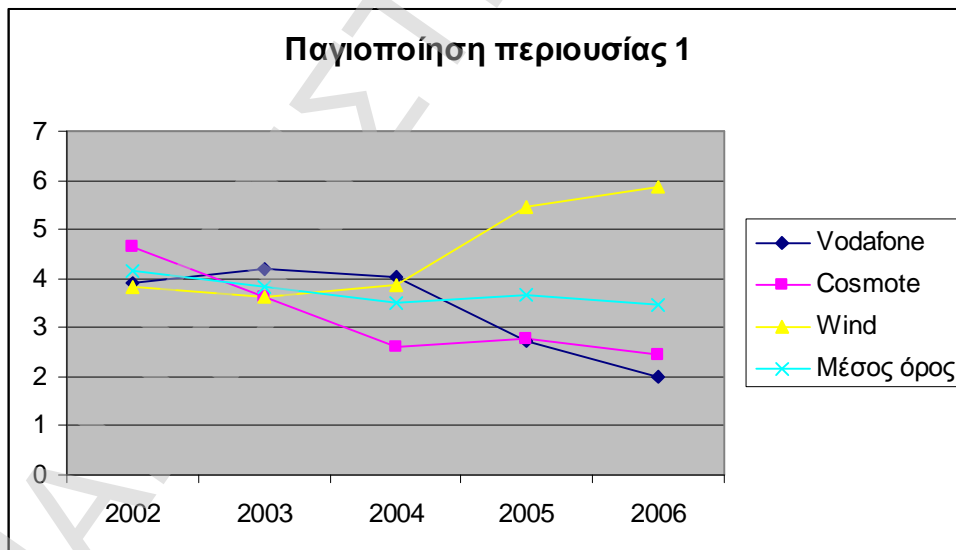
Διάγραμμα 14: Δανειακή επιβάρυνση 2

4.1.6 Δείκτης παγιοποίησης περιουσίας

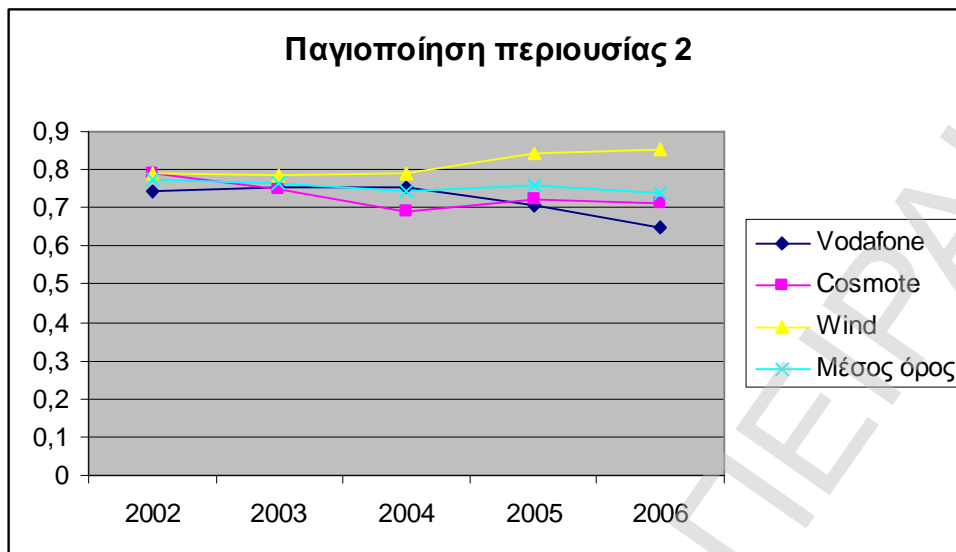
Οι εταιρίες κάθε είδους χωρίζονται σε δύο κατηγορίες αναφορικά με την κεφαλαιακή διάρθρωσή τους. Σε εταιρίες εντάσεως παγίου ενεργητικού και σε εταιρίες εντάσεως κεφαλαίου. Ο δείκτης εκείνος που κατ' εξοχήν αναφέρεται στην σχέση των πάγιων κεφαλαίων μιας επιχείρησης με τα κεφάλαια που απαρτίζουν το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι ο δείκτης της παγιοποίησης της περιουσίας μιας εταιρίας. Μια παραλλαγή του δείκτη αναφέρεται στη σχέση του παγίου ενεργητικού ως κομμάτι του συνολικού ενεργητικού. Αυτοί οι δύο δείκτες για τον κλάδο των κινητών τηλεπικοινωνιών είναι αναμενόμενο να φανερώσουν το γεγονός ότι ο κλάδος είναι εντάσεως παγίου. Αυτό συμβαίνει εξ' αιτίας της μεγάλης ανάγκης για υποδομές δικτύου που συμπεριλαμβάνονται στο πάγιο ενεργητικό. Τα νούμερα από τους ισολογισμούς επιβεβαιώνουν αυτήν την ανάγκη. Ο πρώτος δείκτης που αναφέρεται στο πόσες φορές μεγαλύτερη είναι η πάγια περιουσία των εταιριών από το κυκλοφορούν ενεργητικό έχει μέση τιμή πενταετία 3,7, ενώ ο δεύτερος δείκτης που αναφέρεται στο ποσοστό των παγίων κεφαλαίων επί του συνολικού ενεργητικού έχει τιμή 75,5%. Οι τρεις εταιρίες του κλάδου έχουν πολύ μικρές διαφορές ως προς τη διάρθρωση των γενικών κεφαλαίων τους, γεγονός που φανερώνει την επιθυμητή αναλογία πάγιων και κυκλοφορούντων στοιχείων του κλάδου.

Η εταιρία με το μεγαλύτερο ποσοστό παγιοποίησης είναι η εταιρία Wind, με μέσο όρο δεικτών για την πενταετία 4,5 φορές και 81% αντίστοιχα. Ακολουθεί η εταιρία Vodafone με 3,37 φορές και 72% και με ελάχιστη διαφορά έρχεται η εταιρία Cosmote με 3,2 φορές και 73%. Αυτό που διαφοροποιεί τις εταιρίες μεταξύ τους είναι τα απόλυτα μεγέθη της κάθε μίας. Για παράδειγμα, η Cosmote έχει μακράν μεγαλύτερο πάγιο κεφάλαιο που ισούται με 3210εκ ευρώ το 2006 σε σύγκριση με τα 2141 εκ ευρώ της Wind την ίδια χρονιά και τα 1330 εκ ευρώ της Vodafone. Μεγάλο μέρος αυτών των ποσών έχει δαπανηθεί για την αναβάθμιση των δικτύων των εταιριών στο επίπεδο της τρίτης γενιάς. Παράλληλα όμως πρέπει να αναφερθεί ότι και στο επίπεδο του συνόλου των κεφαλαίων του ενεργητικού ακολουθείται η ίδια σειρά στις εταιρίες με συνολικά ποσά που ανέρχονται σε 4688 εκ ευρώ, 2518 εκ ευρώ και 2040 εκ ευρώ αντίστοιχα. Για τη χρηματοδότηση αυτών των πάγιων επενδύσεων προτιμώνται τα τελευταία χρόνια από τις εταιρίες του κλάδου τα κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, κάτι που είναι απόλυτα λογικό για να είναι εφάμιλλος ο χρόνος αποπληρωμής τους με την απόσβεση της χρησιμότητας του παγίου. Αυτό μάλιστα είναι η πρώτη βασική αρχή των

χρηματοδοτήσεων των επενδύσεων που αναφέρει ότι το πάγιο ενεργητικό πρέπει να χρηματοδοτείται, ει δυνατόν, από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Και οι τρεις εταιρίες του κλάδου συντάσσονται με αυτήν την άποψη όπως δείχνει ο δείκτης των απασχοληθέντων κεφαλαίων (ίδια κεφάλαια συν ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια- και τα δύο είδη κεφαλαίων ανήκουν στα είδη των μακροπροθέσμων κεφαλαίων μιας εταιρίας) ως ποσοστό του παγίου, ο οποίος έχει σχεδόν σταθερή τιμή στο πέρασμα των χρόνων και μέση τιμή πενταετίας που ισούται με 92,2% παρουσιάζοντας ελάχιστες αποκλίσεις από εταιρία σε εταιρία. Πιο συγκεκριμένα, οι δύο από τις τρεις εταιρίες του κλάδου (Cosmote και Wind) επέλεξαν τη χρηματοδότηση του παγίου κυρίως με ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Αντίθετα, η Vodafone προτίμησε την χρηματοδότηση του χρησιμοποιώντας μεγαλύτερο ποσοστό ιδίων κεφαλαίων απ' ότι οι άλλες δύο εταιρίες. Αυτό επιβεβαιώνεται (περίπτωση Vodafone) και από τον δείκτη που αναφέρεται στα ίδια κεφάλαια ως συνάρτηση του παγίου, στον οποίο δείκτη η Vodafone έχει μέσο όρο πενταετίας 77,4% σε αντίθεση με την Cosmote που έχει 45,2% και την Wind που έχει 27,6%. Ειδικά δε τα δύο τελευταία χρόνια η Vodafone είχε στον συγκεκριμένο δείκτη ποσοστό που ανερχόταν στο 94,2% και 111,2% αντίστοιχα γεγονός που καταδεικνύει την προτίμηση της στην χρηματοδότηση των επενδυτικών σχεδίων της με ίδια κεφάλαια. Ο δείκτης που μόλις προαναφέρθηκε επισημαίνει τη δεύτερη αρχή των επενδύσεων ότι τα πάγια της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτούνται, ει δυνατόν, από ίδια κεφάλαια.



Διάγραμμα 15: Παγιοποίηση περιουσίας 1



Διάγραμμα 16: Παγιοποίηση περιουσίας 2

4.1.7 Δείκτης κάλυψης τόκων και μερισμάτων

Ο χρηματοοικονομικός δείκτης που έχει να κάνει με την παρακολούθηση της ικανότητας μίας εταιρίας να μπορέσει να ανταποκριθεί στην κάλυψη των χρηματοπιστωτικών εξόδων της χρησιμοποιώντας τα διαθέσιμα της και να εξασφαλίσει την συνέχιση αυτών των πληρωμών και στο μέλλον είναι ο δείκτης της κάλυψης τόκων και μερισμάτων. Ο δείκτης αυτός δείχνει μέχρι ποιού σημείου μπορούν τα συνολικά κέρδη μιας επιχείρησης να μειωθούν χωρίς να χαθεί η ικανότητα της να πληρώνει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Ο δείκτης ορίζεται σαν το πηλίκο των συνολικών κερδών προς το σύνολο των χρηματοπιστωτικών εξόδων της εταιρίας. Αυτό συμβαίνει (το γεγονός ότι υπολογίζονται επί του συνόλου των συνολικών κερδών μίας επιχείρησης) γιατί οι τόκοι πληρώνονται πριν από άλλα έξοδα της επιχείρησης. Ένας δεύτερος δείκτης αναφέρεται στο ποσοστό των καθαρών κερδών επί των διανεμηθέντων μερισμάτων της εταιρίας. Η αιτιολογία που υπολογίζονται επί του συνόλου των καθαρών κερδών είναι διότι πρώτα πρέπει να έχουν εξοφληθεί άλλα έξοδα της εταιρίας και ότι μείνει από πλευράς κερδών, μπορεί να διανεμηθεί σαν μέρισμα στους μετόχους.

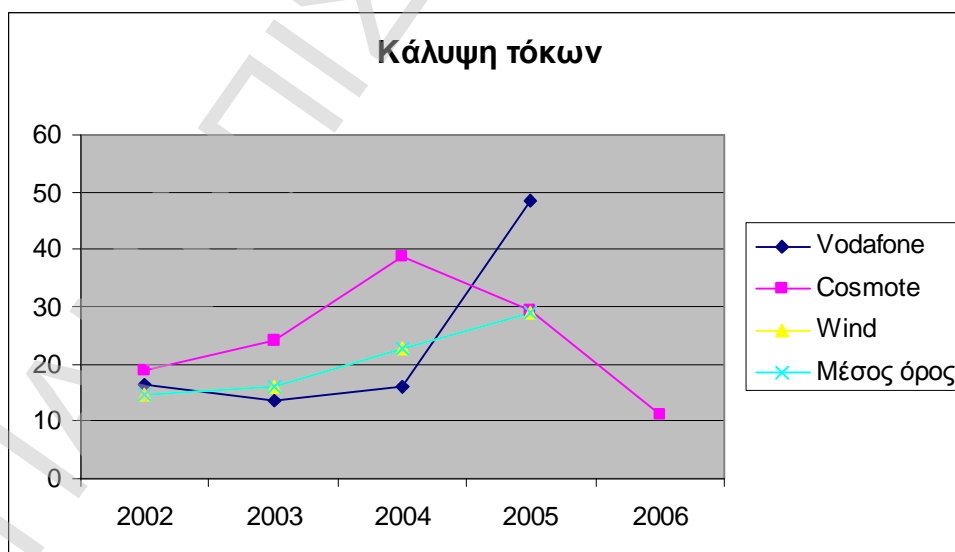
Για τον κλάδο των κινητών τηλεπικοινωνιών, οι δύο αυτοί δείκτες έχουν τιμή 20,3 φορές και 9,9 φορές αντίστοιχα. Αυτό σημαίνει ότι τα χρηματοπιστωτικά έξοδα και τα μερίσματα των εταιριών είναι πολύ λιγότερα από τα συνολικά και τα καθαρά κέρδη των εταιριών, οπότε η λειτουργία των εταιριών δεν προβλέπεται να διαταραχθεί από την αδυναμία πληρωμής των τόκων και μερισμάτων τους. Εξ' άλλου έχει αναφερθεί ότι οι εταιρίες αυτές είναι από τις πλέον αξιόπιστες οικονομικά και αυτό επιβεβαιώνεται από τα μεγέθη αυτών των δεικτών. Για το λόγο αυτό λοιπόν δεν είναι απορίας άξιο το γεγονός ότι δεν δυσκολεύονται ιδιαίτερα αυτές οι εταιρίες να προσελκύσουν δανειστές ή ακόμα και επενδυτές.

Πιο αναλυτικά λοιπόν, η πρώτη εταιρία που έχει τα μεγαλύτερα μεγέθη στους δύο αυτούς δείκτες είναι η εταιρία Vodafone, με τιμές δεικτών 151 και 11,9 φορές αντίστοιχα. Ο πρώτος δείκτης παρουσιάζει συνεχώς αυξανόμενη τάση με καταληκτική τιμή για το 2006 660,7 φορές. Αυτό είναι το αποτέλεσμα της εκμηδένισης των χρηματοπιστωτικών υποχρεώσεων της εταιρίας καθώς η εταιρία δεν έχει συνάψει κανένα νέο δάνειο από το 2004 και μετά, έχει πλέον ξεχρεώσει κάθε προηγούμενο δάνειο της και δεν έχει πλέον καμία τέτοια υποχρέωση. Αναφορικά τώρα με τον δεύτερο δείκτη, η εταιρία Vodafone μοίραζε τα δύο πρώτα χρόνια μέρισμα που ανερχόταν περίπου σε 60εκ ευρώ, ενώ τα δύο επόμενα το περιόρισε στα 11 εκ ευρώ προτιμώντας να τα παρακρατεί. Αυτό όμως άλλαξε δραστικά την τελευταία χρονιά, κατά τη διάρκεια της οποίας μοίρασε μέρισμα 163 εκ ευρώ, κατά πολύ μεγαλύτερο δηλαδή από ότι τα προηγούμενα χρόνια. Παράλληλα με αυτά, τα κέρδη της εταιρίας έχουν κάθε χρόνο ανοδική πορεία, φτάνοντας τα 478 εκ το 2006. Περαιτέρω ανάλυση για την πολιτική μερισμάτων θα γίνει σε ειδική παράγραφο, όπου θα αναλυθεί η πολιτική μερισμάτων της κάθε εταιρίας.

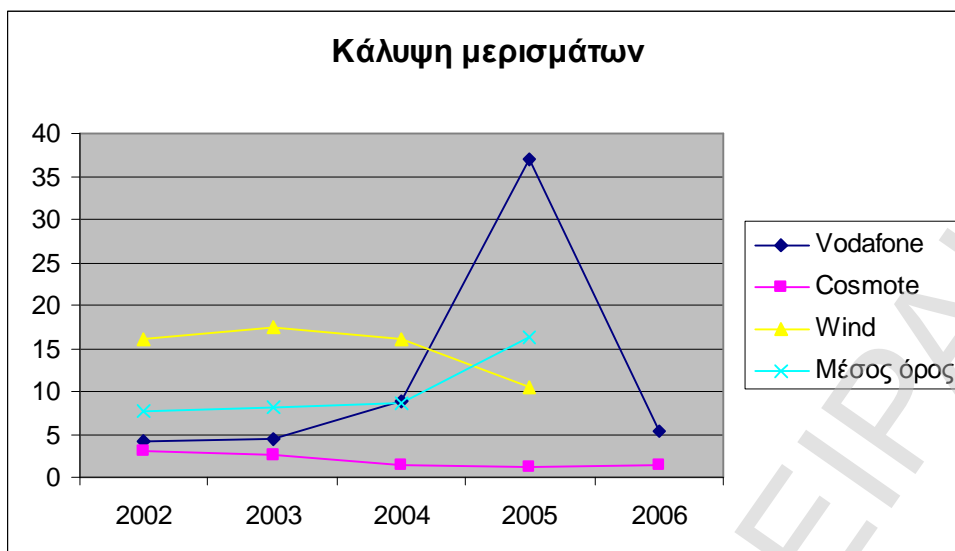
Η επόμενη εταιρία προς ανάλυση είναι η Cosmote, η οποία παρουσιάζει δείκτες στην πενταετία με μέσες τιμές 24,3 φορές για την κάλυψη των χρηματοπιστωτικών της εξόδων παρουσιάζοντας όμως πτωτική τάση, και 1,9 φορές για την κάλυψη των μερισμάτων της με παρόμοιες τάσεις. Για τον πρώτο δείκτη αυτό που μπορεί κανείς να παρατηρήσει είναι ότι παρά την αύξηση των κερδών της εταιρίας, ακολουθείται στρατηγική η οποία προβλέπει τη σύναψη μεγάλων δανείων τα τελευταία χρόνια. Για παράδειγμα, το 2006 η εταιρία έχει συνάψει μακροχρόνια δάνεια ύψους 2779 εκ ευρώ και βραχυχρόνια δάνεια ύψους 476 εκ ευρώ. Αυτό την καθιστά εταιρία με τα μεγαλύτερα δάνεια στον κλάδο, αλλά είναι μέσα στις δυνατότητες αποπληρωμής της εταιρίας και μάλιστα αυτή της η κίνηση έχει σε μεγάλο βαθμό συμβάλει στην καθιέρωση της στην πρώτη θέση του κλάδου, καθώς γνωρίζει πως θα εκμεταλλευτεί αυτά τα

κεφάλαια με τον καλύτερο δυνατό τρόπο ώστε να συνεχίσει την ανοδική πορεία της. Πάντως πρέπει να επισημανθεί ότι τα επόμενα χρόνια, λόγω της αύξησης των δανείων, τα χρηματοπιστωτικά έξοδα θα αυξηθούν αρκετά και ο δείκτης αναμένεται να πέσει κατά τι. Αναφορικά με το δεύτερο δείκτη, που αφορά στην κάλυψη των μερισμάτων, η εταιρία ακολουθεί την πιο ανταποδοτική στρατηγική στον τομέα των μερισμάτων, με μερίσματα της τάξης των 342 εκ ευρώ για το 2006, τα οποία αναλογούν σε 500 εκ ευρώ κέρδη. Μάλιστα υπήρχε χρονιά (το 2004) κατά τη διάρκεια της οποίας μοίρασε μέρισμα που ήταν λίγο μεγαλύτερο ακόμα και από τα κέρδη της χρήσεως (μοίρασε 488 εκ ευρώ ενώ τα κέρδη χρήσεως ήταν 476 εκ ευρώ, αν και τα καθαρά κέρδη ήταν 546 εκ ευρώ).

