



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

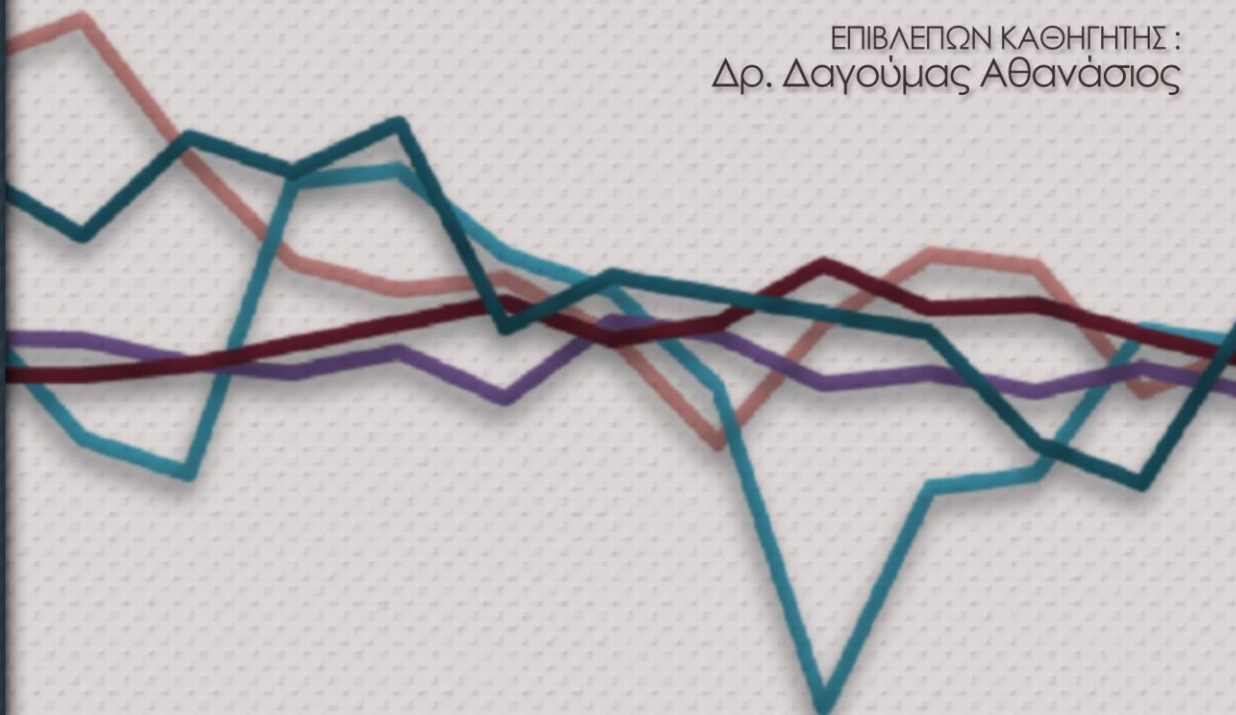
Π.Μ.Σ. ΣΤΗΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ:  
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ, ΔΙΚΑΙΟ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Διπλωματική εργασία με θέμα:

Σύγκριση οικονομικών αποτελεσμάτων των  
κλάδων ενέργειας και τηλεπικοινωνιών για  
τα έτη 2001-2015 στην Ελλάδα

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟΣ ΦΟΙΤΗΤΗΣ :  
Αθανασίου Άγγελος  
ΑΜ : ΜΕΔ 15002

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ :  
Δρ. Δαγούμας Αθανάσιος



## **ΔΗΛΩΣΗ ΓΡΑΦΟΝΤΑ**

*Ο υπογράφων Αθανασίου Άγγελος βεβαιώνω ότι το έργο που εκπονήθηκε και παρουσιάζεται στην υποβαλλόμενη διπλωματική εργασία είναι αποκλειστικά ατομικό δικό μου. Όποιες πληροφορίες και υλικό που περιέχονται έχουν αντληθεί από άλλες πηγές, έχουν καταλλήλως αναφερθεί στην παρούσα διπλωματική εργασία. Επιπλέον, τελώ εν γνώσει ότι σε περίπτωση διαπίστωσης ότι δεν συντρέχουν όσα βεβαιώνονται από μέρους μου, μου αφαιρείται ανά πάσα στιγμή αμέσως ο τίτλος.*



## Περιεχόμενα

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ .....	4
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ.....	5
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....	6
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	7
ABSTRACT .....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ – ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ .....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΚΛΑΔΟΙ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ .....	21
2.1 Ηλεκτρική Ενέργεια .....	22
2.2 Φυσικό Αέριο .....	31
2.3 Πετρελαιοειδή .....	34
2.4 Τηλεφωνία .....	40
2.5 Κινητή Τηλεφωνία .....	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΔΕΔΟΜΕΝΑ .....	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ .....	66
4.1 Κύκλοι Εργασιών – Κέρδη Μετά Φόρων .....	68
4.2 Αριθμοδείκτες .....	71
4.2.1. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας .....	71
4.2.2. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων .....	78
4.2.3. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	84
4.2.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	86
4.3 Παράρτημα Κεφαλαίου 4 .....	88
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	100
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ- ΙΣΤΟΓΡΑΦΙΑ .....	104
ΜΕΛΕΤΩΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ .....	108

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1. Ελληνικό Α.Ε.Π και συμβολή κλάδων ενέργειας και τηλεπικοινωνιών.....	Σελ. 12
Πίνακας 2. Ενέργεια και Τηλεπικοινωνίες ως Ποσοστό του Ελληνικού ΑΕ.....	Σελ. 12
Πίνακας 3. Τιμές Ηλεκτρικής Ενέργειας και Φυσικού Αερίου στην Ε.Ε. 2013-2014 ....	Σελ. 15
Πίνακας 4. Κατανάλωση τελικής ενέργειας στην Ε.Ε. για τα έτη 1990 – 2014 (σε εκατομμύρια toe) .....	Σελ. 17
Πίνακας 5. Σύνολα Κλάδου Ηλεκτρικής Ενέργειας .....	Σελ. 88
Πίνακας 6. Σύνολα Κλάδου Φυσικού Αερίου .....	Σελ. 89
Πίνακας 7. Σύνολα Κλάδου Πετρελαιοειδών.....	Σελ.90
Πίνακας 8. Σύνολα Κλάδου Κινητής Τηλεφωνίας.....	Σελ.91
Πίνακας 9. Σύνολα Κλάδου Σταθερής Τηλεφωνίας .....	Σελ.92
Πίνακας 10. Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους .....	Σελ.93
Πίνακας 11. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού .....	Σελ.93
Πίνακας 12. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων .....	Σελ.94
Πίνακας 13. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης .....	Σελ.94
Πίνακας 14. Αριθμοδείκτης Κερδών Μετά Φόρων προς Πάγια .....	Σελ.95
Πίνακας 15. Βαθμός Παγιοποίησης .....	Σελ.95
Πίνακας 16. Αριθμοδείκτης Ιδίων Προς Συνολικά Κεφάλαια .....	Σελ.96
Πίνακας 17. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	Σελ.96
Πίνακας 18. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια .....	Σελ.97
Πίνακας 19. Αριθμοδείκτης Δανειακής Κάλυψης .....	Σελ.97
Πίνακας 20. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας .....	Σελ.98
Πίνακας 21. Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας .....	Σελ.98
Πίνακας 22. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού .....	Σελ.99
Πίνακας 23. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων .....	Σελ. 99

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1 Ελληνικό ΑΕΠ - Ενέργεια – Τηλεπικοινωνίες .....	Σελ.12
Γράφημα 2 Ενέργεια - Τηλεπικοινωνίες ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	Σελ.13
Γράφημα 3 Τιμές πετρελαιοειδών στην Ε.Ε. 2005 - 2015 .....	Σελ.16
Γράφημα 4 Δαπάνη για Τηλεπικοινωνίες στην Ευρωζώνη το 2010 .....	Σελ.19
Γράφημα 5 Μερίδιο αγοράς του μεγαλύτερου παραγωγού ηλεκτρικής ενέργειας στις χώρες της Ε.Ε. ....	Σελ.26
Γράφημα 6 Κύκλος Εργασιών (σε χιλιάδες ευρώ) .....	Σελ.69
Γράφημα 7 Κέρδη Μετά Φόρων (σε χιλιάδες ευρώ) .....	Σελ.69
Γράφημα 8 Μέσος Όρος Ετησίων Κερδών .....	Σελ.70
Γράφημα 9 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους (σε χιλιάδες ευρώ) .....	Σελ.71
Γράφημα 10 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού .....	Σελ.72
Γράφημα 11 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων .....	Σελ.73
Γράφημα 12 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως .....	Σελ.74
Γράφημα 13 Πάγια .....	Σελ.75
Γράφημα 14 Πρόσθετες Επενδύσεις .....	Σελ.76
Γράφημα 15 Κέρδη Μετά Φόρων Ανά Ευρώ Παγίων.....	Σελ.77
Γράφημα 16 Βαθμός Παγιοποίησης .....	Σελ.78
Γράφημα 17 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	Σελ.79
Γράφημα 18 Αριθμοδείκτης Δανειακής Κάλυψης .....	Σελ.80
Γράφημα 19 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια .....	Σελ.81
Γράφημα 20 Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης .....	Σελ.83
Γράφημα 21 Κυκλοφοριακή Ρευστότητα.....	Σελ.84
Γράφημα 22 Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας .....	Σελ.85
Γράφημα 23 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού .....	Σελ.86
Γράφημα 24 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων .....	Σελ.87

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Πριν την παρουσίαση των αποτελεσμάτων της παρούσας διπλωματικής εργασίας, αισθάνομαι την υποχρέωση να ευχαριστήσω ορισμένους ανθρώπους, οι οποίοι έπαιξαν πολύ σημαντικό ρόλο στην πραγματοποίησή της.

Πρώτο από όλους θέλω να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή της διπλωματικής εργασίας, Δρ. Αθανάσιο Δαγούμα, για την ανάθεση του συγκεκριμένου θέματος, για την εμπιστοσύνη και εκτίμηση που μου έδειξε, την άμεση ανταπόκριση του σε κάθε προβληματισμό μου και για την πολύτιμη καθοδήγηση του καθ'όλη την διάρκεια της συνεργασίας μας.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους διδάσκοντες του Μεταπτυχιακού Προγράμματος στην Ενέργεια, του τμήματος Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, για τις πολύτιμες γνώσεις και εμπειρίες που αποκόμισα κατά την διάρκεια αυτού το όμορφου ταξιδιού.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου και τους φίλους μου για την στήριξη, ηθική και πρακτική, κατά την διάρκεια όλου του Προγράμματος.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία έρχεται να συγκρίνει τα οικονομικά αποτελέσματα των τομέων της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα. Οι τομείς αυτοί έχουν βαρύνουσα σημασία για την ζωή των πολιτών καθώς θεωρείται ότι υπάγονται στον χώρο των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας. Στον τομέα της ενέργειας ανήκουν οι κλάδοι της ηλεκτρικής ενέργειας, του φυσικού αερίου και των πετρελαιοειδών. Στον τομέα των τηλεπικοινωνιών ανήκουν οι κλάδοι της σταθερής τηλεφωνίας και του internet και της κινητής τηλεφωνίας.

Για να προσεγγίσουμε τα οικονομικά αποτελέσματα των τομέων της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών, πρέπει να προσεγγίσουμε να οικονομικά αποτελέσματα των εταιρειών που αποτελούν τους παραπάνω κλάδους. Η προσέγγιση αυτή θα γίνει μέσω των κονδυλίων που παρουσιάζονται στις επίσημα δημοσιευμένες ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, όπως τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος (Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης), την Κατάσταση Ταμειακών Ροών.

Η μελέτη των οικονομικών καταστάσεων αφορά τα έτη 2001 έως 2015. Συγκεντρώνοντας σε πίνακες τα απαραίτητα στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις, δημιουργούνται συγκεντρωτικά στοιχεία για κάθε κλάδο ξεχωριστά, τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για την διεξαγωγή συμπερασμάτων.

Τα συμπεράσματα τα οποία προσπαθήσαμε να εξάγουμε βασίστηκαν στην χρήση ένος εργαλείου της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, των αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες που μελετήθηκαν μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας, ρευστότητας και δραστηριότητας. Τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών παρουσιάζονται σε μορφή πίνακα, αλλά και σε διαγράμματα, με σκοπό την ανάλυση των τάσεων τα αριθμοδεικτών στην δεκαπενταετία 2001 - 2015.

Μελετώντας όλα τα παραπάνω καταλήξαμε σε κάποια βασικά συμπεράσματα. Ο τομέας των τηλεπικοινωνιών με πολύ μικρότερους κύκλους εργασιών την μελετώμενη δεκαπενταετία και πολύ μικρότερες επενδύσεις σε πάγια στοιχεία ενεργητικού σε σχέση με τον τομέα της ενέργειας έχει αποφέρει πολλαπλάσια κέρδη.

Επίσης η σύνδεση των κλάδων της ενέργειας με τον Ειδικό Φόρο Κατανάλωσης και με δημοτικά και άλλα τέλη έχει οδηγήσει σε ληξιπρόθεσμα χρέη και ανείσπρακτες απαιτήσεις πολλών δισεκατομμυρίων και συνεπώς σε ασφυξία στις επιχειρήσεις του τομέα.

Λέξεις Κλειδιά : ενέργεια, τηλεπικοινωνίες, οικονομικά αποτελέσματα, επενδύσεις, αριθμοδείκτες



## ABSTRACT

The aim of the following master thesis is to compare the financial results of energy and telecommunications sectors in Greece. These areas are of prime importance as they are considered as social benefit-services. The energy sector includes the industries of electricity, natural gas and petroleum. The telecommunications industry includes the sectors of fixed telephony and internet and mobile telephony.

To create the financial results of the energy and telecommunications industries, the financial results of the enterprises, which constitute these sectors, were studied. Specifically, the data presented in the officially published annual financial statements of these companies, such as the Balance Sheet, the Statement of Comprehensive Income and the Cash Flow Statement, were recorded.

The financial statements that were studied are related for the years 2001 to 2015. The creation of tables with the necessary data from the financial statements led to the creation of summary statistics for each branch separately, which were used to draw conclusions.

The conclusions attempted to be extracted were based on the use of a tool of a financial analysis, financial ratios. The financial ratios studied can be categorized into efficiency ratios, capital structure and profitability ratios, liquidity ratios and activity ratios. The results of the indicators presented in tabular form, and plotted in order to analyze trends in the ratios in the fifteen years studied, from 2001 to 2015.

Considering all the above, we reached some important conclusions. The telecommunications sector, with much lower turnovers in the envisaged fifteen years and much less investment in fixed assets in relation to the energy sector, generated multiple financial gains. Also, the connection of the energy sector with the Special Consumption Tax and other municipal fees, led to overdue debts and uncollectible multi-billion accounts, thus to suffocation in the sector.

Keywords : energy, telecommunications, financial results, investment, financial ratios

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ – ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

---

Οι τομείς της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών είναι δύο τομείς πολύ σημαντικοί για την παγκόσμια και συνεπώς και για την ελληνική οικονομία, καθώς συνιστούν μαζί το 14,21% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Ελλάδος για το έτος 2015 (11,81% ενέργεια, 2,4% τηλεπικοινωνίες)<sup>1</sup>. Μεγαλύτερη της συνεισφοράς τους στο ΑΕΠ είναι η χρησιμότητα που έχουν για τον άνθρωπο, καθώς αποτελούν βασικά συστατικά της καθημερινής ζωής όλων μας και θεμέλια λίθο της σύγχρονης πραγματικότητας για τον ανεπτυγμένο κόσμο. Η απουσία ενεργειακών και τηλεπικοινωνιακών υποδομών σε πολλές αναπτυσσόμενες ακόμα και εν έτη 2016 αποτελεί τροχοπέδη για την ανάπτυξή τους και την συμπόρευσή τους με τον αναπτυγμένο κόσμο.

Αναμφισβήτητα οι δύο κλάδοι αυτοί παρουσιάζουν κοινά στοιχεία ως προς την ανάγκη χρήσης των υπηρεσιών και των εμπορευμάτων που διαθέτουν από όλους, καθώς και ως προς τον τρόπο με τον οποίο οι υπηρεσίες αυτές προσφέρονται. Μαζί με τον τομέα της ύδρευσης αποτελούν υπηρεσίες κοινής ωφέλειας (utility sectors), την ευθύνη της απρόσκοπτης παροχής των οποίων έχει το κράτος. Για δεκαετίες σε ολόκληρο τον κόσμο οι δύο τομείς θεωρούνταν φυσικά μονοπώλια. Ένας κλάδος δραστηριότητας θεωρείται «Φυσικό μονοπώλιο», όταν περιλαμβάνει δομές και υπηρεσίες το κόστος κατασκευής, λειτουργίας και συντήρησης των οποίων όταν αφορούν ολόκληρο τον κλάδο είναι χαμηλότερο από ότι το άθροισμα του κόστους που θα προέκυπτε εάν παρέχονταν από περισσότερες επιχειρήσεις.

Η αντίληψη αυτή επικράτησε και άνθισε μετά τον τέλος του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου. Εκείνη την εποχή πολλές διάσπαρτες επιχειρήσεις συγχωνεύθηκαν και έτσι δημιουργήθηκαν μεγάλες καθετοποιημένες επιχειρήσεις, συνήθως κρατικής ιδιοκτησίας και διοίκησης. Με την πρόοδο της τεχνολογίας και την επικράτηση του ανταγωνισμού ως βασικό συστατικό της κοινωνικοοικονομικής ευημερίας και προόδου το μοντέλο των αγορών αυτών τέθηκε υπό αμφισβήτηση. Ξεκινώντας από τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και μερικά χρόνια αργότερα και στην Ευρώπη ξεκινάει ένα κύμα απελευθέρωσης των αγορών αυτών. Τα δίκτυα και οι υποδομές

---

<sup>1</sup> EUROSTAT, Provision of deficit and debt data for 2015, σελ 5, 76/2016, 21.4.2016

εμπίπτουν ακόμη στην έννοια του φυσικού μονοπωλίου, αλλά η παραγωγή και η εμπορία στην ηλεκτρική ενέργεια και το φυσικό αέριο καθώς και οι υπηρεσίες σε σταθερή και κινητή τηλεφωνία εμπίπτουν πλέον στους κανόνες του ανταγωνισμού.(Συνοδινός, 2000, Βελεγράκης 2005)

Για τις ανάγκες της παρούσας εργασίας από τον ενεργειακό τομέα θα εξετάσουμε τους κλάδους της ηλεκτρικής ενέργειας, του φυσικού αερίου και των πετρελαιοειδών, ενώ από τον τομέα των τηλεπικοινωνιών θα εξετάσουμε τους κλάδους της κινητής τηλεφωνίας και τον κλάδο της σταθερής, ο οποίος περιλαμβάνει και της υπηρεσίες internet. Μέσω της σύγκρισης των οικονομικών αποτελεσμάτων σε βασικούς τομείς κοινής ωφέλειας (utility sectors), ο απώτερος στόχος της διπλωματικής είναι να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα όσον αφορά τα περιθώρια κέρδους, το ύψος των επενδύσεων, τις δανειακές απαιτήσεις και άλλες σημαντικές οικονομικές παραμέτρους. Η ανάλυση αφορά την περίπτωση της Ελλάδος.

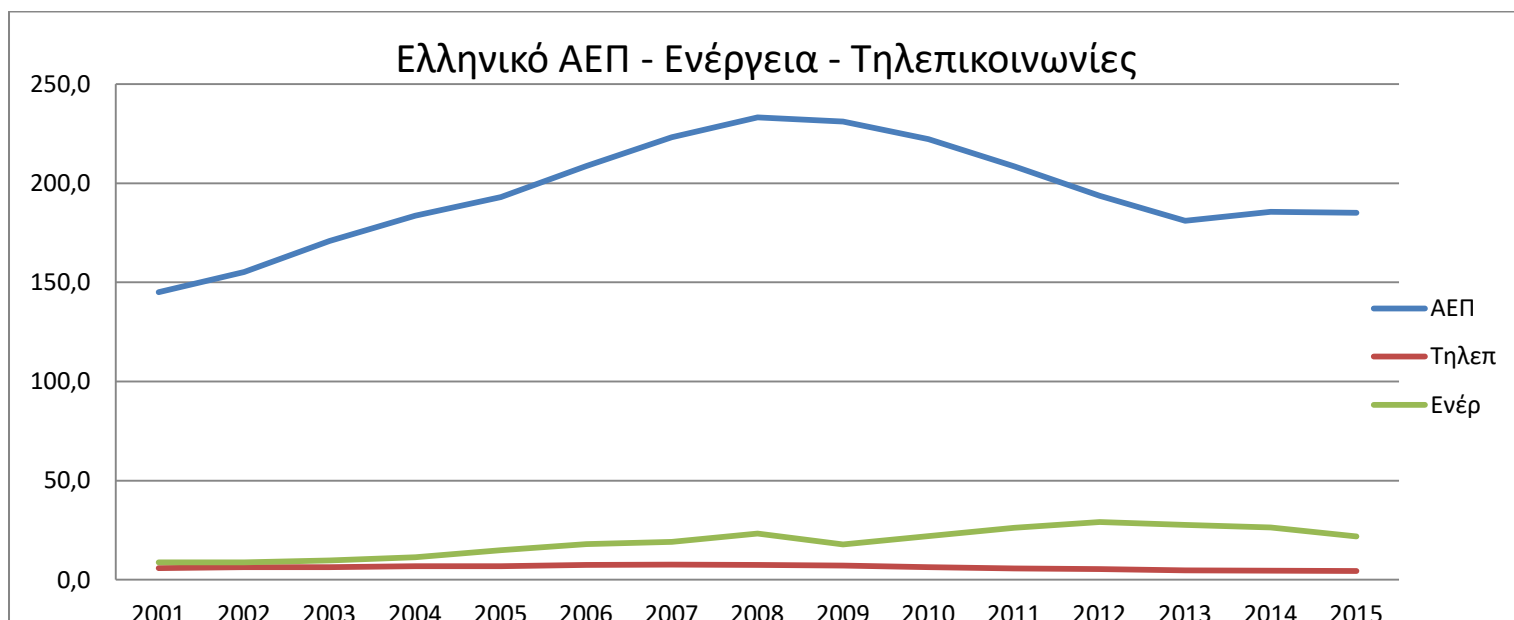
Ομαδοποιώντας τους παραπάνω κλάδους στους τομείς της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών και σε σχέση με το ελληνικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν καταλήγουμε στους παρακάτω δύο πίνακες και γραφήματα.

Στα Γραφήματα 1 & 2 παρατηρείται μια συσχέτιση του ΑΕΠ με τους δυο τομείς, κυρίως όμως με τον τομέα των τηλεπικοινωνιών, ο οποίος επηρεάζεται περισσότερο από την οικονομική κρίση ως προς τον κύκλο εργασιών. Οι δύο τομείς αθροιστικά το 2001 αποτελούν περίπου το 10% του ΑΕΠ της χώρας μας, και κατά την διάρκεια της δεκαπενταετίας 2001-2015 το αθροιστικό ποσοστό αυξάνεται σε 14,2% , παρά την μείωση της συνεισφοράς των τηλεπικοινωνιών από 4% το 2001 σε 2,4% το 2015, η οποία υπερκαλύπτεται από την αύξηση του ποσοστού της ενέργειας από 6,1% το 2001 σε 11,8% το 2015.

Η οικονομική κρίση του 2008 έχει άμεσο αντίκτυπο στο ΑΕΠ της Ελλάδος, οδηγώντας σε μείωση του κύκλου εργασιών των τηλεπικοινωνιών μετά το 2008 επίσης, ενώ ο ενεργειακός τομέας φαίνεται να διατηρεί υψηλούς κύκλους εργασιών, γεγονός που οφείλεται και στον εξαγωγικό προσανατολισμό του κλάδου των πετρελαιοειδών. Το 2015 τα προϊόντα πετρελαίου βρίσκονταν στην κορυφή της λίστας των εξαγωγίμων ελληνικών προϊόντων, με εξαγωγές που ξεπέρασαν τα 7,1 δις ευρώ. ( Πανελλήνιος Σύνδεσμος Εξαγωγέων, 2016)

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Α.Ε.Π.	145,1	155,2	170,9	183,6	193,0	208,6	223,2	233,2	231,1	222,2	208,5	193,7	181,1	185,6	185,0
Ενέργεια	8,8	8,8	9,8	11,4	14,9	18,0	19,1	23,3	17,8	22,0	26,2	29,2	27,7	26,3	21,9
Τηλεπικοινωνίες	5,8	6,4	6,3	6,9	6,9	7,5	7,7	7,5	7,2	6,4	5,7	5,4	4,8	4,5	4,4

Πίνακας 1. Ελληνικό Α.Ε.Π και συμβολή κλάδων ενέργειας και τηλεπικοινωνιών

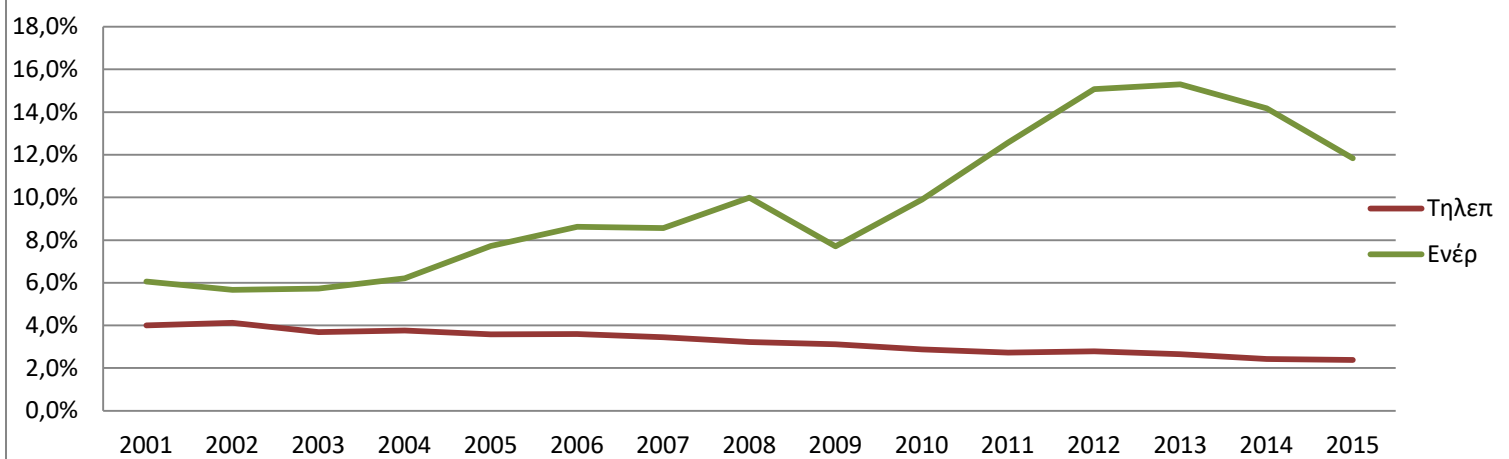


Γράφημα 1 Ελληνικό ΑΕΠ - Ενέργεια – Τηλεπικοινωνίες

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ενέργεια	6,1%	5,7%	5,7%	6,2%	7,7%	8,6%	8,6%	10,0%	7,7%	9,9%	12,6%	15,1%	15,3%	14,2%	11,8%
Τηλεπικοινωνίες	4,0%	4,1%	3,7%	3,8%	3,6%	3,6%	3,4%	3,2%	3,1%	2,9%	2,7%	2,8%	2,7%	2,4%	2,4%

Πίνακας 2. Ενέργεια και Τηλεπικοινωνίες ως Ποσοστό του Ελληνικού ΑΕΠ

## Ενέργεια - Τηλεπικοινωνίες ως ποσοστό του ΑΕΠ



Γράφημα 2 Ενέργεια - Τηλεπικοινωνίες ως ποσοστό του ΑΕΠ

Στον ενεργειακό τομέα ιδιαίτερα σημαντική είναι η ενσωμάτωση περιβαλλοντικών περιορισμών, ως συνέπεια μια σειράς διεθνών συμφωνιών, αρχής γενομένης από το Πρωτόκολλο του Κιότο (United Nations, 2010) μέχρι την πρόσφατη συμφωνία των Παρισίων (Conference Of the Parties, COP21) του 2015 (Marcucci, 2016), η οποία μπορεί να επιταχύνει τη διαδικασία για σημαντική αναμόρφωση του σημερινού συστήματος παροχής ενέργειας παγκοσμίως για τις συμβατικές και τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (IEA, 2016 και UN, 2016). Οι εγκαταστάσεις ηλεκτρικής ενέργειας διαδραματίζουν θεμελιώδη ρόλο σε αυτήν τη διαδικασία αλλαγής, διότι αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της υποδομής παροχής ηλεκτρικού ρεύματος. Ωστόσο, ακόμη και αν η υιοθέτηση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας μπορεί να θεωρηθεί ως ένας τρόπος για τη βελτίωση των περιβαλλοντικών επιδόσεων σε όλες τις χώρες, ένα θεμελιώδες ζήτημα είναι η οικονομική βιωσιμότητα των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας. Αυτό είναι ένα καίριο ζήτημα υπό το πρίσμα του γεγονότος ότι, από το 2011 οι μεγάλες επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας έχουν μειώσει σημαντικά τις κεφαλαιακές δαπάνες τους για τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (Σχολή της Φρανκφούρτης-UNEP Κέντρο / BNEF, 2015).

Στην μετάβαση σε μία κοινωνία χαμηλών ρύπων σημαντικό ρόλο έρχονται να διαδραματίσουν και οι τοπικές ενεργειακές υποδομές (Burt et al., 2012 και Realising Transition Pathways Engine Room, 2015), οι οποίες διαφορετικά ονομάζονται

αποκεντρωμένες ή κατανεμημένες υποδομές. Η διανομή και η λειτουργία των υποδομών σε τοπικό επίπεδο μπορεί να συμβάλει σε πολλούς στόχους της ενεργειακής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Φαραντούρης, 2012) παρέχοντας οικονομικά προσιτή ενέργεια και τη διασφάλιση των τοπικών οικονομικών οφελών και ελέγχου. (Hall και Roelich, 2015 και Roelich και Bale, 2014).

Καθώς όμως οι εργασίες για τέτοιου είδους αποκεντρωμένα ενεργειακά συστήματα βρίσκονται ακόμη σε αρχικά στάδια, οι υπάρχουσες ενεργειακές υποδομές στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης δυσκολεύονται να επιτύχουν οικονομικά αποτελέσματα και προσόδους, που θα επέτρεπαν την περεταίρω ανάπτυξή τους (Financial Times, 2014).

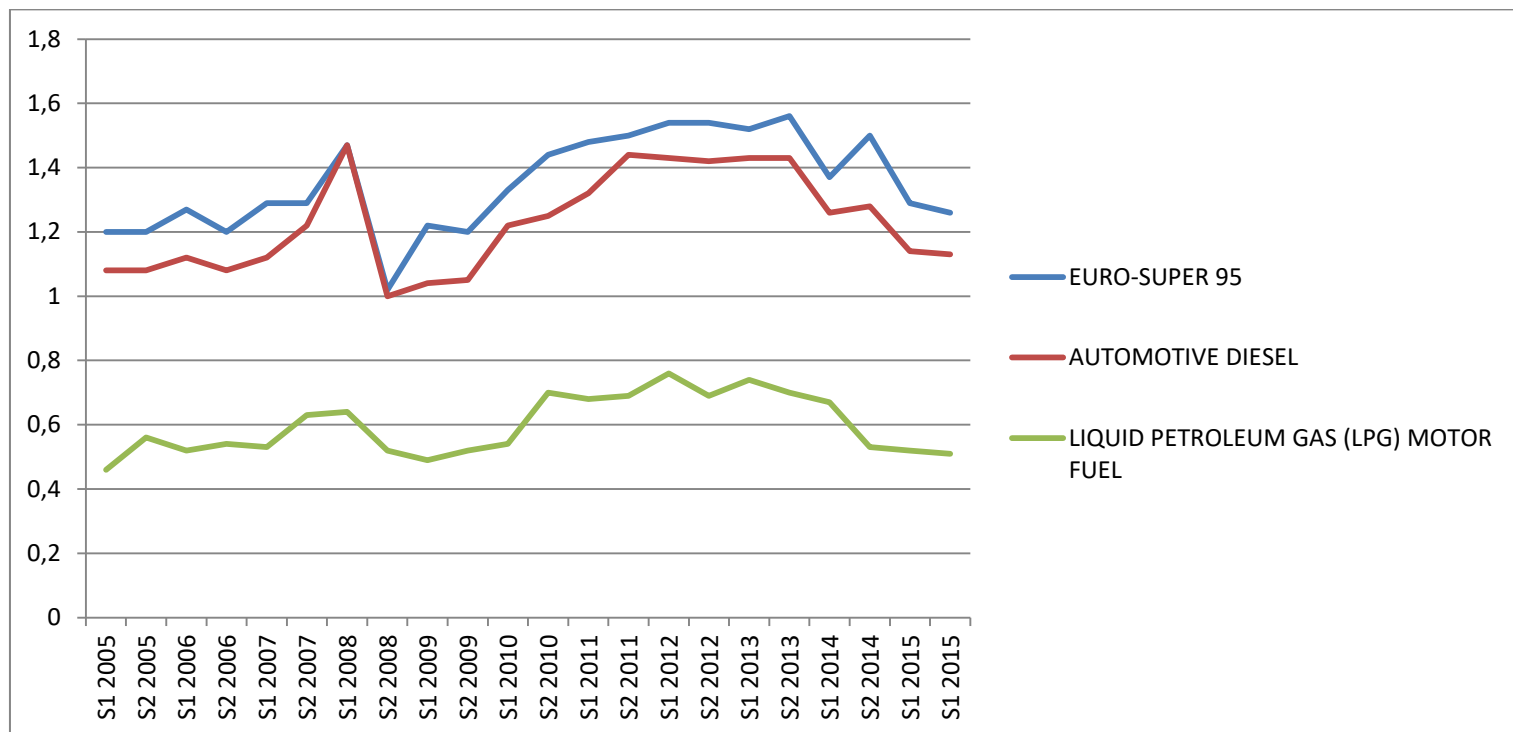
Στον επόμενο πίνακα απεικονίζονται οι τιμές ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου για νοικοκυριά και βιομηχανία στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τα έτη 2013 – 2015. Εστιάζοντας στον μέσο όρο των τιμών για την Ευρώπη των 28, παρατηρείται σταθερότητα, με εξαίρεση τις τιμές του φυσικού αερίου στην βιομηχανία, οι οποίες κινούνται πτωτικά.

	ELECTRICITY PRICES						GAS PRICES					
	HOUSEHOLDS			INDUSTRY			HOUSEHOLDS			INDUSTRY		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
<b>EU-28</b>	0,202	0,206	0,211	0,118	0,12	0,119	0,071	0,072	0,07	0,04	0,037	0,034
<b>EURO AREA</b>	0,215	0,218	0,221	0,126	0,129	0,125	0,079	0,079	0,08	0,04	0,038	0,035
<b>BELGIUM</b>	0,222	0,204	0,235	0,11	0,109	0,108	0,067	0,065	0,06	0,03	0,029	0,029
<b>BULGARIA</b>	0,088	0,09	0,096	0,073	0,076	0,078	0,052	0,048	0,04	0,04	0,034	0,027
<b>CZECH REPUBLIC</b>	0,149	0,127	0,129	0,099	0,082	0,078	0,058	0,056	0,06	0,03	0,03	0,029
<b>DENMARK</b>	0,294	0,304	0,304	0,1	0,097	0,091	0,098	0,088	0,08	0,04	0,037	0,034
<b>GERMANY</b>	0,292	0,297	0,295	0,144	0,152	0,149	0,069	0,068	0,07	0,05	0,04	0,038
<b>ESTONIA</b>	0,137	0,133	0,129	0,097	0,093	0,096	0,048	0,049	0,04	0,04	0,037	0,027
<b>IRELAND</b>	0,241	0,254	0,245	0,137	0,136	0,136	0,072	0,075	0,07	0,05	0,042	0,037
<b>GREECE</b>	0,17	0,179	0,177	0,124	0,13	0,115	0,089	0,08	0,08	0,05	0,047	0,036
<b>SPAIN</b>	0,227	0,237	0,237	0,12	0,117	0,113	0,089	0,096	0,09	0,04	0,037	0,032
<b>FRANCE</b>	0,16	0,162	0,168	0,086	0,093	0,095	0,073	0,076	0,07	0,04	0,038	0,037
<b>CROATIA</b>	0,135	0,132	0,131	0,094	0,092	0,093	0,047	0,048	0,05	0,04	0,04	0,035
<b>ITALY</b>	0,232	0,234	0,243	0,172	0,174	0,16	0,095	0,095	0,09	0,04	0,035	0,032
<b>CYPRUS</b>	0,248	0,236	0,184	0,201	0,19	0,141	-	-	-	-	-	-
<b>LATVIA</b>	0,136	0,13	0,165	0,115	0,118	0,118	0,05	0,049	0,05	0,04	0,036	0,029
<b>LITHUANIA</b>	0,139	0,132	0,124	0,123	0,117	0,1	0,061	0,05	0,04	0,04	0,037	0,022
<b>LUXENBURG</b>	0,165	0,74	0,177	0,1	0,099	0,089	0,057	0,051	0,05	0,05	0,039	0,037
<b>HUNGARY</b>	0,133	0,115	0,115	0,098	0,09	0,087	0,042	0,035	0,04	0,05	0,039	0,034
<b>MALTA</b>	0,169	0,125	0,127	0,178	0,178	0,137	-	-	-	-	-	-
<b>NETHERLANDS</b>	0,192	0,173	0,183	0,094	0,089	0,084	0,085	0,082	0,08	0,04	0,033	0,032
<b>AUSTRIA</b>	0,202	0,199	0,198	0,111	0,106	0,105	0,075	0,073	0,07	0,04	0,04	0,038
<b>POLAND</b>	0,144	0,141	0,142	0,088	0,083	0,086	0,051	0,05	0,05	0,04	0,036	0,034
<b>PORTUGAL</b>	0,213	0,223	0,229	0,114	0,119	0,115	0,093	0,104	0,1	0,04	0,044	0,038
<b>ROMANIA</b>	0,128	0,125	0,132	0,082	0,081	0,08	0,031	0,032	0,03	0,03	0,031	0,029
<b>SLOVENIA</b>	0,166	0,163	0,163	0,095	0,085	0,087	0,071	0,063	0,06	0,05	0,044	0,038
<b>SLOVAKIA</b>	0,168	0,152	0,152	0,127	0,117	0,112	0,052	0,052	0,05	0,04	0,038	0,035
<b>FINLAND</b>	0,156	0,154	0,153	0,075	0,072	0,071	-	-	-	0,05	0,047	0,042
<b>SWEDEN</b>	0,205	0,187	0,187	0,075	0,067	0,059	0,122	0,114	0,12	0,06	0,044	0,042
<b>UK</b>	0,18	0,201	0,218	0,12	0,134	0,152	0,059	0,065	0,07	0,04	0,035	0,035
<b>ICELAND</b>	0,107	0,116	0,127	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>LICHTENSTEIN</b>	-	0,155	0,18	-	0,14	0,161	-	0,86	0,09	-	0,056	0,06
<b>NORWAY</b>	0,178	0,166	0,143	0,087	0,081	0,069	-	-	-	-	-	-
<b>MONTENEGRO</b>	0,099	0,099	0,099	0,075	0,075	0,076	-	-	-	-	-	-
<b>FYROM</b>	0,078	0,082	0,084	0,075	0,078	0,081	-	-	-	0,04	0,042	0,027
<b>ALBANIA</b>	0,115	0,116	0,082	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>SERBIA</b>	0,061	0,06	0,065	0,066	0,067	0,068	0,044	0,045	0,04	0,04	0,038	0,036
<b>TURKEY</b>	0,131	0,131	0,122	0,081	0,081	0,07	0,037	0,037	0,04	0,03	0,027	0,025
<b>BOSNIA and HERZEGOVINA</b>	0,08	0,081	0,083	0,066	0,062	0,061	0,051	0,051	0,05	0,05	0,053	0,052
<b>KOSOVO (under UNSCR 1244/99)</b>	0,056	0,059	0,061	0,073	0,079	0,081	-	-	-	-	-	-
<b>MOLDOVA</b>	-	-	0,088	-	-	0,077	-	-	0,03	-	-	0,027

Πίνακας 3. Τιμές Ηλεκτρικής Ενέργειας και Φυσικού Αερίου στην Ε.Ε. 2013-2014<sup>2</sup>

<sup>2</sup> EUROSTAT, Ιούλιος 2016, Energy Price Statistics, [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Energy\\_price\\_statistics](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Energy_price_statistics)

Σε αντίθεση με την σταθερότητα των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας και του φυσικού αερίου, στο γράφημα 3 παρατηρείται μία πτωτική τάση των τιμών των προϊόντων πετρελαίου μετά το 2013.



**Γράφημα 3 Τιμές πετρελαιοειδών στην Ε.Ε. 2005 - 2015<sup>3</sup>**

Στον πίνακα 4, που ακολουθεί, εστιάζοντας στα έτη 2005 – 2014 παρατηρείται μια πτωτική τάση στην κατανάλωση τελικής ενέργειας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αποτέλεσμα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008 σε συνδυασμό με τις πολιτικές μείωσης των αέριων ρύπων που προκαλούνται κατά μεγάλο ποσοστό από την ενεργειακή βιομηχανία.

<sup>3</sup> EUROSTAT, Ιούλιος 2016, Energy Price Statistics, [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Energy\\_price\\_statistics](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Energy_price_statistics)



	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	SHARE IN EU- 28, 2014 (%)
<b>EU-28</b>	1081,1	1082,7	1132,8	1191,3	1163,8	1106	1104,9	1106,6	1062	100
<b>BELGIUM</b>	31,5	34,4	37,6	36,6	38,6	35,2	35	36,2	34	3,2
<b>BULGARIA</b>	16,4	11,4	9,1	10,2	8,8	9,3	9,2	8,8	9	0,8
<b>CZECH REPUBLIC</b>	32,5	26,1	24,8	26	24,9	24,1	23,7	23,9	23	2,2
<b>DENMARK</b>	13,5	14,8	14,7	15,5	15,5	14,8	14,2	14,1	13,5	1,3
<b>GERMANY</b>	228,9	221,6	220	218,5	219,7	208,8	212,1	217,7	208,9	19,7
<b>ESTONIA</b>	5,7	2,6	2,4	2,9	2,9	2,8	2,9	2,9	2,8	0,3
<b>IRELAND</b>	7,3	8	10,8	12,6	12	10,9	10,6	10,7	10,8	1
<b>GREECE</b>	14,7	15,8	18,7	21	19,1	19	17,1	15,3	15,6	1,5
<b>SPAIN</b>	57,1	64	79,9	97,8	89,1	86,7	83,2	80,8	79,2	7,5
<b>FRANCE</b>	135,2	143,5	155,3	160,2	155	143,8	148	151,9	141,7	13,4
<b>CROATIA</b>	6,5	5,3	6	7,2	7,2	7	6,7	6,6	6,2	0,6
<b>ITALY</b>	107,7	114,6	124,7	137,2	128,5	123,1	121,8	118,5	113,4	10,7
<b>CYPRUS</b>	1,1	1,4	1,6	1,8	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6	0,2
<b>LATVIA</b>	6,4	3,8	3,3	4	4,1	3,9	4	3,9	3,9	0,4
<b>LITHUANIA</b>	9,7	4,6	3,8	4,6	4,8	4,7	4,8	4,7	4,8	0,5
<b>LUXENBURG</b>	3,3	3,1	3,5	4,5	4,3	4,3	4,2	4,1	4	0,4
<b>HUNGARY</b>	19,9	16,2	16,1	18,2	16,5	16,1	14,8	15,3	15,4	1,4
<b>MALTA</b>	0,3	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,1
<b>NETHERLANDS</b>	41,8	51	52,3	54,2	55,1	51,6	51,5	51,6	47,3	4,5
<b>AUSTRIA</b>	19,3	21,4	23,7	27,8	28	27,1	27	27,9	26,8	2,5
<b>POLAND</b>	59,9	62,9	55,3	58,5	66,4	64,8	64,4	63,3	61,6	5,8
<b>PORTUGAL</b>	11,9	13,9	17,9	19	18,1	17,3	16	15,9	15,8	1,5
<b>ROMANIA</b>	40,8	27	22,8	24,7	22,6	22,8	22,8	21,8	21,7	2
<b>SLOVENIA</b>	3,7	4,1	4,5	4,9	5	5	4,9	4,8	4,6	0,4
<b>SLOVAKIA</b>	15,2	11	11	11,6	11,5	10,8	10,3	10,6	10,1	0,9
<b>FINLAND</b>	21,7	22	24,3	25,2	26,2	25	25,2	24,7	24,4	2,3
<b>SWEDEN</b>	31,2	35,1	35	33,7	34,1	32,4	32,4	31,6	31,2	2,9
<b>UK</b>	135,9	142,7	153,2	152,7	143,3	132	135,9	137,2	129,8	12,2
<b>ICELAND</b>	1,4	1,5	1,9	2	2,6	2,7	2,7	2,9	2,9	-
<b>NORWAY</b>	15,1	16,9	18,1	18,6	19,6	18,7	18,8	19	18,4	-
<b>MONTENEGRO</b>	-	-	-	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	-
<b>FYROM</b>	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	1,8	1,8	1,7	-
<b>ALBANIA</b>	1,9	0,9	1,5	1,9	1,9	2	1,9	2	2,1	-
<b>SERBIA</b>	11,8	6,1	6,9	9,6	9	9,2	8,5	8,3	7,8	-
<b>TURKEY</b>	38,6	45,1	56,2	63,4	74	78,7	84,2	82,9	85,9	-
<b>BOSNIA and HERZEGOVINA</b>	3,3	0,8	1,2	1,5	1,9	2	2	1,9	4,5	-
<b>KOSOVO (under UNSCR 1244/99)</b>	-	-	0,8	1	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	-

Πίνακας 4. Κατανάλωση τελικής ενέργειας στην Ε.Ε. για τα έτη 1990 – 2014 (σε εκατομμύρια toe)<sup>4</sup>

<sup>4</sup> EUROSTAT, Ιούλιος 2016, Consumption of energy, [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Consumption\\_of\\_energy](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Consumption_of_energy)

Συνδυάζοντας την σταθερότητα των τιμών σε ηλεκτρική ενέργεια και φυσικό αέριο και την πτώση των τιμών των πετρελαιοειδών (Πίνακας 3, Γράφημα 3) με την μείωση της κατανάλωσης τελικής ενέργειας στην Ε.Ε. (Πίνακας 4) μπορούμε να εξηγήσουμε με ακρίβεια τα αρνητικά οικονομικά αποτελέσματα που παρουσιάζουν οι ενεργειακοί κολοσσοί της Ευρώπης. Για παράδειγμα, ο γερμανικός κολοσσός EON παρουσίασε το 2014 3,16 δις και το 2015 7 δις ευρώ ζημίες<sup>5</sup>, η επίσης γερμανική RWE παρουσίασε το 2015 ζημίες 170 εκατομμύρια ευρώ<sup>6</sup>, η γαλλική EDF έκλεισε το 2015 με κέρδη 1,18 δις ευρώ μειωμένα κατά 69% σε σχέση με το 2014<sup>7</sup>, η επίσης γαλλική AREVA σημείωσε ζημίες 4,8 δις ευρώ το 2014 και 2,04 δις ευρώ το 2015<sup>8</sup>, η ιταλική ENI παρουσίασε το 2015 ζημίες 8,82 δις ευρώ<sup>9</sup> και τέλος η ελληνική ΔΕΗ έκλεισε το 2015 με ζημίες 103 εκατομμύρια ευρώ.

Όσον αφορά τον τομέα τηλεπικοινωνιών, η ανάπτυξη της τεχνολογίας έχει υπάρξει καταλυτική οδηγώντας σε ραγδαία ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιών το διάστημα 1995-2010. Πιο συγκεκριμένα, η κινητή τηλεφωνία αναπτύχθηκε ταχύτατα, έγινε μέρος της καθημερινότητας όλων και η σταθερή τηλεφωνία ενισχύθηκε προσφέροντας και υπηρεσίες internet σε όλα τα νοικοκυριά. Ερευνητές έχουν αποδείξει ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ ανάπτυξης του κλάδου των τηλεπικοινωνιών και της οικονομικής ανάπτυξης σε όλες τις χώρες. (Hardy, 1980, Shiu και Lam, 2008a και Lam και Shiu, 2010). Υπάρχουν τουλάχιστον τέσσερις τρόποι με τους οποίους η τηλεπικοινωνιακή βιομηχανία ενισχύει την κοινωνικοοικονομική ανάπτυξη: συμβάλλει στην διατήρηση επιχειρήσεων, στην οικονομική διαφοροποίηση, στην βελτίωση της ποιότητας ζωής και στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων. (McGovern and Hebert, 1992, Jorgenson and Stiroh, 1999, Oliner and Sichel, 2000, Cieslik and Kaniewsk, 2004, Lee et al., 2005 and Shiu and Lam, 2008b). Ωστόσο, ίσως η μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία των τηλεπικοινωνιακών υποδομών είναι για η διάχυση της πληροφορίας και της οργανωτικής απόδοσης (Hardy, 1980). Πολλοί οικονομολόγοι έχουν υποστηρίξει ότι η ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιακών υποδομών επηρεάζει την οικονομική ανάπτυξη τόσο άμεσα όσο και έμμεσα (Tranos, 2012, MacDougald, 2011, Kenyon, 2010, Choi

<sup>5</sup> Επίσημη ιστοσελίδα EON, <http://www.eon.com/>

<sup>6</sup> Επίσημη ιστοσελίδα RWE, <http://www.rwe.com/>

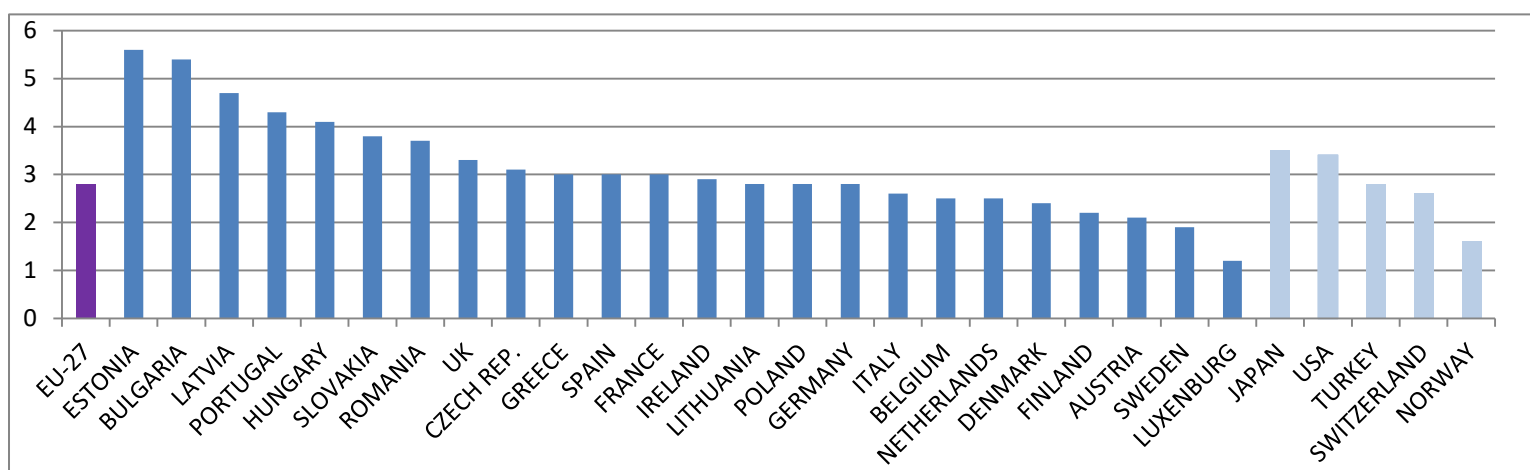
<sup>7</sup> Επίσημη ιστοσελίδα EDF, <https://www.edf.fr>

<sup>8</sup> Επίσημη ιστοσελίδα AREVA, <http://www.aveva.com/>

<sup>9</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ENI, <https://www.eni.com>

και Yi, 2009, Thomson και Garbacz, 2007, Ding και Haynes, 2006, Kenny, 2002, Oliner και Sichel, 2000 και Cronin et al., 1993a). Άλλοι παρατηρητές δήλωσαν ότι η ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιακών υποδομών αποτελεί προϋπόθεση για άλλα έργα υποδομής που είναι απαραίτητα για την οικονομική ανάπτυξη. Αντίθετα, η ανεπάρκεια των τηλεπικοινωνιών υποδομών μπορεί να επηρεάσει την οικονομική ανάπτυξη αρνητικά (Gorman, 2000 και Moss και Townsend, 2000).

Στο γράφημα 4 παρουσιάζεται η δαπάνη για τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες στην Ευρωπαϊκή Ένωση για το έτος 2010. Η Ελλάδα βρίσκεται στην μέση της κατάταξης του γραφήματος. Παρατηρείται ότι υψηλότερα ποσοστά τηλεπικοινωνιακής δαπάνης ως προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν εμφανίζονται σε λιγότερο οικονομικά ανεπτυγμένες Ευρωπαϊκές χώρες (Εσθονία, Βουλγαρία, Λετονία) και χαμηλότερα ποσοστά στις πλέον ανεπτυγμένες (Λουξεμβούργο, Σουηδία, Αυστρία).



**Γράφημα 4 Δαπάνη για Τηλεπικοινωνίες στην Ευρωζώνη το 2010<sup>10</sup>**

Η παρούσα εργασία έχει ως στόχο να εξετάσει την χρηματοοικονομική απόδοση των κλάδων της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών. Αμφότεροι θεωρούνται ότι ανήκουν στις λεγόμενες υπηρεσίες κοινής ωφέλειας και αποτελούν ζωτικής σημασίας υπηρεσίες για τον σύγχρονο άνθρωπο. Δευτερευόντως, θα εξετασθεί αν στην Ελλάδα βρίσκεται εφαρμογή το συμπέρασμα των Chakraborty & Nandi (Chakraborty C και Nandi B., 2011) ότι οι υποδομές του τηλεπικοινωνιακού κλάδου οδηγούν σε

<sup>10</sup> EUROSTAT, Μάιος 2014, Telecommunication Statistics, [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Archive:Telecommunication\\_statistics](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Archive:Telecommunication_statistics)

υψηλότερες χρηματοοικονομικές επιδόσεις από τις υπόλοιπες βιομηχανίες εντάσεως κεφαλαίου, που απαιτούν επενδύσεις αρκετών δισεκατομμυρίων.

Στο παρόν κεφάλαιο επιχειρήθηκε μία εισαγωγή στο θέμα της εργασίας και μία παρουσίαση των κλάδων της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών σε παγκόσμιο, αλλά και σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι δύο τομείς που μελετώνται στην συγκεκριμένη εργασία, δηλαδή ο ενεργειακός τομέας, οι κλάδοι που τον απαρτίζουν δηλαδή η ηλεκτρική ενέργεια, το φυσικό αέριο και τα πετρελαιοειδή, και οι εταιρείες που αποτελούν μέρη των παραπάνω κλάδων, και ο τομέας των τηλεπικοινωνιών, μέρη του οποίου είναι η σταθερή και η κινητή τηλεφωνία και οι εταιρείες που απαρτίζουν τους τομείς αυτούς.

Στο τρίτο κεφάλαιο περιγράφεται η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας, μέσω της επιστήμης της λογιστικής και της χρήσης αριθμοδεικτών.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες που επιλέχθηκαν να υπολογιστούν, ο τρόπος υπολογισμού και τα αποτελέσματα του κάθε αριθμοδείκτη. Οι πίνακες στους οποίους βασίστηκε ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών καθώς και οι πίνακες, στα αποτελέσματα των οποίων στηρίχθηκαν τα γραφήματα παρουσιάζονται στο παράρτημα του τέταρτου κεφαλαίου.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που εξήχθησαν από την παρούσα έρευνα και η σύμπλευση και οι διαφωνίες με την εγχώρια και διεθνή βιβλιογραφία.

Στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζονται όλα τα συγγράμματα, τα επιστημονικά περιοδικά, τα επιστημονικά άρθρα και οι ιστοσελίδες που μελετήθηκαν για την διεκπεραίωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΚΛΑΔΟΙ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

Επιχειρώντας μία ιστορική αναδρομή στον ενεργειακό και τηλεπικοινωνιακό τομέα στην Ελλάδα παρατηρούμε ότι ο κάθε κλάδος διέρχεται από αρκετά στάδια μέχρι να διαμορφωθεί η εικόνα που έχουμε σήμερα για κάθε έναν από τους υπό μελέτη κλάδους.

## 2.1 Ηλεκτρική Ενέργεια

Το έτος 1889 «έφτασε» ο ηλεκτρισμός στην Ελλάδα. Σύμφωνα με τα ιστορικά στοιχεία της ΔΕΗ Α.Ε., η «Γενική Εταιρεία Εργοληψιών» κατασκεύασε στην Αθήνα, την πρώτη μονάδα παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Το πρώτο κτίριο που φωτίζεται είναι τα Ανάκτορα και πολύ σύντομα ο ηλεκτροφωτισμός επεκτείνεται στο σημερινό ιστορικό κέντρο της πόλης. Τον ίδιο χρόνο ηλεκτροδοτείται επίσης η Θεσσαλονίκη, η οποία ανήκει ακόμα στην Οθωμανική Αυτοκρατορία. Δέκα χρόνια αργότερα κάνουν την εμφάνισή τους στην Ελλάδα οι πολυεθνικές εταιρείες ηλεκτρισμού. Η αμερικανική εταιρεία Thomson - Houston με τη συμμετοχή της Εθνικής Τράπεζας ιδρύουν την «Ελληνική Ηλεκτρική Εταιρεία» που αναλαμβάνει την ηλεκτροδότηση μεγάλων ελληνικών πόλεων.

Μέχρι το 1929 θα έχουν ηλεκτροδοτηθεί 250 πόλεις με πληθυσμό άνω των 5.000 κατοίκων. Στις πιο απομακρυσμένες και αραιοκατοικημένες περιοχές, που ήταν οικονομικά ασύμφορο για τις μεγάλες εταιρείες να κατασκευάσουν μονάδες παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, την ηλεκτροδότηση αναλαμβάνουν ιδιώτες ή δημοτικές και κοινοτικές αρχές κατασκευάζοντας μικρά εργοστάσια. Το έτος 1950 υπήρχαν στην Ελλάδα περίπου 400 εταιρείες παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Ως πρωτογενή καύσιμα χρησιμοποιούσαν το πετρέλαιο και το γαιάνθρακα, αμφότερα εισαγόμενα από το εξωτερικό.

Η κατάτμηση της παραγωγής σε πολλές μικρές μονάδες, σε συνδυασμό με τα εισαγόμενα καύσιμα, εξωθούσε την τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας στα ύψη, φτάνοντας στο τριπλάσιο μέχρι και πενταπλάσιο των τιμών που ίσχυαν στις άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Η ηλεκτρική ενέργεια ήταν λοιπόν ένα αγαθό πολυτελείας, αν και τις περισσότερες φορές παρεχόταν με ωράριο και οι ξαφνικές διακοπές ήταν σύνηθες φαινόμενο.

Τον Αύγουστο του 1950 ιδρύθηκε η ΔΕΗ και ως εκ τούτου, οι δραστηριότητες παραγωγής, μεταφοράς και διανομής της ηλεκτρικής ενέργειας συγκεντρώθηκαν σε ένα δημόσιο φορέα. Η ΔΕΗ αμέσως στρέφεται προς την αξιοποίηση των εγχώριων πηγών ενέργειας ενώ ξεκινά και η ενοποίηση των δικτύων μεταφοράς ηλεκτρικής ενέργειας σε ένα εθνικό διασυνδεδεμένο Σύστημα. Τα πλούσια λιγνιτικά κοιτάσματα του ελληνικού υπεδάφους που είχαν νωρίτερα εντοπισθεί, άρχισαν να εξορύσσονται

και να χρησιμοποιούνται ως καύσιμη ύλη στις λιγνιτικές μονάδες ηλεκτροπαραγωγής που δημιουργούσε η ΔΕΗ. Παράλληλα, η Επιχείρηση ξεκίνησε την αξιοποίηση της δύναμης των υδάτων με την κατασκευή υδροηλεκτρικών σταθμών στα μεγάλα ποτάμια της χώρας.

Έως τα τέλη του 1990 η ΔΕΗ αποτελούσε το σύνολο του κλάδου της ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα, δραστηριοποιούμενη και σε τέσσερα στάδια, αυτά δηλαδή της παραγωγής, της μεταφοράς (μέσω γραμμών υψηλής τάσης), της διανομής (μέσω γραμμών μέσης και χαμηλής τάσης) και της προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας στον καταναλωτή, η οποία αποτελεί άλλωστε και την κατεξοχήν εμπορική δραστηριότητα<sup>11</sup>.

Η Ελλάδα όμως, ούσα μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, έπρεπε να εναρμονίσει την εθνική της νομοθεσία με τις Οδηγίες της Ένωσης, οι οποίες έφεραν ριζικές αλλαγές στον κλάδο. Ήδη από το 1996, με την Οδηγία 96/92/ΕΚ<sup>12</sup>, η Ευρωπαϊκή Ένωση έθετε τις βάσεις της απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας. Στόχοι της πρώτης αυτής Οδηγίας ήταν η ανάπτυξη ανταγωνισμού στην παραγωγή (upstream), η εξασφάλιση των νέων παραγωγών ως προς την μεταφορά και την διανομή του προϊόντος τους (third party access) και η δημιουργία των κατάλληλων συνθηκών για μελλοντική ανάπτυξη του ανταγωνισμού στην αγορά προμήθειας.