Η τελευταία εταιρία του κλάδου είναι η Wind, η οποία παρουσίασε μέσες τιμές πενταετίας για τους δύο αυτούς δείκτες ίση με 10,4 φορές για τον πρώτο και 15 φορές για τον δεύτερο δείκτη. Η πορεία αμφοτέρων ήταν πτωτική στην πενταετία. Αυτό σε μεγάλο βαθμό έχει να κάνει με την πτωτική πορεία των κερδών μετά το 2003 αλλά και με την ανάληψη δανείων για να υποστηριχθεί η αναπτυξιακή και εξαγοραστική πολιτική της εταιρίας. Τα δάνεια αυτά είναι κυρίως μακροχρόνια δάνεια και ανέρχονται στο ποσό των 2681 εκ ευρώ για το 2006. Αναφορικά με τον δεύτερο δείκτη, γίνεται κατανοητό ότι η πορεία της εταιρίας δεν επέτρεψε τη διανομή μερίσματος τα δύο τελευταία χρόνια, ενώ και πιο πριν τα μερίσματα που μοίραζε ήταν πολύ μικτά (γύρω στα 8 εκ ευρώ το χρόνο).



Διάγραμμα 17: Κάλυψη τόκων

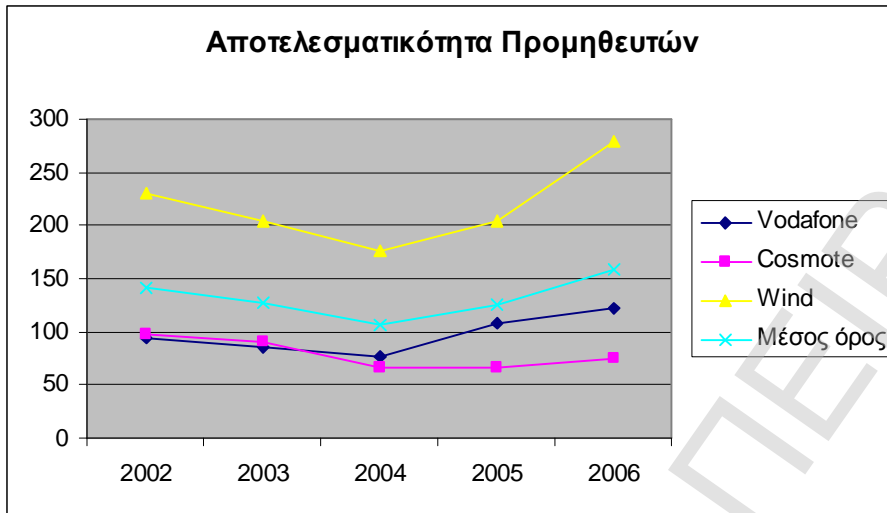


Διάγραμμα 18: Κάλυψη μερισμάτων

4.1.8 Λοιποί δείκτες

Σε αυτήν την κατηγορία εμπίπτουν δείκτες που δεν δίνουν ιδιαίτερες πληροφορίες για την εταιρία και που αναφέρονται μόνο χάριν της έρευνας. Ο πρώτος απ αυτούς είναι ο δείκτης αποτελεσματικότητας και πιο συγκεκριμένα αυτός που αναφέρεται στους προμηθευτές, οριζόμενος ως το ηλικίο του λογαριασμού των προμηθευτών προς το σύνολο των επί πιστώσει αγορών, επί το σύνολο των ημερών του έτους. Αυτός ο δείκτης έχει μέση τιμή πενταετίας 140 μέρες που σημαίνει ότι αυτό είναι το μέσο διάστημα πίστωσης που παρέχουν οι προμηθευτές στις εταιρίες ή αλλιώς το μέσο διάστημα αποπληρωμής των υποχρεώσεων των εταιριών προς τους προμηθευτές τους είναι 140 μέρες. Για τον συγκεκριμένο δείκτη, το μεγαλύτερο διάστημα αποπληρωμής το έχει η εταιρία Wind και φτάνει τις 218 μέρες σαν μέσος όρος στην πενταετία (το τελευταίο χρόνο στον οποίο η οικονομική κατάσταση της εταιρίας ήταν η λιγότερο θετική, οι πιστώσεις έφτασαν μέχρι και τις 278 μέρες). Αυτό είναι λογικό γιατί η εταιρία χρησιμοποιεί τις πιστώσεις σαν μορφή χρηματοδότησης. Οι άλλες δύο εταιρίες έχουν μέσο όρο πενταετίας, η μεν Cosmote 79 ημέρες παρουσιάζοντας μειωτικές τάσεις, η δε Vodafone 97 μέρες παρουσιάζοντας αυξητικές τάσεις. Αυτό δίνει μια μικρή ιδέα για το γεγονός ότι η Cosmote είναι η πιο υγιής οικονομικά εταιρία με τάσεις βελτίωσης, ενώ η

Vodafone αν και είναι υγιής οικονομικά χρειάζεται να προσέξει για να συνεχίσει την ανοδική πορεία, διαιρώντας τη σταθερή πορεία της.



Διάγραμμα 19: Αποτελεσματικότητα προμηθευτών

Εν συνεχεία, παρουσιάζεται ένας δείκτης που αναφέρεται στην ποσόστωση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης ως ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού και ορίζεται ως το πηλίκο της διαφοράς του κυκλοφορούντος ενεργητικού μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς το κυκλοφορούν ενεργητικό. Αυτός ο δείκτης έχει μέση τιμή στην πενταετία -3,2%, γεγονός που επισημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις των εταιριών είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό των εταιριών σε γενικές πάντα γραμμές. Εξαιρέση αποτελεί η χρονιά 2006 στην οποία τόσο η Cosmote όσο και η Vodafone καταγράψαν θετικό ποσοστό στον δείκτη αυτό με ποσοστά 18% και 26,5% αντίστοιχα.



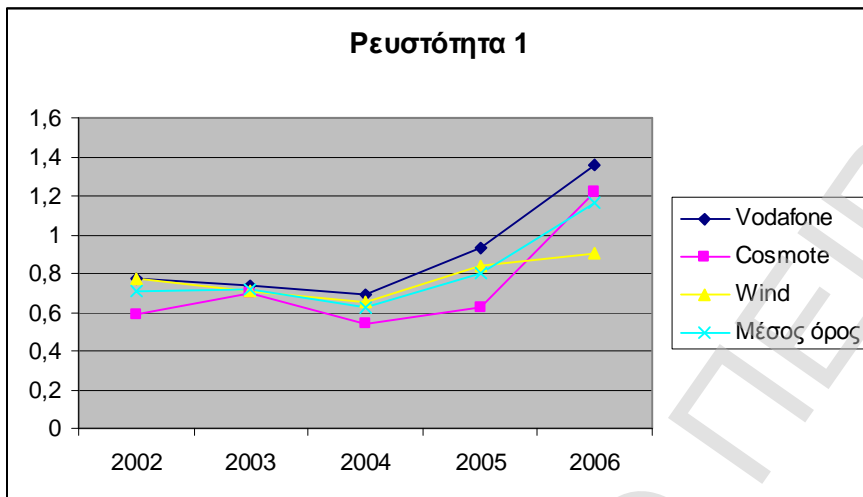
Διάγραμμα 20: Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό

Ο επόμενος δείκτης που αφορά τον κλάδο είναι εκείνος που αναφέρεται στη ρευστότητα των εταιριών και προσδιορίζει την ικανότητα μιας εταιρίας να ανταποκριθεί στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ορίζεται ως το πηλίκο του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας. Ένα δεύτερος δείκτης, που είναι κατά τι πιο «αυστηρός» και συνεπώς πιο ακριβής απ' τον πρώτο, αναφέρεται στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού έχοντας όμως αφαιρέσει τα αποθέματα ως κομμάτι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αυτό γίνεται επειδή τα αποθέματα είναι κατά κανόνα δύσκολα ρευστοποιήσιμα απ' τα υπόλοιπα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Έτσι λοιπόν, για τον κλάδο των κινητών τηλεπικοινωνιών έχουμε μέσο όρο στην πενταετία 80,1% και 77% αντίστοιχα για τους δύο αυτούς δείκτες. Οι δύο αυτοί δείκτες παρουσιάζουν αρκετές διακυμάνσεις στην πενταετία και παίρνουν την μεγαλύτερη τιμή τους την τελευταία χρονιά με 116,2% και 111,6% αντίστοιχα.

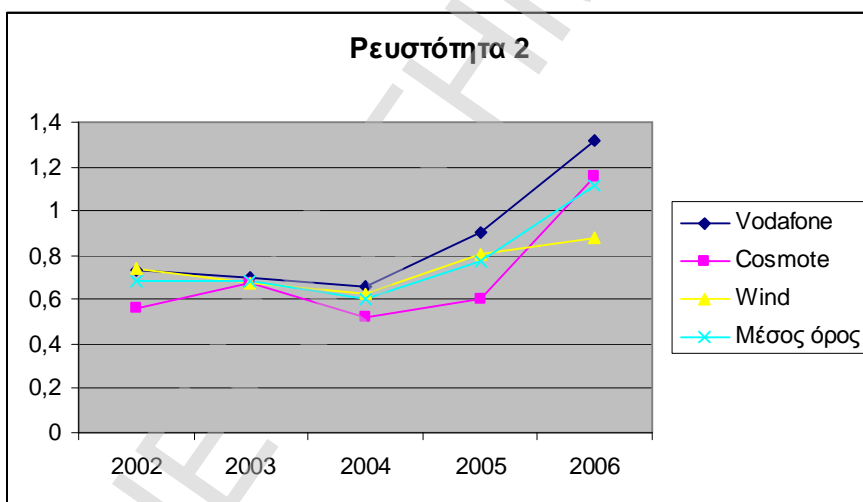
Την μεγαλύτερη ρευστότητα την έχει η εταιρία Vodafone, με μέσο όρο πενταετίας 89,8% και 86,2%, ενώ και εδώ η τελευταία χρονιά χαρακτηρίζεται από κατακόρυφη αύξηση των τιμών των δύο αυτών δεικτών κατά 46% περίπου σε σχέση με το 2005. Σε αυτό συμβάλει η μεγάλη αύξηση των διαθέσιμων που λαμβάνει χώρα την τελευταία χρονιά (περίπου 340 χιλ ευρώ περισσότερα απ' ότι τα προηγούμενα χρόνια).

Δεύτερη εταιρία στην κατηγορία με γνώμονα την ρευστότητα έρχεται η Wind, η οποία παρουσιάζει μέσες τιμές για τους δύο προαναφερθέντες δείκτες ίσες με 77,5% και 74,7%. Και εδώ, όπως και στις υπόλοιπες εταιρίες, η τελευταία χρονιά ήταν αυτή με την μεγαλύτερη τιμή στους δείκτες (90,5% και 87,6%), όμως η αύξηση ήταν μικρότερη σε ποσοστό απ' ότι στις άλλες εταιρίες λόγω της αύξησης κατά 575 των ξένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων που όμως εξισορροπήθηκε από την αύξηση κατά 69% των υποχρεώσεων των πελατών που αύξησαν το κυκλοφορούν κεφάλαιο της εταιρίας.

Τέλος, η εταιρία Cosmote, ήταν αυτή που εμφάνισε την μικρότερη ρευστότητα στον κλάδο με μέσες τιμές πενταετίας 73,2% και 70,3%. Εδώ μάλιστα παρατηρήθηκε το μεγαλύτερο ποσοστό ετήσιας μεταβολής που άγγιξε το 92% και σημειώθηκε την χρονιά 2006. Αυτό όμως που χρήζει προσοχής είναι ότι αυτό το ποσοστό σημειώθηκε ενώ παράλληλα τα ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια σημείωναν αύξηση κατά 69% φτάνοντας το 1 δις 80εκ ευρώ. Αυτό συνέβη επειδή αυξήθηκε παράλληλα το κυκλοφορούν της εταιρίας κατά 140% (έφτασε τα 1477 εκ ευρώ), με επιμέρους αυξήσεις κατά 150% στα διαθέσιμα και 92% στους πελάτες.



Διάγραμμα 21: Ρευστότητα 1



Διάγραμμα 22: Ρευστότητα 2

4.1.9 Σύνοψη οικονομικής μελέτης εταιριών

Η εταιρία με την καλύτερη επίδοση στον κλάδο για την πενταετία 2002-2006 ήταν η Cosmote. Η εταιρία επέδειξε σταθερότητα στην πορεία της και συνεχή βελτίωση στα οικονομικά της μεγέθη. Στο πλαίσιο της γενικότερης αναπτυξιακής πολιτικής του κλάδου, εφάρμοσε ένα πρόγραμμα αύξησης των υποδομών της κατά τα δύο τελευταία έτη το οποίο χρηματοδοτήθηκε κυρίως από μακροπρόθεσμα δάνεια. Αυτή η πορεία αντικατοπτρίζεται στη συνεχή αύξηση τόσο του κύκλου εργασιών της όσο και των καθαρών κερδών της. Ένα σημείο όμως που χρήζει βελτίωσης στο μέλλον είναι η υπερβολικά μεγάλη συγκέντρωση διαθεσίμων στα ταμεία της εταιρίας, τα οποία μένουν αδρανή ενώ θα μπορούσαν να είχαν επενδυθεί. Μέρος αυτών διατίθεται για την διανομή ενός αρκετά μεγάλου μερίσματος, γεγονός πολύ ελκυστικό για τους επενδυτές.

Η εταιρία που καταλαμβάνει τη δεύτερη θέση στον κλάδο είναι η εταιρία Vodafone. Η εταιρία αυτή μπορεί να χαρακτηριστεί από την ανάλυση των δεικτών σαν η πιο σταθερή στην πενταετία 2002-2006. Σε αντίθεση με τις άλλες δύο εταιρίες του κλάδου δεν ακολουθεί επιθετική επεκτατική στρατηγική, με αποτέλεσμα να έχει τα λιγότερα δυνατά δάνεια και υποχρεώσεις προς τρίτους. Και αυτή όμως με τη σειρά της έχει τον τελευταίο χρόνο αρκετά διαθέσιμα ανεκμετάλλετα στα ταμεία της. Η στρατηγική που ακολουθεί την έχει φέρει στην πρώτη θέση από άποψη καθαρής κερδοφορίας, ενώ τα μερίσματα που μοιράζει είναι σχετικά μικρά.

Η τελευταία εταιρία του κλάδου είναι η Wind. Η συγκεκριμένη εταιρία είναι αυτή η οποία προχώρησε με τον πιο «επιθετικό» τρόπο σε εφαρμογή μιας στρατηγικής ανάπτυξης με αιχμή τις επενδύσεις σε πάγιες υποδομές τόσο ιδιόκτητες όσο και μέσω εξαγορών (βλέπε εξαγορά εταιρίας Q). Για να το πετύχει αυτό προχώρησε στη σύναψη μακροχρόνιων δανείων. Παράλληλα αύξησε και την περίοδο εξόφλησης των προμηθευτών της. Για να μπορέσει μάλιστα να αντισταθμίσει τα οικονομικά προβλήματα που αντιμετώπισε (τα δύο τελευταία χρόνια η πορεία της ήταν ελαφρά ζημιογόνα), αύξησε το διάστημα που δίνει πιστώσεις και προσπάθησε να περιορίσει το κόστος των υπηρεσιών της. Αυτό είχε σαν συνέπεια την αύξηση του κύκλου των εργασιών της και αυτό με τη σειρά του δημιουργεί την ελπίδα για την επαναφορά της εταιρίας σε κερδοφόρα πορεία σύντομα. Εν συνεχεία παρατίθενται κάποια βασικά οικονομικά μεγέθη των τριών εταιριών.

Πίνακας 4: Καθαρό πάγιο

	2002	2003	2004	2005	2006
Vodafone	1.090.563	1.086.535	1.082.774	1.358.385	1.330.918
Cosmote	1.132.684	1.151.277	1.183.173	1.932.122	3.210.206
Wind	747.580	794.529	813.453	1.794.698	2.141.296

Πίνακας 5: Διαθέσιμα

	2002	2003	2004	2005	2006
Vodafone	6.764	4.537	7.160	7.155	343.708
Cosmote	16.066	156.619	264.360	330.113	823.669
Wind	35.581	66.769	14.084	55.026	44.412

Πίνακας 6: Κύκλος εργασιών

	2002	2003	2004	2005	2006
Vodafone	977.039	1.256.800	1.473.700	1.669.862	1.809.691
Cosmote	1.201.102	1.356.760	1.587.454	1.797.608	2.382.349
Wind	690.331	808.540	829.100	861.200	1.100.029

Πίνακας 7: Καθαρά κέρδη μετά φόρων

	2002	2003	2004	2005	2006
Vodafone	162.074	163.109	222.843	297.241	332.097
Cosmote	221.373	252.071	302.970	341.050	342.228
Wind	76.438	91.619	78.772	-23.300	-55.496

4.2 Πολιτική μερισμάτων (1, Γ. Αρτίκης (2002), σελ 161)

Στην ενότητα αυτή, θα γίνει αναφορά στην μερισματική πολιτική που εφαρμόζεται από κάθε μια εταιρία, ενώ επιπρόσθετα θα αναφερθεί και η επίδραση αυτής της πολιτικής στην ελκυστικότητα της εταιρίας για την προσέλκυση επενδυτών.

Σαν ένα πρώτο σχόλιο μπορεί κανείς να αναφέρει ότι όλες οι εταιρίες, λόγω και της φύσης των κερδών του κλάδου(σταθερά ή ακόμα και αυξανόμενα, χωρίς κυκλικές διακυμάνσεις), ακολουθούν την ίδια πολιτική μερισμάτων που δεν είναι άλλη από την υπολειμματική πολιτική μερισμάτων. Στην στρατηγική αυτή συνηγορεί και το γεγονός ότι είναι όλες εταιρίες στη φάση της ωριμότητας, αλλά παρ' όλα αυτά έχουν ακόμα

κάποια περιθώρια επενδύσεων. Αυτή η στρατηγική προβλέπει τη διανομή μερίσματος μόνο στην περίπτωση που η εταιρία έχει κέρδη και τα κέρδη υπερκαλύπτουν τις ανάγκες σε ίδια κεφάλαια που έχει η εταιρία για την κάλυψη των επενδυτικών της σχεδίων. Απαραίτητη προϋπόθεση αποτελεί ο καθορισμός του άριστου συνδυασμού επενδύσεων, του καθορισμού του ποσού των ιδίων κεφαλαίων που αυτός ο συνδυασμός απαιτεί. Η διανομή μερίσματος γίνεται επί του ποσού των κερδών που απομένουν μετά την παρακράτηση των κεφαλαίων για επενδύσεις. Από τα προηγούμενα γίνεται κατανοητό ότι η βάση αυτής της στρατηγικής είναι η πεποίθηση ότι οι επενδυτές προτιμούν την παρακράτηση των κερδών από τη διανομή μερίσματος, το οποίο μάλιστα υπόκειται και σε φορολογία, με την προοπτική ότι το επανεπενδυμένο κεφάλαιο θα αποφέρει μεγαλύτερες αποδόσεις από ότι θα έβρισκε ο επενδυτής στην αγορά για το ίδιο επίπεδο κινδύνου αν αποφάσιζε να επενδύσει το ποσό των μερισμάτων που του αναλογούν. (1) Ειδικά μάλιστα στην περίπτωση των δύο εκ των τριών εταιριών του κλάδου (Vodafone, Cosmote), η διανομή μερίσματος θα μπορούσε να βοηθήσει στην μείωση των ανεκμετάλλεωτων διαθεσίμων ειδικά του τελευταίου χρόνου ώστε αυτά να χρησιμεύσουν για να αυξήσουν την ελκυστικότητα της εταιρίας.