Το 2003 μία «Δεύτερη Δέσμη» μέτρων θεσπίστηκε για την ηλεκτρική ενέργεια. Καταργώντας την παραπάνω Οδηγία και αντικαθιστώντας την με την Οδηγία 2003/54/ΕΚ<sup>13</sup>, θέλησε να επισπεύσει την διαδικασία απελευθέρωσης και δημιουργίας μίας πραγματικά εσωτερικής αγοράς στην ηλεκτρική ενέργεια, αποφεύγοντας φαινόμενα συνεννοήσεων (collusion), διακριτικής μεταχείρισης σε βάρος νέων παικτών και άσκησης μονοπωλιακής δύναμης. Μέρος αυτής της «δεύτερης δέσμης» ήταν και ο Κανονισμός (ΕΚ) 1228/2003 σχετικά με τους όρους πρόσβασης στο δίκτυο για τις διασυνοριακές ανταλλαγές ενέργειας<sup>14</sup> και η Απόφαση 2003/796/ΕΚ

<sup>11</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ΔΕΗ Α.Ε. <https://www.dei.gr>

<sup>12</sup> Οδηγία 96/92/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19ης Δεκεμβρίου 1996 σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας

<sup>13</sup> Οδηγία 2003/54/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26ης Ιουνίου 2003 σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας και την κατάργηση της οδηγίας 96/92/ΕΚ

<sup>14</sup> Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1228/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26ης Ιουνίου 2003 σχετικά με τους όρους πρόσβασης στο δίκτυο για τις διασυνοριακές ανταλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας

της Επιτροπής σχετικά με την σύσταση ευρωπαϊκής ομάδας ρυθμιστικών αρχών για την ηλεκτρική ενέργεια και το φυσικό αέριο<sup>15</sup>. (Φαραντούρης, 2012)

Μετά την διεξαγωγή τομεακής έρευνας για την ενέργεια το 2007 από την αρμόδια Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής<sup>16</sup> ακολούθησε η «Τρίτη Δέσμη» μέτρων για την ενέργεια, που αποτελούνταν από την Οδηγία 2009/72/EK<sup>17</sup> που αντικαθιστούσε την Οδηγία 2003/54/EK, τον Κανονισμό (ΕΚ) Αριθ. 714/2009<sup>18</sup> που αντικαθιστούσε τον Κανονισμό (ΕΚ) 1228/2003 και τον Κανονισμό (ΕΚ) Αριθ. 713/2009<sup>19</sup> για την ίδρυση του Οργανισμού Συνεργασίας των Ρυθμιστικών Αρχών Ενέργειας (ΟΣΡΑΕ –ACER) και έθετε πλέον δεσμευτικές ημερομηνίες στα κράτη – μέλη για την αναδιαμόρφωση της δομής των αγορών ηλεκτρικής ενέργειας και την υιοθέτηση ενός ενιαίου μοντέλου αγοράς (Target Model) (Κουτζούκος – Ασλάνογλου – Τροκούδη, 2012)

Στην Ελλάδα η προσπάθεια ενσωμάτωσης των Οδηγιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης ξεκίνησε με τον νόμο 2773/1999<sup>20</sup>, που θέλησε να δημιουργήσει συνθήκες για δυνητικό ανταγωνισμό στην παραγωγή της ηλεκτρικής ενέργειας. Τα αποτελέσματα όμως του ν. 2773/1999 ήταν απογοητευτικά και την θέση του ήρθε να πάρει ο Νόμος 3175/2003<sup>21</sup> και ο σχετικός Κώδικας Συναλλαγών<sup>22</sup>. Τα ρυθμιστικά μέτρα που λήφθηκαν με αυτό τον νόμο ώστε να περιοριστούν τα πλεονεκτήματα της ΔΕΗ Α.Ε. ήταν ο Μηχανισμός Διαθεσιμότητας Ισχύος, η ρύθμιση των τιμολογίων της ΔΕΗ Α.Ε. και η επιλογή ενός νέου μοντέλου αγοράς, αυτού της ωριαίας χονδρεμπορικής αγοράς υποχρεωτικής συμμετοχής (mandatory pool) (Κουτζούκος – Ασλάνογλου – Τροκούδη, 2012). Πλήθος νομοθετημάτων, Προεδρικών Διαταγμάτων και

<sup>15</sup> 2003/796/EK: Απόφαση της Επιτροπής, της 11ης Νοεμβρίου 2003, σχετικά με τη σύσταση ευρωπαϊκής ομάδας ρυθμιστικών αρχών για την ηλεκτρική ενέργεια και το φυσικό αέριο

<sup>16</sup> Τομεακή έρευνα στις αγορές φυσικού αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=URISERV%3A127076>

<sup>17</sup> Οδηγία 2009/72/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας και για την κατάργηση της οδηγίας 2003/54/EK

<sup>18</sup> Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 714/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Ιουλίου 2009 σχετικά με τους όρους πρόσβασης στο δίκτυο για τις διασυνοριακές ανταλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας και την κατάργηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1228/2003

<sup>19</sup> Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 713/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουλίου 2009, για την ίδρυση Οργανισμού Συνεργασίας των Ρυθμιστικών Αρχών Ενέργειας

<sup>20</sup> Ν.2773/99 ΦΕΚ Α' 286/22-12-99 «Απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας-Ρύθμιση θεμάτων ενεργειακής πολιτικής και λοιπές διατάξεις.»

<sup>21</sup> Ν.3175/2003 ΦΕΚ Α/207/29.8.2003 «Αξιοποίηση του γεωθερμικού δυναμικού τηλεθέρμανση και άλλες διατάξεις.»

<sup>22</sup> [http://www.rae.gr/site/file/system/docs/codes\\_and\\_regulations/01022012\\_1](http://www.rae.gr/site/file/system/docs/codes_and_regulations/01022012_1)



αποφάσεων της Ρυθμιστικής Αρχής Ενέργειας μετά το 2003 έχουν καταφέρει να φέρουν τον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας στην χώρα μας λίγα βήματα πιο κοντά στο ευρωπαϊκό μοντέλο – στόχο με κυριότερο τον Νόμο 4001/2011<sup>23</sup>, ο οποίος έχει δεχθεί τροποποιήσεις με την Π.Ν.Π. 16.12.2011<sup>24</sup>, τον Νόμο 4093/2012<sup>25</sup> και την Π.Ν.Π 19.11.2012<sup>26</sup>.

Σε αυτό το σημείο κρίνεται απαραίτητο να αναφέρουμε τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται αυτή την στιγμή στην αγορά της ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα, οι οικονομικές καταστάσεις των οποίων μελετήθηκαν για να διεξαχθεί η παρούσα έρευνα. Πλήθος άλλων εταιρειών, οι οποίες δραστηριοποιούνται στο χώρο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και στην προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας κυρίως, δεν λήφθηκαν υπόψη, είτε λόγω πολύ μικρών κονδυλίων στις οικονομικές τους καταστάσεις είτε λόγω αδυναμίας εύρεσης αυτών των καταστάσεων από δημοσιευμένα στοιχεία στις ιστοσελίδες ή από το Φύλλο της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως.

Ξεκινώντας από τον ηγέτη της αγοράς και θέλοντας να αναφερθούμε στην σύγχρονη ιστορία της (καθώς η διαδρομή της από το 1950 έως το 2000 έχει δοθεί ανωτέρω) από 1.1.2001 η ΔΕΗ Α.Ε. λειτουργεί ως ανώνυμη εταιρεία ενώ από 12.12.2001 έχει εισαχθεί στα Χρηματιστήρια Αξιών Αθηνών και Λονδίνου. Η ΔΕΗ Α.Ε. (ΑΦΜ : 09000004 και ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ. 786301000 ) δραστηριοποιείται ως Παραγωγός και είναι ο κύριος Προμηθευτής ηλεκτρικής ενέργειας. Κατέχει (στοιχεία 2014) περίπου το 75% της εγκατεστημένης ισχύος των θερμοηλεκτρικών σταθμών ηλεκτροπαραγωγής στην ηπειρωτική Ελλάδα συμπεριλαμβάνοντας στο ενεργειακό της μείγμα λιγνιτικούς, υδροηλεκτρικούς και πετρελαϊκούς σταθμούς, καθώς και σταθμούς φυσικού αερίου, αλλά και μονάδες ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ). Παράγοντας σχεδόν το 50% της ηλεκτρικής της παραγωγής από λιγνίτη, είναι ο 2ος μεγαλύτερος παραγωγός ηλεκτρικής ενέργειας από λιγνίτη στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Όπως φαίνεται και στο

---

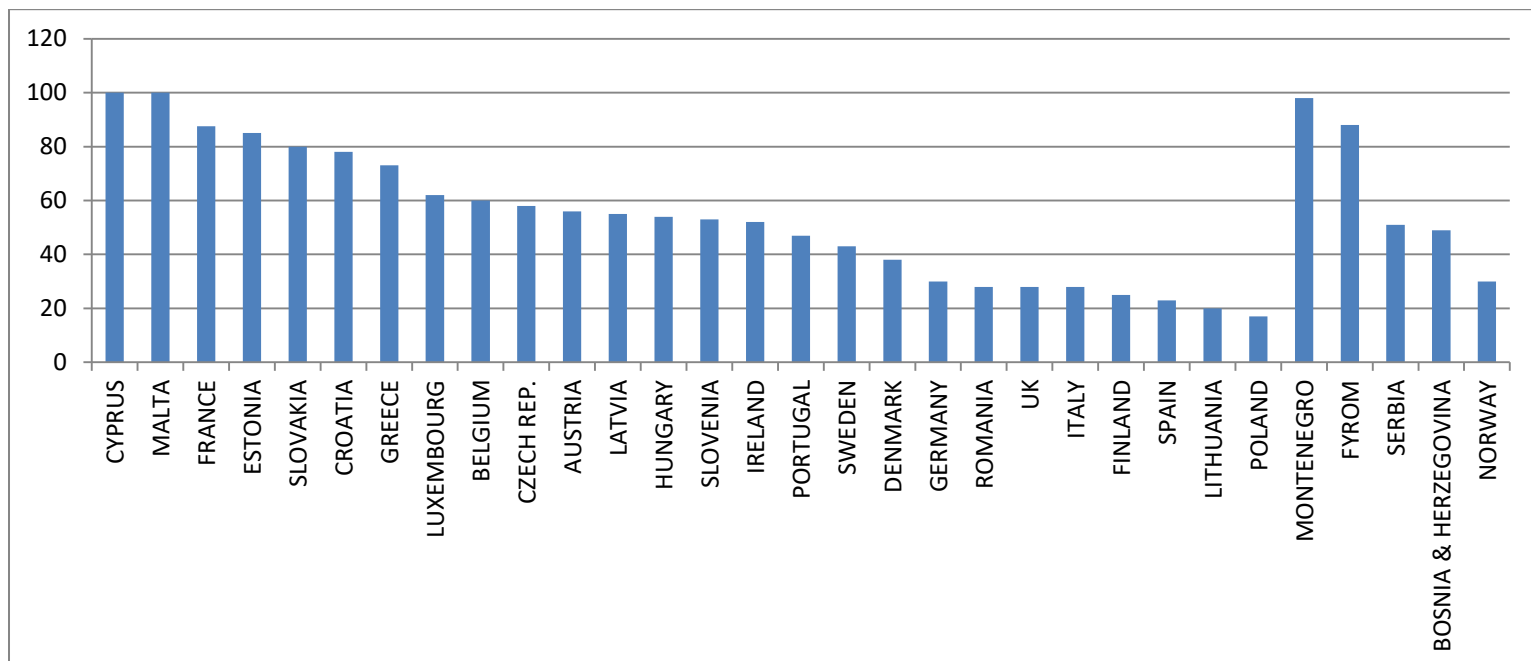
<sup>23</sup> Ν. 4001/2011 (ΦΕΚ τ. Α' 179/22.8.2011) Για τη λειτουργία Ενεργειακών Αγορών Ηλεκτρισμού και Φυσικού Αερίου, για Έρευνα, Παραγωγή και δίκτυα μεταφοράς Υδρογονανθράκων και άλλες ρυθμίσεις

<sup>24</sup> Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου «Κατεπείγοντα μέτρα εφαρμογής του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2012-2015 και του Κρατικού Προϋπολογισμού έτους 2011» ΦΕΚ Α' 262/16-12-2011

<sup>25</sup> Έγκριση Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-2016 – Επείγοντα Μέτρα Εφαρμογής του ν. 4046/2012 και του Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-2016, ΦΕΚ Α' 222/12-11-2012

<sup>26</sup> Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου «Ρυθμίσεις κατεπειγόντων θεμάτων του ν.4046/2012 και του ν. 4093/2012.» ΦΕΚ Α' 229/19-11-2012

παρακάτω γράφημα, η χώρας μας και η ΔΕΗ βρίσκονται στις υψηλές θέσεις της κατάταξης, με συγκέντρωση περίπου στο 75%<sup>27</sup>.



**Γράφημα 5** Μεριδίο αγοράς του μεγαλύτερου παραγωγού ηλεκτρικής ενέργειας στις χώρες της Ε.Ε.

Η ΔΕΗ προμηθεύει περίπου το 92% (στοιχεία 2016) της καταναλισκόμενης ηλεκτρικής ενέργειας. Τέλος, σύμφωνα με την πρόσφατη ελληνική νομοθεσία (ν. 4001/2011) παραμένει στην ιδιοκτησία της το δίκτυο διανομής συνολικού μήκους 217.000 χλμ.(στοιχεία 2009), ενώ η κυριότητα του εθνικού συστήματος μεταφοράς ηλεκτρικής ενέργειας μήκους 11.650 χλμ. μεταβιβάζεται στον ΑΔΜΗΕ Α.Ε.. Ο ετήσιος κύκλος εργασιών της για το 2015 5,74 δις ευρώ και σημείωσε ζημίες μετά φόρων 102,5 εκατομμύρια ευρώ.

Μετά την απόσχιση από τη ΔΕΗ Α.Ε. των κλάδων Μεταφοράς και Διανομής, δημιουργήθηκαν δύο 100% θυγατρικές εταιρείες της ΔΕΗ Α.Ε., ο ΑΔΜΗΕ Α.Ε. (Ανεξάρτητος Διαχειριστής Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας Α.Ε.) και ο ΔΕΔΔΗΕ Α.Ε. (Διαχειριστής Ελληνικού Δικτύου Διανομής Ηλεκτρικής Ενέργειας Α.Ε.). Ο ΑΔΜΗΕ Α.Ε. έχει την ευθύνη της διαχείρισης, λειτουργίας, ανάπτυξης και συντήρησης του Ελληνικού Συστήματος Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας και των

<sup>27</sup> <http://www.rae.gr>

διασυνδέσεών του, ενώ ο ΔΕΔΔΗΕ Α.Ε. έχει την ευθύνη για τη διαχείριση, ανάπτυξη, λειτουργία και συντήρηση του Ελληνικού Δικτύου Διανομής Ηλεκτρικής Ενέργειας.

Θυγατρικές της ΔΕΗ Α.Ε. που περιλαμβάνονται στις οικονομικές της καταστάσεις με την μέθοδο της ολικής ενοποίησης είναι ο ΑΔΜΗΕ Α.Ε.<sup>28</sup>, ο ΔΕΔΔΗΕ Α.Ε.<sup>29</sup>, η ΔΕΗ ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ Α.Ε.<sup>30</sup> και 8 εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα των ηλιακών πάρκων. Επίσης έχει σημαντικές συμμετοχές σε κοινοπραξίες με αντικείμενο ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και ιδιαίτερα σε μεγάλο αριθμό αιολικών πάρκων<sup>31</sup>.

Με την έναρξη της απελευθέρωσης την αγοράς της ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα οι πρώτες ιδιωτικές επιχειρήσεις με αντικείμενο εργασιών έκαναν την εμφάνισή τους. Το 2000 ιδρύεται ο ΗΡΩΝ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ ΑΕ (ΗΡΩΝ Ι – ΑΦΜ : 099810593 και ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ. 005805601000). Ο ΗΡΩΝ είναι ένας Όμιλος επιχειρήσεων που δραστηριοποιείται στην Παραγωγή, Προμήθεια και Εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας. Ιδρύθηκε από τον Όμιλο ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, ο οποίος κατέχει ηγετική θέση στον τομέα της παραγωγής ενέργειας από συμβατικές και Ανανεώσιμες Πηγές στην Ελλάδα και διεθνώς.

Το 2009, εισέρχεται στη μετοχική σύνθεση η ENGIE (πρώην GDF Suez), ο μεγαλύτερος ανεξάρτητος παραγωγός και προμηθευτής ηλεκτρικής ενέργειας στον κόσμο. Επιπλέον, το Μάρτιο του 2014, ολοκληρώνεται επιτυχώς η είσοδος και της QATAR PETROLEUM (μέσω της εταιρείας QPI GAS & POWER OPC.), μίας ακόμη παγκόσμιας ηγετικής δύναμης στον ενεργειακό χάρτη, στο μετοχικό κεφάλαιο του σταθμού ηλεκτροπαραγωγής ΗΡΩΝ ΙΙ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΟΣ ΣΤΑΘΜΟΣ ΒΟΙΩΤΙΑΣ Α.Ε. (ΗΡΩΝ ΙΙ – ΑΦΜ : 99838099 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ. 007798101000), ο οποίος ιδρύθηκε το 2007. Κατασκεύασε και λειτουργεί επιτυχώς από το 2004, την πρώτη ιδιωτική μονάδα ηλεκτροπαραγωγής στην Ελλάδα. Το 2009, ακολούθησε ένας δεύτερος σταθμός συνδυασμένου κύκλου στην ίδια θέση. Συμμετέχει ουσιαστικά στον Εθνικό Ενεργειακό Σχεδιασμό και Προγραμματισμό, οι σταθμοί του αποτελούν επιτομή της τεχνολογίας και η λειτουργία τους είναι πλήρως εναρμονισμένοι με τις

<sup>28</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ΑΔΜΗΕ, <http://www.admie.gr/>

<sup>29</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ΔΕΔΔΗΕ, <http://www.deddie.gr/>

<sup>30</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ΔΕΗ ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ, <https://www.ppcr.gr/el/>

<sup>31</sup> Επίσημη ιστοσελίδα του ομίλου ΔΕΗ. <https://www.dei.gr>

απαιτήσεις της αγοράς. Είναι ένας όμιλος με δυνατή μετοχική βάση και ισχυρή θέση στην αγορά με κύκλο εργασιών που άγγιξε τα 195 εκατομμύρια ευρώ το 2015<sup>32</sup>.

Από το 2002 δραστηριοποιείται στην αγορά παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας ο όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ μέσω των εταιρειών ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ – ΠΑΡΑΓΩΓΗ & ΕΜΠΟΡΙΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε. και ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΙΟΛΙΚΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. Σταθμό για τον Όμιλο αποτελεί η ίδρυση της PROTERGIA ( ΑΦΜ : 999873167 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ. 008006101000) το 2010, της εταιρείας που προέκυψε από την εξαγορά και λειτουργία του 100% της ENDESA HELLAS, κοινοπρακτικής εταιρείας που ίδρυσε με την ENDESA το 2007. Το ενεργειακό χαρτοφυλάκιο της PROTERGIA καθιστά τον Όμιλο το μεγαλύτερο ανεξάρτητο παραγωγό ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα. Στις δραστηριότητες της εταιρείας περιλαμβάνονται η ανάπτυξη και λειτουργία θερμικών σταθμών ενέργειας και Α.Π.Ε. (αιολικά και ηλιακά πάρκα), όπως επίσης και η εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας και εκπομπών CO<sub>2</sub>. Η PROTERGIA κατάφερε να επιτύχει το 2015 κύκλο εργασιών 189 εκατομμύρια ευρώ<sup>33</sup>.

Το 2004 εισέρχεται στον κλάδο της ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα η ELPEDISON, ως ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε. έως το 2008 αρχικά, και ύστερα ως ELPEDISON ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε. (ΑΦΜ : 999717970 και ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ. 009246101000). Η ολοκλήρωση της ELPEDISON που σήμερα γνωρίζουμε ήρθε με την απορρόφηση της ELPEDISON ΕΜΠΟΡΙΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε. (ΑΦΜ : 997986732 και ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 008996701000) εταιρείας που ιδρύθηκε το 2009 για να καλύψει τον τομέα της προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας. Έχοντας την εμπειρία των κορυφαίων ομίλων που συνέβαλαν στην ίδρυση της, δηλαδή των ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΠΙΕΤΡΕΛΑΙΩΝ, της Ιταλικής EDISON και του ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ, η ELPEDISON με τις δύο ιδιόκτητες μονάδες ηλεκτροπαραγωγής συνδυασμένου κύκλου, με καύσιμο φυσικό αέριο σε Θεσσαλονίκη και Βοιωτία, καταφέρνει να πρωταγωνιστεί και να αποτελεί ανταγωνιστική εταιρεία στον κλάδο της ηλεκτρικής ενέργειας με κύκλο εργασιών που άγγιξε το 2015 τα 195 εκατομμύρια ευρώ<sup>34</sup>.

<sup>32</sup> Επίσημη ιστοσελίδα του ομίλου ΗΡΩΝ, <http://www.heron.gr/>

<sup>33</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ομίλου PROTERGIA, <http://www.protergia.gr/>

<sup>34</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ELPEDISON, <http://www.elpedison.gr/>

Η Greek Environmental & Energy Network - GREEN A.E. (ΑΦΜ : 998206312 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 044795607000) συστάθηκε το 2009 αποτελώντας μία από τις πρώτες ελληνικές εταιρείες Εμπορίας και Προμήθειας Ηλεκτρικής Ενέργειας που ιδρύθηκαν κατά την απελευθέρωση της αγοράς. Είναι μέλος του μεγάλου ελληνικού ομίλου εταιρειών αδελφών Βασιλειάδη, που δραστηριοποιούνται στους τομείς της Διαχείρισης Αποβλήτων, Ανακύκλωσης, Ενέργειας και Ναυτιλίας. Η GREEN A.E., εδραιώθηκε πολύ γρήγορα εκπροσωπώντας έναν μεγάλο αριθμό βιομηχανιών, ομίλων εταιρειών, μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων, καθώς και οικιακών καταναλωτών που είναι συνδεδεμένοι είτε υπό χαμηλή (ΧΤ) είτε υπό μέση τάση (ΜΤ). Ένα νέο βήμα που αναμένεται από την εταιρεία είναι επενδύσεις στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από φιλικές προς το περιβάλλον πηγές μέσω της ανάπτυξης ιδιόκτητων αιολικών πάρκων, φωτοβολταϊκών εγκαταστάσεων, μικρών υδροηλεκτρικών έργων και μονάδων ολοκληρωμένης διαχείρισης - παραγωγής ενέργειας από απόβλητα και βιομάζα. Η GREEN A.E. το 2015 ξεπέρασε τα 64 εκατομμύρια ευρώ<sup>35</sup>.

Από τον κλάδο των αιολικών η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ (ΑΦΜ : 094006030 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 000312701000) ξεχωρίζει στην Ελληνική αγορά. Το 2000 ξεκίνησε η λειτουργία του πρώτου αιολικού πάρκου στην Εύβοια, συνολικής ισχύος 11,12 MW. Στα χρόνια που ακολούθησαν, η δυναμικότητα στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ΑΠΕ αυξήθηκε σημαντικά μέσω της απόκτησης σημαντικού αριθμού αδειών παραγωγής και της επέκτασης σε νέα αιολικά πάρκα. Το 2004 ξεκίνησε η διερεύνηση για την επέκταση σε ΑΠΕ εκτός Ελλάδος, μέσω της ανεύρεσης κατάλληλων τοποθεσιών για την εγκατάσταση αιολικών πάρκων κυρίως στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και εν συνεχεία, το 2005, στην Κεντρική Ευρώπη. Το 2006 ξεκίνησε η κατασκευή των δύο πρώτων υδροηλεκτρικών σταθμών. Το 2007 έγινε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και εισαγωγή των μετοχών της Εταιρείας στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Από το 2011 η εταιρεία λειτουργεί αιολικά πάρκα στην Πολωνία, τη Βουλγαρία και τις ΗΠΑ. Το 2015 η ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ έκλεισε με πωλήσεις 198,6 εκατομμυρίων ευρώ<sup>36</sup>.

Στα πλαίσια της μελέτης θα ήταν πολύ χρήσιμο να μελετηθούν τα οικονομικά αποτελέσματα των ενεργειακών εταιρειών του ομίλου Ρόκα, που δραστηριοποιούνται στον χώρο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, όπως και των ενεργειακών εταιρειών

<sup>35</sup> Επίσημη ιστοσελίδα GREEN A.E., <https://green.com.gr/gr/home>

<sup>36</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ, <http://www.terna-energy.com/>

του ομίλου Κοπελούζου. Αμφότεροι όμιλοι δεν παρουσιάζουν τα οικονομικά τους αποτελέσματα στις ιστοσελίδες τους, τα οποία επίσης δεν βρίσκονται πουθενά διαθέσιμα στο διαδίκτυο. Η απώλεια δεδομένων προς επεξεργασία αντιστοιχεί σε κύκλους εργασιών και επενδύσεις αρκετών εκατομμυρίων ευρώ καθώς η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα το 2015 σύμφωνα με τον ΛΑΓΗΕ<sup>37</sup> έγινε κατά 8,37% από αιολικά πάρκα και το αιολικό δυναμικών των δύο ομίλων αντιστοιχεί σε μεγάλο ποσοστό της παραπάνω παραγωγής.

---

<sup>37</sup> [http://www.lagie.gr/fileadmin/groups/EDSHE/EggyisisProeleyisis/201607\\_ep\\_statistika.pdf](http://www.lagie.gr/fileadmin/groups/EDSHE/EggyisisProeleyisis/201607_ep_statistika.pdf)

## 2.2 Φυσικό Αέριο

Το φυσικό αέριο αποτελεί ένα μεγάλο κεφάλαιο της ενεργειακής βιομηχανίας στην Ελλάδα, ίσως όχι τόσο μεγάλο όσο σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες ή στις ΗΠΑ, όμως ο κλάδος εκ των πραγμάτων συμβάλλει την τελευταία εικοσαετία δυναμικά στο ενεργειακό μίγμα της χώρας μας. Χρησιμοποιείται κυρίως στην ηλεκτροπαραγωγή, σε σύγχρονες μονάδες και είναι πιο φιλικό προς το περιβάλλον από την χρήση του ελληνικού λασπώδη λιγνίτη χαμηλού θερμιδικού περιεχομένου (μελέτη Booz & Co, 2014<sup>38</sup>). Η διείσδυση του φυσικού αερίου για θέρμανση είναι αυξανόμενη τα τελευταία χρόνια μιας και παρουσιάζει μικρότερο κόστος από το πετρέλαιο για τον τελικό καταναλωτή. Σημαντικό ζήτημα όμως στην χώρα μας είναι η ανάπτυξη των υποδομών, αφού ένα μεγάλο μέρος της ηπειρωτικής Ελλάδος και όλα τα νησιωτικά συμπλέγματα δεν καλύπτονται από δίκτυο μεταφοράς και διανομής φυσικού αερίου.

Με σκοπό την διείσδυση του φυσικού αερίου στην ελληνική αγορά ιδρύεται το 1988 η ΔΕΠΑ (ΑΦΜ : 094229666 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 000556901000), με δραστηριότητες την απόκτηση, αποθήκευση, μεταφορά, διανομή και εμπορία φυσικών αερίων υδρογονανθράκων (φυσικού αερίου), που θα προέρχονται από εγχώρια κοιτάσματα ή θα εισάγονται από το εξωτερικό. Την ίδια χρονιά υπογράφονται οι συμβάσεις προμήθειας φυσικού αερίου με την Ρωσία (μέσω αγωγού) και την Αλγερία (υγροποιημένου φυσικού αερίου μέσω θαλάσσιας μεταφοράς).

Τα έτη 1989 έως 1996 προχωρούν οι εργασίες για την κατασκευή του δικτύου στην ηπειρωτική Ελλάδα και του σταθμού υγροποιημένου φυσικού αερίου στην νήσο Ρεβυθούσα στον κόλπο των Μεγάρων Αττικής. Το 1995 ψηφίζεται ο πρώτος νόμος του αερίου (Ν.2364/1995<sup>39</sup>), όπου μεταξύ άλλων διαμορφώνεται το πλαίσιο για την ίδρυση των περιφερειακών Εταιρειών Διανομής Αερίου με τη συμμετοχή της ΔΕΠΑ και ιδιωτών επενδυτών. Επίσης το 1995 έχουμε την περάτωση του κεντρικού αγωγού υψηλής πίεσης μήκους 512 χιλιομέτρων, από τα Ελληνοβουλγαρικά σύνορα έως την Αττική. Το 1996 έχουμε την πρώτη εισαγωγή φυσικού αερίου από την Ρωσία και την σύνδεση του πρώτου πελάτη, της ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΖΑΧΑΡΗΣ.

<sup>38</sup> [http://www.euro2day.gr/market\\_announcements/announcements/article-market-announcement/1221314/deh-meleth-booz-co-gia-lignith.html](http://www.euro2day.gr/market_announcements/announcements/article-market-announcement/1221314/deh-meleth-booz-co-gia-lignith.html)

<sup>39</sup> Ν. 2364/1995 « Σύσταση του Σώματος Ενεργειακού Ελέγχου και Σχεδιασμού. Εισαγωγή, μεταφορά, εμπορία και διανομή φυσικού αερίου και άλλες διατάξεις.» ΦΕΚ τ. Α' 252/6.12.1995

Με την σειρά τους ιδρύονται οι Εταιρείες Διανομής Αερίου σε Αττική, Θεσσαλονίκη και Θεσσαλία οι οποίες μετονομάζονται λίγα χρόνια αργότερα σε Εταιρείες Παροχής Αερίου, στις οποίες χορηγούνται με υπουργικές αποφάσεις οι Άδειες Διανομής Φυσικού Αερίου: στην ΕΠΑ Αττικής με την Υπουργική Απόφαση Δ1/18887/2001<sup>40</sup>, στην ΕΠΑ Θεσσαλονίκης με την Υπουργική Απόφαση Δ1/Γ/Φ7/11819/2000<sup>41</sup> και στην ΕΠΑ Θεσσαλίας με την Υπουργική Απόφαση Δ1/Γ/Φ7/11818/2000<sup>42,43</sup>.

Στην Ευρώπη, με στόχο την λειτουργία της εσωτερικής αγοράς η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα ήδη από το 1990 είχε εισάγει την Οδηγία 90/377/ΕΟΚ για την διαφάνεια των τιμών αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας<sup>44</sup>. Αρκετά χρόνια αργότερα η Ευρωπαϊκή Ένωση θεσπίζει την «πρώτη δέσμη» μέτρων για την ενέργεια, μέρος της οποίας ήταν και η Οδηγία 98/30/ΕΚ<sup>45</sup> σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την αγορά φυσικού αερίου.

Στην Ελλάδα η αγορά βρισκόταν ακόμη σε βρεφικό στάδιο και η Οδηγία αυτή δεν βρήκε κάποια πρακτική εφαρμογή στο εσωτερικό. Απαρχή της νομοθεσίας στον ελληνικό χώρο για την εισαγωγή και εμπορία (προμήθεια) του φυσικού αερίου στην Ελλάδα καθώς και η ανάπτυξη της διανομής του, ρυθμίστηκε αρχικά με την έκδοση του Ν. 2364/1995<sup>46</sup>. Η οργάνωση της αγοράς του φυσικού αερίου στην Ελλάδα επετεύχθη με τον Νόμο 3428/2005<sup>47</sup>, με τον οποίο ενσωματώθηκε η Οδηγία 2003/55/ΕΚ<sup>48</sup>. Το 2007 κατ' εξουσιοδότηση του ν. 3428/2005, συστάθηκε ο Διαχειριστής του Εθνικού Συστήματος Φυσικού Αερίου με επωνυμία ΔΕΣΦΑ Α.Ε., στον οποίο ανατέθηκε η διαχείριση, η συντήρηση και η ανάπτυξη του ΕΣΦΑ, σύμφωνα με τις διατάξεις του Κώδικα Διαχείρισης του ΕΣΦΑ<sup>49</sup>. (Δαγούμας, 2012).