Η πρώτη εταιρία που θα εξετασθεί, η οποία είναι και η μόνη εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, είναι η Cosmote. Στα πλαίσια της προσέλκυσης επενδυτών (μέσω του ΧΑΑ) η εταιρία ακολουθεί την πιο γενναιόδωρη πολιτική μερισμάτων. Διανέμει το μεγαλύτερο ποσό διαθεσίμων σε μερίσματα (τα δύο τελευταία χρόνια το δίνει ολόκληρο), αλλά αυτή η κίνηση μπορεί ερμηνευτεί ως αδυναμία της εταιρίας να βρει κατάλληλες επενδύσεις για αν επενδύσει τα μεγάλα ποσά διαθεσίμων που έχει στα ταμιά της. Επίσης είναι ένα αρνητικό μήνυμα προς τους μετόχους αναφορικά με το ρυθμό ανάπτυξης της εταιρίας μιας και κάθε εταιρία που αναπτύσσεται με καλούς ρυθμούς ανάπτυξης χρειάζεται χρήματα για την επίτευξη των επενδυτικών στόχων της. Ειδικά μάλιστα το 2004 παρατηρείται το πρωτοφανές, η εταιρία να μοιράζει μέρισμα και από αδιανέμητα κέρδη προηγούμενων χρήσεων. Αν θέλει όμως κανείς να δει συνολικά την εικόνα της εταιρίας, δε θα πρέπει να παραγνωρίσει το γεγονός ότι αυτή προβαίνει σε αναπτυξιακές κινήσεις χρησιμοποιώντας ξένα κεφάλαια. Αυτό κρύβει από πίσω (ειδικά αν αναλογισθεί κανείς την πολύ καλή οικονομική της πορεία και την αύξηση των υποδομών της όπως αυτή απεικονίζεται στην αύξηση των παγίων της) το γεγονός ότι η εταιρία έχει υπολογίσει ότι η κατάλληλη- άριστη αναλογία ιδίων κεφαλαίων προς ξένα είναι μικρή και για λόγω αυτού δεν υπάρχει ανάγκη παρακράτησης των επιπλέον διαθεσίμων, τα οποία και διανέμονται υπό μορφή μερίσματος. Αυτό φυσικά είναι πολύ ευνοϊκό για όσους επενδυτές αναζητούν μια εταιρία με καλή πορεία η οποία να δίνει παράλληλα και

μεγάλα μερίσματα και φαίνεται ότι η εταιρία εκεί σκοπεύει κυρίως καθώς δεν πρέπει να παραγνωρίζεται ότι είναι η μόνη εταιρία που «άντεξε», λόγω της καλής πορείας της, να παραμείνει στο ΧΑΑ μιας και αυτό προϋποθέτει την ικανοποίηση των μετόχων και των υποψήφιων επενδυτών. Βέβαια αυτή η πολιτική έχει ως αποτέλεσμα ένα μέρος από τα μερίσματα αυτά να παρακρατείται από την πολιτεία με τη μορφή φόρου.

Η δεύτερη τη τάξη εταιρία του κλάδου στην διανομή μερισμάτων είναι η εταιρία Vodafone. Για τη συγκεκριμένη εταιρία μπορούμε να παρατηρήσουμε μια αλλαγή στην στρατηγική που ακολουθεί. Τα δύο πρώτα χρόνια ακολουθεί την στρατηγική της διανομής σταθερού ποσού μερίσματος. Αυτή η προσέγγιση έχει το πλεονέκτημα του μικρότερου κινδύνου για την πλευρά των μετόχων, καθώς ξέρουν όχι μόνο το ποσό που θα μοιρασθεί σε περίπτωση κερδοφόρου πορείας της επιχείρησης αλλά και το γεγονός ότι αυτό έχει μεγάλη πιθανότητα να εκπληρωθεί σαν ενδεχόμενο. Επίσης η απαιτούμενη απόδοση της εταιρίας από την πλευρά των μετόχων δεν είναι τόσο μεγάλη όσο στην περίπτωση κυμαινόμενων μερισμάτων, καθώς στην δεύτερη περίπτωση τα μερίσματα είναι ευθέως ανάλογα της απόδοσης της εταιρίας ενώ με την πολιτική σταθερού μερίσματος αυτό δεν ισχύει καθώς οι μέτοχοι θα πάρουν το ίδιο ποσό ανεξαρτήτου απόδοσης της εταιρίας. Συνάμα αυτή η πολιτική ταιριάζει καλύτερα σε μια εταιρία με σχετικά σταθερή πορεία στον χρόνο όπως είναι η εταιρία Vodafone. Αυτή όμως η στρατηγική αλλάζει ξαφνικά τα επόμενα δύο χρόνια. Υιοθετείται μια στρατηγική που έχει σαν βάση την διανομή ενός σταθερού ποσού μερισμάτων συν ένα ποσό ανάλογα με την πορεία της εταιρίας. Αυτή η στροφή στην ακολουθούμενη στρατηγική συμβαίνει για να μην δίνεται στους μετόχους η εντύπωση της στασιμότητας και της αδιαφορίας για την καλύτερη δυνατή απόδοση της εταιρίας, όπως συνέβη στην προηγούμενη περίπτωση. Το παράξενο όμως είναι ότι η εταιρία έκανε κάτι πρωτοφανές. Μείωσε τα διανεμόμενα μερίσματα, γεγονός πολύ άσχημο για τους μετόχους ειδικά αν αναλογισθεί κανείς ότι η πορεία της εταιρίας ήταν καλή και όχι μόνο δεν υπήρχε μείωση της κερδοφορίας και της αποδοτικότητας της, αλλά αντίθετα υπήρχε αύξηση. Μέσα όμως σε όλο αυτό το αρνητικό κλίμα, υπάρχει και ένα θετικό μήνυμα προς τους μετόχους και αυτό δεν είναι άλλο από το γεγονός ότι τα κεφάλαια παρακρατούνται με την προοπτική της περαιτέρω ανάπτυξης της εταιρίας και την ελπίδα κεφαλαιακών κερδών. Η τελευταία χρονιά (2006), σηματοδότησε την προσπάθεια της εταιρίας να διορθώσει τα προηγούμενα λάθη, υιοθετώντας πλέον την ίδια στρατηγική με τη Cosmote, η οποία δεν είναι άλλη από αυτήν της υπολειμματικής πολιτικής μερισμάτων με αρκετά υψηλό μέρισμα για να καλύψει και τις προηγούμενες δύο χρήσεις. Στο μέλλον διαφαίνεται ότι η εταιρία θα κινηθεί με βάση αυτήν την νέα στρατηγική και θα συνεχίσει αυτό που άρχισε το 2006.

Η τελευταία εταιρία είναι η Wind. Η εταιρία αυτή, αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα κατά τη διάρκεια των τελευταίων χρόνων λειτουργίας της, τα οποία την υποχρεώνουν να μοιράζει το μικρότερο δυνατόν μέρισμα. Ειδικά μάλιστα αν αναλογισθεί κανείς την αναπτυξιακή στρατηγική της και την ανάγκη της για κονδύλια, τότε είναι απόλυτα κατανοητό κάτι τέτοιο. Φυσικά τις δύο τελευταίες χρονιές δεν διανέμει καθόλου μέρισμα καθώς έχει ζημιές, αν και στο μέλλον επειδή προβλέπεται ότι η πορεία της εταιρίας θα αντιστραφεί, επιστρέφοντας στα κέρδη, θα διανείμει μέρισμα, το ύψος του οποίου θα εξαρτηθεί από τα κέρδη της, ακολουθώντας πάντα την ίδια πολιτική μερισμάτων.

Πίνακας 8: Διανεμηθέντα μερίσματα εταιριών

	2002	2003	2004	2005	2006
Vodafone	59.765	59.765	10.866	11.043	163.140
Cosmote	115.548	165.594	488.740	341.050	342.228
Wind	7.487	8.319	8.319	0	0

Βιβλιογραφία

1. Γ. Αρτίκης (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση. Αποφάσεις χρηματοδοτήσεων, Interbooks, Αθήνα
2. Γ. Αρτίκης (2003), Χρηματοοικονομική διοίκηση. Ανάλυση και προγραμματισμός, Interbooks, Αθήνα

Κεφάλαιο 5: Προγνώσεις μελλοντικών οικονομικών μεγεθών εταιριών κινητής τηλεφωνίας

5.1 Μέθοδος προγνώσεων

Η αρχή κάθε μελέτης οροθετείται από την επιλογή της μεθοδολογίας ανάπτυξης και κατάρτισης της μελέτης. Έτσι λοιπόν και στην συγκεκριμένη μελέτη για την πρόγνωση των οικονομικών μεγεθών των τριών τηλεπικοινωνιακών εταιριών, το πρώτο πράγμα που πρέπει να αποσαφηνισθεί είναι το ποια μέθοδο θα χρησιμοποιηθεί. Από τις υπάρχουσες μεθόδους, αυτή που έχει επιλεγεί για να χρησιμοποιηθεί στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι η μέθοδος του ποσοστού επί των πωλήσεων (percentage of sales method). Η συγκεκριμένη είναι μια μέθοδος που χρησιμοποιείται ιδιαίτερα συχνά εξ' αιτίας της απλότητας της. Βασίζεται στην πρόγνωση των μελλοντικών τάσεων στηριζόμενη στα αποτελέσματα των πωλήσεων των προηγούμενων ετών και την εξελικτική τάση την οποία αυτά έχουν. Αφού λοιπόν υπολογίσει- εκτιμήσει τις μελλοντικές πωλήσεις, υποθέτει ότι ορισμένοι λογαριασμοί του ισολογισμού και των μεγεθών της εταιρίας θα συμμετεβληθούν κατά το ίδιο ποσοστό με τις πωλήσεις. Επίσης υποθέτει ότι το περιθώριο κέρδους παραμένει σταθερό για τα χρόνια της μελέτης όπως επίσης υποθέτει ότι η κεφαλαιακή διάρθρωση και η κατανομή πόρων της επιχείρησης είναι οι άριστες δυνατές σε συνάρτηση με το επίπεδο των πωλήσεων. Βασιζόμενοι σε αυτά, μπορούμε να υπολογίσουμε τα μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Για παράδειγμα, αν οι πωλήσεις αυξάνονται τα τελευταία έτη, η μέθοδος υποθέτει ότι κάτι τέτοιο θα συνεχίσει να συμβαίνει και στο μέλλον και ότι αυτό θα έχει ισόποση επίδραση σε αρκετά από τα μεγέθη του ισολογισμού. Όπως γίνεται κατανοητό, το βασικότερο μέγεθος που επηρεάζει τη μέθοδο αυτή είναι η εκτίμηση των μελλοντικών πωλήσεων γιατί πάνω εκεί βασίζεται όλη η υπόλοιπη διαδικασία. Αυτό από μόνο του όμως τονίζει την ανάγκη για την κατά το δυνατόν ακριβέστερη εκτίμηση τους. Για το λόγο αυτό και για να γίνει πιο κατανοητή η ίδια η μέθοδος και ο τρόπος λειτουργίας της, οι παράγοντες που την επηρεάζουν και πιο συγκεκριμένα οι παράγοντες που επηρεάζουν τις πωλήσεις μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε δύο μεγάλες ομάδες ώστε να μελετηθούν αναλυτικότερα.

Η πρώτη ομάδα-κατηγορία αφορά τους εξωτερικούς παράγοντες και η δεύτερη τους εσωτερικούς παράγοντες σε μια επιχείρηση. Με τον όρο «εξωτερικοί» ή αλλιώς περιβαλλοντικοί, νοούνται όλοι εκείνοι παράγοντες οι οποίοι είναι εκτός του ελέγχου του μάνατζμεντ της εταιρίας αλλά παρ' όλα αυτά επηρεάζουν το συνολικό περιβάλλον στο οποίο η εταιρία δραστηριοποιείται είτε αυτό αφορά τον ίδιο τον κλάδο είτε και τη γενικότερη οικονομία. Τέτοιοι παράγοντες είναι πολλοί και ενδεικτικά θα αναφερθούν κάποιοι, των οποίων η βαρύτητα και η σημασία μετράει πολύ στο τελικό αποτέλεσμα.

- Ο πληθωρισμός. Αλλαγές στα εισοδήματα μιας εταιρίας μπορούν να προκύψουν από μια ενδεχόμενη αύξηση της τιμής ή της ποσότητας των προϊόντων προς πώληση. Ο πληθωρισμός επηρεάζει τα επίπεδα πωλήσεων γιατί επηρεάζει τα δύο προαναφερθέντα μεγέθη. Για παράδειγμα, σε περιόδους ανόδου των τιμών, ο αναλυτής πρέπει να επικεντρωθεί στην ποσότητα των αγαθών που πωλούνται αντί στο συνολικό εισόδημα από την πώληση τους, ώστε να βγάλει ασφαλέστερα συμπεράσματα για την μελλοντική τάση της αγοράς.
- Φόροι. Οι φόροι επιδρούν στο επίπεδο των τιμών των προϊόντων. Κάθε αλλαγή στο ποσοστό του φόρου, που καθορίζεται από το κράτος, επιδρά στο ποσοστό των καθαρών κερδών που αποκομίζει η εταιρία από την πώληση κάθε μονάδας αγαθού ή υπηρεσίας. Πιο συγκεκριμένα, μια πιθανή άνοδος στο ποσοστό του φόρου (είναι στο 19%) μειώνει αυτομάτως το ποσοστό κέρδους επί της τιμής πώλησης και αυτό μπορεί να χρειαστεί να αντισταθμιστεί από μια άνοδο της τιμής του προϊόντος ή οποία όμως μπορεί να προκαλέσει με τη σειρά της πτώση στην ποσότητα των προϊόντων που πουλάει η εταιρία.
- Τιμές νομισμάτων στις χώρες που δραστηριοποιείται η εταιρία. Ειδικά σε μια αγορά όπως αυτή των τηλεπικοινωνιών, στην οποία πωλούνται συνήθως υπηρεσίες (φωνής, μεταφοράς δεδομένων κτλ), αυτό επηρεάζει άμεσα την τιμή στην οποία πωλούνται οι υπηρεσίες ώστε αυτές να παραμένουν ανταγωνιστικές αλλά και κερδοφόρες συνάμα. Γίνεται κατανοητό ότι αυτό το μέγεθος είναι αρκετά ευμετάβλητο και πρέπει συνεχώς να γίνονται προγνώσεις της εξέλιξης των τιμών των νομισμάτων όλων των χωρών στις οποίες δραστηριοποιείται η κάθε εταιρία.
- Ανταγωνισμός. Μια αγορά επηρεάζεται από τον αριθμό των υπαρχόντων ανταγωνιστών καθώς και τους νεοεισερχόμενους στην αγορά αυτή καθώς μεταβάλλουν τις τιμές της αγοράς και την προσφερόμενη ποσότητα, με αποτέλεσμα να κάνει επιτακτική την ανάγκη για σωστές προβλέψεις της αγοράς.

- Λοιποί παράγοντες. Γεγονότα όπως τοπικές κρίσεις, πόλεμοι, αστάθεια στην περιοχή δραστηριοποίησης μιας εταιρίας, επιδρούν καταλυτικά στην πορεία της και την γενικότερη εικόνα της οικονομίας και αυτή με τη σειρά της στον τελικό καταναλωτή.

Για να μπορέσει η εταιρία να βγάλει μια εκτίμηση της μελλοντικής πορείας όλων αυτών των παραγόντων επεξεργάζεται μια σειρά σεναρίων, με διαφορετικές εναλλακτικές και επίπεδα πιθανών επιδράσεων στις πωλήσεις της. Στο τέλος επιλέγει μια μετριοπαθή εναλλακτική για να προετοιμασθεί για την περίπτωση που τα πράγματα δεν πάνε όσο καλύτερα θα μπορούσαν.

Από την άλλη μεριά της ανάλυσης είναι οι μεταβλητές που μπορεί κανείς να τις χαρακτηρίσει εσωτερικές. Αυτές οι μεταβλητές είναι, τρόπον τινά, μέσα στην περιοχή ελέγχου της εταιρίας. Αυτό δε σημαίνει ότι μεταβολές σε αυτούς τους παράγοντες δεν μπορούν να επηρεάσουν την επιχείρηση με τρόπο μη εύκολα προβλέψιμο. Συνοπτικά, μερικές από αυτές τις μεταβλητές είναι οι ακόλουθες. Αρχικά, το παραγωγικό δυναμικό της επιχείρησης καθώς αυτό θέτει ένα άνω όριο στο πλήθος των πελατών που μπορούν να εξυπηρετηθούν γεγονός που επιδρά στο σύνολο των πωλήσεων. Επίσης οι πόροι (κυρίως οικονομικοί) που έχει στη διάθεση της η επιχείρηση και οριοθετούν τις δυνατότητες της εταιρίας για νέες επενδύσεις, επέκταση των υπαρχουσών, ανανέωση των μέσων που έχει στην διάθεση της καθώς και άλλους συναφείς παράγοντες που επιδρούν τόσο στην ποιότητα των υπηρεσιών όσο και στο είδος των προσφερομένων υπηρεσιών και φυσικά στο κόστος τους. Ένας ακόμα σημαντικός εσωτερικός παράγων είναι τα διατιθέμενα κονδύλια για διαφήμιση καθώς αυτά προσελκύουν πελάτες και αυξάνουν τις πωλήσεις. Ειδική μνεία πρέπει να γίνει για το εργατικό δυναμικό και την κατάρτιση του καθώς από αυτό εξαρτάται η ποιότητα της υπηρεσίας και η προσέλκυση νέων πελατών όπως επίσης και η διατήρηση των υπαρχόντων.

Όπως γίνεται εύκολα κατανοητό, με μια πλειάδα παραγόντων να εμπλέκονται στις προβλέψεις των μεγεθών αυτών, η πρόγνωση για μεγάλο χρονικό ορίζοντα γίνεται πολύ δύσκολη υπόθεση. Έτσι μπορεί κανείς να πει ότι μια ρεαλιστική αντιμετώπιση του θέματος αφορά προβλέψεις για χρονικό ορίζοντα μέχρι δύο έτη. Φυσικά όσο πιο μακρινό το χρονικό διάστημα, τόσο μειώνεται η ακρίβεια πρόβλεψης. Για να μπορέσει κανείς να προβεί σε μια τέτοια διαδικασία, τα βήματα που ακολουθεί είναι γνωστά σαν

ανάλυση ευαισθησίας (sensitivity analysis) και η προσέγγιση μέσω πολλαπλών εναλλακτικών σεναρίων που ονομάζεται (scenario analysis).