<sup>40</sup> ΦΕΚ Β-1521 (13 Νοεμβρίου 2001)

<sup>41</sup> ΦΕΚ Β 1086 (31 Αυγούστου 2000)

<sup>42</sup> ΦΕΚ Β 1087 (31 Αυγούστου 2000)

<sup>43</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ΔΕΠΑ, <http://www.depa.gr/>

<sup>44</sup> Οδηγία 90/377/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 29ης Ιουνίου 1990 σχετικά με μια κοινοτική διαδικασία για τη διαφάνεια των τιμών αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας για τον τελικό βιομηχανικό καταναλωτή

<sup>45</sup> Οδηγία 98/30/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 22ας Ιουνίου 1998 σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά φυσικού αερίου

<sup>46</sup> Νόμος 2364/1995 «Σύσταση του Σώματος Ενεργειακού Ελέγχου και Σχεδιασμού. Εισαγωγή, μεταφορά, εμπορία και διανομή φυσικού αερίου και άλλες διατάξεις.», (ΦΕΚ Α' 252/6.12.1995)

<sup>47</sup> Νόμος 3428/2005 «Απελευθέρωση Αγοράς Φυσικού Αερίου» (ΦΕΚ Α' 313/27.12.2005)

<sup>48</sup> Οδηγία 2003/55/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2003, σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά φυσικού αερίου και την κατάργηση της οδηγίας 98/30/ΕΚ

<sup>49</sup> [http://www.rae.gr/site/file/categories\\_new/about\\_rae/factsheets/2013/major/05122013\\_1?p=file&i=0](http://www.rae.gr/site/file/categories_new/about_rae/factsheets/2013/major/05122013_1?p=file&i=0)



Στην συνέχεια, και με αυξανόμενη την προσοχή της Ευρωπαϊκής Ένωσης στα ενεργειακά ζητήματα, η αγορά του φυσικού αερίου στην Ελλάδα ρυθμίζεται από το νόμο 4001/2011<sup>50</sup>, με τον οποίο μεταφέρθηκε στο εθνικό δίκαιο η Οδηγία 2009/73/ΕΚ<sup>51</sup>. Ο Νόμος 4001/2011 υπέστη πολλές τροποποιήσεις ανά τα χρόνια σημαντικότερη των οποίων επήλθε με τον Νόμο 4336/2015<sup>52</sup>. Οι νέες προβλέψεις αφορούν, κυρίως, στην αναμόρφωση του πλαισίου διανομής φυσικού αερίου στην Ελλάδα μέσω της υποχρέωσης των Κάθετα Ολοκληρωμένων Εταιρειών Φυσικού Αερίου για νομικό και λειτουργικό διαχωρισμό των δραστηριοτήτων διανομής από τις δραστηριότητες προμήθειας φυσικού αερίου, καθώς και της διεύρυνσης του ορισμού του «Επιλέγοντος» Πελάτη. Οι νέες ως άνω διατάξεις περιέχουν, επίσης, λεπτομερείς προβλέψεις σχετικά με την πραγματοποίηση του εν λόγω νομικού και λειτουργικού διαχωρισμού<sup>53</sup>.

Η Ελλάδα λόγω της γεωγραφικής της θέσης και των υποδομών που διαθέτει, κυρίως με την συμβολή του σταθμού υδροποιημένου φυσικού αερίου στην Ρεβυθούσα, μπορεί να συμβάλει καθοριστικά στην ασφάλεια εφοδιασμού της Ευρώπης. Η οικονομική κρίση στην χώρα μας όμως, έχει επηρεάσει την κατανάλωση φυσικού αερίου, η οποία άγγιξε το 2008 το 1,5 δις ευρώ και το 2015 βρίσκεται λίγο πιο κάτω από 1 δις ευρώ. Η οικονομική αυτή δυσπραγία φαίνεται να καθυστερεί την ανάπτυξη του ΕΣΦΑ και την διασύνδεση όλο και περισσότερων καταναλωτών.

---

<sup>50</sup> Νόμος 4001/2011 «Για τη λειτουργία Ενεργειακών Αγορών Ηλεκτρισμού και Φυσικού Αερίου, για Έρευνα, Παραγωγή και δίκτυα μεταφοράς Υδρογονανθράκων και άλλες ρυθμίσεις» (ΦΕΚ 179 Α/22.08.2011),

<sup>51</sup> Οδηγία 2009/73/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Ιουλίου 2009 «σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά φυσικού αερίου και την κατάργηση της οδηγίας 2003/55/ΕΚ 26ης Ιουνίου 2003 «σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά φυσικού αερίου και την κατάργηση της οδηγίας 98/30/ΕΚ».

<sup>52</sup> Ν.4336/15 Συνταξιοδοτικές διατάξεις – Κύρωση του Σχεδίου Σύμβασης Οικονομικής Ενίσχυσης από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας και ρυθμίσεις για την υλοποίηση της Συμφωνίας Χρηματοδότησης.

<sup>53</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ΔΕΠΑ, <http://www.depa.gr/>, <http://www.rae.gr/>

## 2.3 Πετρελαιοειδή

Τα πετρελαιοειδή είναι μια οικογένεια καυσίμων που έχουν ως βάση τους το αργό πετρέλαιο. Το αργό (ακατέργαστο) πετρέλαιο είναι υγρό πέτρωμα, μείγμα υδρογονανθράκων, δηλαδή ουσιών που περιέχουν άνθρακα και υδρογόνο. Χρησιμοποιείται συνήθως για την παραγωγή καυσίμων για μηχανές εσωτερικής καύσης και για το λόγο αυτό είναι μια σημαντική πηγή ενέργειας. Είναι, επίσης, η πρώτη ύλη για πολλά χημικά προϊόντα, συμπεριλαμβανομένων των διαλυτών, των λιπασμάτων, των φυτοφαρμάκων, καθώς και στα συνθετικά προϊόντα όπως των πλαστικών και των απορρυπαντικών ακόμη και ορισμένων εκρηκτικών υλών. Τα προϊόντα που προέρχονται από το πετρέλαιο λέγονται *πετροχημικά* και ο κλάδος της Χημείας που ασχολείται με την ανάπτυξή τους Πετροχημεία. Η κατανάλωση των προϊόντων πετρελαίου παγκοσμίως είναι τεράστια και συνεχώς αυξανόμενη, όμως αυξανόμενα είναι και τα αποδεδειγμένα αποθέματα πετρελαίου.

Η στροφή που προσπαθεί η ανθρωπότητα να κάνει προς τις πιο φιλικές μορφές ενέργειας, όπως είναι οι ΑΠΕ, φαίνεται να μην έχει επηρεάσει την ζήτηση και την κατανάλωση πετρελαίου. Τα κυριότερα αποθέματα πετρελαίου βρίσκονται στην Μέση Ανατολή, με σημαντικά επίσης αποθέματα να υπάρχουν στην Βόρεια και Κεντρική Αμερική, στην Αφρική και στην Ρωσία. Η Ελλάδα είναι καθαρός εισαγωγέας αργού πετρελαίου, καθώς η εγχώρια παραγωγή περιορίζεται αυτή την στιγμή στο κοίτασμα του Πρίνου, στην Καβάλα. Ενδιαφέρον έχουν δείξει μεγάλοι όμιλοι του εξωτερικού για κάποια από τα δημοπρατηθέντα οικόπεδα σε Ιόνιο και νοτιώς της Κρήτης και έρευνες αναμένεται να διεξαχθούν προκειμένου να ανακαλυφθούν εκμεταλλεύσιμα κοιτάσματα, τα οποία θα μπορούσαν να δώσουν φυσικά και κάποια προστιθέμενη αξία από οικονομική σκοπιά.

Ο κλάδος του πετρελαίου επηρεάζεται από το διεθνές οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον ταυτόχρονα όμως θεωρείται ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Συνδέεται στενά με την ανάπτυξη της χώρας και παίζει σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση τάσεων και εξελίξεων στα μεγέθη της οικονομίας.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση από τα μέσα του εικοστού αιώνα έδειξε το ενδιαφέρον της για τα πετρελαιοειδή και την ασφάλεια εφοδιασμού της, την οποία έχει ανάγκη σε υψηλό

στόχο της ενεργειακής πολιτικής της. Από τα τέλη της δεκαετίας του 1960, με την Απόφαση 68/416/ΕΟΚ<sup>54</sup>, τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης υποχρεούνται να τηρούν συνεχώς ένα ελάχιστο επίπεδο αποθεμάτων προϊόντων πετρελαίου, για λόγους ασφάλειας εφοδιασμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Έπειτα από την εμπειρία της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης και λίγους μήνες πριν από την δεύτερη, η Ευρωπαϊκή Ένωση εξέδωσε και την Οδηγία 73/238/ΕΟΚ<sup>55</sup>. Με την Οδηγία 2006/67/ΕΚ<sup>56</sup>, η Ευρωπαϊκή Ένωση έδειξε την βαρύνουσα σημασία του ζητήματος μέσω του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Μαρτίου 2007, το οποίο υπογράμμισε την ανάγκη να ενισχυθεί η ασφάλεια του εφοδιασμού για την ΕΕ συνολικά αλλά και για κάθε κράτος μέλος, μεταξύ άλλων μέσω της ανάπτυξης αποτελεσματικότερων μηχανισμών αντιμετώπισης κρίσεων<sup>57</sup>. Οι εργασίες που ακολούθησαν κατέληξαν στην πρόσφατα θεσπισθείσα Οδηγία 2009/119/ΕΚ<sup>58</sup>, η οποία θα αντικαταστήσει τις προαναφερθείσες νομοθετικές πράξεις. Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία το ελάχιστο επίπεδο πρέπει να αντιστοιχεί σε τουλάχιστον 90 ημέρες της μέσης ημερήσιας εσωτερικής κατανάλωσης που καταγράφηκε κατά το προηγούμενο έτος.

Σε εθνικό επίπεδο, από τη σύστασή της το 2000<sup>59</sup>, η Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας ασχολήθηκε με το θέμα αναμόρφωσης του θεσμικού πλαισίου στον τομέα πετρελαιοειδών και η τελική της εισήγηση πήρε τη μορφή νόμου, ο οποίος ψηφίστηκε από τη Βουλή των Ελλήνων τον Οκτώβριο του 2002 με τον Νόμο 3054/02<sup>60</sup>, και τέθηκε σε ισχύ την 01.01.2003. Με το Νόμο 3054/02 ανατίθενται στη ΡΑΕ εισηγητικές αρμοδιότητες σχετικά με την κανονιστική ρύθμιση και την παρακολούθηση της αγοράς πετρελαιοειδών. Ο Νόμος 3054/2002 εισήγαγε νέο

<sup>54</sup> Απόφαση 68/416/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 20ής Δεκεμβρίου 1968 περί συνάψεως και εκτελέσεως των ειδικών συμφωνιών των σχετικών με την υποχρέωση διατήρησης ενός ελαχίστου επιπέδου αποθεμάτων αργού πετρελαίου ή/και προϊόντων πετρελαίου εκ μέρους των κρατών μελών

<sup>55</sup> Οδηγία 73/238/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 24ης Ιουλίου 1973 περί μέτρων προορισμένων να αμβλύνουν τις επιπτώσεις των δυσχερειών εφοδιασμού με πετρέλαιο και προϊόντα πετρελαίου

<sup>56</sup> Οδηγία 2006/67/ΕΚ του Συμβουλίου, της 24ης Ιουλίου 2006, περί υποχρέωσης διατήρησης ενός ελαχίστου επιπέδου αποθεμάτων αργού πετρελαίου ή/και προϊόντων πετρελαίου από τα κράτη μέλη

<sup>57</sup> Αιτιολογική Έκθεση στο πλαίσιο της πρότασης Οδηγίας του Συμβουλίου περί υποχρέωσης διατήρησης ενός ελαχίστου επιπέδου αποθεμάτων αργού πετρελαίου ή/και προϊόντων πετρελαίου από τα κράτη μέλη

<sup>58</sup> Οδηγία 2009/119/ΕΚ του Συμβουλίου, της 14ης Σεπτεμβρίου 2009, σχετικά με υποχρέωση διατήρησης ενός ελαχίστου επιπέδου αποθεμάτων αργού πετρελαίου ή/και προϊόντων πετρελαίου από τα κράτη μέλη

<sup>59</sup> Ν. 2773/99 «Απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας-Ρύθμιση θεμάτων ενεργειακής πολιτικής και λοιπές διατάξεις.» ΦΕΚ Α' 286/22-12-99

<sup>60</sup> Ν. 3054/2002 « Οργάνωση της αγοράς πετρελαιοειδών και άλλες διατάξεις» ΦΕΚ Α' 230/02.10.02

σύστημα σχετικά με την τήρηση αποθεμάτων ασφαλείας στη χώρα. Σύμφωνα με το σύστημα αυτό, η υποχρέωση τήρησης αποθεμάτων ασφαλείας επιβάλλεται σε όσους εισάγουν πετρέλαιο προς κατανάλωση στην εγχώρια αγορά, στα διυλιστήρια και στους μεγάλους καταναλωτές και όχι σε αυτούς που τα διαθέτουν στην εγχώρια αγορά (εμπορία). Τα αποθέματα ασφαλείας τηρούνται σε αποθηκευτικούς χώρους των υπόχρεων, ίδιους ή μισθωμένους ή κατά παραχώρηση της χρήσης, που έχουν πιστοποιηθεί ως αποθήκες τήρησης αποθεμάτων ασφαλείας. Με τον τρόπο αυτό καθιερώνεται ελεύθερη και διαφανής πρόσβαση τρίτων στους αποθηκευτικούς χώρους, ανεξάρτητη από την ύπαρξη ή όχι σύμβασης προμήθειας με τον κάτοχο των αποθηκευτικών χώρων.

Μέχρι το 1992 η αγορά πετρελαιοειδών στην Ελλάδα ήταν ελεγχόμενη από το κράτος. Η οργάνωση και η λειτουργία της αγοράς διέπονταν από τις διατάξεις του Νόμου 1571/85<sup>61</sup>. Σύμφωνα μ' αυτόν, το κράτος είχε την ευθύνη της αγοράς και εισαγωγής αργού πετρελαίου, το οποίο διέθετε στα ελληνικά διυλιστήρια για διύλιση έναντι καθορισμένης αμοιβής, ενώ οι Εταιρείες Εμπορίας υποχρεώνονταν να αγοράζουν τα προϊόντα για την εσωτερική αγορά από τα Ελληνικά Διυλιστήρια βάσει συγκεκριμένων τιμών και να διαθέτουν τα προϊόντα αυτά στην Ελληνική αγορά σε τιμές καθορισμένες από το Κράτος.

Σήμερα η αγορά πετρελαιοειδών έχει κάνει σταδιακά βήματα προς την απελευθέρωση της αγοράς με τις τροποποιήσεις του Ν. 1571/85 κατά τα έτη 1992, 1995, 1997 και 1999 και τέλος με την κατάργηση του ανωτέρω νόμου από τον Ν. 3054/02. Γενικά, στην Ελληνική αγορά πετρελαιοειδών λειτουργούν τέσσερα (4) διυλιστήρια, τρία από αυτά ανήκουν στα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. στον Ασπρόπυργο, τη Θεσσαλονίκη και την Ελευσίνα και ένα της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. στους Αγίους Θεοδώρους πάνω από 50 εταιρείες εμπορίας με άδειες εμπορίας διαφόρων τύπων και τέλος, περίπου 8.200 πρατήρια.

Ηγέτης στην αγορά των πετρελαιοειδών στην Ελλάδα αποτελούν τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. (ΑΦΜ : 094049864 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 000296601000). Ιστορικά,

---

<sup>61</sup> Ν. 1571/85 «Ρύθμιση θεμάτων πετρελαϊκής πολιτικής και εμπορίας πετρελαιοειδών και άλλες διατάξεις» Τεύχος ΦΕΚ Α', 192/14-11-85

το 1955 με απόφαση της τότε κυβέρνησης, υπογράφεται η σύμβαση κατασκευής του διυλιστηρίου Ασπροπύργου, του πρώτου διυλιστηρίου πετρελαίου στην Ελλάδα. Η κατασκευή άρχισε το 1956 και δυο χρόνια αργότερα, το 1958, εγκαινιάζεται το νέο διυλιστήριο στον Ασπρόπυργο. Ιδρύεται η ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ Α.Ε. (Δ.Ε.Π.) και εξαγοράζεται από το Ελληνικό Δημόσιο η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΑΣΠΡΟΠΥΡΓΟΥ Α.Ε. (ΕΛ.Δ.Α.). Το Δημόσιο εξαγοράζει τον όμιλο εταιρειών ESSO που μετονομάζεται σε ΕΚΟ. Ιδρύεται η ΔΕΠ-ΕΚΥ για την άσκηση των δικαιωμάτων του Δημοσίου στην έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων. Η ΔΕΠ αναλαμβάνει για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου τη διύλιση και διάθεση διυλισμένων προϊόντων στην εσωτερική αγορά και αποκτά τις μετοχές της ΕΛΔΑ Α.Ε. και της ΔΕΠΑ Α.Ε. Με την απελευθέρωση της αγοράς πετρελαίου η Δ.Ε.Π. αναλαμβάνει τη διύλιση και διάθεση προϊόντων για δικό της λογαριασμό μέσω των διυλιστηρίων ΕΛΔΑ και ΕΚΟ και αποκτά τις μετοχές του ομίλου ΕΚΟ.

Το 2008 έχουμε την συγχώνευση των θυγατρικών του Ομίλου ΔΕΠ και μετονομασία σε ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. Κατά τα επόμενα χρόνια ο Όμιλος ΕΛ.ΠΕ. ιδρύει ή συμμετέχει σε θυγατρικές εταιρείες όπως η ΕΛ.ΠΕΤ. ΒΑΛΚΑΝΙΚΗ ΑΕ, μέσω της οποίας αποκτά το διυλιστήριο ΟΚΤΑ στα Σκόπια, η ΕΛ.ΠΕ. ΠΟΣΕΙΔΩΝ Ν.Ε., η GLOBAL ALBANIA, η HELLENIC PETROLEUM CYPRUS, η ΕΚΟ SERBIA AD, η JUGOPETROL AD KOTOR και η ΕΚΟ BULGARIA, για την επέκταση των εμπορικών δραστηριοτήτων του Ομίλου σε Αλβανία, Κύπρο, Σερβία, Μαυροβούνιο και Βουλγαρία αντίστοιχα.

Το Ελληνικό Δημόσιο διαθέτει με δημόσια εγγραφή δεύτερο πακέτο μετοχών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. Συγχωνεύεται στην ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. η εταιρεία ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε., μέσω της οποίας ο Όμιλος αποκτά το διυλιστήριο Ελευσίνας. Στα επόμενα χρόνια ακολουθούν κι άλλες συστάσεις θυγατρικών εταιρειών, όπως η ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε., με σκοπό τη δραστηριοποίηση του Ομίλου στον τομέα παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας. Στοχεύοντας στην περαιτέρω ισχυροποίηση του Ομίλου στον τομέα παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας, σημαντικό βήμα αποτελεί η συνεργασία με την ιταλική EDISON SpA., με την οποία συστήνεται η κοινοπραξία ELPEDISON.

Με στόχο την ενδυνάμωση της θέσης του Ομίλου στην εγχώρια αγορά πετρελαιοειδών και την περαιτέρω ανάπτυξη της λιανικής εμπορίας, η BP HELLAS μεταβιβάζει τα εμπορικά δικαιώματά της στην Ελλάδα στα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ, συμπεριλαμβανομένων του δικτύου πρατηρίων καυσίμων, αποθηκευτικών χώρων, καθώς και εμπορικών και βιομηχανικών πελατών. Ολοκληρώνεται η μεγαλύτερη ιδιωτική βιομηχανική επένδυση στην Ελλάδα, που αφορά στον εκσυγχρονισμό και την αναβάθμιση του διυλιστηρίου Ελευσίνας. Μετά την επιτυχή έναρξη της εμπορικής του λειτουργίας, το νέο διυλιστήριο υποστηρίζει ουσιαστικά την κερδοφορία του Ομίλου, ενώ παράλληλα προσφέρει πολλαπλά οφέλη για το περιβάλλον, την απασχόληση και την εθνική οικονομία.

Το 2008 ο όμιλος ΕΛΠΕ άγγιξε τα 10,1 δις ευρώ πωλήσεων, ενώ το 2015 ο κύκλος εργασιών βρίσκεται στα 7,3 δις ευρώ εμφανώς επηρεασμένος από την παγκοσμία αλλά και εγχώρια οικονομική κρίση<sup>62</sup>.

Ανταγωνιστής των ΕΛΠΕ είναι η εταιρεία MOTOR OIL A.E. (ΑΦΜ : 094027509 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 000272801000), η οποία ιδρύθηκε το 1970 με αρχικούς μετόχους τις εταιρείες του Ομίλου Βαρδινογιάννη «VARNIMA CORPORATION OF PANAMA» και «ΣΕΚΑ Α.Ε. ΣΤΑΘΜΟΙ ΕΦΟΔΙΑΣΜΟΥ ΠΛΟΙΩΝ ΔΙΑ ΚΑΥΣΙΜΩΝ». Το 1996 η σύνθεση του μετοχικού της κεφαλαίου τροποποιήθηκε καθώς η εταιρεία ARAMCO OVERSEAS COMPANY BV, που είναι 100% θυγατρική της SAUDI ARABIAN OIL COMPANY, αγόρασε το 50% της εταιρείας.

Βασική δραστηριότητα της εταιρείας είναι η παραγωγή πλήρους εύρους πετρελαιοειδών προϊόντων, όπως βενζίνες, ντίζελ, μαζούτ, άσφαλτος, καύσιμα αεριωθούμενων και λιπαντικά από την επεξεργασία του αργού πετρελαίου. Βασικός προμηθευτής της πρώτης ύλης αποτελεί η SAUDI ARAMCO βάσει της στρατηγικής συμφωνίας που υπογράφηκε το 1996 και εξασφάλισε στην εταιρεία την απρόσκοπτη προμήθεια πρώτης ύλης.

Μέχρι το 1989 η MOTOR OIL διέθετε όλη της την παραγωγή στην εξωτερική αγορά. Από το 1989, όταν έγινε και η απελευθέρωση του κλάδου, η εταιρεία κατάφερε να συγκεντρώσει περίπου το 25% της εσωτερικής αγοράς, παραμένοντας ταυτόχρονα ένα ισχυρό εξαγωγικό διυλιστήριο. Μέρος της παραγωγής το οποίο προορίζεται για

<sup>62</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ΕΛΠΕ, <http://www.helpe.gr/>

κατανάλωση στις μεγάλες αστικές περιοχές, μεταφέρεται με πλοία για αποθήκευση και παράδοση σε εγκαταστάσεις τρίτων, ενώ το υπόλοιπο είτε μεταφέρεται με αγωγούς στις παρακείμενες του διυλιστηρίου εγκαταστάσεις της εταιρείας εμπορίας AVINOIL, είτε παραδίδεται ελεύθερα επί βυτιοφόρων ή φορτηγών από το διυλιστήριο. Τον Ιούνιο του 2010 ολοκληρώθηκε η συμφωνία εξαγοράς των δραστηριοτήτων SHELL στην Ελλάδα από την MOTOR OIL ( ΕΛΛΑΣ) Διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε. Η συμφωνία αυτή αφορά τον τομέα των πρατηρίων των εμπορικών και βιομηχανικών καυσίμων, της ασφάλτου, τις δραστηριότητες εφοδιασμού και διανομής.

Η MOTOR OIL την τελευταία δεκαπενταετία έχει καταγράψει μια ανοδική πορεία από πλευράς κύκλου εργασιών και έχει καταφέρει να κερδίσει σημαντικό μερίδιο αγοράς από τον ανταγωνιστή της. Το 2015 έκλεισε με κύκλο εργασιών 7,06 δις ευρώ<sup>63</sup>.

---

<sup>63</sup> Επίσημη ιστοσελίδα MOTOR OIL, <http://www.moh.gr/>

## 2.4 Τηλεφωνία

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών διαδραματίζει αναμφισβήτητα έναν από τους πιο σημαντικούς ρόλους σε ότι αφορά την κοινωνικοοικονομική ανάπτυξη, τόσο σε παγκόσμιο όσο και σε εθνικό επίπεδο. Τα δίκτυα τόσο της σταθερής όσο και κινητής τηλεφωνίας δεν περιορίζονται πλέον στη μεταφορά φωνητικών δεδομένων, αλλά καλύπτουν ένα ευρύτερο φάσμα δεδομένων πληροφοριών. Η σταθερή τηλεφωνία χαρακτηρίζεται ως βασικό αγαθό και σε πολλές έρευνες η αναλογία σταθερών τηλεφωνικών συνδέσεων ανά 1.000 κατοίκους αποτελεί μέτρο σύγκρισης οικονομικής και κοινωνικής ευμάρειας ανάμεσα σε διάφορα κράτη ή περιοχές.

Η αγορά των τηλεπικοινωνιών μέχρι τις αρχές της δεκαετίας 1970 λειτουργούσε σε όλες τις χώρες με καθεστώς αυστηρού κρατικού μονοπωλίου και σχεδόν απόλυτου προστατευτισμού. Όμως οι συνεχώς αυξανόμενες απαιτήσεις των πελατών για υψηλότερη ποιότητα, νέες υπηρεσίες και χαμηλότερες τιμές οδήγησαν στην ανάγκη σοβαρών διαρθρωτικών αλλαγών. Αυτό δημιούργησε μια τάση αναδιοργάνωσης των αγορών, η οποία εκφράστηκε με πολιτικές ιδιωτικοποίησης δημόσιων επιχειρήσεων και απελευθέρωσης της αγοράς σε συνδυασμό με την είσοδο νέων ιδιωτικών επιχειρήσεων στον κλάδο. Η διαδικασία της αναδιοργάνωσης ξεκίνησε αρχικά τη δεκαετία του 1970 στις ΗΠΑ και από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 στη Μ. Βρετανία και την Ιαπωνία, για να επεκταθεί ακολούθως και στις λοιπές χώρες μέλη του ΟΟΣΑ.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση η μεταρρύθμιση ξεκίνησε το 1984 και ολοκληρώθηκε το 1998. Η Ελλάδα ως χώρα – μέλος της ΕΕ εφάρμοσε την αντίστοιχη κλαδική ευρωπαϊκή πολιτική. Ειδικότερα, από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 απελευθερώνεται σταδιακά η αγορά, ιδιωτικοποιείται ο εθνικός τηλεπικοινωνιακός οργανισμός (ΟΤΕ), ιδρύονται νέες ιδιωτικές επιχειρήσεις, και καθιερώνεται η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ) ως ανεξάρτητη ρυθμιστική αρχή. Η μεταρρυθμιστική πολιτική ολοκληρώνεται το 2001. Σύμφωνα με τον Καραμάνη, η πλήρης απελευθέρωση της ελληνικής αγοράς προκάλεσε την αύξηση του μεγέθους της συνολικής απασχόλησης στις βασικότερες τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες (Καραμανής, 2005).



Ένα δεύτερο πακέτο ρυθμίσεων από πλευράς Ευρωπαϊκής Ένωσης ήρθε τα έτη 2002-2009. Ως υποστήριξη στο άνοιγμα της αγοράς των τηλεπικοινωνιών στον ανταγωνισμό, η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) υιοθέτησε ένα κανονιστικό πλαίσιο σχετικά με τις ηλεκτρονικές επικοινωνίες το οποίο είναι σύμφωνο με την τεχνολογική πρόοδο και τις απαιτήσεις της αγοράς. Οι παρακάτω νομοθετικές πράξεις αποτελούν την απόδειξη ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει στρέψει το βλέμμα της στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Κατά σειρά θεσπίστηκαν οι παρακάτω πράξεις: η Οδηγία 2002/19/ΕΚ<sup>64</sup>, η Οδηγία 2002/20/ΕΚ<sup>65</sup>, η Οδηγία 2002/22/ΕΚ<sup>66</sup>, Οδηγία 2002/58/ΕΚ<sup>67</sup>, η Οδηγία 2009/136/ΕΚ, η Οδηγία 2002/58/ΕΚ<sup>68</sup>, ο Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 2006/2004<sup>69</sup>, η Οδηγία 2009/140/ΕΚ<sup>70</sup>, ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 531/2012<sup>71</sup> και η Οδηγία 2014/61/ΕΕ<sup>72</sup>.

Στο εσωτερικό, τις τηλεπικοινωνίες ρυθμίζει η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ), η οποία είναι μία Ανεξάρτητη Διοικητική Αρχή. Ρυθμίζει, εποπτεύει και ελέγχει την αγορά ηλεκτρονικών επικοινωνιών, στην οποία δραστηριοποιούνται οι εταιρίες σταθερής και κινητής τηλεφωνίας, ασύρματων επικοινωνιών και διαδικτύου και την ταχυδρομική αγορά, στην οποία δραστηριοποιούνται οι εταιρίες παροχής ταχυδρομικών υπηρεσιών και υπηρεσιών

---

<sup>64</sup> Οδηγία 2002/19/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 7ης Μαρτίου 2002, σχετικά με την πρόσβαση σε δίκτυα ηλεκτρονικών επικοινωνιών και συναφείς ευκολίες, καθώς και με τη διασύνδεσή τους (οδηγία για την πρόσβαση)

<sup>65</sup> Οδηγία 2002/20/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 7ης Μαρτίου 2002, για την αδειοδότηση δικτύων και υπηρεσιών ηλεκτρονικών επικοινωνιών (οδηγία για την αδειοδότηση)

<sup>66</sup> Οδηγία 2002/22/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 7ης Μαρτίου 2002, για την καθολική υπηρεσία και τα δικαιώματα των χρηστών όσον αφορά δίκτυα και υπηρεσίες ηλεκτρονικών επικοινωνιών (οδηγία καθολικής υπηρεσίας)

<sup>67</sup> Οδηγία 2002/58/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 12ης Ιουλίου 2002, σχετικά με την επεξεργασία των δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα και την προστασία της ιδιωτικής ζωής στον τομέα των ηλεκτρονικών επικοινωνιών (οδηγία για την προστασία ιδιωτικής ζωής στις ηλεκτρονικές επικοινωνίες)

<sup>68</sup> Οδηγία 2002/58/ΕΚ σχετικά με την επεξεργασία των δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα και την προστασία της ιδιωτικής ζωής στον τομέα των ηλεκτρονικών επικοινωνιών

<sup>69</sup> Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 2006/2004 για τη συνεργασία μεταξύ των εθνικών αρχών που είναι αρμόδιες για την επιβολή της νομοθεσίας για την προστασία των καταναλωτών

<sup>70</sup> Οδηγία 2009/140/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Νοεμβρίου 2009, για την τροποποίηση των οδηγιών 2002/21/ΕΚ σχετικά με κοινό κανονιστικό πλαίσιο για δίκτυα και υπηρεσίες ηλεκτρονικών επικοινωνιών, 2002/19/ΕΚ σχετικά με την πρόσβαση σε δίκτυα ηλεκτρονικών επικοινωνιών και συναφείς ευκολίες καθώς και με τη διασύνδεσή τους, και 2002/20/ΕΚ για την αδειοδότηση δικτύων και υπηρεσιών ηλεκτρονικών επικοινωνιών

<sup>71</sup> Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 531/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Ιουνίου 2012, για την περιαγωγή σε δημόσια δίκτυα κινητής τηλεφωνίας εντός της Κοινότητας

<sup>72</sup> Οδηγία 2014/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για μέτρα μείωσης του κόστους εγκατάστασης υπέρρυθμων δικτύων ηλεκτρονικών επικοινωνιών

ταχυμεταφοράς. Επιπλέον, η ΕΕΤΤ ασκεί αρμοδιότητες επιτροπής ανταγωνισμού στις εν λόγω αγορές.

Η Αρχή ιδρύθηκε το 1992 με το Νόμο 2075/1992<sup>73</sup> υπό την επωνυμία Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών (ΕΕΤ), καθώς οι αρμοδιότητές της αρχικά επικεντρώνονταν στην εποπτεία της απελευθερωμένης αγοράς των τηλεπικοινωνιών. Η λειτουργία της ξεκίνησε το καλοκαίρι του 1995. Με την ψήφιση του Νόμου 2668/1998<sup>74</sup>, ο οποίος καθόριζε τον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας της αγοράς των ταχυδρομικών υπηρεσιών, ανατέθηκε στην ΕΕΤ η επιπρόσθετη ευθύνη για την εποπτεία και ρύθμιση της αγοράς των ταχυδρομικών υπηρεσιών και η Αρχή μετονομάστηκε σε Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ)<sup>75</sup>.

Με το Νόμο 2867/2000<sup>76</sup> ενισχύθηκε ο ρυθμιστικός, εποπτικός και ελεγκτικός ρόλος της ΕΕΤΤ, ενώ με το Ν.3431/2006<sup>77</sup> περί ηλεκτρονικών επικοινωνιών που ενσωμάτωσε νεότερες ευρωπαϊκές ρυθμίσεις, καθορίστηκε το πλαίσιο παροχής δικτύων και υπηρεσιών ηλεκτρονικών επικοινωνιών και συναφών ευκολιών εντός της ελληνικής επικράτειας και διευρύνθηκαν οι αρμοδιότητές της. Ο ισχύον νόμος που διέπει την αγορά των τηλεπικοινωνιών είναι ο Νόμος 4070/2012<sup>78</sup> για τις ηλεκτρονικές επικοινωνίες (όπως τροποποιήθηκε με το Νόμο 4146/2013<sup>79</sup>, το Νόμο 4313/2014<sup>80</sup> και το Νόμο 4339/2015<sup>81</sup>.

---

<sup>73</sup> Νόμος 2075/1992 «Οργάνωση και λειτουργία τον τομέα των τηλεπικοινωνιών», ΦΕΚ 129/Α/31-7-1992

<sup>74</sup> Νόμος 2668/1998 «Οργάνωση του τομέα παροχής ταχυδρομικών υπηρεσιών και άλλες διατάξεις» ΦΕΚ 282/Α/18-12-1998

<sup>75</sup> Επίσημη ιστοσελίδα Εθνικής Επιτροπής Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων, <http://www.eett.gr/>

<sup>76</sup> Νόμος 2867/2000 «Οργάνωση και λειτουργία των τηλεπικοινωνιών και άλλες διατάξεις.» ΦΕΚ 273/Α/19-12-2000

<sup>77</sup> Νόμος 3431/2006 «Περί ηλεκτρονικών επικοινωνιών και άλλες διατάξεις», ΦΕΚ Α 13/3.2.2006

<sup>78</sup> Νόμος 4070 «Ρυθμίσεις Ηλεκτρονικών Επικοινωνιών, Μεταφορών, Δημοσίων Έργων και άλλες διατάξεις.», ΦΕΚ Α' 82/10-04-2012

<sup>79</sup> Ν. 4146/2013 «Διαμόρφωση Φιλικού Αναπτυξιακού Περιβάλλοντος για τις Στρατηγικές και Ίδιωτικές Επενδύσεις και άλλες διατάξεις», ΦΕΚ Α 90/18-04-2013

<sup>80</sup> Ν.4313/2014 «Ρυθμίσεις θεμάτων Μεταφορών, Τηλεπικοινωνιών και Δημοσίων Έργων και άλλες διατάξεις», ΦΕΚ Α' 261/17.12.2014

<sup>81</sup> Νόμος 4339/2015 «Αδειοδότηση παρόχων περιεχομένου επίγειας ψηφιακής τηλεοπτικής ευρυεκπομπής ελεύθερης λήψης - Ίδρυση συνδεδεμένης με την ΕΡ.Τ. Α.Ε. ανώνυμης εταιρίας για την ανάπτυξη δικτύου επίγειας ψηφιακής ευρυεκπομπής - Ρύθμιση θεμάτων Εθνικής Επιτροπής Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (Ε.Ε.Τ. Τ.) - Εθνική Επικοινωνιακή Πολιτική, Οργάνωση της Επικοινωνιακής Διπλωματίας -Σύσταση Εθνικού Κέντρου Οπτικοακουστικών Μέσων και Επικοινωνίας και Μητρώου Επιχειρήσεων Ηλεκτρονικών Μέσων Ενημέρωσης Τροποποίηση διατάξεων του Ν. 4070/2012 (Α' 82) και άλλες διατάξεις.», ΦΕΚ 133/Α/29-10-2015

Ηγέτης στην αγορά της σταθερής τηλεφωνίας είναι εδώ και δεκαετίες ο ΟΤΕ Α.Ε. (ΑΦΜ 094019245 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 001037501000). Είναι ο μεγαλύτερος τηλεπικοινωνιακός πάροχος στην Ελλάδα, ενώ μαζί με τις θυγατρικές του αποτελεί έναν από τους κορυφαίους τηλεπικοινωνιακούς ομίλους στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Ο Όμιλος ΟΤΕ προσφέρει ευρυζωνικές υπηρεσίες, σταθερή και κινητή τηλεφωνία, επικοινωνία δεδομένων υψηλών ταχυτήτων και υπηρεσίες μισθωμένων γραμμών. Παράλληλα, ο Όμιλος εμπλέκεται σε μια σειρά δραστηριοτήτων, κυρίως στους τομείς των δορυφορικών επικοινωνιών, των ακινήτων και της επαγγελματικής εκπαίδευσης. Σήμερα, ο Όμιλος ΟΤΕ απασχολεί περίπου 30.000 άτομα σε 4 χώρες. Ο ΟΤΕ δημιουργήθηκε στις 3 Οκτωβρίου του 1949, ως διάδοχος της Ανώνυμης Ελληνικής Τηλεφωνικής Εταιρείας (Α.Ε.Τ.Ε.) που είχε ιδρυθεί το 1926, με σκοπό να ενοποιήσει το σύνολο ανάλογων δημοσίων και ιδιωτικών επιχειρήσεων τηλεπικοινωνιών. Προτού συμβεί αυτό, η τηλεφωνία, η τηλεγραφία, οι εγχώριες και διεθνείς συνδέσεις ήταν αποσπασματικές και ελλιπώς συντονισμένες.

Ο ΟΤΕ ήταν κρατικό μονοπώλιο μέχρι το 1996 όταν ξεκίνησε η ιδιωτικοποίησή του και πλέον συναλλάσσεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑΑ: ΟΤΕ) και το Χρηματιστήριο του Λονδίνου. Από τον Ιούλιο του 2009 η Deutsche Telekom είναι ο μεγαλύτερος μέτοχος της εταιρείας. Ο Όμιλος ΟΤΕ προχώρησε στα τέλη του 2015 στην καθιέρωση της COSMOTE ως ενιαίας εμπορικής μάρκας για τα προϊόντα του Ομίλου σε σταθερή, κινητή και internet. Το δίκτυο πρόσβασης του ΟΤΕ βασίζεται κυρίως σε δίκτυο χαλκού (με πάνω από 5,3 εκατ. ζεύγη) και σε οπτικές ίνες που σταδιακά και σταθερά αντικαθιστούν το δίκτυο χαλκού βάσει της επένδυσης σε NGA (Next Generation Access Network). Στο δίκτυο πρόσβασης του ΟΤΕ βασίζεται το σύνολο της ευρυζωνικής πρόσβασης στην Ελλάδα (ΟΤΕ και Εναλλακτικών Παρόχων). Για την περίοδο 2008-2011, η εταιρεία επένδυσε πάνω από 500 εκατομμύρια ευρώ σε δίκτυα και τεχνολογικές υποδομές. Το 2015 ο ΟΤΕ έκλεισε με κύκλο εργασιών 1,5 δις ευρώ και σημείωσε κέρδη μετά φόρων 92,6 εκατομμύρια ευρώ<sup>82</sup>.

Από τις πρώτες εταιρείες που επιχείρησαν να εισέλθουν στην αγορά της σταθερής τηλεφωνίας στην Ελλάδα μετά την απελευθέρωση της αγοράς ήταν η TELLAS Α.Ε.

---

<sup>82</sup> Επίσημη ιστοσελίδα ΟΤΕ, <https://www.cosmote.gr/>

(ΑΦΜ: 099936189 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 004127301000, που αντιστοιχούν στην σημερινή WIND HELLAS A.E. ). Η TELLAS λειτούργησε από το 2002 έως το 2007, οπότε και εξαγοράζεται από την WIND HELLAS και εισάγει υπηρεσίες Internet - Σταθερής - Κινητής σε έναν ενιαίο λογαριασμό με ειδικές εκπτώσεις.

Ένας από τους κύριους ανταγωνιστές του ΟΤΕ είναι η HELLAS ON LINE A.E. (ΑΦΜ: 094285523 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 008330701000). Ιδρύθηκε το 1993 με την ονομασία HELLAS ON LINE. Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τον Ιούνιο του 2008 (HOL), και το ανθρώπινο δυναμικό της εταιρίας ανέρχεται στα 836 περίπου άτομα. Τον Ιούνιο του 2015, οι μετοχές της εξαγοράστηκαν από τη VODAFONE και πλέον δραστηριοποιείται ως Vodafone Σταθερή. Από 10,7 εκατομμύρια ευρώ κύκλου εργασιών το 2001 η HOL το 2014 άγγιξε τα 210 εκατομμύρια ευρώ<sup>83</sup>.

Μία άλλη ανταγωνιστική εταιρεία στον κλάδο της σταθερής τηλεφωνίας είναι η FORTNET A.E. (ΑΦΜ: 094444827 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 077127927000). Δραστηριοποιείται κατά κύριο λόγο στην παροχή ευρυζωνικών υπηρεσιών διαδικτύου, τηλεφωνίας και δορυφορικών υπηρεσιών, διαθέτοντας ιδιόκτητο τηλεπικοινωνιακό δίκτυο, συμπεριλαμβανομένου ενός δικτύου οπτικών ινών. Ιδρύθηκε το 1995, στο Ηράκλειο Κρήτης, από το Ίδρυμα Τεχνολογίας και Έρευνας (ΙΤΕ) και τις Μινωικές Γραμμές ANE, με την επωνυμία Ελληνική Εταιρία Τηλεπικοινωνιών και Τηλεματικών Εφαρμογών. Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 2000.

Το 2004 συγχωνεύτηκε με τις θυγατρικές της εταιρείες HELLASNET και INTERNET HELLAS διά απορροφήσεως των τελευταίων. Το 2008, εξαγόρασε την NETMED N.V. και INTERVISION B.V. και εισήλθε στον κλάδο της συνδρομητικής τηλεόρασης οπότε και ξεκίνησε η συνεργασία FORTHNET και NOVA. Το 2010 έγινε η συγχώνευση λειτουργιών και δραστηριοτήτων της FORTHNET A.E. με την NOVA. Η εταιρεία το 2015 έκλεισε με κύκλο εργασιών 191,5 εκατομμύρια ευρώ<sup>84</sup>.)

<sup>83</sup> Επίσημη ιστοσελίδα HOL, <https://statheri.vodafone.gr/>

<sup>84</sup> Επίσημη ιστοσελίδα FORTHNET, <http://www.forthnet.gr/>

Πιο πρόσφατα και συγκεκριμένα το 2008, η CYTA ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ Α.Ε. (ΑΦΜ : 998646157 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 007339101000) ιδρύθηκε στην Ελλάδα, ως θυγατρική του εθνικού οργανισμού τηλεπικοινωνιών της Κύπρου CYTA, με στόχο την υλοποίηση της στρατηγικής του για επέκταση των δραστηριοτήτων του στο εξωτερικό. Η CYTA δραστηριοποιείται στην αγορά της σταθερής τηλεφωνίας και της ευρυζωνικής πρόσβασης. Το δίκτυο οπτικών ινών ξεπερνά τα 2400 χιλιόμετρα. Εξυπηρετεί πάνω από 315.000 πελάτες στην ελληνική περιφέρεια. Το 2015 η CYTA και σε μόλις 7 χρόνια λειτουργίας στη Ελλάδα έφτασε τα 107,8 εκατομμύρια ευρώ κύκλου εργασιών<sup>85</sup>.

---

<sup>85</sup> Επίσημη ιστοσελίδα CYTA, <http://www.cyta.gr/>

## 2.5 Κινητή Τηλεφωνία

Την 1<sup>η</sup> Ιουλίου 1993 ξεκίνησε η εμπορική λειτουργία των δύο πρώτων αδειοδοτημένων εταιρειών κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα, της TELESTET (σήμερα WIND) και της PANAFON (σήμερα VODAFONE). Η COSMOTE απέκτησε άδεια κινητής τηλεφωνίας κάποια χρόνια αργότερα και ξεκίνησε την εμπορική της λειτουργία την 1<sup>η</sup> Απριλίου 1998. Η πρώτη κλήση στην Ελλάδα πραγματοποιήθηκε στις 29 Ιουνίου 1993.

Σχεδόν κανένας δεν μπορούσε να προβλέψει τα πρώτα χρόνια την κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα, αλλά και στον υπόλοιπο κόσμο, την μετέπειτα πορεία και σημερινή εικόνα του κλάδου. Η κινητή τηλεφωνία έφερε επανάσταση, όχι μόνο στις τηλεπικοινωνίες, αλλά σε όλες τις μορφές της οικονομικής και κοινωνικής ζωής της χώρας. Στην αρχή, το κόστος πραγματοποίησης κλήσεων ήταν υψηλό, ενώ τα δίκτυα κάλυπταν ένα μικρό μόνο μέρος της χώρας (Αττική και νησιά του Σαρωνικού) και ύστερα σε όλα τα μεγάλα αστικά κέντρα της χώρας. Η φωνητική κλήση ήταν μόνη λειτουργία που παρείχαν τα κινητά τηλέφωνα έως το 1995, οπότε και εισήχθη η υπηρεσία των γραπτών μηνυμάτων.

Η ανάπτυξη ήταν ραγδαία. Μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα, το κινητό τηλέφωνο μεταβλήθηκε από ένα ακριβό αξεσουάρ σε ένα απαραίτητο εργαλείο για όλους, πολίτες και επιχειρήσεις. Από το 1998 έως το 2002, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της διείσδυσης της κινητής τηλεφωνίας στον ελληνικό πληθυσμό έφτανε το 10%, ενώ το 2005 έφτασε το 100% του πληθυσμού. Σήμερα, η διείσδυση του κλάδου φτάνει το 141%, δηλαδή λίγο υψηλότερα από τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο όρο. (Τομάσης,2016)

Εκτός από την κοινωνική διάσταση της ασφάλειας, από το 2004 το κινητό αρχίζει πλέον να χρησιμοποιείται ως μέσο ψυχαγωγίας για την αποθήκευση, αναπαραγωγή και ανταλλαγή μουσικής, καθώς και τη λήψη φωτογραφιών και βίντεο. Ιδιαίτερα από το 2007, η εξέλιξη της τεχνολογίας, έφερε τις πλέον σημαντικές αλλαγές στο ρόλο του, καθιστώντας το πλέον ως ένα ισχυρό υπολογιστή χειρός. Η κινητή τηλεφωνία αλλάζει πρόσωπο και οι επενδύσεις σε δίκτυα δίνουν δυνατότητα πρόσβασης στο internet (mobile broadband). Η είσοδος στην αγορά των smartphones και tablets,

φέρνουν ριζικές αλλαγές στο ρόλο του κινητού τηλεφώνου και δίνουν ώθηση στην ανάπτυξη ενός μεγάλου εύρους υπηρεσιών και εφαρμογών. Συγκεκριμένα, οι νέες κινητές συσκευές πλέον υποστηρίζουν ενεργά τη διαδραστική επικοινωνία (υπηρεσίες φωνής, VoIP), ενώ νέες δυνατότητες δίνονται όχι μόνο στον τομέα της ψυχαγωγίας (games, m-advertising/ marketing), αλλά και στον τομέα της ολοκλήρωσης χρηματοπιστωτικών συναλλαγών (m-commerce, m-payments, m-ticketing), αλλάζοντας συστηματικά τη ζωή των ελλήνων πολιτών. (Wireless Research Center,2013)

Η ευρωπαϊκή και εθνική νομοθεσία για τον κλάδο της κινητής τηλεφωνίας είναι προσαρτημένη στις οδηγίες και τα νομοθετήματα που περιγράφηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο, εφόσον η κινητή και η σταθερή τηλεφωνία αποτελούν τα δύο μέρη του κλάδου των τηλεπικοινωνιών. Φυσικά και η κινητή τηλεφωνία ρυθμίζεται στην Ελλάδα από την Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ).

Όπως έχει αναφερθεί η PANAΦON ( νυν VODAFONE) ήταν η μία από τις δύο εταιρείες που αδειοδοτήθηκαν το 1993. Η VODAFONE GREECE (ΑΦΜ : 094349850 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 000828201000) ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1992 ως PANAΦON από τον όμιλο VODAFONE, την FRANCE TELECOM, την INTRACOM και από την τράπεζα DATA και ονομάστηκε επίσημα VODAFONE τον Ιανουάριο του 2002. Τον Δεκέμβριο του 1998, η εταιρεία εισήγαγε τις μετοχές τις στο Χρηματιστήριο Αθηνών και στου Λονδίνου, ενώ τον Ιούλιο του 2004 πήρε τις μετοχές της από το Χρηματιστήριο της Αθήνας. Ο Όμιλος VODAFONE είναι ο βασικός μέτοχος της εταιρείας με ποσοστό 99,8% των μετοχών της VODAFONE GREECE. Ο Όμιλος VODAFONE είναι ένας από τους μεγαλύτερους ομίλους τηλεπικοινωνιών σε όλο τον κόσμο, με ισχυρή παρουσία στην αγορά της κινητής, σταθερής και του internet της χώρας.

Ως τηλεπικοινωνιακός πάροχος, η VODAFONE επενδύει σε ψηφιακές υποδομές και συμβάλλει ενεργά στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη στη χώρα. Στα 23 χρόνια δραστηριοποίησης της στην Ελλάδα, η VODAFONE συνεισφέρει σε καινοτομία, έχοντας επενδύσει την τελευταία επταετία πάνω από 1,5 δισ. Ευρώ. Με την ενσωμάτωση την HELLAS ON LINE, η VODAFONE Ελλάδας διαθέτει εκτενές ιδιωτικό δίκτυο Οπτικών Ινών στην Ελλάδα και ενδυναμώνει της υπηρεσίες σταθερής και Internet, ώστε να ανταποκρίνεται στις σύγχρονες ανάγκες και απαιτήσεις των

πελατών της, είτε πρόκειται για ιδιώτες, είτε για επιχειρήσεις. Παράλληλα, η εταιρία επεκτείνει διαρκώς το τηλεπικοινωνιακό της δίκτυο στην κινητή, με εκτενή κάλυψη 3G και 4G και υπηρεσίες 4G+ που προσφέρουν υψηλές ταχύτητες στους συνδρομητές της. Τα τελευταία χρόνια η εταιρεία δραστηριοποιείται και στον χώρο της συνδρομητικής τηλεόρασης με το πρόγραμμα Vodafone TV. Το 2006 η VODAFONE πέτυχε ρεκόρ κύκλου εργασιών με 1,8 δις ευρώ ενώ το 2015 βρίσκεται στα 680 εκατομμύρια ευρώ<sup>86</sup>.

Ο μεγαλύτερος πάροχος υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας και μέρος του ομίλου ΟΤΕ – COSMOTE είναι η COSMOTE Α.Ε. (ΑΦΜ: 094493766 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 002410501000). Η COSMOTE ήταν ο τρίτος πάροχος κινητής τηλεφωνίας που αδειοδοτήθηκε το 1998. Στην πρώτη χρονιά λειτουργίας της η πελατειακή της βάση αριθμεί 300,000 συνδρομητές και μερίδιο 14,5 %. Το 2001, η COSMOTE κατέκτησε την 1η θέση στην ελληνική αγορά κινητής τηλεφωνίας, με περισσότερους από 2,5 εκατομμύρια πελάτες. Το 2006 απέκτησε το 99% περίπου των μετοχών της ΓΕΡΜΑΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε. και η οποία είναι πολυεθνική αλυσίδα λιανικής πώλησης τηλεπικοινωνιακών προϊόντων.

Δραστηριοποιείται στον χώρο της κινητής τηλεφωνίας στα Βαλκάνια, και συγκεκριμένα στην Αλβανία, στην ΠΓΔΜ και την Ρουμανία. Η δραστηριότητα της COSMOTE στην Βουλγαρία σταμάτησε το 2013, οπότε και πούλησε τις θυγατρικές της, GLOBUL και GERMANOS. Η COSMOTE χαρακτηρίζεται από καινοτομία και διορατικότητα στις δραστηριότητες της, καθώς αναβαθμίζει συνεχώς το δίκτυο και την πληθυσμιακή της κάλυψη και εισάγει καινοτομία από το εξωτερικό σε επίπεδο δεδομένων, υπηρεσιών και εφαρμογών. Το 2009 και ούσα στο απόγειο της πορείας της η COSMOTE έκλεισε με κύκλο εργασιών 1,9 δις ευρώ ενώ το 2015 έκλεισε με πτωτικά στο 1,15 δις ευρώ<sup>87</sup>.

Την δραστηριότητά της στον χώρο της κινητής τηλεφωνίας ξεκίνησε το 1993 και η WIND HELLAS Α.Ε. (ΑΦΜ: 099936189 ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ 004127301000), αρχικά ως TELESTET, αργότερα ως TIM και πλέον ως WIND. Η TELESTET ήταν η πρώτη εταιρεία στην Ελλάδα που της χορηγήθηκε άδεια δημιουργίας ενός εθνικού δικτύου κινητής τηλεφωνίας και υπηρεσιών (GSM). Για να αποκτηθεί η συγκεκριμένη άδεια η

<sup>86</sup> Επίσημη ιστοσελίδα VODAFONE, <http://www.vodafone.gr/>

<sup>87</sup> Επίσημη ιστοσελίδα COSMOTE, <https://www.cosmote.gr/>



TELESTET επένδυσε το ποσό των 88 περίπου εκατ. ευρώ όπου αποτελούσε μία από τις μεγαλύτερες επενδύσεις στην Ελλάδα μετά το τέλος του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου. Το 1998 η TELESTET ήταν η πρώτη εταιρεία κινητής τηλεφωνίας που συμπεριλήφθηκε στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές, όπως το χρηματιστήριο του Άμστερνταμ. Τον Ιούνιο του 2001 η TELESTET ήταν η πρώτη εταιρεία τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα και μία από τις πρώτες στον κόσμο που απέκτησε το πιστοποιητικό διαχείρισης ISO 9001:2000.

Στις 8 Φεβρουαρίου 2004, το εμπορικό σήμα της εταιρείας το άλλαξε σε TIM HELLAS, εισάγοντας έτσι στην ελληνική αγορά την επωνυμία της μητρικής εταιρείας, η οποία συμμετέχει στους τομείς των τηλεπικοινωνιών ομάδα της TELECOM ITALIA, καθώς και η FREEMOVE, η μεγαλύτερη συμμαχία των τηλεπικοινωνιών στην Ευρώπη, που αποτελείται από τις εταιρείες ORANGE (HB/ Γαλλία), η TELEFONICA (Ισπανία), TIM (Ιταλία) & TMOBILE (Γερμανία). Στις 5 Ιουνίου 2007 η εταιρεία αλλάζει για δεύτερη φορά όνομα και μετατρέπεται σε WIND HELLAS. Πριν την αλλαγή του ονόματος η πρώην TIM εξαγοράστηκε πλήρως από την WEATHER INVESTMENTS, εταιρεία του αιγυπτιακών συμφερόντων. Το Μάιο του 2007 συγχωνεύεται με την 4η εταιρεία κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα Q TELECOM της εταιρείας INFO QUEST. Η εταιρεία το 2009 ξεπέρασε το 1 δις πωλήσεων ενώ το 2013 έκλεισε με κύκλο εργασιών 525 εκατομμύρια ευρώ<sup>88</sup>.

---

<sup>88</sup> Επίσημη ιστοσελίδα WIND, <https://www.wind.gr/>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΔΕΔΟΜΕΝΑ

---

Με σκοπό να μελετηθούν οι δύο κλάδοι, της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών, κρίθηκε σκόπιμο να υπολογιστούν κάποιοι αριθμοδείκτες, οι οποίοι βασίζονται στα δημοσιευμένα αποτελέσματα των εταιρειών που απαρτίζουν τους παραπάνω κλάδους. Οι επιχειρήσεις στα πλαίσια του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος καλούνται να είναι άρτια οικονομικά και λογιστικά οργανωμένες για λόγους ανταγωνιστικότητας και αποτελεσματικότητας χρησιμοποιώντας τις επιστήμες της πληροφορικής, της κοστολόγησης, της λογιστικής και οποιοδήποτε άλλο μέσο για την βελτιστοποίησή τους.

Αυτή η εργασία δεν θα ήταν εφικτό να πραγματοποιηθεί χωρίς την μελέτη της επιστήμης της λογιστικής. Η Λογιστική, κλάδος της Οικονομικής Επιστήμης, είναι ένα σύστημα καταγραφής και ελέγχου της κερδοφορίας οικονομικών δραστηριοτήτων. Με την λογιστική γίνεται συστηματική καταγραφή της χρηματικής αξίας υλικών ή άυλων αγαθών όπως επίσης και δραστηριοτήτων που διαφοροποιούν την χρηματική αξία υλικών ή άυλων αντικειμένων. Με την λογιστική, ως μαθηματικό σύστημα οικονομικού κορμού, οικονομικές δραστηριότητες, χρηματικές πράξεις ή συναλλαγές, προσδιορίζονται και καταγράφονται συστηματικά και μεθοδικά έτσι ώστε να είναι εφικτός ο μελλοντικός έλεγχος. Το σύστημα αυτό χρησιμοποιείται για την καταγραφή και τον έλεγχο οικονομικών πράξεων ιδιωτικού ή και δημοσίου φορέα. Το γεγονός ότι με την λογιστική καταγράφονται και λαμβάνουν χρηματική αξία, μεθοδικά, όλες οι οικονομικές δραστηριότητες ιστορικά, από την παραγωγή στην κατανάλωση, κάνει εφικτή την δυνατότητα ο άνθρωπος να προσδώσει με σαφήνεια την χρηματική αξία σε όλα τα αγαθά, αναγνωρίζοντας καθαυτό τον τρόπο το κόστος κάθε ύλης, ακόμα και το κόστος του ανθρώπινου δυναμικού.

Τα λογιστικά δεδομένα για την διεκπεραίωση της παρούσας εργασίας αντλήθηκαν από τις επίσημα δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών του κλάδου και συγκεκριμένα από τον Ισολογισμό, την Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος και την Κατάσταση Ταμειακών Ροών.

Ο ισολογισμός μίας επιχείρησης αποτελεί μια έκθεση των στοιχείων του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσης της επιχείρησης μια δεδομένη χρονική στιγμή,

συνήθως την τελευταία μέρα του λογιστικού κυκλώματος ή της λογιστικής χρήσης. Με άλλα λόγια, ο ισολογισμός δείχνει τα μέσα που έχει στην κατοχή της η επιχείρηση για την προώθηση της δραστηριότητας της και τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτήθηκε η απόκτηση των μέσων αυτών.

Η Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος (πρώην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης) παρουσιάζει το αποτέλεσμα που πραγματοποίησε μια επιχείρηση στην διάρκεια μιας περιόδου καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτού του αποτελέσματος (έσοδα, και έξοδα). Το λογιστικό αποτέλεσμα προκύπτει αν από τα έσοδα αφαιρέσουμε τα έξοδα. (Γκινόγλου - Ταχυνάκης – Μωυσή, 2005)

Η Κατάσταση των Ταμειακών Ροών παρουσιάζει και αναλύει την δυνατότητα της επιχείρησης να παράγει ταμειακά διαθέσιμα από την δραστηριότητά της, τις πηγές χρηματοδότησης που χρησιμοποίησε, καθώς και την χρήση των χρηματικών πόρων που έκανε, σε μία ορισμένη χρονική περίοδο

Οι πληροφορίες από μόνες τους συχνά όμως δεν παρέχουν πραγματική εικόνα της περιουσιακής κατάστασης μίας επιχείρησης με αποτέλεσμα οι μέτοχοι, το ευρύτερο επενδυτικό κοινό, οι τράπεζες, ακόμη και οι αρμόδιες εποπτικές αρχές να μην έχουν σαφή και ολοκληρωμένη εικόνα για την δράση μιας επιχείρησης. Επιβάλλεται επομένως η ανάπτυξη των κατάλληλων τεχνικών για την ανάλυση των επιμέρους οικονομικών δεδομένων και την περαιτέρω διερεύνηση τους, τόσο σε επίπεδο συγκεκριμένης επιχείρησης, όσο και σύγκρισης σε διαχρονικό και κλαδικό επίπεδο. Την επεξεργασία των δεδομένων που λαμβάνουμε από τις οικονομικές καταστάσεις την ονομάζουμε χρηματοοικονομική ανάλυση.

Πλήθος ομάδων ενδιαφέρονται για την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης. Αυτοί μπορεί να είναι οι επενδυτές - μέτοχοι της επιχείρησης, οι ασκούντες διοίκηση στην επιχείρηση, οι δανειστές της επιχείρησης, οι υποψήφιοι να εξαγοράσουν ή να συγχωνεύσουν την επιχείρηση, το κράτος, οι ελεγκτές, οι συνδικαλιστικές ενώσεις εργαζομένων, Επιμελητήρια - Επιστημονικοί κύκλοι-Χρηματιστηριακοί κύκλοι. Καθένας αντλεί διαφορετική πληροφορία από την ανάλυση και την χρησιμοποιεί για να προσαρμόσει συμπεριφορές και ενέργειες προς το συμφέρον του.

Οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων είναι η διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος αναλύσεως, η συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος αναλύσεως, η μέθοδος αναλύσεως των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως και κάποιες εξειδικευμένες μέθοδοι (ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης, ανάλυση νεκρού σημείου κλπ).

Η παρούσα εργασία επιχειρεί μία διαχρονική ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών για τις επιχειρήσεις των κλάδων της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών. Υπάρχουν δυο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με τη θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση. Στην συγκεκριμένη εργασία επιχειρείται μία εξωτερική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση και το έργο του είναι τόσο δυσκολότερο, όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης μέσω της χρήσης των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής αναλύσεως. Δείκτης είναι μια σχέση, ένα πηλίκο μεταξύ δυο μεγεθών. Οι οροί του κλάσματος είναι μεγέθη που έχουν αντληθεί από τον ισολογισμό ή το ένα μέγεθος από τον ισολογισμό και το άλλο από τα αποτελέσματα χρήσης ή και τα δυο να είναι μεγέθη από τα αποτελέσματα χρήσης και εκφράζονται σε απλή μαθηματική μορφή.