Στην πρώτη περίπτωση, οι αναλυτές μεταβάλλουν μία παράμετρο τη φορά και μελετούν την επίδραση της αλλαγής στην συνολική εικόνα των πωλήσεων της επιχείρησης. Με τον τρόπο αυτό επισημαίνονται οι βασικότερες μεταβλητές που πρέπει κανείς να λάβει σοβαρά υπ' όψιν λόγω της μεγάλης επίδρασης στις πωλήσεις ή τον μεγάλο κίνδυνο που μπορεί να κρύβουν. Το μεγάλο πλεονέκτημα αυτής της μεθόδου είναι η απλότητα της, το οποίο όμως είναι συγχρόνως και το μεγάλο μειονέκτημα της μιας και μπορεί να υπολογίσει μόνο μια μεταβλητή τη φορά και επίσης δεν δείχνει τη συσχέτιση και αλληλεπίδραση μεταξύ των διαφόρων μεταβλητών. Επιπρόσθετα, στην πραγματικότητα, τα λάθη που λαμβάνουν χώρα στις επιχειρήσεις αφορούν τη διαπλοκή μιας σειράς παραγόντων και όχι ένα μεμονωμένο παράγοντα όπως μπορεί να αναλύσει η συγκεκριμένη μέθοδος. Η βασική διαφορά στην ανάλυση σεναρίων είναι ακριβώς η δυνατότητα συμμεταβολής πολλών παραγόντων και η επεξεργασία πολλαπλών σεναρίων δράσης.

Το επόμενο βήμα στη διαδικασία προσδιορισμού των μελλοντικών μεγεθών της εκάστοτε εταιρίας είναι να προσδιορισθούν τα ποσοστά κάποιων μεγεθών, εκ των οποίων χαρακτηριστικότερα είναι τα εξής. Το ποσοστό των κερδών που θα επανεπενδυθούν στην εταιρία, το ποσοστό του περιθωρίου κέρδους, των φόρων, και το ποσοστό σε επιχειρησιακές δαπάνες (operating expenses) αλλά και λοιπές δαπάνες. Για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης, τα ποσοστά αυτά θα διατηρηθούν στα ίδια επίπεδα όπως και τα χρόνια που προηγήθηκαν. Στη συνέχεια υπολογίζονται τα μεγέθη του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, τα οποία μας ενδιαφέρουν. Τέλος, ο υπολογισμός των προγνώσεων αυτών μπορεί ορισμένες φορές να οδηγήσει σε διαφορές στον ισολογισμό, οι οποίες να απαιτούν εξωτερική χρηματοδότηση ώστε να μπορέσουν τα μεγέθη να συμφωνήσουν και φυσικά αυτό προϋποθέτει την εύρεση πηγών κάλυψης αυτών των κονδυλίων.

5.2 Χρησιμοποιούμενος τύπος προβλέψεων

Αφού έχει ορισθεί η μέθοδος που θα χρησιμοποιηθεί στην ανάλυση μελλοντικών τάσεων, μπορεί κανείς να προχωρήσει στο επόμενο βήμα που αφορά τη χρήση της μεθόδου ώστε να παράγει τον τελικό τύπο υπολογισμού των μελλοντικών πωλήσεων για την εκάστοτε εταιρία. Εδώ πρέπει να αναφερθεί ότι για τις ανάγκες της έρευνας, τα δεδομένα που αναλύθηκαν για να προκύψει ο τελικός τύπος αφορούν μια πενταετία, αυτήν από το 2002 έως και το 2006. Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν είναι τα δημοσιευμένα από τις τρεις μεγάλες εταιρίες του κλάδου σε έντυπα μέσα όσο και στην ηλεκτρονική διεύθυνση κάθε μιας εξ αυτών.

Αναφορικά λοιπόν με τον τελικό τύπο για την εξαγωγή των προγνώσεων, μπορούμε να δούμε ότι αυτός πρέπει να χωριστεί σε δύο σκέλη. Το πρώτο σκέλος αφορά και τις τρεις εταιρίες και έχει να κάνει με την φυσική φθορά στην αναπτυξιακή πορεία και εξέλιξη που επιφέρει το πέρασμα των ετών σε μια αγορά ήδη αρκετά κορεσμένη. Σε μια αγορά όπως των τηλεπικοινωνιών, ακόμα και κινήσεις αναζωογόνησης του αγοραστικού ενδιαφέροντος του κόσμου όπως αυτή της προώθησης της κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενιάς είχαν μικρό αποτέλεσμα ακόμα και αν οι προσφερόμενες υπηρεσίες είναι κατά πολύ ανώτερες αυτών που υπήρχαν μέχρι πρότινος. Αυτό έχει σε μεγάλο βαθμό να κάνει με το γεγονός ότι το αγοραστικό κοινό καλύπτει επαρκώς τις ανάγκες του με τις υπάρχουσες υπηρεσίες και δεν προτίθεται να δαπανήσει μεγαλύτερα χρηματικά ποσά για κάτι που στα μάτια του δεν έχει επαρκή λόγο αξίας προς τιμή για να τον δελεάσει. Σε αυτό συμβάλει καθοριστικά το γεγονός ότι αρκετοί από αυτούς που χρησιμοποιούν το κινητό είναι άτομα άνω των 35 που η εξοικείωση τους με την τεχνολογία δεν τους επιτρέπει την εύκολη μετάβαση στην τρίτη γενιά και τους νέους χειρισμούς που απαιτούν οι καινούργιες υπηρεσίες. Παράλληλα πρέπει να συνυπολογίσουμε το γεγονός ότι οι χρήστες υπηρεσιών κινητού τηλεφώνου είναι ήδη κατά πολύ μεγαλύτεροι στο πλήθος από τον πληθυσμό της χώρας, γεγονός που σημαίνει ότι ήδη αρκετοί έχουν και δεύτερο κινητό τηλέφωνο με αποτέλεσμα να έχει φτάσει στα όρια η δυνατότητα απορρόφησης νέων τηλεφωνικών συνδέσεων.

Αυτό που μπορεί να δώσει μια μικρή πνοή στην υπάρχουσα κατάσταση είναι η προώθηση ολοκληρωμένων τηλεπικοινωνιακών λύσεων που αφορούν την προσφορά τόσο κινητής όσο και σταθερής τηλεφωνίας σε συνδυασμό με την παροχή πρόσβασης στο ίντερνετ για τους χρήστες του πακέτου αυτού, καθώς κάτι τέτοιο θα το καθιστούσε

οικονομικά πιο συμφέρον από τα υπάρχοντα μεμονωμένα πακέτα που υπήρχαν μέχρι πρότινος στην αγορά. Αν εξαιρεθεί όμως κάτι τέτοιο, η μόνη ελπίδα για επέκταση έρχεται από τις αγορές των υπολοίπων χωρών στις οποίες δραστηριοποιούνται οι υπό μελέτη εταιρίες. Αυτό απεικονίζεται στην πορεία των πωλήσεων των τριών εταιριών καθώς και στην ετήσια ποσοστιαία αύξηση των πωλήσεων τους, δύο μεγέθη τα οποία για την πενταετία είναι τα ακόλουθα.

Πίνακας 9: Πωλήσεις εταιριών κινητής τηλεφωνίας

Εταιρία / Έτος	2002	2003	2004	2005	2006
Vodafone	977,039	1,256,800	1,473,700	1,669,862	1,809,691
Cosmote	1,201,102	1,356,760	1,587,454	1,797,608	2,382,349
Wind	690,331	808,540	829,100	861,200	1,100,029

Πίνακας 10: Ετήσια ποσοστιαία αύξηση πωλήσεων εταιριών κινητής τηλεφωνίας

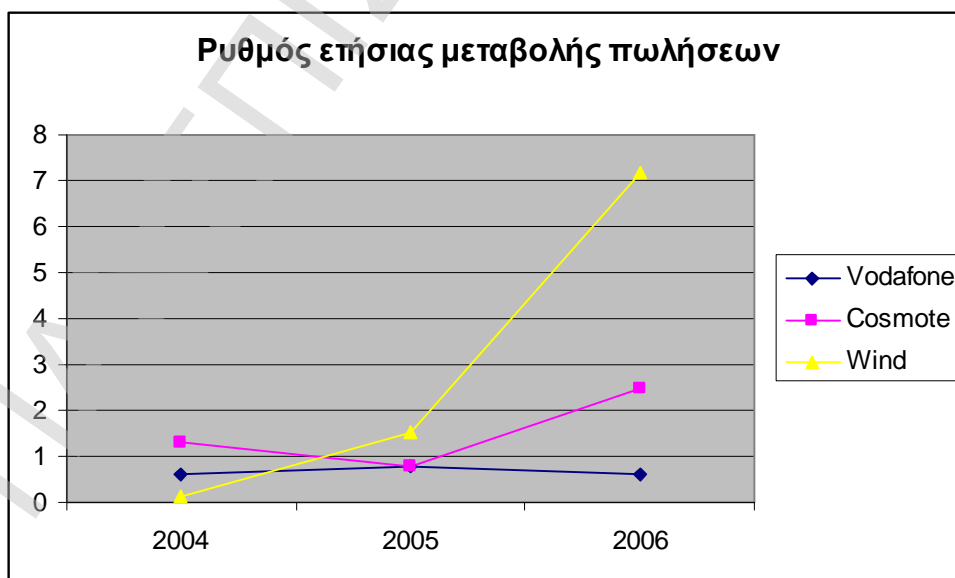
Εταιρία / Έτος	2003	2004	2005	2006
Vodafone	28,63%	17,25%	13,31%	8,37%
Cosmote	12,95%	17,00%	13,23%	32,28%
Wind	17,12%	2,54%	3,87%	2,77%

Με αυτά κατά νου και ψάχνοντας κανείς να βρει το ρυθμό ετήσιας μεταβολής των πωλήσεων, επισημαίνει το γεγονός ότι παρατηρείται μια μείωση αυτού του ρυθμού που είναι της τάξης του 20% σε ετήσια βάση, κάτι που είναι κάτι απόλυτα φυσιολογικό και αναμενόμενο όπως δείχνουν τα στοιχεία των εταιριών. Αυτό, αριθμητικά προκύπτει από την ανάλυση του ρυθμού ετήσιας μεταβολής των πωλήσεων, ο οποίος ορίζεται ως ο λόγος της ετήσιας μεταβολής των πωλήσεων για δύο συνεχόμενα χρόνια (πχ για το 2004 ορίζεται ως εξής: $[(\text{πωλήσεις } 2004 - \text{πωλήσεις } 2003) / \text{πωλήσεις } 2003] / [(\text{πωλήσεις } 2003 - \text{πωλήσεις } 2002) / \text{πωλήσεις } 2002]$). Αναλυτικά για τις τρεις εταιρίες ο λόγος αυτός είναι ο ακόλουθος:

Πίνακας 11: Ρυθμός ετήσια μεταβολής πωλήσεων εταιριών κινητής τηλεφωνίας

Εταιρία / Έτος	2004	2005	2006
Vodafone	0,602	0,771	0,629
Cosmote	1,312	0,778	2,457
Wind	0,148	1,522	7,162

Από αυτόν τον πίνακα δεν θα πρέπει να ληφθούν υπ' όψιν τα στοιχεία του έτους 2006 για τις εταιρίες Cosmote και Wind (σημειωμένα με κόκκινο) λόγω των εξαγορών στις οποίες προέβησαν τη συγκεκριμένη χρονιά (η μεν Cosmote της εταιρίας Γερμανός και η Wind της εταιρίας Q) αλλοιώνοντας έτσι την συνολική εικόνα της πορείας του δείκτη. Για τον υπολογισμό αυτό, υπάρχει ειδικό δεύτερο σκέλος στις προγνώσεις που αναφέρεται στις συγκεκριμένες εταιρίες και θα αναλυθεί παρακάτω. Επανερχόμενος κανείς στην προσπάθεια να ορίσει έναν καθολικό τύπο με βάση τον οποίο θα υπολογίζεται η ετήσια μεταβολή του ρυθμού αύξησης των πωλήσεων, καταφεύγει στον υπολογισμό του μέσου όρου των ανωτέρω, ο οποίος προκύπτει ίσως με 0,822 για τις τρεις εταιρίες (2 για την Vodafone + 2,09 για την Cosmote +1,67 για την Wind / 7 έτη). Αυτό δείχνει τη βαθμιαία πτωτική τάση στον ρυθμό αύξησης των πωλήσεων όπως ακριβώς ήταν αναμενόμενο. Παρατηρούμε ότι ο ρυθμός αυτός έχει αυξομειώσεις στις τρεις εταιρίες, με πιο σταθερό ρυθμό αυτόν της Vodafone για την οποία μπορούμε να πούμε ότι βρίσκεται σε μια συνεχή σταθερή ανοδική πορεία των πωλήσεων της έχοντας την μικρότερη διακύμανση σε αυτές, ενώ τον λιγότερο σταθερό δείκτη που δείχνει την μεγάλη διακύμανση του εν λόγω μεγέθους παρουσιάζει η εταιρία Wind, γεγονός που δείχνει το ότι η εν λόγω εταιρία βρίσκεται σε μεταβατικό στάδιο και κάνει μια προσπάθεια να επανέλθει σε ανοδική και κερδοφόρα πορεία με τις τελευταίες αλλαγές που επιχειρούνται σε αυτήν. Η τρίτη εταιρία του κλάδου, η Cosmote εμφανίζει και αυτή μια αρκετά σταθερή πορεία παρουσιάζοντας όμως μεγαλύτερο, κατ' απόλυτη τιμή, πτωτικό ρυθμό στις πωλήσεις απ' ότι η Vodafone. Σχηματικά τα ανωτέρω απεικονίζονται στο κάτωθι γράφημα.



Διάγραμμα 23: Ρυθμός ετήσια μεταβολής πωλήσεων εταιριών κινητής τηλεφωνίας

Για να ολοκληρωθεί η εικόνα για τις εταιρίες υπό μελέτη πρέπει κανείς να απεικονίσει στον τελικό τύπο απ' τον οποίο θα προκύψουν οι προβλέψεις των μελλοντικών πωλήσεων το αντίκρισμα που επέφερε στις εταιρίες Cosmote και Wind η απόκτηση των εταιριών Γερμανός και Q αντίστοιχα. Για το λόγο αυτό, στον τελικό τύπο, για τις προαναφερθείσες εταιρίες προβλέπεται και ένα δεύτερο σκέλος, το οποίο αφορά την επίδραση αυτής της ενοποίησης. Έτσι λοιπόν για την μεν εταιρία Cosmote με την προσθήκη αυτού του σκέλους, ο τελικός τύπος είναι ο ακόλουθος: $0,64*(0,0125+(G85*0,75))$. Αυτό ουσιαστικά είναι μια επέκταση του γεγονότος ότι για κάθε χρόνο πρέπει να υπολογισθεί μια μείωση της τάξης του 20% όπως έχει ήδη αναφερθεί πιο πάνω. Απλά για τις δύο αυτές εταιρίες, δεν λαμβάνεται υπ' όψιν η εικόνα της αύξησης των πωλήσεων της χρονιάς της ενοποίησης, καθώς αυτή θεωρείται σαν μεταβατικό στάδιο στο οποίο επιτυγχάνεται η ενοποίηση και η εύρυθμη λειτουργία των δύο εταιριών και ουσιαστικά λογίζεται σαν μια περίοδο προσαρμογής στα ενοποιημένα δεδομένα. Για το λόγο αυτό λαμβάνεται σαν βάση υπολογισμού για το έτος 2007 η χρονιά 2005 αντί της χρονιάς 2006 στην οποία έγινε η ενσωμάτωση της εταιρίας Γερμανός στην Cosmote και υπολογίζεται ότι για τα δύο αυτά χρόνια ισχύει το γεγονός ότι η εταιρία χάνει το 20% του ρυθμού αύξησης των πωλήσεων της, οπότε το άλλο 80% (0,8) παραμένει. Άρα για το 2007, και με βάση το 2005 όπως τονίστηκε ήδη, υπολογίζει κανείς δύο φορές το 0,8 (μια για κάθε χρονιά, το 2006 και το 2007 δηλαδή) και έτσι εμφανίζεται στον τελικό τύπο το 0,64 (σαν το γινόμενο του 0,8 επί το 0,8).

Μέχρι εδώ δεν έχει υπάρξει καμιά διαφοροποίηση με τον προηγούμενο τύπο υπολογισμού της αύξησης των πωλήσεων. Αυτό που διαφοροποιεί την κατάσταση είναι το επόμενο σκέλος στο οποίο υπολογίζεται το ποσοστό που κάθε μια από τις εταιρίες που ενώθηκαν συμβάλλει στο τελικό ποσό των πωλήσεων καθώς επίσης και το τι ρυθμό αύξησης των κερδών κάθε μια εμφάνιζε. Έτσι λοιπόν για την Cosmote, σαν ρυθμός αύξησης των κερδών λογίζεται αυτός του έτους 2005 που στο φύλλο του Excel αντιστοιχεί στο κελί G85. Επίσης, η πρώην εταιρία Cosmote συμβάλει στην ενοποιημένη νέα εταιρία, το 75% του τζίρου, ήτοι 1,797 εκατομμύρια ευρώ σε σύνολο 2,382εκατομμυρίων ευρώ της νέας εταιρίας, ποσοστό δηλαδή 75,45% .