Σκοπός της χρήσης των αριθμοδεικτών είναι η ανάγκη της άμεσης κατανόησης της πραγματικής αξίας και των απόλυτων μεγεθών. Για να έχει αποτέλεσμα ένας αριθμοδείκτης, θα πρέπει να οδηγεί τους αναλυτές του σε συγκεκριμένα συμπεράσματα και αυτό γίνεται μέσω του οικονομικού ενδιαφέροντος που παρουσιάζει. Για παράδειγμα, αναλύοντας τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορούμε να οδηγηθούμε σε σημαντικά συμπεράσματα διότι παρουσιάζει τη σχέση μεταξύ των πωλήσεων μιας επιχείρησης και των αποθεμάτων της δείχνοντας μας τον ρυθμό ανανέωσης των αποθεμάτων της στην διάρκεια μιας χρήσης. Η χρήση λοιπόν των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Πολλές φορές όμως ένας

αριθμοδείκτης από μόνος του μπορεί να περιέχει μόνο ενδείξεις και να αδυνατεί να δώσει την πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσης μίας επιχείρησης, αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς, πρότυπους ή διαχρονικούς αριθμοδείκτες και τιμές αυτών.

Στην παρούσα εργασία έχουν μελετηθεί οι οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που αναφέρθηκαν στο ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2, ώστε να δημιουργηθούν τα συγκεντρωτικά δεδομένα για κάθε ένα από τους πέντε κλάδους που απαρτίζουν τους τομείς της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών στην χώρα μας, για τα έτη 2000 - 2015. Ανατρέχοντας στις επίσημες ιστοσελίδες των εταιρειών, αλλά και στα δημοσιευμένα στοιχεία στο Φύλλο της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως έγινε η συλλογή των οικονομικών καταστάσεων όλων των εταιρειών και μετέπειτα η διαλογή των πιο ενδιαφερόντων κονδυλιών από αυτές. Όλα τα ποσά που βρίσκονται σε όλους του πίνακες της εργασίας αναφέρονται σε χιλιάδες ευρώ.

Από τις Καταστάσεις Συνολικών Εσόδων των επιχειρήσεων έχουν αντληθεί οι κύκλοι εργασιών και τα καθαρά κέρδη μετά φόρων. Από τους Ισολογισμούς έχουν αντληθεί η αξία κτήσεως των παγίων, οι ετήσιες αποσβέσεις (οι οποίες από το 2005 και έπειτα αντλούνται από τις Καταστάσεις των Ταμειακών Ροών), η λογιστική αξία των παγίων (ως πάγια για την παρούσα εργασία αποτελούν το σύνολο των παγίων, υλικών και άυλων), το ύψος των απαιτήσεων και των αποθεμάτων, το ποσό του κυκλοφορούντος ενεργητικού, το σύνολο του ενεργητικού, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και οι μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυμπληρώνονται προκειμένου ο αναλυτής να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα της κατάστασης της οικονομικής μονάδας. Ταξινομώντας τους αριθμοδείκτες σε κατηγορίες βοηθάει τον αναλυτή να εστιάσει την προσοχή του στα σημεία που τον ενδιαφέρουν περισσότερο. Η συγκεκριμένη εργασία εστιάζει στους αριθμοδείκτες αποδοτικότητα, διάρθρωσης κεφαλαίων, ρευστότητας και δραστηριότητας.

Οι αριθμοδείκτες είναι ένα εργαλείο κατασκευασμένο να εξηγεί σχέσεις μεταξύ κονδυλιών επιχειρήσεων ή επιχειρήσεων με τον κλάδο τους ή να συγκρίνει με κάποια αποτελέσματα στόχο (benchmarking). Η παρούσα εργασία θα επιχειρήσει να

συγκρίνει με την βοήθεια αριθμοδεικτών ολόκληρους κλάδους, και συγκεκριμένα τους κλάδους των τηλεπικοινωνιών και της ενέργειας

Γεγονός είναι ότι υπάρχει πληθώρα αριθμοδεικτών στην βιβλιογραφία. Οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενοι για την χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε έξι ομάδες.

Η πρώτη ομάδα ονομάζεται αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (profitability ratios) και υπολογίζει την αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας, του κύκλου εργασιών της και των κερδών της και δίνει ενδείξεις για την ικανότητα της διοίκησης. Η έννοια της αποδοτικότητας εκφράζει το κατά πόσο το κεφάλαιο μιας επιχείρησης είναι ικανό να παράγει κέρδος. Η ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδος ενδιαφέρει τους μετόχους, τους πιστωτές, τη διοίκηση και τους εργαζόμενους τον κάθε ένα κλάδο για διαφορετικούς λόγους.

Οι μέτοχοι κρίνουν βάση της αποδοτικότητας της επιχείρησης αν θα επιλέξουν τις μετοχές της ως επένδυση ή αν θα συνεχίσουν να τις διατηρούν στο χαρτοφυλάκιο τους. Οι πιστωτές αποφασίζουν αν θα χορηγήσουν πιστώσεις στην επιχείρηση. Η διοίκηση βάση της αποδοτικότητας της μπορεί να προγραμματίσει τις επενδύσεις της καθώς είναι και ένας τρόπος να ελέγξει αλλά και να αμείψει τα υπεύθυνα για την πορεία της επιχείρησης στελέχη. Την καλύτερη ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης παρέχει η μακροχρόνια διερεύνηση της αποδοτικότητας. Τέλος θα πρέπει και οι εργαζόμενοι να επιζητούν αυξήσεις ανάλογες με την αύξηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης. Σε αυτή την ομάδα ανήκουν οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = 100 * (\text{Καθαρά Κέρδη Μετά Φόρων} / \text{Πωλήσεις}) \%$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Δηλαδή ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους της επιχείρησης αν αφαιρεθούν από τις καθαρές πωλήσεις το κόστος πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση, γεγονός που καθιστά το δείκτη ιδιαίτερα σημαντικό για

την πρόβλεψη των μελλοντικών καθαρών κερδών της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους των πωλήσεων της.

*Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού = 100\* (Καθαρά Κέρδη Μετά Φόρων / Σύνολο Ενεργητικού) %*

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ή αλλιώς αριθμοδείκτης απασχολούμενου κεφαλαίου) μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων της. Αποτελεί ένα τρόπο αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης της επιχειρήσεως. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μας επιτρέπει να συγκρίνουμε την αποδοτικότητα της επιχείρησης που εξετάζουμε με την αποδοτικότητα άλλων ομοειδών επιχειρήσεων καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων. Επίσης μας βοηθά να παρακολουθήσουμε τη διαχρονική πορεία της αποδοτικότητας της υπό εξέταση επιχείρησης καθώς και τη διερεύνηση των αιτιών της μεταβολής της διαχρονικά.

Πολλοί ερευνητές υποστηρίζουν ότι είναι προτιμότερο η διερεύνηση της κερδοφόρας δυναμικότητας της επιχειρήσεως αναλύοντας τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού από τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους.

*Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων = 100\* (Καθαρά Κέρδη Μετά Φόρων / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων) %*

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια απασχολούνται σ' αυτή. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων τόσο μεγαλύτερη η αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως απασχολούνται σ' αυτήν και επομένως και πιο κερδοφόρα η δυναμικότητα της επιχειρήσεως. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.λπ.), χωρίς όμως να μπορεί ο εξωτερικός αναλυτής να εντοπίσει το ή τα αδύνατα σημεία της από τον εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο. Αντίθετα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί και το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκησή της, στην εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της, κ.λπ. Στην τελευταία αυτή περίπτωση οι μέτοχοι έχουν ωφεληθεί από το γεγονός ότι

τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην επιχείρηση λιγότερο απ' ό, τι αυτά αποδίδουν σ' αυτήν.

*Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης = Σύνολο Ενεργητικού / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων*

Με τον εν λόγω δείκτη παρατηρούμε την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Υπάρχουν 3 αποτελέσματα που μπορεί να δώσει ο δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως. Πρώτον, να είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα και τότε η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής για αυτήν. Δεύτερον, να ισούται με τη μονάδα και τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχειρήσεως είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Τρίτο, να είναι μικρότερος από τη μονάδα και τότε η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχειρήσεως είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους.

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρήση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως. Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχειρήσεως στον δανεισμό είναι επωφελής για αυτήν. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχειρήσεως είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων.

*Αριθμοδείκτης Κερδών Μετά Φόρων προς Πάγια = 100\* (Καθαρά Κέρδη Μετά Φόρους / Πάγια) %*

Για τις ανάγκες της συγκεκριμένης εργασίας μελετήθηκε και το ποσό των κερδών που αντιστοιχεί στο κονδύλι των παγίων για κάθε κλάδο. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτυπώνει το ποσό των κερδών που επιτυγχάνονται για κάθε ένα ευρώ επενδύσεων σε πάγια.

Η δεύτερη ομάδα είναι οι αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας (financial structure and viability ratios), οι οποίοι εκτιμούν την ικανότητα της



επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της μακροχρόνια και προσδιορίζει τον βαθμό προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Η ανάλυση διάρθρωσης κεφαλαίου έχει βασικό σκοπό την εκτίμηση της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης. Ασχολείται δηλαδή με τις διάφορες πηγές κεφαλαίων τα οφέλη και τους κινδύνους που δημιουργούν. Οι κυριότερες πηγές προσέλευσης κεφαλαίων αποτελούνται από μέτοχους, τράπεζες και διάφορους πιστωτές. Η χρήση ξένων κεφαλαίων, δηλαδή κεφαλαίων που έχει δανειστεί μια επιχείρηση, προσφέρει ένα σοβαρό όφελος στα ίδια κεφάλαια, δηλαδή τα κεφάλαια τα οποία έχουν συνεισφέρει οι μέτοχοι, το οποίο είναι γνωστό ως πλεονέκτημα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ταυτόχρονα όμως αυξάνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας μιας επιχείρησης σε περίπτωση αδυναμίας της να ικανοποιήσει τους δανειστές της.

Λέγοντας διάρθρωση κεφαλαίου επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις διάφορες μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της, δηλαδή έχουμε τα ίδια κεφάλαια, τις βραχυπρόθεσμες, τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της που κάποιες απ' αυτές εξασφαλίζονται για τους πιστωτές της με την παροχή υποθήκης, προσημείωσης ή ενέχυρου. Οι υποχρεώσεις που δεν παρέχουν καμία εμπράγματο ασφαλεία στους πιστωτές της επιχείρησης περικλείουν διάφορα ποσοστά κινδύνου. Από την διαφορά που υπάρχει λοιπόν μεταξύ των δανειακών και ιδίων κεφαλαίων απορρέει η σπουδαιότητα της διαρθρώσεως των κεφαλαίων.

Τα ίδια κεφάλαια επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Το χαρακτηριστικό τους είναι ότι δεν εγγυώνται κάποιες αποδόσεις ούτε έχουν ορισμένο χρόνο επιστροφής, δηλαδή είναι μόνιμα δεσμευμένα στην επιχείρηση αφού η διανομή μερίσματος στους μετόχους εξαρτάται από την απόφαση της διοικήσεως και της γενικής συνελεύσεως των μετόχων. Τέλος επειδή θεωρούνται μόνιμα επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από τα δανειακά.

Τα κεφάλαια που έχουν χορηγήσει οι πιστωτές, δηλαδή τα ξένα κεφάλαια απαιτούν την πληρωμή των τόκων και των χρεολυσιών σε συγκεκριμένες ημερομηνίες ακόμα και όταν οι πληρωμές αυτές έχουν δυσμενείς χρηματοοικονομικές συνέπειες για την επιχείρηση. Στην περίπτωση που μια επιχείρηση αδυνατεί να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές της, τότε οι μέτοχοι ενδέχεται να χάσουν τον

έλεγχου της επιχείρησης καθώς και μέρος ή το σύνολο της επένδυσης τους σ' αυτήν. Εάν τα ίδια κεφάλαια δεν αρκούν για την κάλυψη των ζημιών τις οποίες έχει υποστεί η επιχείρηση οι πιστωτές μπορούν να χάσουν μέρος ή και όλο το ποσό που έχουν δανείσει καθώς και δεδουλευμένους τόκους που έχουν εισπράξει.

Η σωστή διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση, δηλαδή το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που θεωρείται άριστο, εξαρτάται από τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, τα περιουσιακά στοιχεία που διαθέτει, τη δυναμικότητα των κερδών της και το βαθμό σταθερότητας τους μελλοντικά. Για παράδειγμα οι επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών χρειάζονται μεγάλες επενδύσεις κεφαλαίων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, ενώ οι βιομηχανικές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν περισσότερο ίδια κεφάλαια για τη χρηματοδότηση τους. Σε αυτή την ομάδα ανήκουν οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

*Βαθμός Παγιοποίησης = 100 \* (Πάγια / Σύνολο Ενεργητικού) %*

Ως βαθμός παγιοποίησης ορίζεται το πηλίκο των παγίων προς το σύνολο του ενεργητικού. Προσδιορίζει το αν μία βιομηχανία, ένας κλάδος, ένας τομέας είναι εντάσεως κεφαλαίου και χρειάζεται υψηλές επενδύσεις σε πάγια.

*Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια = 100 \* ( Ίδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια) %*

Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Οπότε όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μια επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεων της και την πληρωμή τόκων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια μας δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης κατάστασης λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια, κάτι που γίνεται εμφανέστερο σε περιόδους χαμηλών κερδών, συνοδευμένων από την πίεση εξοφλήσεως υποχρεώσεων. Έτσι ,όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχειρήσεως είναι

λίγα, σε σύγκριση με τις υποχρεώσεις της, τότε η μείωση των πωλήσεων συνοδευμένη από μεγάλες ζημιές, μπορεί να μειώσει τα ίδια κεφάλαια σε επικίνδυνο σημείο.

*Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια = 100 \* ( Ξένα Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια )*

Συμπληρωματικός του προηγούμενου δείκτη είναι ο αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια. Ως ξένα κεφάλαια θεωρούνται οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις των εταιρειών των κλάδων. Η σχέση αυτή δείχνει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων που έχει χρηματοδοτηθεί από τους μακροπρόθεσμους πιστωτές της επιχείρησης. Η θέση της επιχείρησης είναι ασφαλής όταν τα ξένα κεφάλαια είναι πολύ λίγα σε σχέση με τα ίδια. Αντίθετα ο υπερδανεισμός προδίδει μια πιο επισφαλής κατάσταση για την επιχείρηση και τους πιστωτές της. Αυτήν την κατάσταση προσπαθούν να εκμεταλλευτούν και να θέσουν την επιχείρηση σε κατάσταση πτωχεύσεως ή να αναλάβουν οι ίδιοι οι πιστωτές τη διαχείριση της.

*Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια = 100\* (Ιδία Κεφάλαια / Πάγια) %*

Ο αριθμοδείκτης προσδιορίζεται αν διαιρέσουμε τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης με το σύνολο των επενδύσεων της σε πάγια και έχει σαν σκοπό την εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Οπότε αν τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα αν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων της έχουν χρησιμοποιηθεί εκτός από τα ίδια και τα ξένα κεφάλαια.

Η τιμή του αριθμοδείκτη δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησεως των παγίων της στοιχείων. Δηλαδή όταν ο αριθμοδείκτης σημειώνει άνοδο σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα ένας συνεχώς μειούμενος δείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων. Η μεταβολή του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά μπορεί να οφείλεται στην αγορά νέων παγίων περιουσιακών στοιχείων, στην πώληση παγίων στοιχείων,

στη διενέργεια αποσβέσεων, στην παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών, στην εμφάνιση εκτάκτων ζημιών, στη διανομή μερισμάτων και στην αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ενδέχεται να αντανακλά μια κάποια υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχείρησης σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για την επιχείρηση δεδομένου ότι απαιτεί μεγάλες ετήσιες αποσβέσεις οι οποίες μειώνουν τα κέρδη της, είναι πιθανόν επίσης μια τυχόν υπερεπένδυση σε πάγια να έχει πραγματοποιηθεί με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων κινήσεως οπότε στην περίπτωση αυτή θα υπάρχει ανεπάρκεια αυτών για τις τρέχουσες ανάγκες της επιχείρησης. Αποτέλεσμα της τακτικής αυτής η οποία μάλιστα παρατηρείται συχνά, είναι να γίνεται υπερδανεισμός της επιχείρησης για την ικανοποίηση των αναγκών της σε κεφάλαια κινήσεως με αποτέλεσμα την επιβάρυνση της με υψηλά χρηματοοικονομικά έξοδα.

*Αριθμοδείκτης Δανειακής Κάλυψης = 100 \* (Μακροπρόθεσμα Δάνεια / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων) %*

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το ποσοστό των δανειακών κεφαλαίων που καλύπτονται από τα ίδια κεφάλαια μίας επιχείρησης. Τα ίδια κεφάλαια αποτελούνται από το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά, ενώ τα ξένα κεφάλαια από τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει την σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια. Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε οι φορείς επιχείρησης, δηλαδή οι μέτοχοι της, συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της.

Η τρίτη ομάδα αριθμοδεικτών είναι. οι αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidity ratios), οι οποίοι προσδιορίζουν την βραχυχρόνια οικονομική θέση μίας επιχείρησης, την ικανότητά της δηλαδή να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα της επιχείρησης να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και υποδηλώνει δυνατότητα μετατροπής ενεργητικών στοιχείων σε διαθέσιμα. Μια επιχείρηση με υψηλή ρευστότητα έχει τη δυνατότητα να αξιοποιεί ευκαιρίες που της παρουσιάζονται με αποτέλεσμα την αύξηση των κερδών της. Για παράδειγμα, ευκαιρία για την

επιχείρηση μπορεί να αποτελέσει η αγορά πρώτων υλών σε προνομιακή τιμή, ακόμη η εξόφληση των προμηθευτών της μέσα σε μια περίοδο έκπτωσης που της παρέχουν είναι ένα επιπλέον κέρδος για την επιχείρηση. Όσο αφορά τους μέτοχους η άνοδος των κερδών και η υψηλή ρευστότητα τους παρέχει την σίγουρη διανομή μερισμάτων. Ακόμη, ως ρευστότητα θα μπορούσαμε να χαρακτηρίσουμε την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί βραχυχρόνια χρέη χρησιμοποιώντας εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία.

Η ύπαρξη ρευστότητας βοηθά την επιχείρηση να καλύπτει τις υποχρεώσεις της, να αποφεύγει τον κίνδυνο δυσφήμισης της, καλλιεργώντας σχέσεις εμπιστοσύνης με τους προμηθευτές της και την αποφυγή δυσμενών συνθηκών γι' αυτήν π.χ. πτώχευση. Το μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων φροντίζει να διατηρεί πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων, ώστε να μπορούν να καλύπτουν τις υποχρεώσεις τους. Σε περιπτώσεις υπερβολικής ρευστότητας κυκλοφοριακών στοιχείων η επιχείρηση μπορεί να οδηγηθεί σε οικονομικό κλονισμό. Για την αποφυγή αυτού η κάθε επιχείρηση θα πρέπει να βρει την «χρυσή τομή» ανάμεσα στα κυκλοφοριακά της στοιχεία και τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Ιδιαίτερα όμως η ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας αποτελεί ένα πολύτιμο εργαλείο για την διοίκηση της επιχείρησης, γιατί της παρέχεται η δυνατότητα να ελέγχει πως χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια κινήσεως. Η σύγκριση των αριθμοδεικτών ρευστότητας διαχρονικά, παρέχει τη δυνατότητα διαπίστωσης ή μη της βελτίωσης της τρέχουσας οικονομικής κατάστασής της σε σχέση με προγενέστερα έτη. Έτσι, μια επιχείρηση θεωρείται ότι διαθέτει καλή οικονομική κατάσταση όταν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της, χρηματοδοτούνται εκτός από τα κυκλοφοριακά διαθέσιμά της και από τους βραχυχρόνιους πιστωτές της. Έτσι, αν η επιχείρηση αγοράζει προϊόντα επί πιστώσει και εν συνεχεία μπορέσει να τα πουλήσει μέσα στα χρονικά όρια της πίστωσής της, τότε μπορεί να λειτουργήσει εκμεταλλευομένη τις διευκολύνσεις των πιστωτών της. Σε αυτή την ομάδα ανήκουν οι παρακάτω αριθμοδείκτες:

*Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις*

Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας είναι ο πλέον γνωστός δείκτης και βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφορούντων στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της.

Στον αριθμητή του κλάσματος οι κυριότερες κατηγορίες που περιλαμβάνονται είναι τα Διαθέσιμα, (καθώς τα αλλά στοιχεία του ενεργητικού μετά την πώληση τους κατά την διάρκεια ενός λειτουργικού κυκλου<sup>1</sup>, πρόκειται να μετατραπούν σε διαθέσιμα.), οι απαιτήσεις, τα αποθέματα και οι προκαταβολές των προμηθευτών. Ενώ στον παρανομαστή είναι οι Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις δηλαδή βραχυπρόθεσμα δάνεια τραπεζών, προκαταβολές πελατών, πιστώσεις προμηθευτών, μερίσματα πληρωτέα, φόροι πληρωτέοι καθώς και υποχρεώσεις της επιχείρησης που αναμένεται να πληρωθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα, συνήθως μέσα στην επομένη χρήση.

Παρά το γεγονός ότι μια επιχείρηση μπορεί να παρουσιάσει υψηλό δείκτη Γενικής ρευστότητας, μπορεί να μην είναι σε θέση να ανταποκριθεί πλήρως στις υποχρεώσεις της. Δεδομένου ότι, κάποιες επιχειρήσεις παρουσιάζουν μέρος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων τους ως μακροχρόνιες, καταχωρούν στο κυκλοφορούν ενεργητικό ορισμένες μακροχρόνιες υποχρεώσεις ή παραλείπουν μέρος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με σκοπό την βελτίωση του δείκτη Γενικής ρευστότητας. Για να μπορέσει ο αναλυτής να οδηγηθεί σε σωστά συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης θα πρέπει να βεβαιωθεί ότι οι υποχρεώσεις που καλούνται να πληρωθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα, έχουν συμπεριληφθεί στον υπολογισμό αυτού του δείκτη.

*Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις*

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας παρουσιάζει αδυναμίες ως προς την ακριβή ένδειξη της ικανότητας εξόφλησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (όπως τα αποθέματα που θεωρούνται δύσκολα ρευστοποιήσιμα) καθώς και οι δυσκολίες ερμηνείας του, οδήγησαν στην επιλογή του αριθμοδείκτη πραγματικής ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας περιέχει όλα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα όποια μπορούν να μετατραπούν σε μικρό χρονικό διάστημα και χωρίς ιδιαίτερες δυσκολίες σε ρευστά διαθέσιμα και παραλείπει όσα παρουσιάζουν δυσκολίες ρευστοποίησης. Υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο

των εύκολα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης (χρεόγραφα, απαιτήσεις, μετρητά στο ταμείο, έσοδα εισπρακτέα) με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων αυτής.

Η τέταρτη ομάδα αποτελείται από τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας (activity ratios), οι οποίοι μετρούν τον βαθμό στον οποίο μια οικονομική μονάδα είναι αποτελεσματική στη διαχείριση των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο αποτελεσματικός τρόπος χρήσης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης ενδιαφέρει τόσο τους ασκούντες διοίκηση σε αυτήν, όσο και τους γενικότερα ενδιαφερομένους για αυτήν.

Υπάρχουν πολλοί τρόποι με τους οποίους μπορούμε να μετρήσουμε την αποτελεσματική χρήση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Γενικά όμως, όσο περισσότερο χρησιμοποιεί μια επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία, τόσο αυτό αποβαίνει προς όφελος της. Ο Όρος λοιπόν ,κυκλοφοριακή ταχύτητα αναφέρεται στο χρόνο που απαιτείται για ένα στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού να μετατραπεί σε κάποιο άλλο το οποίο είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο ( πχ. ο χρόνος μετατροπής των αποθεμάτων σε απαιτήσεις) είτε (πχ. ο χρόνος μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα).

*Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού = Κύκλος Εργασιών / Σύνολο Ενεργητικού*

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις.

Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά στοιχεία της προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα ένας χαμηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη μη εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων. Εάν ο αριθμοδείκτης είναι χαμηλός θα πρέπει να αυξήσει τον βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της ή να ρευστοποιήσει κάποια από αυτά.

*Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού = Κύκλος Εργασιών / Σύνολο Ενεργητικού*

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού έχει μεγάλη σημασία εάν συγκρίνεται με το μέσο όρο του κλάδου. Ωστόσο και η χρησιμοποίηση του αριθμοδείκτη για μια σειρά

ετών της ίδιας επιχείρησης παρέχει στοιχεία, μια συνεχής αύξηση δείχνει πιο εντατική χρησιμοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού που συνδέεται ή με αύξηση των πωλήσεων ή με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού. Αντίθετα μια συνεχής μείωση σημαίνει μικρότερη χρησιμοποίηση του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις δηλαδή υπερεπένδυση κεφαλαίου στα στοιχεία του ενεργητικού.

*Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων = Κύκλος Εργασιών / Απαιτήσεις*

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μέσα στην χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της.

Επειδή όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως αφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως. Ειδικότερα, για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσεως, διότι οι απαιτήσεις όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό, δηλαδή στο τέλος χρήσεως, δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσεως.

Η πρακτική αυτή δεν χρησιμοποιήθηκε στην παρούσα εργασία. Στις απαιτήσεις περιλαμβάνονται οι φορτωτικές εισπρακτέες, τα γραμμάτια ή οι συναλλαγματικές και οι απαιτήσεις με ανοικτούς λογαριασμούς. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως.

Μία πέμπτη ομάδα είναι οι αριθμοδείκτες επενδύσεων (investment ratios), οι οποίοι συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας οικονομικής μονάδας και την χρηματιστηριακή τους τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα υπόλοιπα περιουσιακά της στοιχεία. Τέλος, υπάρχουν και οι αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας (operating expense ratios), οι οποίοι παρέχουν ένδειξη για την πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση της οικονομικής μονάδας απέναντι στις διάφορες δαπάνες λειτουργίας καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητά της απέναντι στις επιμέρους δαπάνες. Οι



δύο τελευταίες ομάδες δεν θα αποτελέσουν αντικείμενο μελέτης στα πλαίσια της συγκεκριμένης εργασίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών έχει γίνει με βάση τα δεδομένα των πέντε πρώτων πινάκων για τους πέντε τομείς των κλάδων της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών. Όλα τα ποσά εκφράζονται σε χιλιάδες ευρώ. Μαζί με τους πέντε πίνακες που περιέχουν τα σύνολα των κλάδων στο παράρτημα του κεφαλαίου 4 υπάρχουν και όλοι οι πίνακες υπολογισμού των αριθμοδεικτών, στους οποίους βασίζονται και τα διαγράμματα του κεφαλαίου.

Για την συμπλήρωση των πέντε πινάκων, που εμφανίζονται στο παράρτημα του κεφαλαίου, τα κονδύλια έχουν αντληθεί από τις επίσημες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών που απαρτίζουν τους κλάδους. Κενά δημοσίευσης υπάρχουν βέβαια σε κάποιες από αυτές, τα οποία έχουν συμπληρωθεί από την προηγούμενη χρονιά έκαστης επιχείρησης.

Πιο συγκεκριμένα στον κλάδο της κινητής τηλεφωνίας η WIND A.E. στην ιστοσελίδα της δεν δημοσιεύει τις οικονομικές καταστάσεις για τα έτη 2005, 2008, 2014, 2015 ως όφειλε. Τα ποσά έχουν συμπληρωθεί από τα ποσά των προηγούμενων ετών για λόγους σταθερότητας της εργασίας και των αποτελεσμάτων της. Το ίδιο συμβαίνει στον κλάδο της σταθερής τηλεφωνίας για την HOL A.E. για το έτος 2015 και στον κλάδο της ηλεκτρικής ενέργειας για την PROTERGIA A.E. για το έτος 2008 και την GREEN ENERGY A.E. για το έτος 2015

Ο τρόπος συμπλήρωσης των πινάκων όσον αφορά τα πάγια παρουσιάζει ιδιαιτερότητες. Μέχρι και το 2004, οι ελληνικές επιχειρήσεις παρουσίαζαν στο πάγιο ενεργητικό τους την αξία κτήσεως των παγίων τους, τα αποσβεσμένα πάγια και την λογιστική αξία των παγίων στο τέλος του χρόνου. Αφαιρώντας τα αποσβεσμένα πάγια την προηγούμενης χρήσης από τα αποσβεσμένα πάγια της επόμενης μπορούσαν να υπολογιστούν οι ετήσιες αποσβέσεις. Από το 2005 και έπειτα, οπότε γίνεται υποχρεωτική η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Παρουσίασης, η αξία κτήσεως των παγίων και τα αποσβεσμένα πάγια παύουν να αναγράφονται στο ενεργητικό των επιχειρήσεων. Πλέον μόνο η λογιστική αξία των παγίων στο τέλος της χρήσης είναι εμφανής στον Ισολογισμό. Αντλώντας τις αποσβέσεις της χρήσεως 2005 από τις

Καταστάσεις των Ταμειακών Ροών και προσθέτοντας τα αποσβεσμένα πάγια του 2004 συμπληρώνεται η σειρά των αποσβεσμένων παγίων στους πίνακες.

$$\text{Αποσβεσμένα Πάγια 2005} = \text{Αποσβεσμένα Πάγια 2004} + \text{Αποσβέσεις Χρήσης 2005}$$

Για την συμπλήρωση της σειράς της αξίας κτήσεως των παγίων από το 2005 και μετά ακολουθείται η παρακάτω εξίσωση :

$$\text{Αξία Κτήσεως Παγίων 2005} = \text{Λογιστική Αξία Παγίων 2005} + \text{Αποσβεσμένα Πάγια 2005}$$

Στους πίνακες υπάρχει και μία σειρά που ονομάζεται πρόσθετες επενδύσεις. Αντικατοπτρίζει τα ποσά που δαπανήθηκαν από την επιχείρηση για να εισρεύσουν σε αυτήν καινούργια πάγια προς ανάπτυξη και αντικατάσταση των υπαρχόντων. Για την συμπλήρωση της σειράς των πρόσθετων επενδύσεων ακολουθείται η παρακάτω εξίσωση :

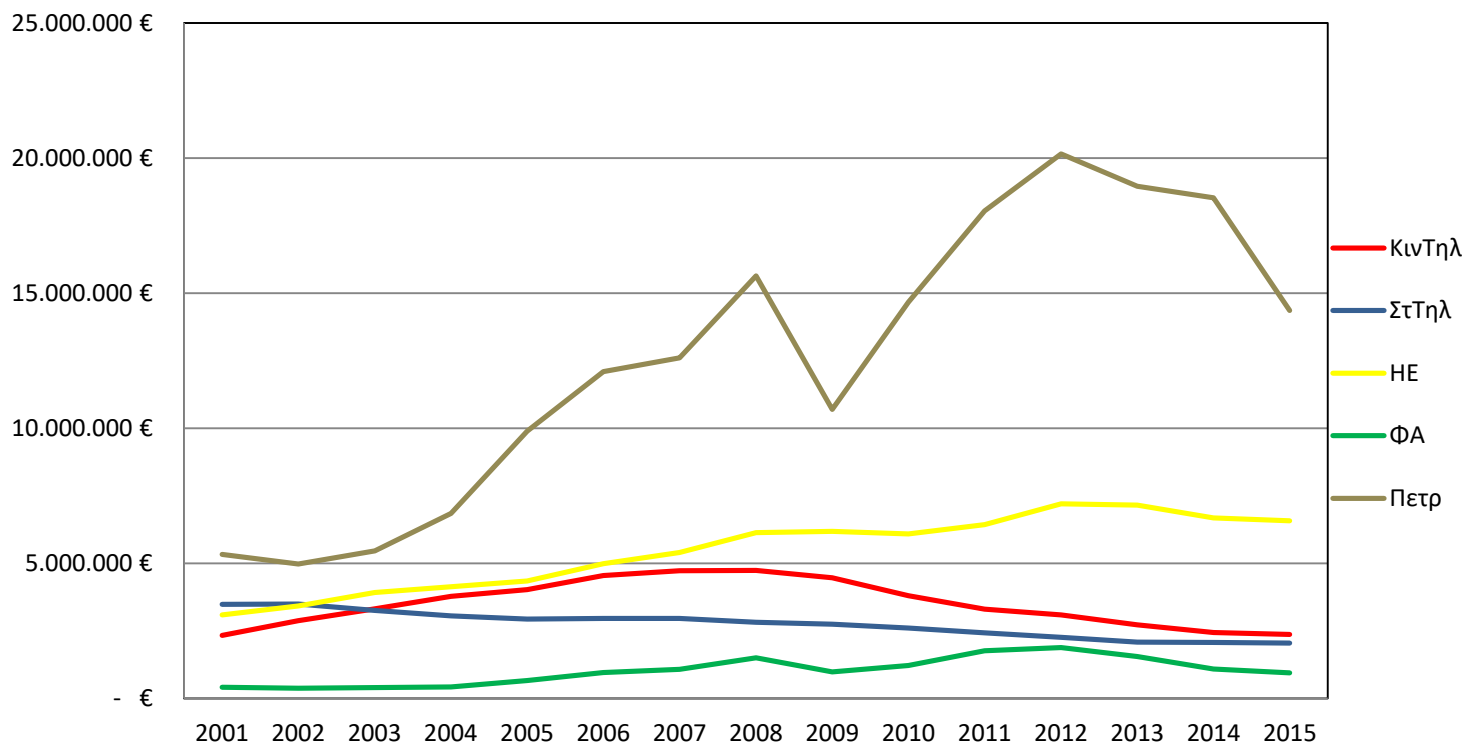
$$\text{Πρόσθετες Επενδύσεις 2005} = \text{Αξία Κτήσεως Παγίων 2005} - \text{Αξία Κτήσεως Παγίων 2004}$$

## 4.1 Κύκλοι Εργασιών – Κέρδη Μετά Φόρων

Όπως διακρίνεται στο Γράφημα 6, τα πετρελαιοειδή κινούνται κατά την διάρκεια της δεκαπενταετίας υψηλότερα από τους υπόλοιπους κλάδους που μελετούνται με αυξανόμενο κύκλο εργασιών κατά τα έτη 2001 με 2012 και με μία πτώση της τάξεως του 25% στα έτη 2013 – 2015. Οι κλάδοι του φυσικού αερίου και της σταθερής τηλεφωνίας παρουσιάζουν μια σταθερή σχετικά πορεία, ενώ η ηλεκτρική ενέργεια καταγράφει μία σταθερή ανοδική πορεία. Ο κλάδος της κινητής τηλεφωνίας καταγράφει μια μικρή άνοδο μέχρι το 2008 ενώ έως το 2015 έχει επιστρέψει σε επίπεδα 2001.