Πίνακας 12: Συνεισφορά επιμέρους συγχωνευθεισών εταιριών στην εταιρία Cosmote

Cosmote	75%	1797 εκ€
Γερμανός	25%	584 εκ€
Σύνολο	100%	2382 εκ€

Αυτό που απομένει να υπολογισθεί είναι η συνεισφορά της εταιρίας Γερμανός στην νέα ενοποιημένη εταιρία. Είναι εμφανές ότι το ποσοστό συνεισφοράς της με βάση αναφοράς το τζίρο της είναι το 25% της ενοποιημένης εταιρίας ήτοι 584,741 χιλ ευρώ επί συνόλου 2,382εκατομμυρίων ευρώ. Για να ολοκληρωθεί η απεικόνιση της συνολικής κατάστασης αυτό που απομένει είναι ο υπολογισμός του ποσοστού αύξησης των πωλήσεων της εταιρίας. Για τον υπολογισμό αυτού του μεγέθους ανατρέχει κανείς στα δημοσιευμένα μεγέθη από την εταιρία Γερμανός. Εκεί υπάρχει η κατωτέρω ανάλυση των εσόδων της εταιρίας:

Πίνακας 13: Ανάλυση πωλήσεων εταιρίας Cosmote

	% συνολικού τζίρου	% αύξηση πωλήσεων	Υπολογιζόμενη % αύξηση
Πωλήσεις ειδών λιανικής	57,75%	17,5%	10,1%
Πωλήσεις προπληρωμένων καρτών	33%	34,7%	11,45%
Εταιρία Sunlight	9,25%	10,2%	0,94%
Σύνολο	100%		22,49%

Ένα στοιχείο που περιλαμβάνεται σε αυτό το άθροισμα, έχει να κάνει με τις δραστηριότητες της εταιρίας Γερμανός στο εξωτερικό με τη μορφή θυγατρικών εταιριών, οι οποίες συνεισφέρουν το 20% των πωλήσεων επί των προαναφερθέντων. Από αυτόν τον ρυθμό αύξησης των συνολικών πωλήσεων της εταιρίας πρέπει κανείς να εξαιρέσει τις πωλήσεις που αφορούσαν τους άλλους δύο μεγάλους τηλεπικοινωνιακούς προμηθευτές (τη Vodafone και τη Wind) με τους οποίους ο Γερμανός δεν συνεργάζεται πλέον και ως εκ τούτου δεν αποτελούν πλέον μέρος των συνολικών του πωλήσεων. Αυτό θα υπολογισθεί αναλογικά ως προς τις πωλήσεις της Cosmote σαν ποσοστό επί των συνολικών πωλήσεων του κλάδου των τηλεπικοινωνιών για το έτος 2005, πριν δηλαδή την ενοποίηση των εταιριών που προαναφέρθηκαν. Έτσι λοιπόν παρατηρούμε ότι το σύνολο των πωλήσεων του κλάδου είναι 4327 εκ ευρώ. Από αυτό η Cosmote κατέχει μερίδιο 41,5% με τα 1797 εκ ευρώ συνολικών πωλήσεων της, αφήνοντας στις άλλες εταιρίες το υπόλοιπο 58,5%. Αυτός ο υπολογισμός έγινε για να μπορέσουν να αναχθούν σε αυτόν η προϋπολογιζόμενη αύξηση των πωλήσεων της εταιρίας Γερμανός. Όπως είπαμε, για το σύνολο των τριών παρόχων κινητής τηλεφωνίας, η εταιρία Γερμανός είχε αύξηση κύκλου εργασιών ίση με 22,49%. Από αυτό όμως πρέπει να αφαιρεθεί το 58,5% για τις

δύο πρώτες κατηγορίες που υπολογίζεται να χάσει η εταιρία επειδή δεν συνεργάζεται πλέον με δύο από τους τρεις παρόχους, ενώ το ποσοστό από τις πωλήσεις τις εταιρίας Sunlight αναμένεται να διατηρηθεί ακέραιο. Με βάση αυτά λοιπόν υπολογίζουμε ότι από το 10,1% που συνεισέφεραν οι πωλήσεις ειδών λιανικής, το 41.5% θα παραμείνει ακέραιο ήτοι το 4,2%, ενώ από το 11,45% των πωλήσεων προπληρωμένων καρτών, το 4,75%. Σε αυτά αν αθροιστεί και το ποσοστό από την εταιρία Sunlight, δηλαδή το 0,94%, έχουμε ένα άθροισμα της τάξης των 9,9 εκατοστιαίων μονάδων. Αυτό το νούμερο χρησιμοποιείται στον τύπο για τον υπολογισμό του συνολικού ποσού αύξησης των πωλήσεων. Άρα το 0,02475 προκύπτει από το γινόμενο του 9,9% επί το 25% του κύκλου πωλήσεων της εταιρίας Γερμανός επί του συνολικού κύκλου πωλήσεων της νέας εταιρίας.

Η τελευταία εταιρία του κλάδου είναι η εταιρία Wind, για την οποία ισχύει περίπου ότι προαναφέρθηκε για την εταιρία Cosmote και αυτό γιατί και αυτή η εταιρία προέβη σε απορρόφηση της εταιρίας Q Telecom κατά το έτος 2006 και ως εκ τούτου τα δεδομένα των προβλέψεων πρέπει να αναπροσαρμοσθούν για να περιλαμβάνουν και αυτό το στοιχείο. Βέβαια στην περίπτωση αυτή η κατάσταση είναι πιο απλή από ότι στην περίπτωση της εταιρίας Cosmote, καθώς η απορροφηθείσα εταιρία ανήκει στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών και για το λόγο αυτό το μόνο που χρειάζεται να γίνει είναι να προστεθεί στο συνολικό ρυθμό ανάπτυξης της νέας εταιρίας, ο επιπλέον ρυθμός ανάπτυξης της εταιρίας αυτής χωρίς επιπλέον τροποποιήσεις. Έτσι λοιπόν παρατηρούμε ότι ο νέος τύπος που περιγράφει την πρόβλεψη για τα μεγέθη της εταιρίας Wind μετά τη συγχώνευση είναι ο ακόλουθος:

$$0,64*0,8*((0,22*0,07) + (0,78*F83))$$

Για τους λόγους που προαναφέρθηκαν στην περίπτωση της εταιρίας Cosmote, ισχύει το 0,64 πολλαπλασιασμένο αυτή τη φορά με 0,8 επειδή για τον υπολογισμό των μεγεθών της εταιρίας αυτής λαμβάνεται ως έτος βάσης το έτος 2004, το τελευταίο δηλαδή κατά το οποίο η εταιρία ήταν κερδοφόρα. Αυτό αποτελεί λοιπόν το πολλαπλασιαστικό του ρυθμού ανάπτυξης των εταιριών υπό συγχώνευση. Επίσης όπως φαίνεται από τον τύπο τα ποσοστά συμμετοχής των υπό συγχώνευση εταιριών στην νέα εταιρία είναι τα ακόλουθα:

Πίνακας 14: Συνεισφορά επιμέρους συγχωνευθεισών εταιριών στην εταιρία Wind

Q Telecom	22%	861 εκ€
Wind	78%	239 εκ€
Σύνολο	100%	1100 εκ€

Αναφορικά τώρα με τους ρυθμούς αύξησεως των πωλήσεων των εταιριών έχουμε τα ακόλουθα. Για την μεν εταιρία Wind, σαν ρυθμό αύξησης υπολογίζουμε το ρυθμό του έτους 2004 (φυσικά αυτός ο ρυθμός θα περιλαμβάνει και τις μειώσεις του 20% για κάθε έτος που παρήλθε από εκείνη τη χρονιά). Για την εταιρία Q Telecom, δεν υπάρχουν διαθέσιμα δημοσιευμένα στοιχεία στο δικτυακό τόπο της εταιρίας και ως εκ τούτου χρησιμοποιείται το προϋπολογιστικό μέγεθος του 7% σαν ετήσια αύξηση πωλήσεων (η εταιρία αυτή είναι η πιο νέα από τις τέσσερις του κλάδου και έχει μεγάλο ρυθμό ανάπτυξης).

5.3 Προγνώσεις οικονομικών μεγεθών ετών 2007-2008

Έχοντας ολοκληρώσει τον κύκλο με την παρουσίαση τόσο του μοντέλου όσο και του χρησιμοποιούμενου τύπου για την πρόγνωση των οικονομικών μεγεθών, προχωράμε στην καθαυτό πρόγνωση των μεγεθών για κάθε μια εταιρία ξεχωριστά. Τα κύρια μεγέθη που θα αναλυθούν εδώ είναι αρχικά το σύνολο του κύκλου εργασιών της εταιρίας, η προβλεπόμενη κερδοφορία της, η μεταβολή του συνόλου του ενεργητικού της, η μεταβολή των παγίων στοιχείων της και τα μερίσματα που αναμένεται να μοιράσει. Επίσης θα γίνει μια προσπάθεια προσδιορισμού της πηγής εύρεσης των επιπλέον κεφαλαίων που θα απαιτηθούν για ένα τέτοιο εγχείρημα. Αυτό αφορά κυρίως τον λογαριασμό των διαθεσίμων, ο οποίος είναι και ένας από τους λογαριασμούς που δεν ακολουθούν την μέθοδο πρόβλεψης του μοντέλου και τον χρησιμοποιούμενο τύπο που έχει καθορισθεί, καθώς είναι ο λογαριασμός που κυρίως χρηματοδοτεί (μαζί με τα βραχυπρόθεσμα δάνεια) τις αλλαγές που θα επιφέρει η μεταβολή των μεγεθών λόγω των προβλέψεων, ενώ είναι ένας λογαριασμός που υπόκειται και σε συχνές αλλαγές τόσο λόγω κυβερνητικών διατάξεων αλλά κυρίως λόγω αλλαγής στάσης και

στρατηγικής της κάθε εταιρίας που καθορίζουν το ελάχιστο ποσό που χρειάζεται να υπάρχει για να χρηματοδοτήσει διάφορα επενδυτικά σχέδια της κάθε μίας σε βραχυχρόνιο ορίζοντα. Τα υπόλοιπα μεγέθη που δεν παρατίθενται στην ανάλυση, μεταβάλλονται όπως και τα προηγούμενα, βάση δηλαδή του χρησιμοποιούμενου τύπου. Για τα συγκεκριμένα μεγέθη που θα αναλυθούν, θα γίνει μια απλή παράθεση των ποσών στα οποία αναμένεται να κυμανθούν αυτά, πριν προχωρήσουμε στο κομμάτι με το μεγαλύτερο ενδιαφέρον το οποίο δεν είναι άλλο από την ανάλυση των αδυναμιών του μοντέλου και την παράθεση παραγόντων που θα μπορούσαν να διαφοροποιήσουν τα προαναφερθέντα. Τέλος θα κλείσουμε την μελέτη δίνοντας κατευθύνσεις, σκέψεις και ιδέες για περαιτέρω έρευνα και βελτίωση του ήδη υπάρχοντος μοντέλου.

5.3.4 Vodafone

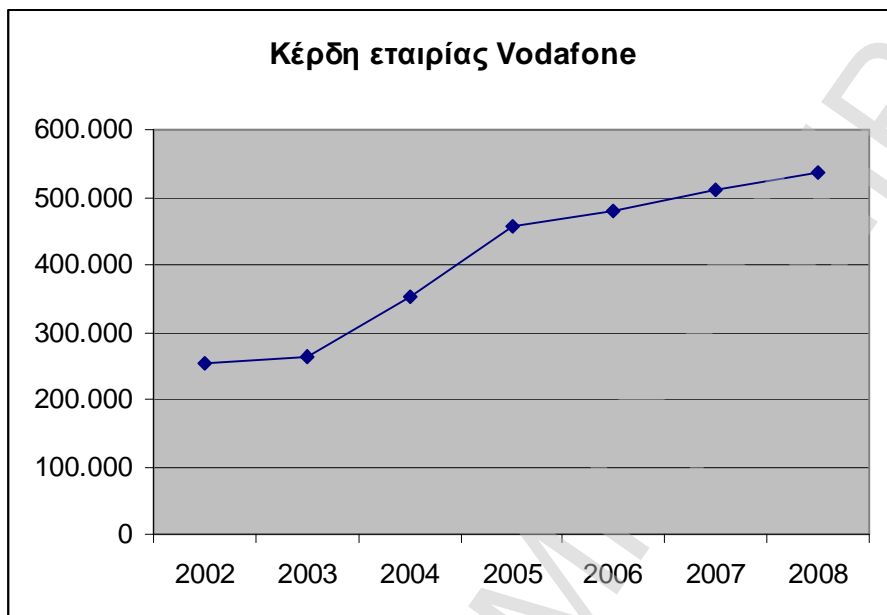
Η πρώτη εταιρία του κλάδου και η μόνη που δεν έχει προβεί σε συνένωση ή συγχώνευση με άλλη εταιρία μέχρι τη στιγμή που γίνεται η πρόβλεψη για τα μελλοντικά της μεγέθη είναι η εταιρία Vodafone.

Για την συγκεκριμένη εταιρία προβλέπεται μια αύξηση του κύκλου εργασιών της, η οποία θα διαμορφώσει τα μεγέθη της συγκεκριμένης εταιρίας σε 2.177 εκ € για το 2007 και σε 2.293 εκ € για το 2008.



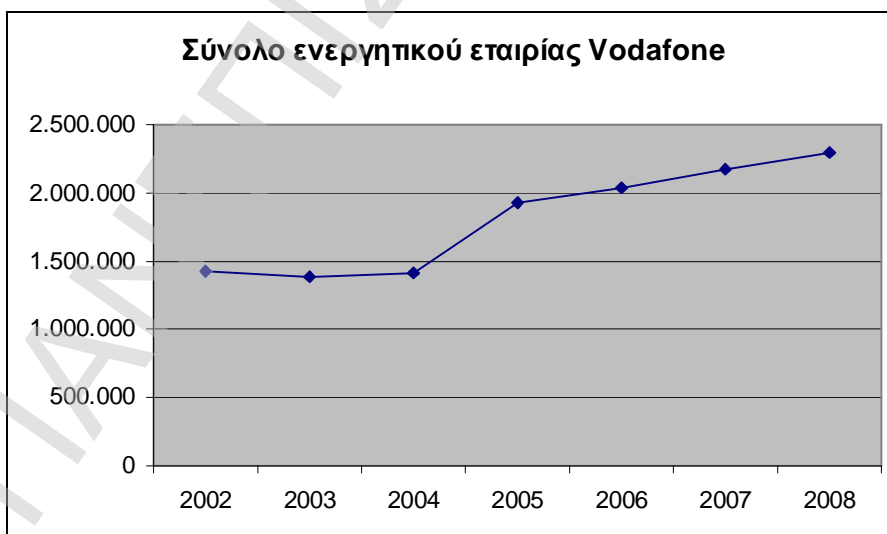
Διάγραμμα 24 :Προυπολογιζόμενος κύκλος εργασιών Vodafone

Το επόμενο μέγεθος αφορά την εξέλιξη των προυπολογιζομένων κερδών της εταιρίας. Για τα έτη 2007 και 2008 αντίστοιχα αυτό το μέγεθος θα λάβει τιμές 570 εκ € και 538 εκ € αντίστοιχα.



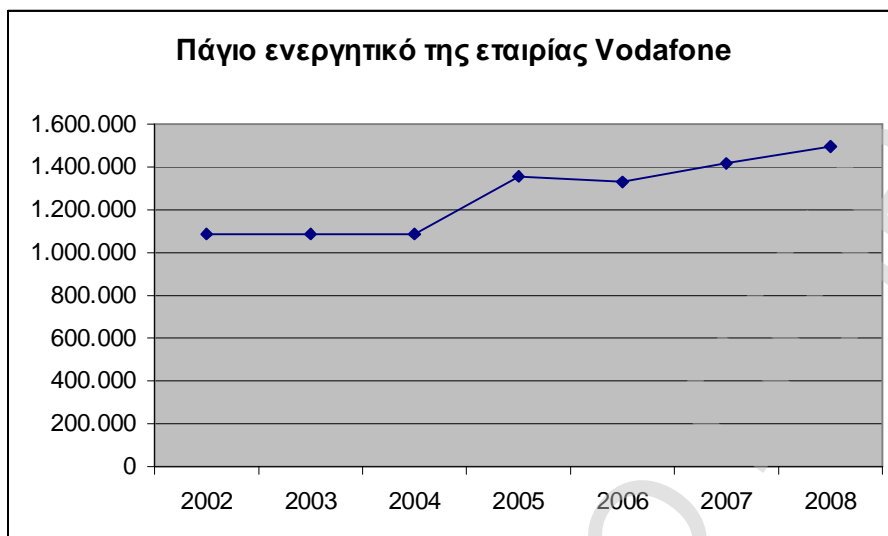
Διάγραμμα 25: Προϋπολογιστικά κέρδη εταιρίας Vodafone

Εν συνεχεία, υπολογίζεται η εξέλιξη του συνόλου του ενεργητικού για την ίδια εταιρία, το οποίο λαμβάνει τιμές 2.177 εκ € και 2.293 εκ € για τα έτη 2007 και 2008.



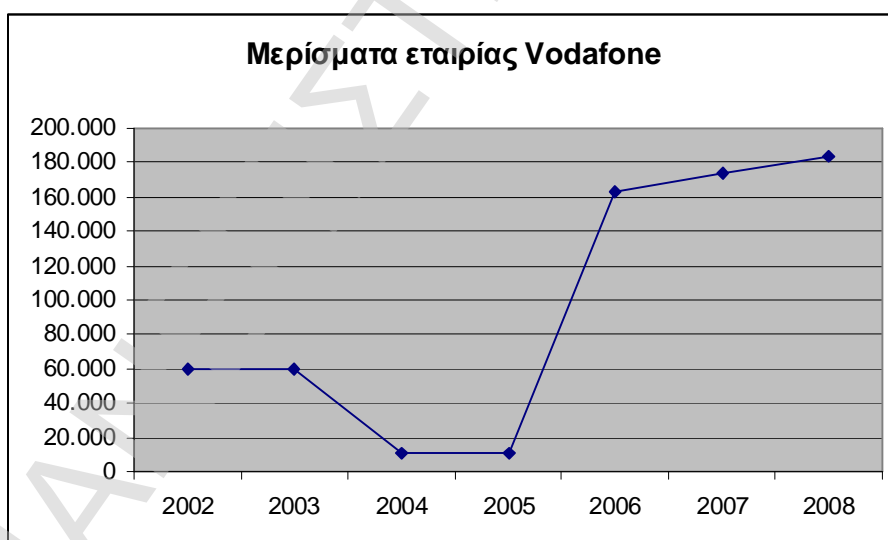
Διάγραμμα 26: Προϋπολογιστικό σύνολο ενεργητικού εταιρίας Vodafone

Το επόμενο μέγεθος αφορά την μεταβολή του παγίου της εταιρίας, και λαμβάνει τιμές που ανέρχονται σε 1.420 εκ € για το έτος 2007 και 1.496 εκ € για το έτος 2008.



Διάγραμμα 27: Προϋπολογιστικό πάγιο ενεργητικό εταιρίας Vodafone

Το τελευταίο μέγεθος που θα υπολογισθεί είναι αυτό των μερισμάτων της εταιρίας. Για τη διετία 2007-2008 οι τιμές που λαμβάνονται από τον υπολογισμό βάση του τύπου που προαναφέρθηκε είναι 174 εκ € και 183 εκ € αντιστοίχως.



Διάγραμμα 28: Προϋπολογιστικό μέρισμα εταιρίας Vodafone

Κλείνοντας την ενότητα για την εταιρία Vodafone, αυτό που μένει να ειπωθεί είναι το πώς αναμένεται η εταιρία να καλύψει το κόστος των αλλαγών που προαναφέρθηκαν. Το πρώτο πράγμα που κοιτάει κανείς είναι τα διαθέσιμα της εταιρίας. Βλέπουμε λοιπόν ότι η εταιρία έχει συσσωρεύσει, τον τελευταίο χρόνο, μεγάλο αριθμό κεφαλαίων (κοντά στα 350 εκ ευρώ) για να προβεί ενδεχομένως σε κάποια επενδυτική κίνηση. Μέρος αυτών των κεφαλαίων μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη της αύξησης των παγίων στοιχείων και των επιπλέον μερισμάτων, ενώ παράλληλα δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι η εταιρία είναι σε κερδοφόρα πορεία και θα συγκεντρώσει τις δύο αυτές χρονιές και άλλα κεφάλαια, τα οποία μπορούν να επενδυθούν για να φέρουν περαιτέρω ανάπτυξη.

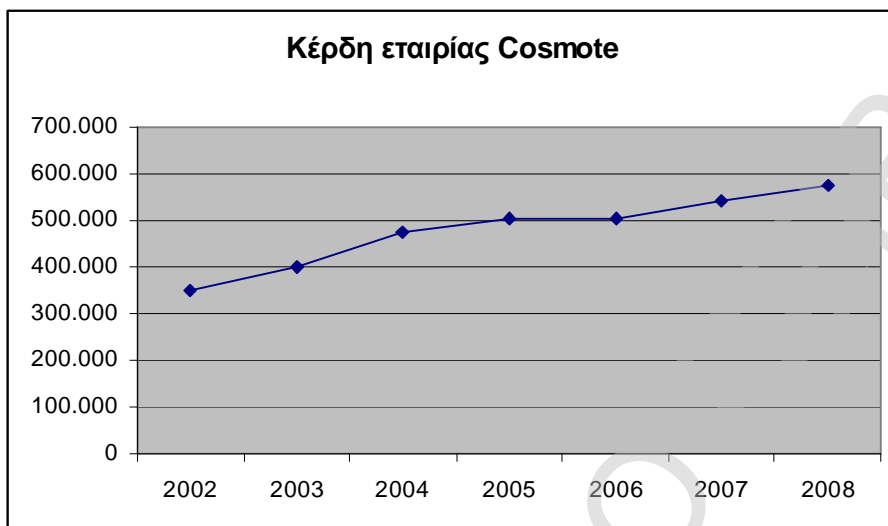
5.3.2 Cosmote

Η επόμενη εταιρία του κλάδου υπό μελέτη είναι η εταιρία Cosmote, η οποία όπως προαναφέρθηκε, προέβη σε συνένωση με την εταιρία Γερμανός το έτος 2006. Για τη συγκεκριμένη εταιρία, το πρώτο μέγεθος που θα αναλυθεί είναι εκείνο του κύκλου εργασιών της εταιρίας. Οι προβλέψεις λοιπόν μιλούν για μια αναμενόμενη αύξηση του κύκλου εργασιών της, η οποία θα οδηγήσει τον κύκλο εργασιών της εταιρίας από 2382 εκ ευρώ το 2006 σε 2.571 εκ € το 2007 και σε 2.734 εκ € το 2008.



Διάγραμμα 29: Προυπολογιζόμενος κύκλος εργασιών Cosmote

Μετά τον υπολογισμό του κύκλου εργασιών σειρά παίρνει ο υπολογισμός της εξέλιξης των κερδών της εταιρίας. Για τα έτη 2007 και 2008 αντίστοιχα αυτό το μέγεθος θα λάβει τιμές 541 εκ € και 576 εκ € αντίστοιχα.



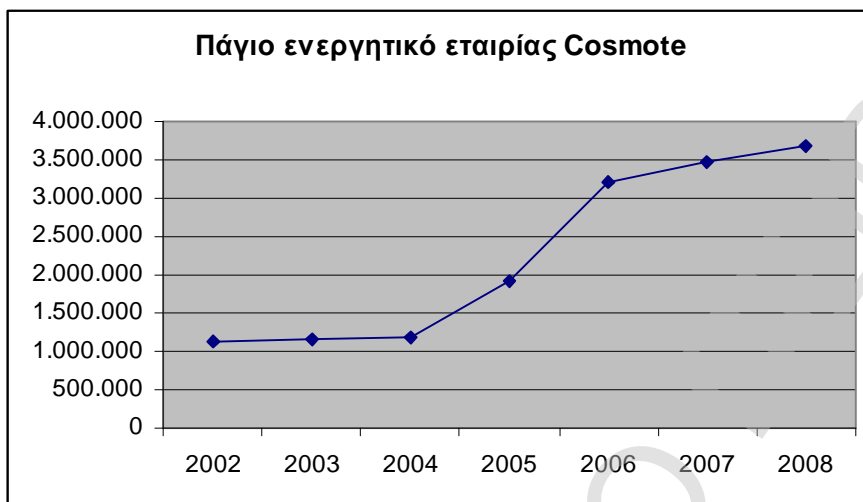
Διάγραμμα 30: Προϋπολογιστικά κέρδη εταιρίας Cosmote

Ένα ακόμα σημαντικό μέγεθος που χρήζει υπολογισμού είναι η εξέλιξη του συνόλου του ενεργητικού για την ίδια εταιρία, το οποίο λαμβάνει τιμές 5060 εκ € και 5381 εκ € για τα έτη 2007 και 2008.



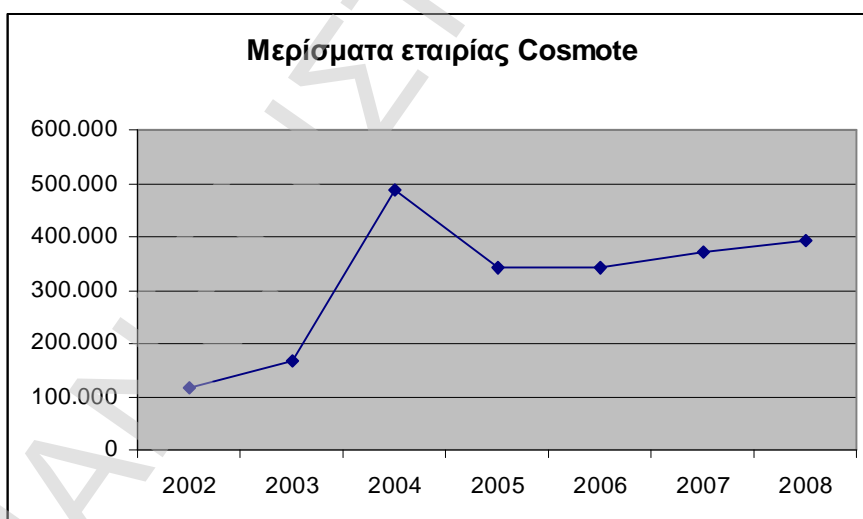
Διάγραμμα 31: Προϋπολογιστικό συνολικό ενεργητικό εταιρίας Cosmote.

Το επόμενο μέγεθος προς υπολογισμό αφορά την μεταβολή των παγίων στοιχείων της εταιρίας. Το μέγεθος αυτό λαμβάνει τιμές που ανέρχονται σε 3465 εκ € για το έτος 2007 και σε 3685 εκ € για το έτος 2008.



Διάγραμμα 32: Προϋπολογιστικό πάγιο ενεργητικό εταιρίας Cosmote.

Το τελευταίο μέγεθος που θα υπολογισθεί είναι αυτό των μερισμάτων της εταιρίας. Για τη διετία 2007-2008 οι τιμές που λαμβάνονται από τον υπολογισμό βάση του τύπου που προαναφέρθηκε είναι 369 εκ € και 392 εκ € αντιστοίχως.

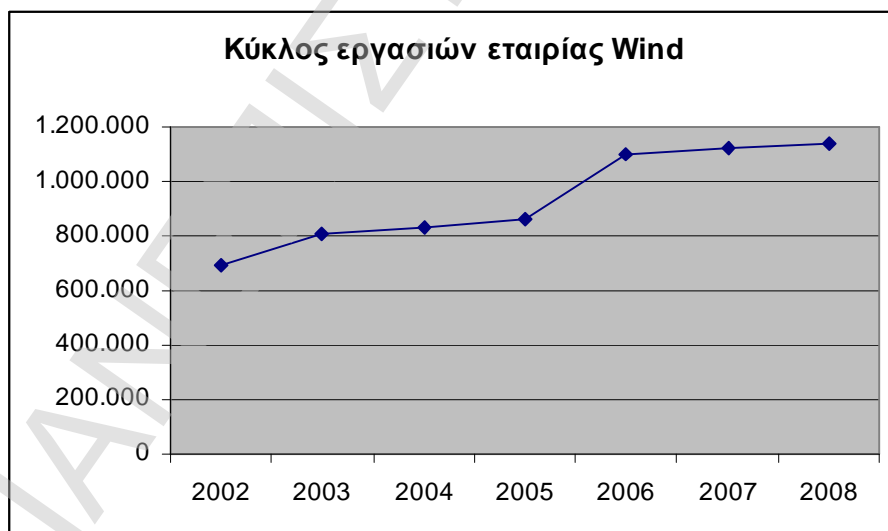


Διάγραμμα 33: Προϋπολογιστικό μέρισμα εταιρίας Cosmote.

Κλείνοντας την ενότητα για την εταιρία Cosmote, αυτό που μένει να ειπωθεί είναι το πώς αναμένεται η εταιρία να καλύψει το κόστος των αλλαγών που προαναφέρθηκαν. Όπως και στην εταιρία Vodafone, αυτό που αναμένεται να καλύψει όλες αυτές τις μεταβολές είναι ο λογαριασμός με τα διαθέσιμα της εταιρίας. Βλέπουμε λοιπόν ότι η εταιρία έχει συγκεντρώσει τον τελευταίο χρόνο ένα ποσό που ανέρχεται στα 823εκ ευρώ για την κάλυψη αυτών των αυξανόμενων αναγκών όπως επίσης και για την αποπληρωμή των δανείων που ανέλαβε ώστε να μπορέσει να προβεί εξαγορά της εταιρίας Γερμανός.

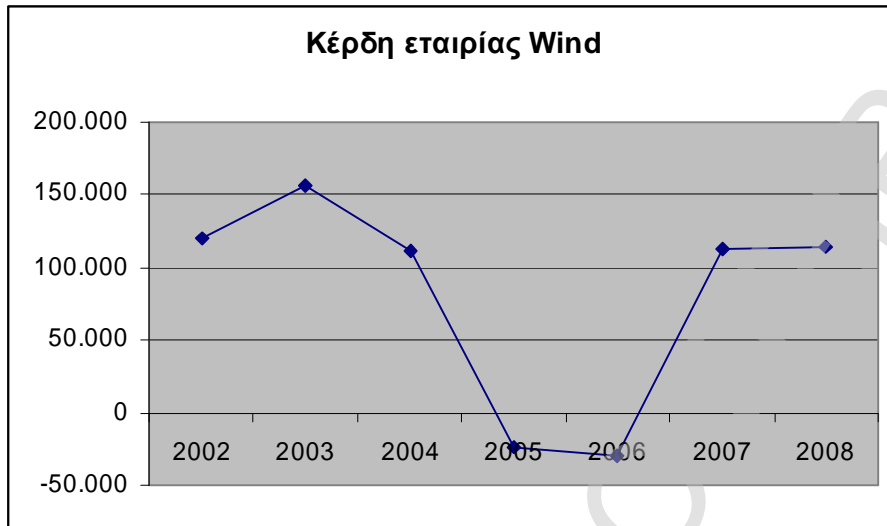
5.3.3 Wind

Η τελευταία εταιρία του κλάδου είναι η Wind. Η συγκεκριμένη εταιρία προβεί το 2006 στην εξαγορά της εταιρίας Q Telecoms και με την κίνηση της αυτή αναμένει να μπορέσει να αντιστρέψει το αρνητικό κλίμα το οποίο είχε δημιουργηθεί τα τελευταία χρόνια και να ξαναμπεί σε κερδοφόρο πορεία. Πιο αναλυτικά, παρατηρούμε ότι για την συγκεκριμένη εταιρία προβλέπεται μια ελαφρά αύξηση του κύκλου εργασιών της, η οποία θα διαμορφώσει τα μεγέθη της συγκεκριμένης εταιρίας σε 1119 εκ € για το 2007 και σε 1136 εκ € για το 2008.



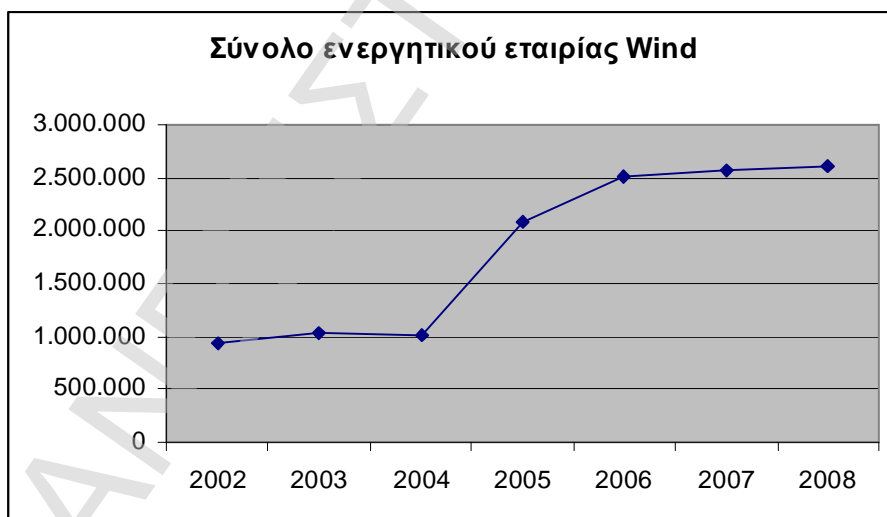
Διάγραμμα 34 :Προυπολογιζόμενος κύκλος εργασιών εταιρίας Wind.

Όπως και στις προηγούμενες εταιρίες, έτσι και για την εταιρία Wind, το επόμενο μέγεθος που θα μας απασχολήσει είναι αυτό που αφορά την εξέλιξη των κερδών της εταιρίας. Για τα έτη 2007 και 2008 αντίστοιχα αυτό το μέγεθος θα λάβει τιμές 113 εκ € και 114 εκ € αντίστοιχα.



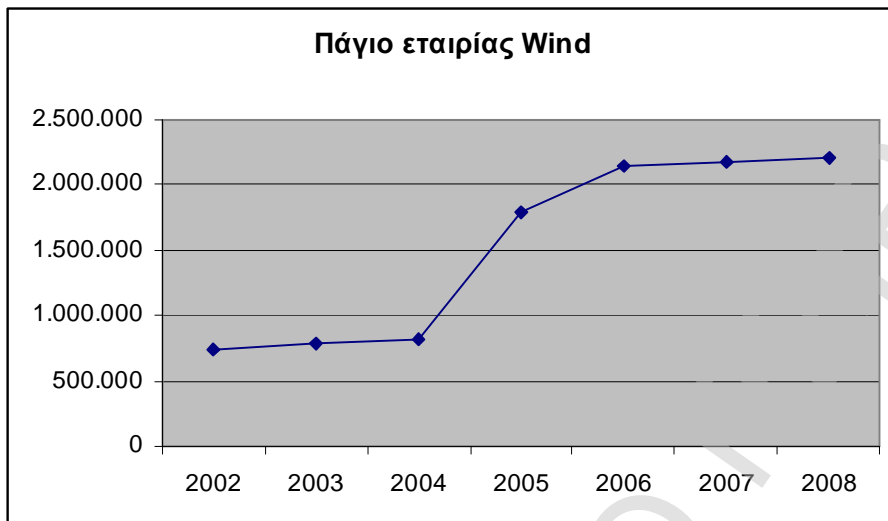
Διάγραμμα 35 : Προϋπολογιστικά κέρδη εταιρίας Wind.

Εν συνεχεία, υπολογίζεται η εξέλιξη του συνόλου του ενεργητικού για την ίδια εταιρία, το οποίο λαμβάνει τιμές 2564 εκ € και 2601 εκ € για τα έτη 2007 και 2008.



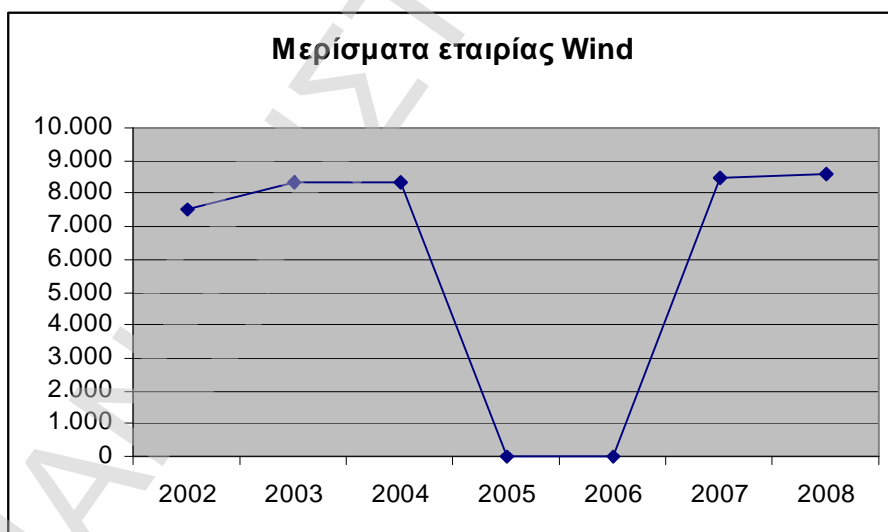
Διάγραμμα 36 : Προϋπολογιστικό σύνολο ενεργητικού εταιρίας Wind.

Το επόμενο μέγεθος αφορά την μεταβολή του παγίου της εταιρίας, και λαμβάνει τιμές που ανέρχονται σε 2179 εκ € για το έτος 2007 και 2211 εκ € για το έτος 2008.



Διάγραμμα 37 : Προϋπολογιστικό πάγιο ενεργητικό εταιρίας Wind.

Το τελευταίο μέγεθος που θα υπολογισθεί είναι αυτό των μερισμάτων της εταιρίας. Για τη διετία 2007-2008 οι τιμές που λαμβάνονται από τον υπολογισμό βάσει του τύπου που προαναφέρθηκε είναι 8,5εκ € για αμφότερα τα έτη.



Διάγραμμα 38 : Προϋπολογιστικό μέρισμα εταιρίας Wind.

Το τελευταίο ζήτημα που μένει να απαντηθεί για την εταιρία Wind είναι αυτό που αφορά το πως η εταιρία αναμένεται να καλύψει το κόστος των αλλαγών που προαναφέρθηκαν. Το πρώτο πράγμα που κοιτάει κανείς είναι τα διαθέσιμα της εταιρίας. Βλέπουμε λοιπόν ότι να και η εταιρία έχει μικρό αριθμό κεφαλαίων μόλις 44εκ ευρώ στον λογαριασμό διαθεσίμων, αυτά είναι αρκετά για να καλύψουν το μεγαλύτερο μέρος αυτών των αλλαγών ενώ το υπόλοιπο αναμένεται να καλυφθεί από ένα πολύ μικρό βραχυπρόθεσμο δάνειο. Αυτές οι κινήσεις είναι ικανές να ξαναβάλουν την εταιρία Wind στο παιχνίδι, καθιστώντας την ανταγωνιστική εκ νέου.

5.4 Περιορισμοί της μεθόδου

Ο πρώτος περιορισμός του μοντέλου είναι η ίδια η απλότητα του όπως έχει ήδη αναφερθεί, όμως αν προσπαθήσει κανείς να κάνει αλλαγές στο μοντέλο για να το κάνει πιο σύνθετο, χαλάει τη βασική του χρήση που είναι η συχνή χρήση για την πρόβλεψη του αποτελέσματος πολλών διαφορετικών στρατηγικών και υποθέσεων. Προέκταση αυτού αποτελεί το γεγονός ότι όλες οι μεταβλητές που μελετώνται (με εξαίρεση το μακροχρόνιο χρέος και το μετοχικό κεφάλαιο που είναι συνάρτηση της μερισματικής πολιτικής και της παρακράτησης κερδών της επιχείρησης) έχουν την ίδια μεταβολή με τις πωλήσεις. Αυτό είναι προφανώς μια πολύ απλοϊκή συνθήκη και σύμβαση που κάνουμε για να υπολογίσουμε κάποια μεγέθη, μιας και ακόμα και στο ίδιο το κόστος των πωλήσεων αυτή η υπόθεση προϋποθέτει ότι όλα τα κόστη είναι μεταβλητά καθώς σε διαφορετική περίπτωση (αν υπολογίζονταν δηλαδή και τα σταθερά κόστη) το κόστος δεν θα αυξανόταν ανάλογα με τις πωλήσεις.