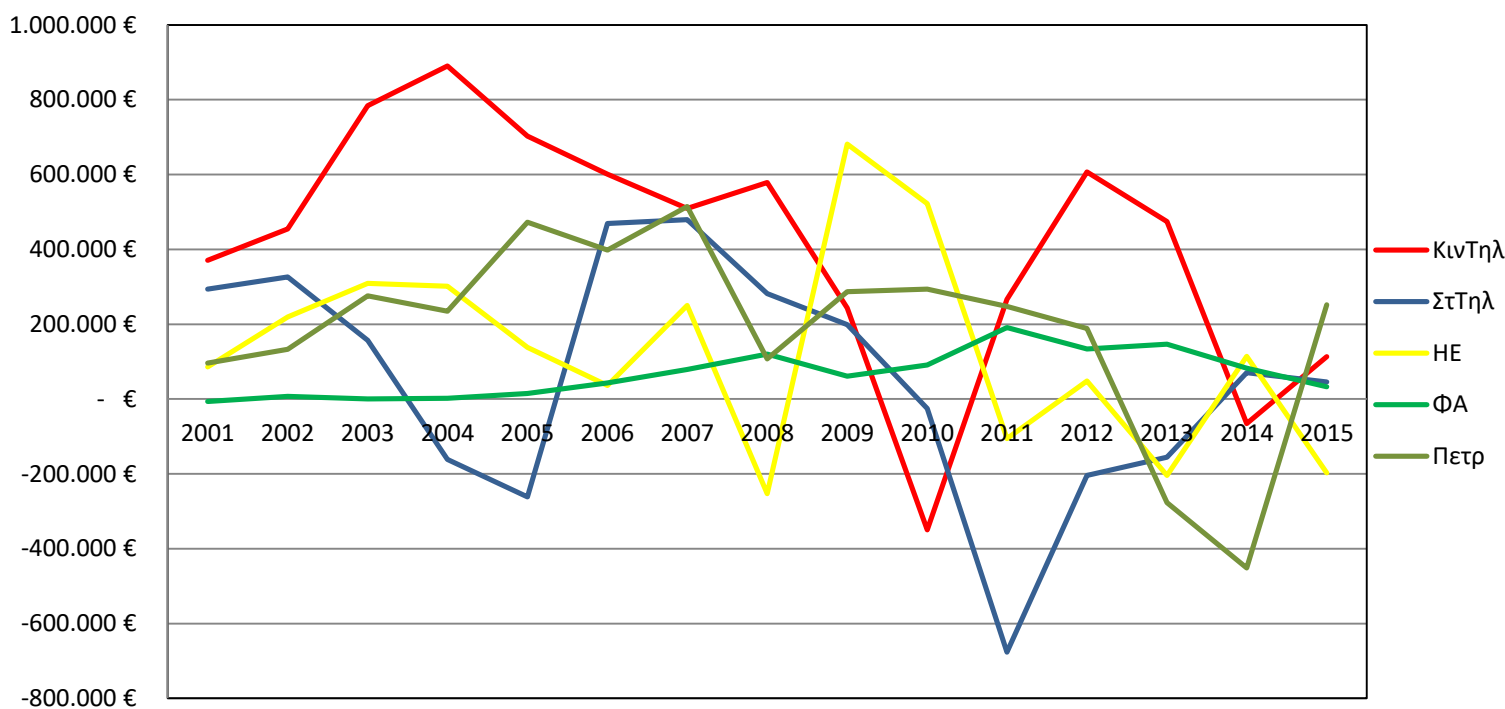
Πολύ διαφορετικά είναι τα μηνύματα που δίνει το Γράφημα 7, που αφορά τα κέρδη μετά φόρων. Τα κέρδη μετά φόρων δεν παρουσιάζουν ίδια συμπεριφορά με τους κύκλους εργασιών. Ιδιαίτερη αίσθηση προκαλεί η περίπτωση των πετρελαιοειδών, κλάδος ο οποίος με τζίρο 188 δις στην δεκαπενταετία έχει καταφέρει να κερδίσει μόνο 2,77 δις. Από την άλλη στον κλάδο της τηλεφωνίας ως σύνολο (σταθερής και κινητής) παρατηρείται το αντίθετο φαινόμενο. Με κύκλο εργασιών αθροιστικά 92,14 δις στην δεκαπενταετία έχει καταφέρει να κερδίσει πάνω από 7 δις ευρώ. Η ηλεκτρική ενέργεια κινείται και αυτή προς αποτελέσματα πετρελαιοειδών, με κύκλο εργασιών 75 δις ευρώ και κέρδη μόλις 1,64 δις ευρώ. Το φυσικό αέριο παρουσιάζει μια ανάλογη πορεία σε κύκλο εργασιών και κέρδη, κερδίζοντας 1 δις ευρώ με 15 δις κύκλο εργασιών.

### Κύκλος Εργασιών (σε χιλιάδες ευρώ)



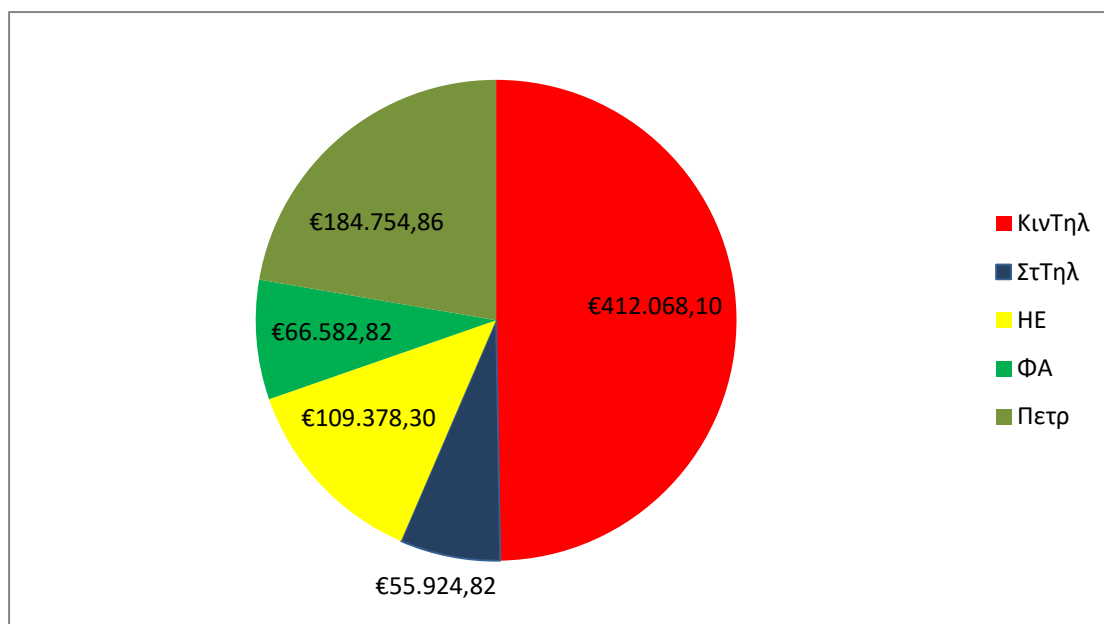
Γράφημα 6 Κύκλος Εργασιών (σε χιλιάδες ευρώ)

### Κέρδη Μετά Φόρων (σε χιλιάδες ευρώ)



Γράφημα 7 Κέρδη Μετά Φόρων (σε χιλιάδες ευρώ)

Στο γράφημα 8, απεικονίζεται ο μέσος όρος ετησίων κερδών για τους πέντε υπό μελέτη κλάδους. Σε άθροισμα περίπου 828 εκατομμυρίων ευρώ ετήσιων κερδών, η κινητή τηλεφωνία συμβάλλει σχεδόν το 50%, ενώ οι υπόλοιποι κλάδοι ακολουθούν με σημαντικά μικρότερα ποσοστά και κατά σειρά κατατάσσονται τα πετρελαιοειδή με 22,3%, η ηλεκτρική ενέργεια με 13,2%, το φυσικό αέριο με 8% και τέλος η σταθερή τηλεφωνία με 6,7 %.



**Γράφημα 8 Μέσος Όρος Ετησίων Κερδών**

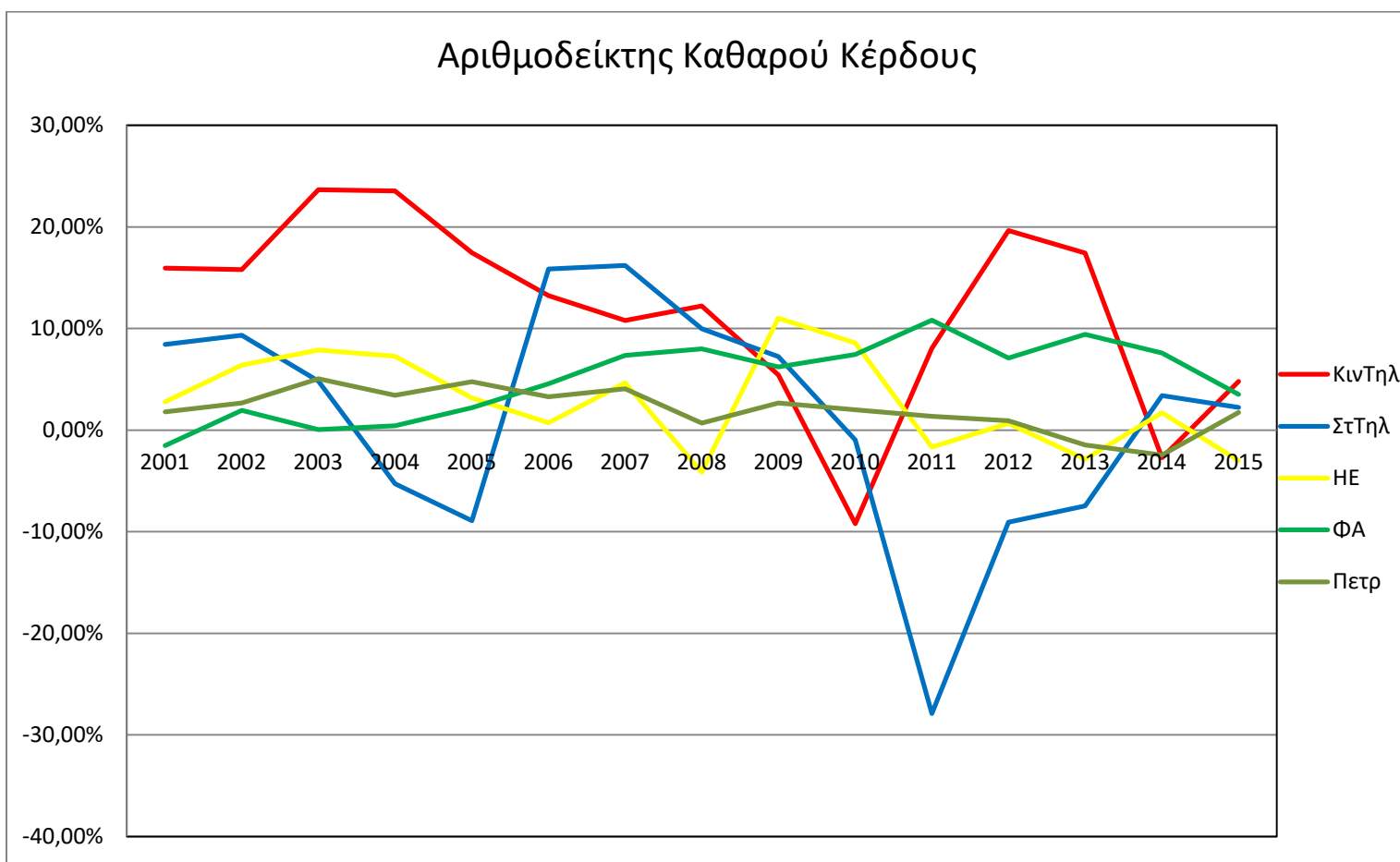
## 4.2 Αριθμοδείκτες

### 4.2.1. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

#### 4.2.1.A. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου/ Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin)

Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους =  $100 * ( \text{Καθαρά Κέρδη Μετά Φόρων} / \text{Πωλήσεις} ) \%$

Τα αποτελέσματα μέσω της διαγραμματικής απεικόνισης του γραφήματος 9 δείχνουν μια ξεκάθαρη υπεροχή του κλάδου της κινητής τηλεφωνίας έναντι όλων των άλλων. Αιχμές παρουσιάζουν και η κινητή και η σταθερή τηλεφωνία, ενώ ομαλότερη είναι η πορεία των ενεργειακών κλάδων. Οι αιχμές αυτές δεν επηρεάζουν όμως τα συμπεράσματα, αφού και από πλευράς μέσου όρου του δείκτη η κινητή εμφανίζει απόδοση ανώτερη των υπόλοιπων κλάδων.

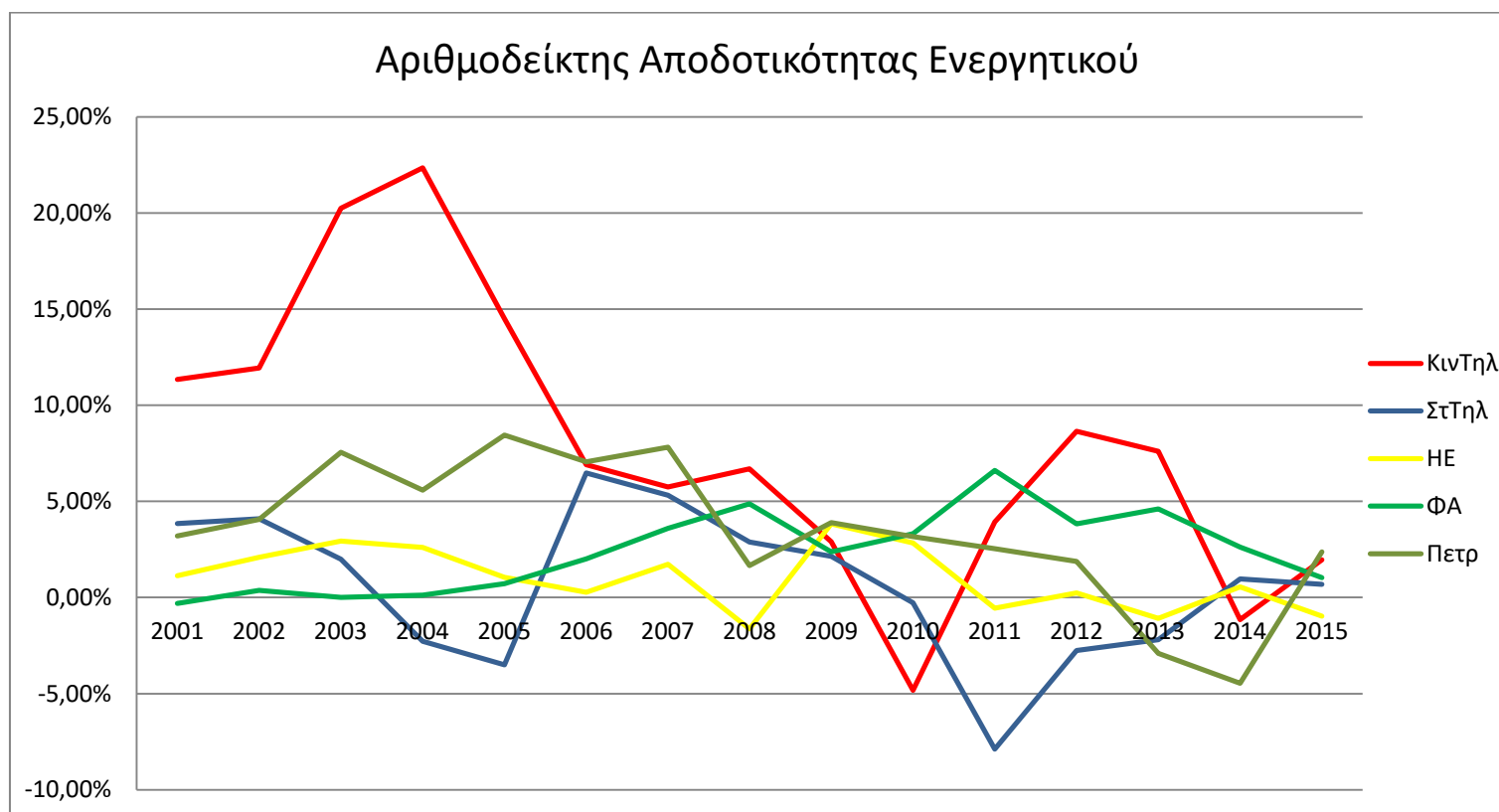


Γράφημα 9 Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους (σε χιλιάδες ευρώ)

#### 4.2.1.B. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return On Assets)

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού =  $100 * (\text{Καθαρά Κέρδη Μετά Φόρων} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}) \%$

Παρατηρείται ότι ο κλάδος της κινητής τηλεφωνίας παρουσιάζει ξεκάθαρη υπεροχή στην δεκαπενταετία 2000-2015 καθώς κινείται σε αποδοτικότητα ενεργητικού από - 4,83% έως και 22,35%, με μέσο όρο 7,92%. Η ηλεκτρική ενέργεια και το φυσικό αέριο κινούνται σε τιμές κοντά στον άξονα. Τα πετρελαιοειδή ενώ εμφανίζουν ανοδική αποδοτικότητα από το 2001 έως το 2007 από το 2008 η αποδοτικότητά του ενεργητικού μειώνεται σταδιακά. Η σταθερή τηλεφωνία κινείται με αυξομειώσεις από το -8% έως το 6% και με μέσο όρο 0,63%.



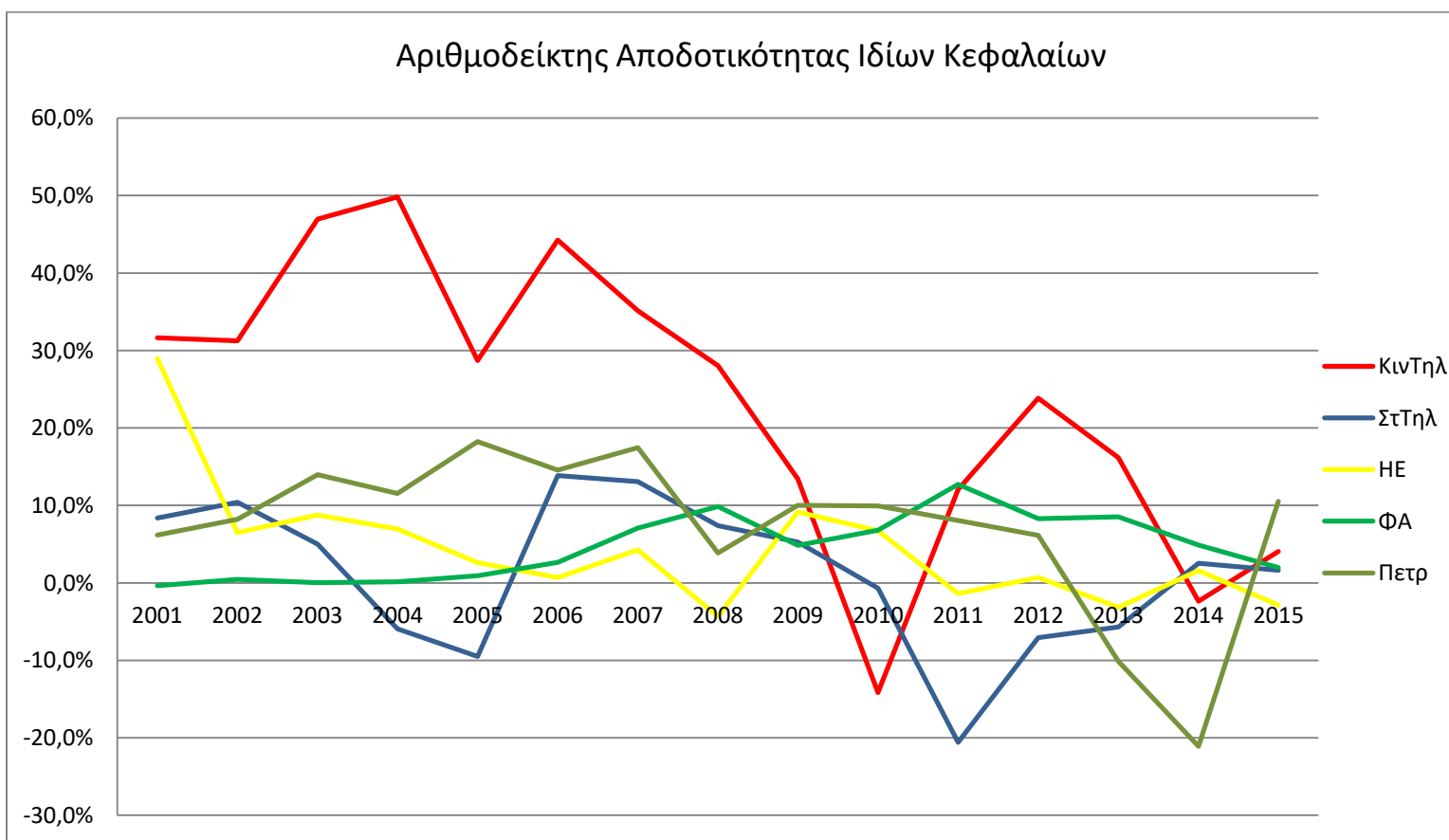
Γράφημα 10 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού



#### 4.2.1.Γ. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return On Equity)

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων =  $100 * (\text{Καθαρά Κέρδη Μετά Φόρων} / \text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}) \%$

Ο κλάδος της κινητής τηλεφωνίας φαίνεται να εκμεταλλεύεται αποτελεσματικότερα τα κεφάλαια των μετόχων των εταιρειών που τον απαρτίζουν, όπως φαίνεται και στο γράφημα 11, με μέση αποδοτικότητα στο 23,2 %. Τα πετρελαιοειδή κινούνται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα έως το 2013, το φυσικό αέριο κινείται σε μία σταθερή ανοδική πορεία από το 2006 έως το 2011 και σε μια σταθερή καθοδική πορεία από το 2012 και μετά. Η σταθερή τηλεφωνία με πολλές αυξομειώσεις έχει εμφανίσει μέση αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μόλις 1,2%. Η ηλεκτρική ενέργεια έχει μέση αποδοτικότητα δεκαπενταετίας 2,6%.

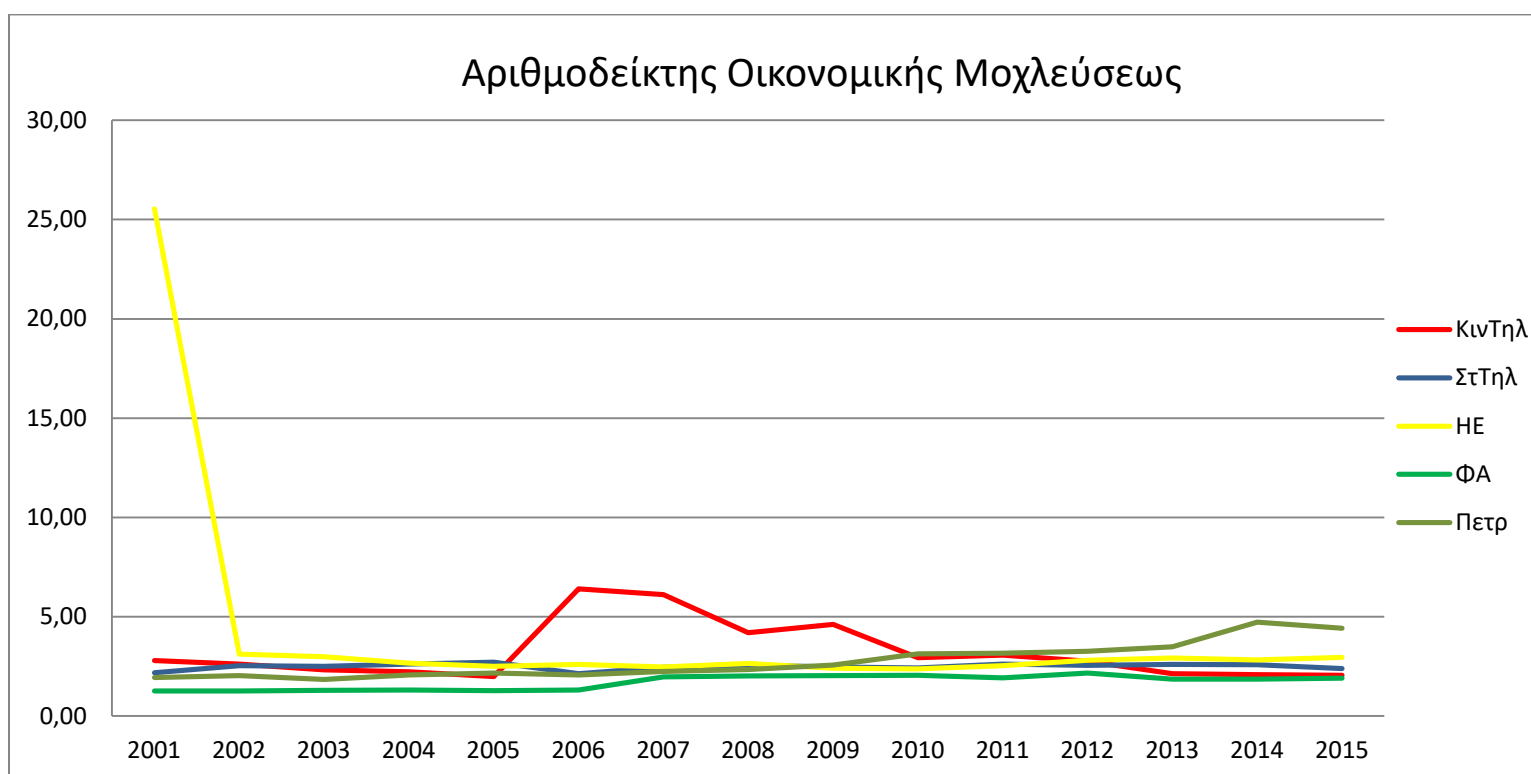


Γράφημα 11 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

#### 4.2.1.Δ. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης (Financial Leverage Ratio)

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης =  $\frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$

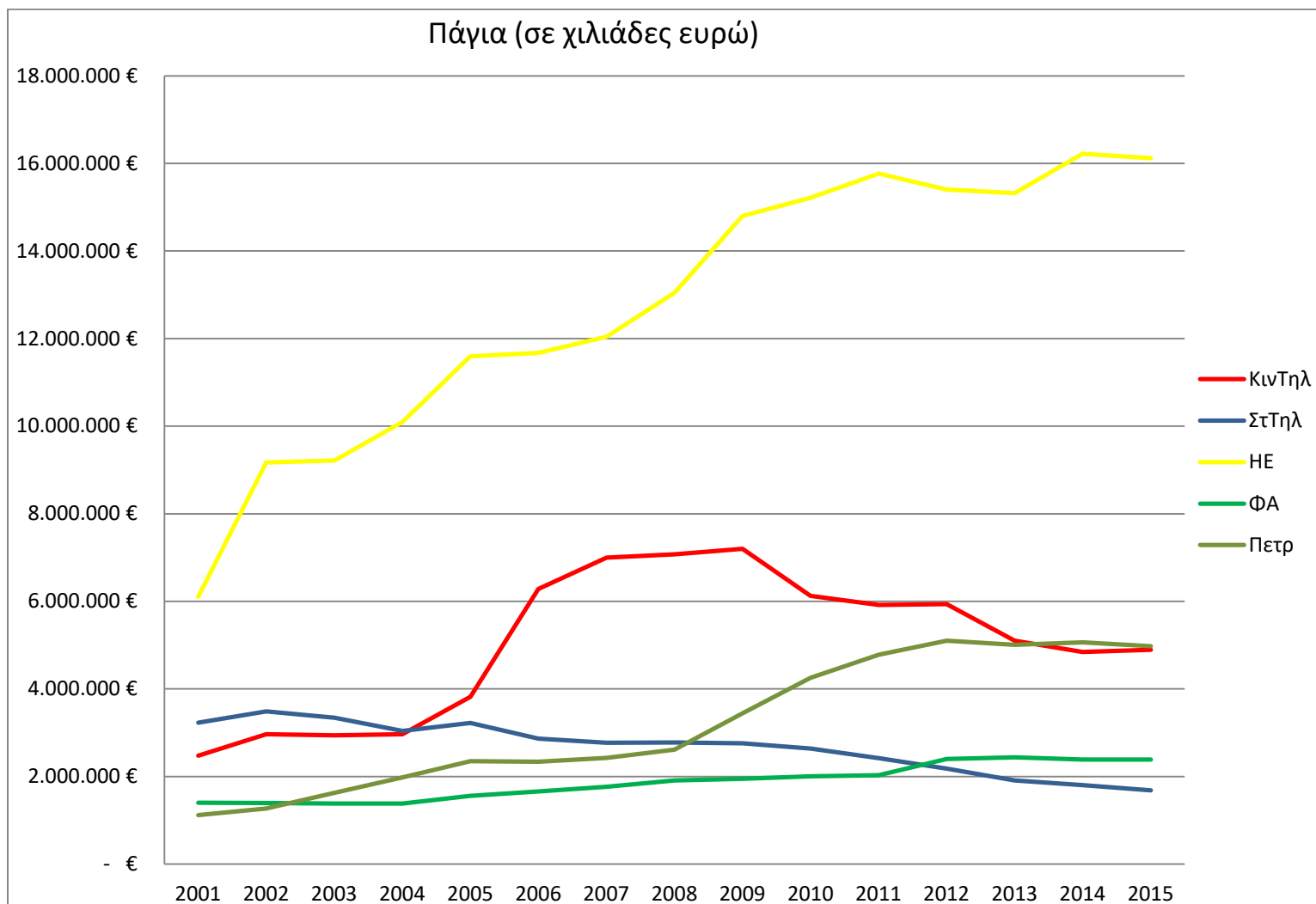
Από το γράφημα 12 παρατηρείται ότι όλοι οι μελετώμενοι κλάδοι της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών εμφανίζουν σταθερά αριθμοδείκτες μεγαλύτερους της μονάδας. Η ιδιομορφία του γραφήματος στα έτη 2001 – 2002 για τον κλάδο της ηλεκτρικής ενέργειας οφείλεται σε λογιστικό χειρισμό της ΔΕΗ Α.Ε.