Ένας δεύτερος περιορισμός του μοντέλου είναι η υπόθεση ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης και τα πάγια στοιχεία αυξάνονται σαν συνάρτηση του ποσοστού των πωλήσεων. Στην πραγματικότητα όμως κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει. Για παράδειγμα, κάποια στοιχεία του λειτουργικού κεφαλαίου κίνησης αυξάνουν με μικρότερους ρυθμούς το ποσοστό τους σε κάθε αύξηση του ποσοστού των πωλήσεων.

Συμπληρωματικά προς αυτό και αναφερόμενος κανείς στα πάγια στοιχεία, μπορεί κανείς να επισημάνει ότι μια αύξηση του ποσοστού των πωλήσεων δεν είναι εφικτό πάντα να μπορεί να έχει αντίκρισμα σε μια ισόποση αύξηση του ποσού των πάγιων στοιχείων, γιατί κάτι τέτοιο αγνοεί το γεγονός ότι η επέκταση μιας παραγωγικής

μονάδας, μπορεί να μην επιφέρει πάντα ισόποση αύξηση στις πωλήσεις. Επίσης ότι η δυνητική δυνατότητα παραγωγής της κάθε μονάδας συνήθως είναι μεγαλύτερη από την υπάρχουσα παραγωγική δυναμικότητα και άρα από τις υπάρχουσες πωλήσεις, οι οποίες μπορούν να αυξηθούν χωρίς πάντα να απαιτείται επέκταση της μονάδας. Το ακριβώς αντίθετο παράδειγμα είναι εκείνο κατά το οποίο η μονάδα παραγωγής λειτουργεί σχεδόν στη μέγιστη δυναμικότητα της και μια μικρή αύξηση των πωλήσεων απαιτεί μια μεγάλη οικονομική επένδυση στον τομέα των παγίων. Άρα τα επιπλέον κονδύλια για την επέκταση της μονάδας δεν φέρουν συνήθως ανάλογη αύξηση στο ποσό των πωλήσεων.

Ο επόμενος περιορισμός είναι αυτός που αφορά το κομμάτι της αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας. Η μέθοδος που ακολουθείται αναφέρεται σε ιστορικά δεδομένα βάση των οποίων γίνεται η αποτίμηση τους. Χαρακτηριστικότερο παράδειγμα είναι αυτό των παγίων τόσο ακινήτων όσο και μηχανημάτων και λοιπών περιουσιακών στοιχείων, η καταγραφή των οποίων γίνεται στην ιστορική τους αξία προσαυξημένη μόνο κατόπιν αδείας από νόμους που αφορούν αυτό το νομοθετικό κομμάτι. Η αναγραφόμενη αξία βέβαια ήταν πολύ μακριά από την πραγματική (παράδειγμα, στα ακίνητα η αξία καθορίζεται από κτηματομεσιτικές εταιρίες) ενώ και άλλοι παράγοντες θα έπρεπε να λαμβάνονταν υπ' όψιν όπως για παράδειγμα η τεχνολογική απαξίωση που επέρχεται, νέες μέθοδοι χρήσης υπάρχουσών παγίων μέσων.

Ένα ακόμα στοιχείο που παραβλέπεται είναι αυτό των οικονομιών κλίμακας, οι οποίες οδηγούν σε αύξηση των πωλήσεων μεγαλύτερη απ' την αναμενόμενη για μια δεδομένη αύξηση στους πόρους της επιχείρησης όπως τα χρηματικά διαθέσιμα για παράδειγμα.

Το τελευταίο στοιχείο που πρέπει να αναφέρει κανείς στους περιορισμούς είναι η χρονική διάρκεια της πρόγνωσης, η οποία από ένα σημείο και μετά καθιστά την μέθοδο ανακριβή τόσο λόγω της αδυναμίας προγνώσεως των μελλοντικών πωλήσεων όσο και λόγω της αύξησης της διαφοράς αποτίμησης των στοιχείων της εταιρίας με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους εξ αιτίας μεγάλης χρονικής απόκλισης.

Παράλληλα με τη χρησιμοποιούμενη μέθοδο, κάθε μοντέλο προγνώσεων έχει από τη φύση του κάποια «ενσωματωμένα» μειονεκτήματα. Το πρώτο απ' αυτά είναι το ότι για να λειτουργήσει κάθε μοντέλο λαμβάνει σαν δεδομένο το γεγονός ότι η αγορά λειτουργεί υπό συνθήκες τέλει ανταγωνισμού γεγονός που δεν ισχύει πάντα, πόσο μάλλον στον κλάδο των κινητών τηλεπικοινωνιών στον οποίο η δημιουργία καρτέλ είναι

πιο εύκολη από άλλους κλάδους. Επίσης δεν λαμβάνεται υπ' όψιν η κρατική ενίσχυση ορισμένων τομέων και η εφαρμογή κρατικών μέτρων που διαφοροποιούν τα δεδομένα του κλάδου. Παράδειγμα αυτών είναι η αλλαγή της φορολογίας (συντελεστή ΦΠΑ), η ψήφιση νομοθετημάτων για την στήριξη κάποιων κλάδων, για την παροχή προνομίων και ελαφρύνσεων σε κάποιους άλλους κτλ. Επιπρόσθετα σε όλα αυτά υπάρχουν οι πιθανότητες κρίσεων σε κάποιους κλάδους ή ακόμα και σε ολόκληρη την χώρα (πχ σε περιπτώσεις διεθνών κρίσεων, τόσο οικονομικών όσο και πολιτικών, γεωστρατηγικών, πολεμικών διενέξεων και λοιπών αστάθμητων παραγόντων).

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

Κεφάλαιο 6: Επίλογος

6.1 Συμπεράσματα έρευνας

Από την ανωτέρω έρευνα, τα συμπεράσματα που προκύπτουν αφορούν κατ' αρχάς το σύνολο του κλάδου, ο οποίος φαίνεται να έχει προοπτικές ανάπτυξης παρά τον φαινομενικό κορεσμό της αγοράς που απεικονίζεται στον πτωτικό ρυθμό ανάπτυξη της αγοράς (σε αυτό βοηθούν αρκετά και οι επενδύσεις των εταιριών σε αγορές εκτός Ελλάδος). Η έρευνα δείχνει επίσης ότι για να πραγματοποιηθεί αυτό, οι εταιρίες θα πρέπει να προχωρήσουν σε μια αύξηση της πελατειακής τους βάσης που είναι εφικτή και φυσικά στην επακόλουθη αύξηση των υποδομών τους. Αυτό δεν είναι δύσκολο καθώς όλες οι εταιρίες έχουν τα κεφάλαια για να πραγματοποιήσουν αυτές τις κινήσεις (η Wind στο χρονικό σημείο που έγινε η έρευνα εμφάνιζε τη μικρότερη δυνατότητα σε σχέση με τις άλλες εταιρίες, αλλά το γεγονός της πρόσφατης συγχώνευσης της, τις προσδίδει μια κρυφή δυναμική). Επίσης γίνεται προφανές το άμεσο ενδιαφέρον των εταιριών να παρουσιάσουν στο αγοραστικό κοινό μια ενοποιημένη πλατφόρμα τηλεπικοινωνιακών λύσεων που θα τους ανοίξει περισσότερο το μερίδιο αγοράς, την πελατειακή τους βάση αλλά και τον τζίρο και ως εκ τούτου και τα κέρδη τους. Όλα τα ανωτέρω μπορούν να χρειαστεί να αναπροσαρμοσθούν με μια πιθανή είσοδο στην αγορά ενός μεγάλου εξωτερικού τηλεπικοινωνιακού οργανισμού που θα οδηγήσει τις τιμές σε περαιτέρω πτώση και θα οδηγήσει και τα κέρδη σε μια φυσιολογική αναπροσαρμογή μαζί με τα μερίσματα για την προσέλκυση νέων πελατών αλλά και τη διαφύλαξη των κεκτημένων.

Η εταιρία που φαίνεται να έχει τις καλύτερες επιδόσεις και προοπτικές στον κλάδο για είναι η Cosmote. Η εταιρία βασίζεται στην σταθερότητα της πορείας της για να εξασφαλίσει μια συνεχή βελτίωση στα οικονομικά της μεγέθη. Στο πλαίσιο της γενικότερης αναπτυξιακής πολιτικής του κλάδου, εφαρμόζει ένα πρόγραμμα αύξησης των υποδομών που σε συνδυασμό αφ' ενός με την διαφαινόμενη πρόθεση της να προβεί σε νέες επενδυτικές κινήσεις και αφ' ετέρου με μια πιθανή ενοποίηση πακέτων υπηρεσιών με τον ΟΤΕ, θα την καταστήσει άμεσο κυρίαρχο της αγοράς. Άρα δεν είναι περίεργο το γεγονός ότι εμφανίσει μια συνεχή αύξηση τόσο του κύκλου εργασιών της όσο και των καθαρών κερδών της.

Η εταιρία που καταλαμβάνει τη δεύτερη θέση στον κλάδο είναι η εταιρία Vodafone. Η εταιρία αυτή μπορεί να χαρακτηριστεί από την ανάλυση των δεικτών σαν η πιο

σταθερή και μάλιστα έχοντας της ίδιες δυνάμεις για να κάνει το μεγαλύτερο επενδυτικό άνοιγμα στην αγορά. Η στρατηγική που ακολουθεί την έχει φέρει στην πρώτη θέση από άποψη καθαρής κερδοφορίας, ενώ τα μερίσματα που μοιράζει είναι σχετικά μικρά, αν και κάτι τέτοιο ενδέχεται να αλλάξει με μια πιθανή αλλαγή του τηλεπικοινωνιακού σκηνικού με την ενοποίηση υπηρεσιών του ΟΤΕ με την Cosmote ή ακόμα και με μια πιθανή είσοδο άλλων τηλεπικοινωνιακών φορέων στο τηλεπικοινωνιακό τοπίο. Γενικά η εταιρία αυτή βασίζεται στις δυνάμεις της για την άνοδο της και έχει τη μικρότερη πιθανότητα εξαγοράς ή συνένωσης υπηρεσιών με κάποια άλλη σε σχέση με τις άλλες δύο εταιρίες του κλάδου.

Η τελευταία εταιρία του κλάδου είναι η Wind. Η συγκεκριμένη εταιρία είναι αυτή η οποία προχωράει με τον πιο «επιθετικό» τρόπο σε εφαρμογή μιας στρατηγικής ανάπτυξης με αιχμή τις επενδύσεις σε πάγιες υποδομές τόσο ιδιόκτητες όσο και μέσω εξαγορών (βλέπε εξαγορά εταιρίας Q) και το μέλλον της προοιωνίζεται ιδιαίτερα καλό καθώς όχι μόνο διαφαίνεται ότι θα βγει από το οικονομικό τέλμα που είχε πέσει, αλλά θα ανακάμψει προσπαθώντας να χτυπήσει στα ίσια τις δύο άλλες ανταγωνίστριες εταιρίες.

6.2 Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα

6.2.1 Είδη μοντέλων πρόγνωσης

Αφού έχει ολοκληρωθεί το κεφάλαιο που αφορά την μελέτη της μελλοντικής πορείας με βάση την μέθοδο του ποσοστού επί των πωλήσεων, ακολουθούν κάποιες εναλλακτικές προτάσεις για την προσέγγιση του ζητήματος της πρόβλεψης των οικονομικών καταστάσεων των εταιριών του κλάδου της κινητής τηλεφωνίας. Στο σημείο αυτό πρέπει κανείς να αναφέρει τις βασικές μεθόδους που υπάρχουν και αφορούν στις προβλέψεις των μεγεθών που μας ενδιαφέρουν. Σε πολύ γενικές γραμμές μπορούμε να πούμε ότι αυτές οι μέθοδοι χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες. Η πρώτη αφορά τις μεθόδους που βασίζονται σε στοχαστικά μοντέλα, η δεύτερη αφορά μεθόδους με μη στοχαστικά μοντέλα και η τρίτη αφορά τα «ποιοτικά» μοντέλα. Πιο αναλυτικά για την κάθε κατηγορία και τις επιμέρους περιπτώσεις μοντέλων που αυτή περιλαμβάνει έχουμε τα ακόλουθα.

Τα στοχαστικά μοντέλα χρησιμοποιούν διαδικασίες στοχαστικές όπως λέει και το όνομα τους. Αυτές οι διαδικασίες, οι οποίες είναι γνωστές και ως τυχαίες διαδικασίες, είναι το αντίθετο των ντετερμινιστικών διεργασιών στη θεωρία πιθανοτήτων, στις

οποίες μπορεί κανείς να γνωρίζει επακριβώς το αποτέλεσμα ενός πειράματος όπως συμβαίνει σε συστήματα κλειστού τύπου στα οποία συνήθως κανείς ασχολείται μόνο με μία μεταβλητή. Αντιθέτων στα στοχαστικά συστήματα, το αποτέλεσμα είναι σχεδόν «τυχαίο» καθώς έχει μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας εξαιτίας της πολυπλοκότητας του συστήματος υπό μελέτη. Σε αυτά τα συστήματα μπορεί κανείς να μιλάει μόνο για πιθανότητες ενός αποτελέσματος και όχι για βεβαιότητα. Αυτό λοιπόν που γίνεται σε αυτές τις περιπτώσεις είναι εκτιμήσεις πάνω σε υποθέσεις. Μια γνωστή κατηγορία τέτοιων μοντέλων είναι τα λεγόμενα *autoregressive models* στα οποία μελλοντικές τιμές κάποιων μεγεθών σχετίζονται με αντίστοιχες τιμές του παρελθόντος. Παράδειγμα τέτοιων μοντέλων είναι τα μοντέλα προγνώσεων *Arch* και *Garch*. Που βασίζονται στην ετεροσκεδαστικότητα. Η πιο απλή περίπτωση τέτοιων μοντέλων είναι οι *χρονοσειρές*. Οι κυριότερες υποκατηγορίες αυτής της ομάδας είναι οι περιπτώσεις της γραμμικής πρόβλεψης (*linear prediction*), του υπολογισμού τάσης (*trend estimation*), του κινητού μέσου (*moving average*) και της εκθετικής εξομάλυνσης (*exponential smoothing*). Ειδικά η μέθοδος του κινητού μέσου είναι χρήσιμη για τον υπολογισμό *χρονοσειρών* και χρησιμοποιείται ιδιαίτερα στην οικονομική ανάλυση.

Η δεύτερη κατηγορία μοντέλων είναι τα μη στοχαστικά μοντέλα, στα οποία ο υπολογισμός των μεγεθών συχνά παράγεται ως συνάρτηση της γραφικής τους παράστασης καθώς προσπαθεί κανείς να εκμεταλλευτεί τυχόν σχέσεις μεταξύ μεγεθών για τον υπολογισμό του επιθυμητού αποτελέσματος.

Η τελευταία κατηγορία αφορά τα ποιοτικά μοντέλα στα οποία ο υπολογισμός ανάγεται στην ποιοτική ανάλυση των δεδομένων. Η πιο κλασική περίπτωση τέτοιου μοντέλου είναι η ανάλυση σεναρίου (*scenario analysis*) στην οποία πιθανά μελλοντικά γεγονότα αναλύονται και με πιθανότητες υπολογίζεται το επιθυμητό αποτέλεσμα. Ένα ακόμα παράδειγμα είναι η *δενδροειδής ανάλυση* (*tree analysis*). γενικά πάντως μπορεί κανείς να πει ότι τέτοιου είδους μοντέλα στερούνται μεγάλης ακρίβειας. Πάντως χρησιμοποιούνται ειδικά αν πρέπει να γίνουν μακρόπνοες προβλέψεις οι οποίες όμως να είναι ταυτόχρονα και αρκετά ευέλικτες για να αντιμετωπίσουν αλλαγές στις καταστάσεις του περιβάλλοντος. Με βάση λοιπόν τα γεγονότα του παρόντος και τις τάσεις που υπάρχουν γίνεται εξομίωση εν είδη *παιγνίου των πιθανοτήτων* και εξάγονται συμπεράσματα.

Μοντέλα που δεν στηρίζονται τόσο στη χρήση μαθηματικών συναρτήσεων υπάρχουν αλλά δεν είναι πολύ εύχρηστα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι προσομοιώσεις και

οι μελέτες αγοράς, άλλα όπως ειπώθηκε δεν θα ήταν πολύ χρήσιμες ειδικά στην περίπτωση αυτή.

Γενικά πάντως η πιο συνηθισμένη περίπτωση μοντέλων πρόγνωσης μελλοντικών τάσεων είναι η χρήση μοντέλων ανάλυσης παλινδρόμησης (regression analysis) είτε γραμμικής είτε μη γραμμικής (κυριότερος χρησιμοποιούμενος τύπος: $ax^2 + bx + c$). Αυτού του είδους τα μοντέλα χρησιμοποιούνται κυρίως όταν γνωρίζει κανείς τους βασικούς παράγοντες που επηρεάζουν μια μεταβλητή. Αυτό γίνεται γιατί η λεγόμενη εξαρτημένη μεταβλητή (το μέγεθος δηλαδή που θέλουμε να υπολογίσουμε), προκύπτει από μια σειρά άλλων παραγόντων που αντιπροσωπεύουν τις ανεξάρτητες μεταβλητές.

6.2.2 Πρακτικές προτάσεις προσαρμογής μοντέλου

Στο υπάρχον μοντέλο έχει δοθεί έμφαση κυρίως στο γεγονός ότι χρόνο με το χρόνο επέρχεται μια φυσική «φθορά» στο ρυθμό αυξήσεως των πωλήσεων που, όπως έχει ειπωθεί, προσδιορίστηκε στο 20% της παρελθούσης χρονιάς. Αυτό είναι εμπειρικό συμπέρασμα στο οποίο οδηγήθηκε η έρευνα από την ανάλυση των χρονοσειρών που αφορούν τα μεγέθη της κάθε εταιρίας. Στο κομμάτι αυτό μπορούν να γίνουν περαιτέρω αναλύσεις της αγοράς για να διαπιστωθεί ένα ακριβέστερο ποσοστό για ο συγκεκριμένο μέγεθος.

Ένα δεύτερο στοιχείο που αξίζει να προσέξει κανείς είναι ότι στις εταιρίες που προέκυψαν από συνένωση (Wind, Cosmote), έχει δοθεί μέριμνα για να υπολογισθεί το ποσοστό της κάθε συμβαλλόμενης εταιρίας στο σύνολο των πωλήσεων. Αυτό χρειάζεται περαιτέρω μελέτη για να οδηγηθεί κανείς σε ασφαλή συμπεράσματα αναφορικά με την συμπεριφορά της αγοράς στις νέες συνθήκες που προέκυψαν μετά τη συγχώνευση των εταιριών.

Ένα ακόμα θέμα που χρήζει μελέτης είναι το ζήτημα της αναπτυξιακής πολιτικής κάθε εταιρίας σε συνδυασμό με το καταρτισμένο μέσο-μακροπρόθεσμο πλάνο της. Δυστυχώς αυτά τα στοιχεία δεν υπάρχουν δημοσιευμένα και απαιτείται ειδική άδεια για να έχει κανείς πρόσβαση σε αυτά, πράγμα σχεδόν αδύνατο. Παρ' όλα αυτά θα ήταν χρήσιμο να είχε κανείς μια εικόνα της σχεδιασμένης αναπτυξιακής πολιτικής της εκάστοτε εταιρίας για να μπορέσει να υπολογίσει καλύτερα τα μελλοντικά βήματα και μεγέθη της εταιρίας. Σε αυτό το σημείο, το μόνο που μπορεί να γίνει είναι να

προσπαθήσει κανείς να προβλέψει με τη βοήθεια των διαθεσίμων, της γενικότερης πορείας της εταιρίας αλλά και την πορεία και τις απαιτήσεις της αγοράς, τους σκοπούς της εταιρίας και τα σχέδια της.

Τα επόμενα στοιχεία που μπορεί να βοηθήσουν στην πρακτική βελτίωση του μοντέλου είναι η ποσοτική μέτρηση της επίδραση της μερισματικής πολιτικής της εταιρίας στο ποσοστό ικανοποίησης των πελατών της καθώς επίσης και η μέτρηση του κόστους δανεισμού της κάθε μιας, καθώς αυτό επηρεάζει το κόστος της κάθε εταιρίας άρα και την ελκυστικότητα της στους πελάτες της. Και το εδώ το ζήτημα είναι ότι δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για τους όρους δανεισμού της κάθε εταιρίας. Παρ' όλα αυτά μπορεί κανείς να κάνει μια γενική εκτίμηση με βάση τα δημοσιευμένα στοιχεία.

6.2.3 Γενικά σχόλια για περαιτέρω έρευνα

Κλείνοντας την ενότητα με τις επισημάνσεις για περαιτέρω έρευνα, πρέπει να αναφέρουμε κάποια γενικά χαρακτηριστικά του κλάδου που δεν αφορούν άμεσα το μοντέλο που θα χρησιμοποιηθεί για την εξαγωγή συμπερασμάτων αλλά είναι κεφαλαιώδους σημασίας για μια επιτυχημένη πρόγνωση των μεγεθών του κλάδου. Μέχρι τώρα λαμβάναμε σαν δεδομένο ότι οι συνθήκες στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών θα παραμείνουν σχετικά αμετάβλητες (αναφέρουμε στο μοντέλο την πτωτική τάση της αγοράς λόγω κορεσμού, η οποία όμως λαμβάνει υπ' όψιν της την αμετάβλητη κορεσμένη κατάσταση του κλάδου). Στον κλάδο αυτό όμως δεν μπορεί κανείς με βεβαιότητα να πει ότι η κατάσταση θα παραμείνει έτσι όπως περιγράφεται. Κάθε χρόνο νέες τεχνολογίες και καινοτομίες προστίθενται στις ήδη υπάρχουσες και μπορούν να ανατρέψουν τα δεδομένα. Ειδικά τώρα με την τέταρτη γενιά κινητής τηλεφωνίας, οι εταιρίες είναι πολύ πιθανών να στραφούν στην προσφορά στο επενδυτικό κοινό ολοκληρωμένων πακέτων τηλεφωνίας, στα οποία θα περιλαμβάνεται η κινητή , η σταθερή τηλεφωνία αλλά και υπηρεσίες ίντερνετ, υπηρεσίες μεταφοράς μεγάλου όγκου δεδομένων (πχ ταινίες). Και δεν θα ήταν καθόλου παράξενο σε λίγα χρόνια με την ψηφιοποίηση και τον ηλεκτρονικό έλεγχο ολοένα και περισσότερων διεργασιών (για παράδειγμα η υλοποίηση του προγράμματος για το ψηφιακό σπίτι, όπου όλα θα ελέγχονται ηλεκτρονικά) να δει κανείς να προσφέρονται υπηρεσίες που θα καλύπτουν και τέτοιο φάσμα αναγκών του επενδυτικού κοινού. Γίνεται κατανοητό ότι σε ένα τέτοιο περιβάλλον ο σημερινός κορεσμός της αγοράς παύει να έχει νόημα

καθώς νέες υπηρεσίες προσφέρουν νέο πεδίο ανταγωνισμού και αυξημένα κεφάλαια θα εισρεύσουν στον κλάδο.

Ακόμα όμως και αυτό το σενάριο να μην αναλύσει κανείς, η κατάσταση στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών μπορεί να αλλάξει άρδην μέσα σε πολύ λίγο χρόνο με την εισαγωγή στον ελληνικό χώρο των τηλεπικοινωνιών εταιριών κολοσσών του εξωτερικού, οι οποίες θα μπορέσουν άμεσα να προσφέρουν στην αγορά νέες τεχνολογίες και φυσικά μειωμένο κόστος υπηρεσιών, σε τέτοιο μάλιστα επίπεδο που να σπάσει το άτυπα παγιωποιημένο επίπεδο τιμών της αγοράς που διέπει όλες τις υπάρχουσες εταιρίες του κλάδου σήμερα και να κερδίσει αμέσως τον πρώτο λόγο στην ελληνική αγορά.

Στο σημείο αυτό η μελέτη για την πρόγνωση των οικονομικών μεγεθών των εταιριών κινητής τηλεπικοινωνίας φτάνει στο τέλος της. Στα πλαίσια της έγινε μια πρώτη απόπειρα να μελετηθεί ο κλάδος αυτός και να προταθεί μια προβλεπόμενη διετής πορεία για της εταιρίες αυτές. Φυσικά αυτή είναι μόνο η αρχή, καθώς θα χρειασθούν πιο ενδελεχείς μελέτες για να γίνει μια πιο ακριβής πρόβλεψη για τον συγκεκριμένο κλάδο. Σε γενικές όμως γραμμές, τα βασικά στοιχεία που χρειάζεται για να γίνει κάτι τέτοιο έχουν ήδη σκιαγραφηθεί και έχουν εξαχθεί κάποια αρκετά σημαντικά αποτελέσματα όπως επίσης έχουν επισημανθεί και κάποια προβλήματα στην όλη διαδικασία που χρειάζεται περαιτέρω μελέτη για να ξεπεραστούν. Ως εκ τούτου είναι αυτονόητο ότι η διαδικασία που άρχισε σε αυτές τις σελίδες για μια, όσο το δυνατόν, πιο ακριβή ανάλυση και προσέγγιση των τάσεων και των μεγεθών του κλάδου των τηλεπικοινωνιών χρειάζεται να συνεχισθεί και να εμπλουτισθεί. Καταληκτικά, επειδή η διαδικασία της οικονομικής πρόβλεψης δεν τελειώνει ποτέ αλλά πάντα είναι επίκαιρη και πολύ χρήσιμη, ιδίως σε έναν τόσο ραγδαία μεταβαλλόμενο και νευραλγικό κλάδο της οικονομίας, η διαδικασία αυτή πρέπει να συνεχισθεί για μια σειρά ετών πριν εξαχθούν κάποια πιο ασφαλή συμπεράσματα.

Βιβλιογραφία και πηγές

Ελληνική βιβλιογραφία :

1. Γ. Αρτίκης (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση. Αποφάσεις χρηματοδοτήσεων, Interbooks, Αθήνα
2. Γ. Αρτίκης (2003), Χρηματοοικονομική διοίκηση. Ανάλυση και προγραμματισμός, Interbooks, Αθήνα

Ηλεκτρονικές πηγές :

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Της Ελλάδος 2005 www.bankofgreece.gr

ΕΣΥΕ www.statistics.gr

Εταιρία Vodafone www.vodafone.gr

Εταιρία Wind www.wind.com.gr

Εταιρία Cosmote www.cosmote.gr

Εταιρία Q telecom www.qtelecom.gr

Παρατηρητήριο για την κοινωνία της πληροφορίας www.observatory.gr

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α - ΕΤΑΙΡΙΑ VODAFONE

VODAFONE						
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	543.314.000					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ		2002	2003	2004	2005	2006
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
ΠΑΓΙΑ & ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1.551.982	1.729.306	1.907.567	1.803.511	1.905.939	
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΝΤΑ	492.310	669.341	861.282	708.636	874.301	
ΣΥΝΟΛΟ	1.059.672	1.059.965	1.046.285	1.094.875	1.031.638	
ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓ	2.600	2.831	3.727	213.256	232.817	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	28.291	23.739	32.762	50.254	66.463	
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	1.090.563	1.086.535	1.082.774	1.358.385	1.330.918	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	13.317	10.047	14.092	15.511	25.433	
ΠΕΛΑΤΕΣ	118.852	116.654	141.026	253.752	219.202	
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	124.696	102.622	127.000	297.488	121.263	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	7.416	577	0,03	0	0	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	6.764	4.537	7.160	7.155	343.708	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	271.045	234.437	289.278	573.906	709.606	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ Λ/ΣΜΟΙ	65.613	64.740	45.621	0	0	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.427.221	1.385.712	1.417.673	1.932.291	2.040.524	
ΠΑΘΗΤΙΚΟ						
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	232.523	262.574	263.889	195.593	195.593	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	47.848	393.837	406.153	605.858	609.428	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	277.014	-5.595	207.026	544.892	710.145	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	557.385	650.816	877.068	1.346.343	1.515.166	
ΜΑΚΡ ΔΑΝΕΙΑ	422.000	288.104	0			
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ	55.261	53.757	52.913	89.115	79.538	
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	477.261	341.861	52.913	89.115	79.538	
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	124.362	133.747	150.069	312.374	271.464	
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑ	0	0	0	0	0	
ΛΟΙΠΟΙ Λ/ΣΜΟΙ	226.734	200.986	277.371	184.459	174.356	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ Λ/ΣΜΟΙ				0	0	
ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	351.096	334.733	427.440	496.833	445.820	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	41.479	58.482	60.252	0	0	
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.427.221	1.385.892	1.417.673	1.932.291	2.040.524	

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣ	977.039	1.256.800	1.473.700	1.669.862	1.809.691
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	479.743	611.500	731.500	828.890	906.612
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	497.296	645.300	742.200	840.972	903.079
ΕΣΟΔΑ/ΕΞΟΔΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	26.322	8.338	6.322	12.745	11.996
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ/ΔΙΑΘΕΣΗΣ	258.658	344.500	366.900	394.104	452.033
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ/ΚΤΟΚΩΝ	264.960	309.138	381.622	459.613	463.042
ΔΙΑΦΟΡΑ ΤΟΚΩΝ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΜ- ΠΙΣΤΩΤΙ	-16.439	-24.851	-15.739	-1.420	15.608
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	248.521	284.287	365.883	458.193	478.650
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤ/ΣΜΑΤΑ	6069	-21.486	-11.512	0	0
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ	254.590	262.801	354.371	458.193	478.650
ΦΟΡΟΣ	92.516	99.742	131.105	160.952	146.553
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	162.074	163.059	223.266	297.241	332.097

ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ	254.590	262.801	354.371	458.193	478.650
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΦΟΡΩΝ ΕΛΕΓΧΟΥ	-2088	-5.503	-427	0	0
ΛΟΙΠΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ	0	-12.238	-743	0	0
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ	189.736	280.860	0	0	0
ΦΟΡΟΣ	92.516	99.742	131.105	160.952	146.553
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	349.722	426.178	222.096	297.241	332.097
ΤΑΚΤΙΚΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ	8.104	8.153	11.164	0	0
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	59.765	59.765	10.866	11.043	163.140
ΛΟΙΠΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	302	358.260		0	0
ΑΜΟΙΒΕΣ Δ.Σ.					
ΠΑΡΑΚΡΑΤΟΥΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ	281.551	0	200.066	286.198	168.957

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β - ΕΤΑΙΡΙΑ COSMOTE

COSMOTE						
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	333.688.110					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ		2002	2003	2004	2005	2006
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
ΠΑΓΙΑ & ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1.479.567	1.700.926	1.928.468			
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΝΤΑ	349.808	552.682	749.327			
ΣΥΝΟΛΟ	1.129.759	1.148.244	1.179.141	1.854.261	2.633.674	
ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓ	2.093	375	401	76.952	575.921	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	832	2.658	3.631	909	611	
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	1.132.684	1.151.277	1.183.173	1.932.122	3.210.206	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	8.234	9.837	16.015	26.099	89.266	
ΠΕΛΑΤΕΣ	128.511	137.013	131.167	205.307	393.203	
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	90.335	85.354	88.119	55.537	171.770	
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0	0	800	0	0	
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	16.066	156.619	264.360	330.113	823.669	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	243.146	388.823	500.461	617.056	1.477.908	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ Λ/ΣΜΟΙ	60.662	76.647	69.018			
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.436.492	1.616.747	1.752.652	2.549.178	4.688.114	
ΠΑΘΗΤΙΚΟ						
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	310.810	334.649	347.782	261.667	262.112	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	73.034	29.827	50.384	44.274	-158.896	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	54.438	75.037	38.317	450.985	591.982	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΩΝ ΧΡΗ	142.190	237.835	67.674	0	0	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	580.472	677.348	504.157	756.926	695.198	
ΜΑΚΡ ΔΑΝΕΙΑ	346.706	346.706	0	1.124.059	2.779.416	
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ	48.423	48.424	32.282	31.048	134.059	
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	395.129	395.130	32.282	1.155.107	2.913.475	
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	129.757	136.447	100.870	260.584	373.834	
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑ	30.667	21.242	1.697	201.192	476.637	
ΛΟΙΠΟΙ Λ/ΣΜΟΙ	256.134	334.588	1.054.400	175.369	228.970	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ Λ/ΣΜΟΙ						
ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	416.558	492.277	1.156.967	637.145	1.079.441	
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	44.333	51.992	59.246	0	0	
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.436.492	1.616.747	1.752.652	2.549.178	4.688.114	

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣ	1.201.102	1.356.760	1.587.454	1.797.608	2.382.349
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	493.040	621.274	745.078	1.272.264	1.824.791
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ					
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	708.062	735.486	842.376	525.344	557.558
ΕΣΟΔΑ/ΕΞΟΔΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	4.810	2.150	7.989	-2.573	1.387
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ/ΔΙΑΘΕΣΗΣ	326.954	325.950	365.881		
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ/ΚΤΟΚΩΝ	385.918	411.686	484.484	522.771	558.945
ΔΙΑΦΟΡΑ ΤΟΚΩΝ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΜ- ΠΙΣΤΩΤΙ	-16.907	-9.982	-5.021	-17.176	-56.844
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	369.011	401.704	479.463	505.595	502.101
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤ/ΣΜΑΤΑ	-18.231	-8.719	-9.118	0	0
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ	350.780	392.985	470.345	505.595	502.101
ΦΟΡΟΣ	129.406	140.913	173.221	164.545	159.873
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	221.374	252.072	297.124	341.050	342.228

ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ	350.780	392.985	470.345	505.595	502.101
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΦΟΡΩΝ ΕΛΕΓΧΟΥ		-614	0	0	0
ΛΟΙΠΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ		0	0	0	0
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ		190.813	243.902	0	0
ΦΟΡΟΣ	129.406	140.913	173.221	164.545	159.873
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	221.374	442.271	541.026	341.050	342.228
ΤΑΚΤΙΚΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ	10.181	32.775	52.286	0	0
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	115.548	165.594	488.740	341.050	342.228
ΛΟΙΠΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ		0	0	0	0
ΑΜΟΙΒΕΣ Δ.Σ.		0	0	0	0
ΠΑΡΑΚΡΑΤΟΥΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ	95.645	243.902	0	0	0

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ - ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΙΜ

ΤΙΜ					
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ	2002	2003	2004	2005	2006
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
ΠΑΓΙΑ & ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1.165.500	1.321.240	1.449.011		
ΜΕΙΟΝ ΑΠΟΣΒΕΣΘΕΝΤΑ	417.920	526.711	635.558		
ΣΥΝΟΛΟ	747.580	794.529	813.453	1.784.329	2.137.607
ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓ				7.116	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ				3.253	3.689
ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ	747.580	794.529	813.453	1.794.698	2.141.296
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	7.715	8.783	8.601	6.886	13.556
ΠΕΛΑΤΕΣ	142.914	151.080	162.232	188.862	319.266
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	8.522	2.570	2.539	41.068	54
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ					
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	35.581	66.769	14.084	55.026	44.412
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	194.732	229.202	187.456	291.842	377.288
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ Λ/ΣΜΟΙ	2.280	2.597	3.441		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	944.592	1.026.328	1.004.350	2.086.540	2.518.584
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Μ.ΚΕΦΑΛΑΙΟ	197.640	198.473	206.575	1.000	1.577
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ				54.337	34.416
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	120.579	203.046	273.570		
ΣΥΣΩΡΕΥΜΕΝΟ ΧΡΕΟΣ				37.250	1.044.084
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	318.219	401.519	480.145	18.087	-1.008.091
ΜΑΚΡ ΔΑΝΕΙΑ	282.067	160.000	160.000	1.259.082	2.681.504
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓ	57.535	78.648	62.681	521.696	393.046
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡ/ΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	339.602	238.648	222.681	1.780.778	3.074.550
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	159.785	168.215	176.790	258.283	411.041
ΒΡΑΧ ΔΑΝΕΙΑ	0	0	20.000	29.392	41.084
ΛΟΙΠΟΙ Λ/ΣΜΟΙ	91.589	180.049	90.687		
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ Λ/ΣΜΟΙ					
ΞΕΝΑ ΒΡΑΧ/ΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	251.374	348.264	287.477	287.675	452.125
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	35.397	37.897	14.047		
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	944.592	1.026.328	1.004.350	2.086.540	2.518.584

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣ	690.331	808.540	829.100	493.033	1.100.029
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	252.752	331.420	385.600	215.140	485.659
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ	437.579	477.120	443.500	277.893	614.370
ΕΞΟΔΑ/ΕΞΟΔΑ ΕΚΜΕΤ/ΣΗΣ	-5.081	-7.100	-5.300	-97.173	-176.163
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ/ΔΙΑΘΕΣΗΣ	298.240	303.137	317.200	232.681	467.539
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ/ΚΤΟΚΩΝ	134.258	166.883	121.000	-51.961	-29.332
ΔΙΑΦΟΡΑ ΤΟΚΩΝ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΜ- ΠΙΣΤΩΤΙ	-14.471	-10.818	-9.900		
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	119.787	156.065	111.100	-51.961	-29.332
ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤ/ΣΜΑΤΑ	0	0			
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ	119.787	156.065	111.100	-51.961	-29.332
ΦΟΡΟΣ	43.349	64.446	32.300	14.728	-26.164
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	76.438	91.619	78.800	-37.233	-55.496

ΔΙΑΘΕΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ					
ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ	119.787	156.065	111.100	-51.961	-29.332
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΦΟΡΩΝ ΕΛΕΓΧΟΥ	-894	7.626	-2075		
ΛΟΙΠΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ					
ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ					
ΦΟΡΟΣ	20.509	47.035	58.456	14.728	-26.164
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	98.384	116.656	50.569	-66.689	-3.168
ΤΑΚΤΙΚΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ					
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	7.487	8.319	8.319		
ΛΟΙΠΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ					
ΑΜΟΙΒΕΣ Δ.Σ.					
ΠΑΡΑΚΡΑΤΟΥΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ	90.897	108.337	42.250	-66.689	-3.168