Γράφημα 12 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως

#### 4.2.1.E. Αριθμοδείκτης Κερδών Μετά Φόρων προς Πάγια

Στο παρακάτω γράφημα παρουσιάζεται η εξέλιξη των παγίων των μελετώμενων κλάδων κατά την διάρκεια των ετών 2000 – 2015.

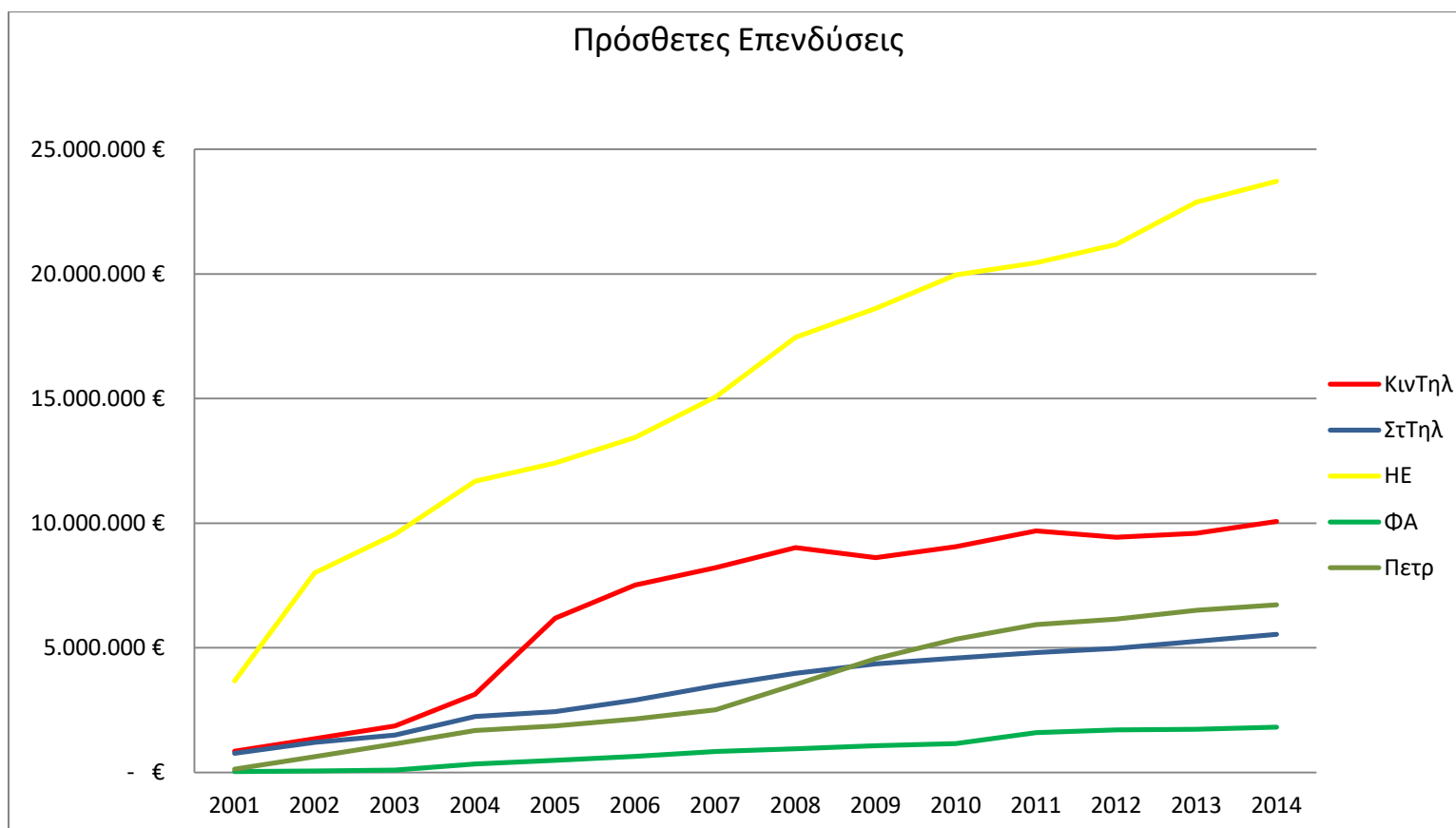


**Γράφημα 13 Πάγια**

Παρατηρείται ότι τα πάγια της ηλεκτρικής ενέργειας υπερβαίνουν κατά πολύ το ύψος των παγίων των άλλων κλάδων και έχουν μία αξιοσημείωτη ανοδική πορεία. Στον αντίποδα, τα πάγια της σταθερής τηλεφωνίας έχουν μία σταδιακή πτωτική τάση. Το φυσικό αέριο παρουσιάζει μία ανοδική τάση και αυξάνει τα πάγια του από 1,4 δις το 2000 σε 2,4 δις 2015. Τα πετρελαιοειδή κινούνται σε ανοδική πορεία κατά την διάρκεια της δεκαπενταετίας και από 1,1 δις το 2000 ξεπερνούν τα 4,9 δις το 2015. Η

κινητή τηλεφωνία διαγράφει μια ανοδική πορεία από το 2000 έως το 2009 και μία καθοδική πορεία από το 2010 μέχρι το 2015.

Για την διαμόρφωση του κονδυλίου των παγίων οι αποσβέσεις και η πολιτική που ακολουθεί κάθε εταιρεία είναι καθοριστικές. Μόνο για την διατήρηση του κονδυλίου στο τέλος της χρήσης στα ίδια επίπεδα με την προηγούμενη χρονιά, πρέπει η επιχείρηση να επενδύσει εκ νέου ποσό ίσο με την ετήσια απόσβεσή της. Για την περαιτέρω επέκταση των παγίων χρειάζεται ακόμη μεγαλύτερη επένδυση. Το παρακάτω γράφημα δείχνει τις επενδύσεις αυτές των πέντε υπό μελέτη κλάδων.



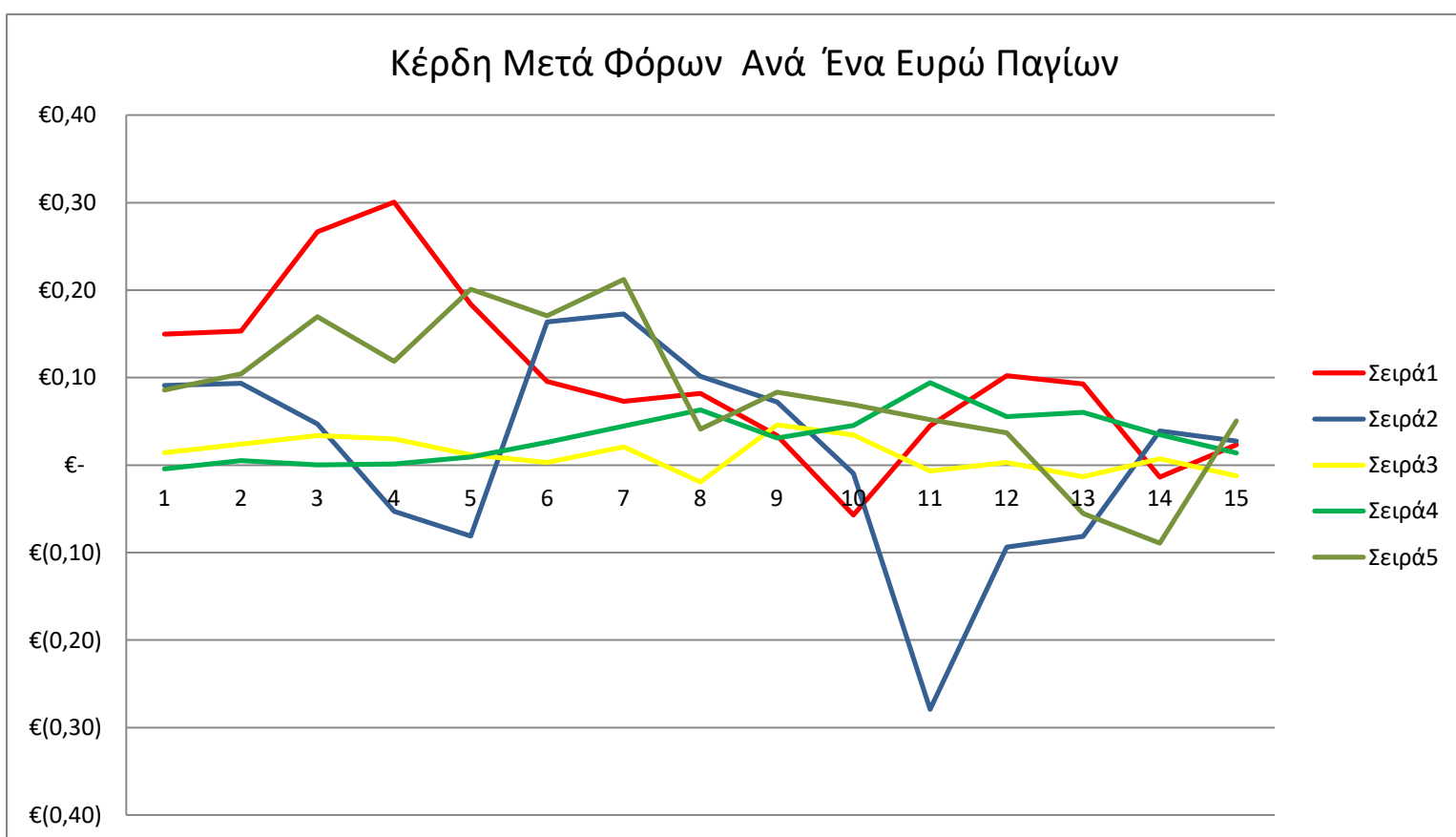
**Γράφημα 14 Πρόσθετες Επενδύσεις**

Βλέπουμε ότι όλοι οι κλάδοι προχωρούν σε επενδύσεις κατά την διάρκεια της δεκαπενταετίας. Στον ενεργειακό κλάδο οι επενδύσεις αυτές επαρκούν για να κρατήσουν το ύψος των παγίων ίσο ή και μεγαλύτερο από την προηγούμενη χρονιά. Αντιθέτως οι δύο κλάδοι των τηλεπικοινωνιών παρά τις πρόσθετες επενδύσεις τους δεν καταφέρνουν να κρατήσουν το ύψος των παγίων τους σταθερό. Αυτό σημαίνει ότι

οι πρόσθετες επενδύσεις είναι μικρότερες από τις αποσβέσεις, τις διαγραφές και τις πωλήσεις των παγίων.

*Αριθμοδείκτης Κερδών Μετά Φόρων προς Πάγια = 100\* (Καθαρά Κέρδη Μετά Φόρους / Πάγια ) %*

Τα αποτελέσματα του Γραφήματος 15 είναι πολύ διαφορετικά για τους πέντε κλάδους. Σε μέσο όρο δεκαπενταετίας για κάθε ένα ευρώ παγίων η κινητή τηλεφωνία κερδίζει 0,10 ευρώ κάθε έτος, τα πετρελαιοειδή κερδίζουν 0,08 ευρώ, το φυσικό αέριο 0,03 ευρώ και η ηλεκτρική ενέργεια και η σταθερή τηλεφωνία κερδίζουν μόλις 0,01 ευρώ.



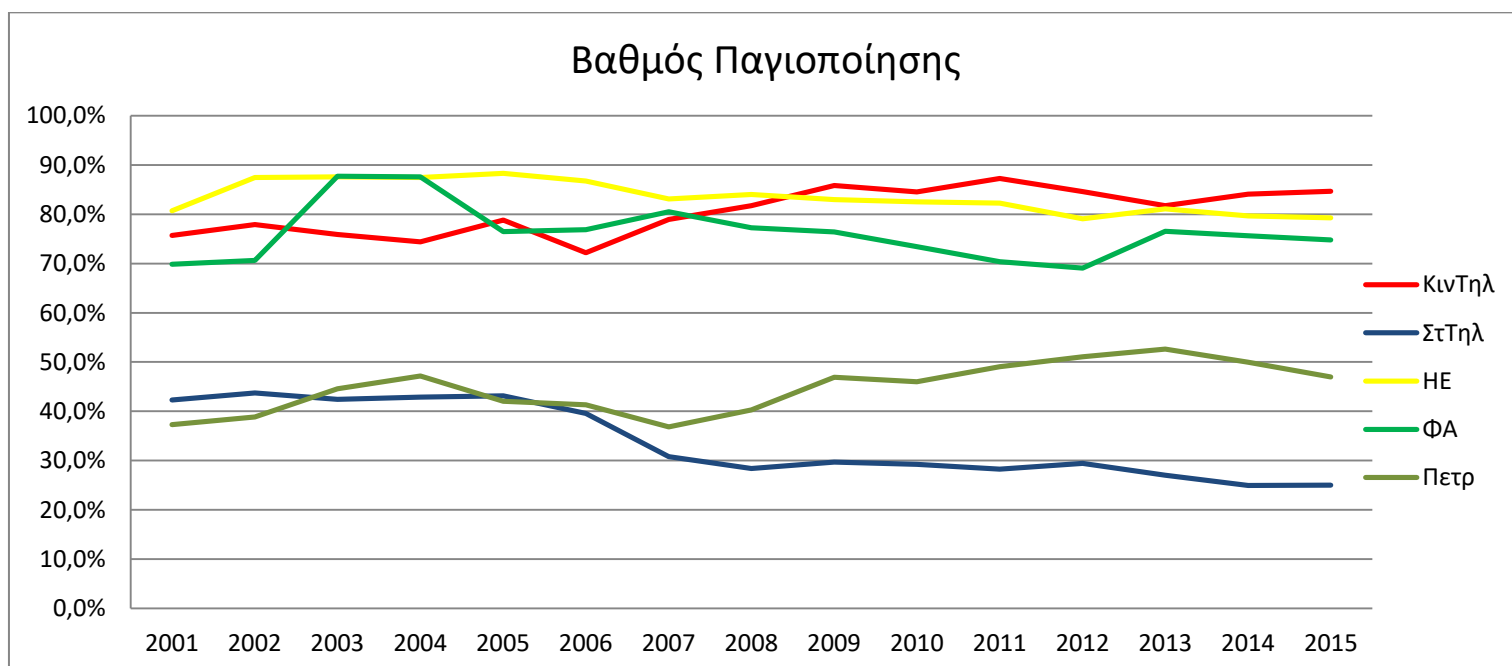
**Γράφημα 15 Κέρδη Μετά Φόρων Ανά Ευρώ Παγίων**

## 4.2.2. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων

### 4.2.2.A. Βαθμός Παγιοποίησης

Βαθμός Παγιοποίησης =  $100 * (\text{Πάγια} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}) \%$

Από την στήλη των μέσων όρων του πίνακα 15 παρατηρείται ότι ο κλάδος της κινητής τηλεφωνίας και της ηλεκτρικής ενέργειας κινούνται σε ποσοστά άνω του 80%. Το φυσικό αέριο ακολουθεί με 76%, ενώ τα πετρελαιοειδή εμφανίζουν μέσο όρο δεκαπενταετίας 45%. Το ποσοστό αυτό για τα πετρελαιοειδή δείχνει και τον εμπορικό χαρακτήρα του κλάδου, καθώς υποχρεούνται σε αποθήκευση τεραστίων αποθεμάτων εμπορεύματος. Ο κλάδος της σταθερής τηλεφωνίας κλείνει σε μέσο όρο δεκαπενταετίας 34%. Το ποσοστό αυτό μπορεί να εξηγηθεί από τον αριθμητή του κλάσματος. Στα πάγια, για τις ανάγκες την παρούσας εργασίας, για τον ΟΤΕ, ηγέτη και ιστορικό πάροχο σταθερής τηλεφωνίας στην Ελλάδα, εταιρεία που διαμορφώνει μεγάλο μέρος των κονδυλίων του κλάδου, δεν υπολογίζονται οι συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις. Αν στα πάγια του ΟΤΕ αθροίζονταν και οι συμμετοχές της εταιρείας θα αθροίζονταν και η αξία των θυγατρικών του και κυρίως της COSMOTE, που περιλαμβάνεται αυτόνομη στον κλάδο της κινητής τηλεφωνίας.

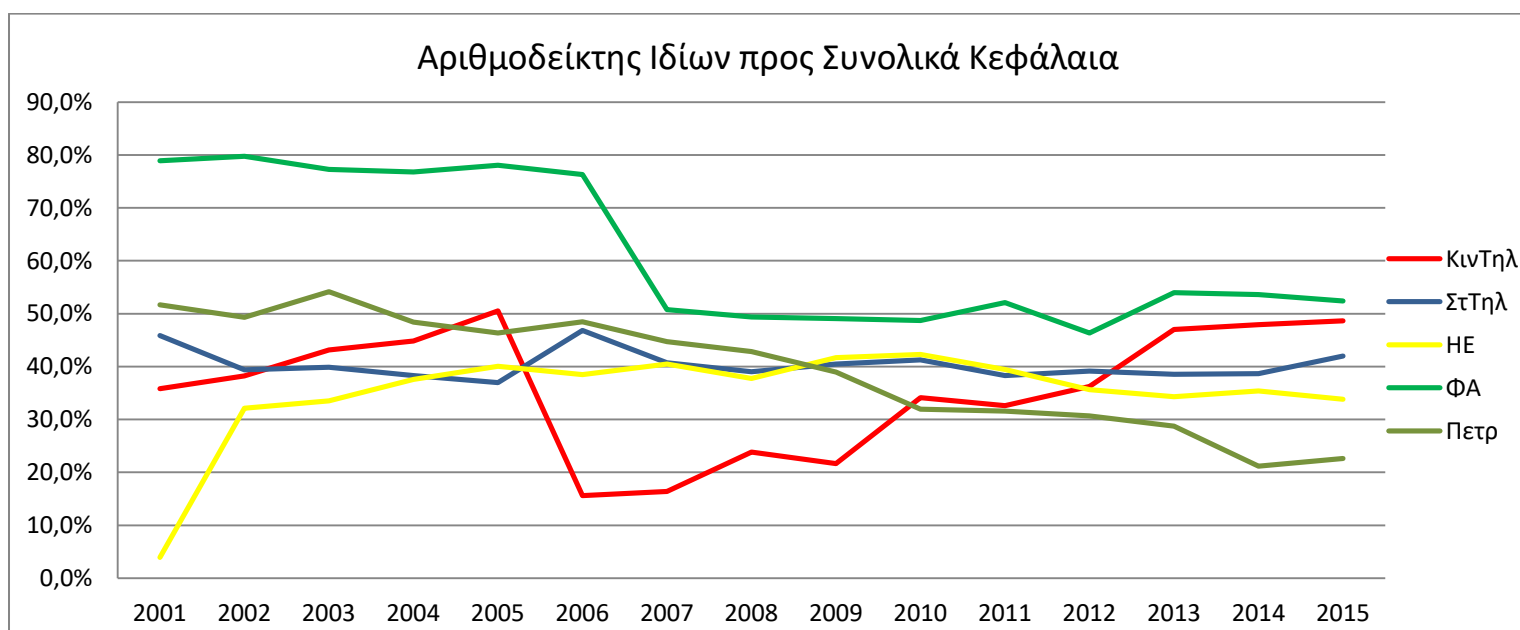


Γράφημα 16 Βαθμός Παγιοποίησης

#### 4.2.2.B. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια =  $100 * (\text{Ίδια Κεφάλαια} / \text{Συνολικά Κεφάλαια}) \%$

Παρατηρείται στο γράφημα 17 ότι τα υψηλότερα ποσοστά του δείκτη εμφανίζει το φυσικό αέριο. Καθώς φαίνεται οι επενδύσεις του κλάδου έχουν υλοποιηθεί σε ένα μεγάλο βαθμό από ίδια κεφάλαια. Η ηλεκτρική ενέργεια και η σταθερή τηλεφωνία εμφανίζουν μία σταθερότητα κατά την διάρκεια της δεκαπενταετίας. Τα πετρελαιοειδή εμφανίζουν μία καθοδική πορεία στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη και φαίνεται ότι στρέφονται στον δανεισμό όλο και περισσότερο. Ο κλάδος της κινητής τηλεφωνίας φαίνεται να χρηματοδοτεί την λειτουργία του κατά 33% από ίδια κεφάλαια και για τα υπόλοιπα έχει καταφύγει σε δανεισμό.

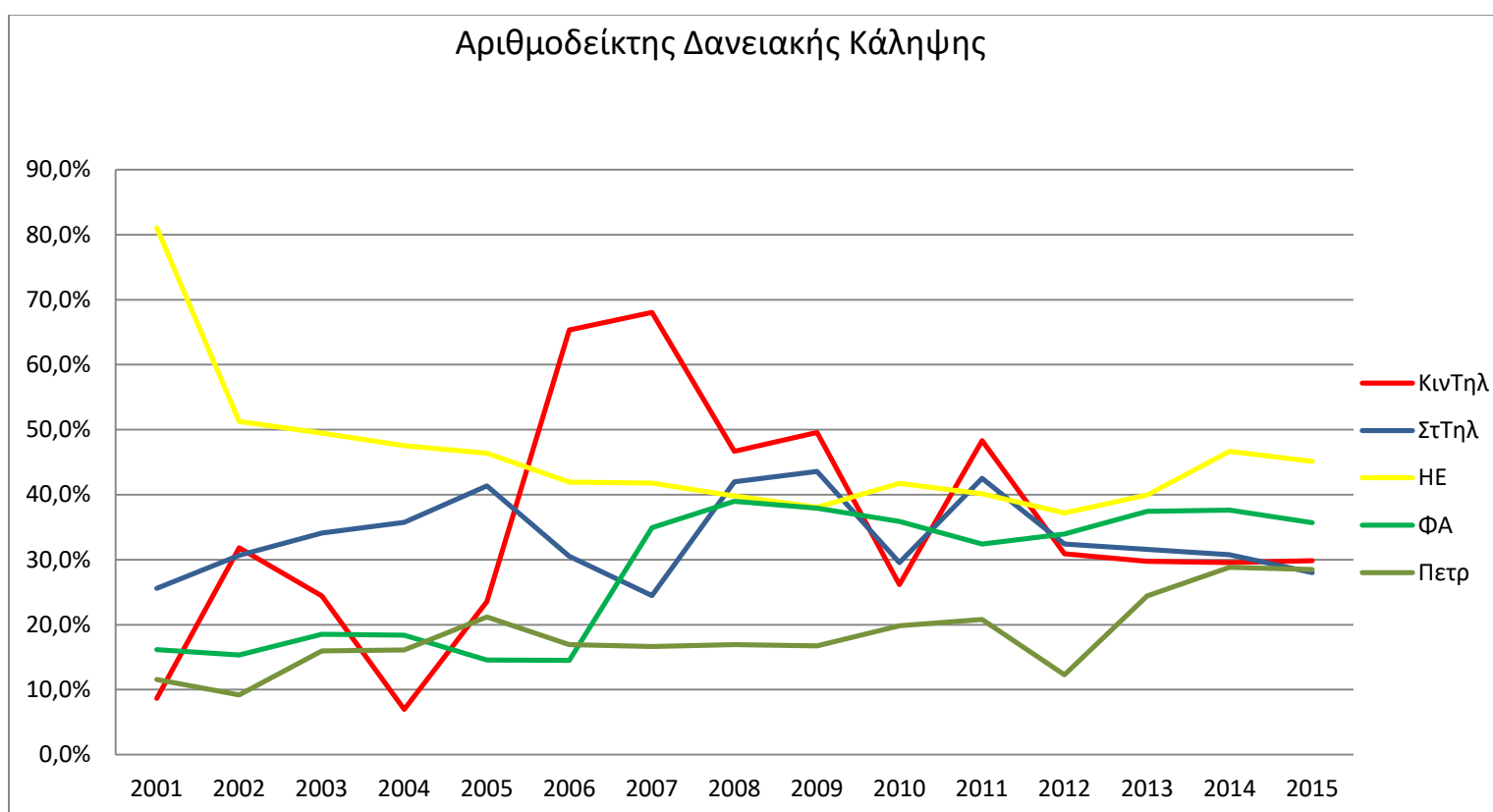


Γράφημα 17 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια

#### 4.2.2.Γ. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια (ή αριθμοδείκτης δανειακής κάλυψης)

Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια =  $100 * (\text{Ξένα Κεφάλαια} / \text{Συνολικά Κεφάλαια})$

Αν για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη είχε χρησιμοποιηθεί το σύνολο των υποχρεώσεων των εταιρειών του κλάδου (βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων) θα είχαμε το συμπληρωματικό γράφημα του γραφήματος 17. Εντύπωση προκαλεί και πάλι ο κλάδος της κινητής τηλεφωνίας ο οποίος είναι εκτεθειμένος στην διάρκεια της δεκαπενταετίας κατά 35% σε μακροπρόθεσμα δανειακά κεφάλαια κατά μέσο όρο. Τα πετρελαιοειδή βρίσκονται πολύ χαμηλά στον συγκεκριμένο δείκτη με ανοδικές τάσεις βέβαια μετά το 2013



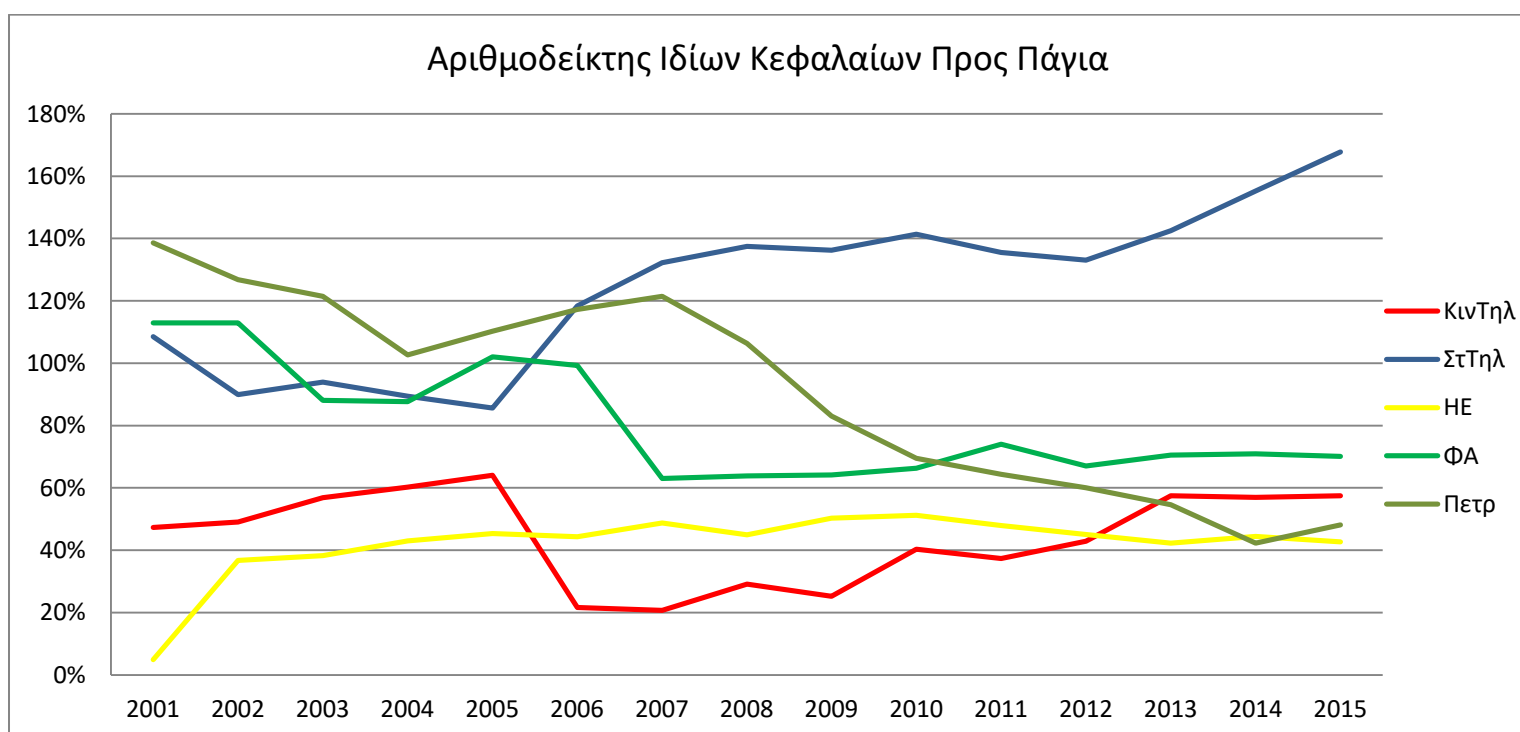
Γράφημα 18 Αριθμοδείκτης Δανειακής Κάλυψης



#### 4.2.2.Δ. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (ή κάλυψης παγίων)

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια =  $100 * (\text{Ίδια Κεφάλαια} / \text{Πάγια}) \%$

Από το γράφημα 19, παρατηρείται ότι τα πάγια του κλάδου της σταθερής τηλεφωνίας υπερκαλύπτονται από τα ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων του κλάδου. Το φυσικό αέριο, με ισχυρή κεφαλαιακή σύνθεση, καλύπτει το 80% περίπου των παγίων της δεκαπενταετίας από ίδια κεφάλαια. Οι άλλοι τρεις κλάδοι διαγράφοντας διαφορετικές πορείες στην δεκαπενταετία καταλήγουν το 2015 σε κοντινά αποτελέσματα του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη.



Γράφημα 19 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

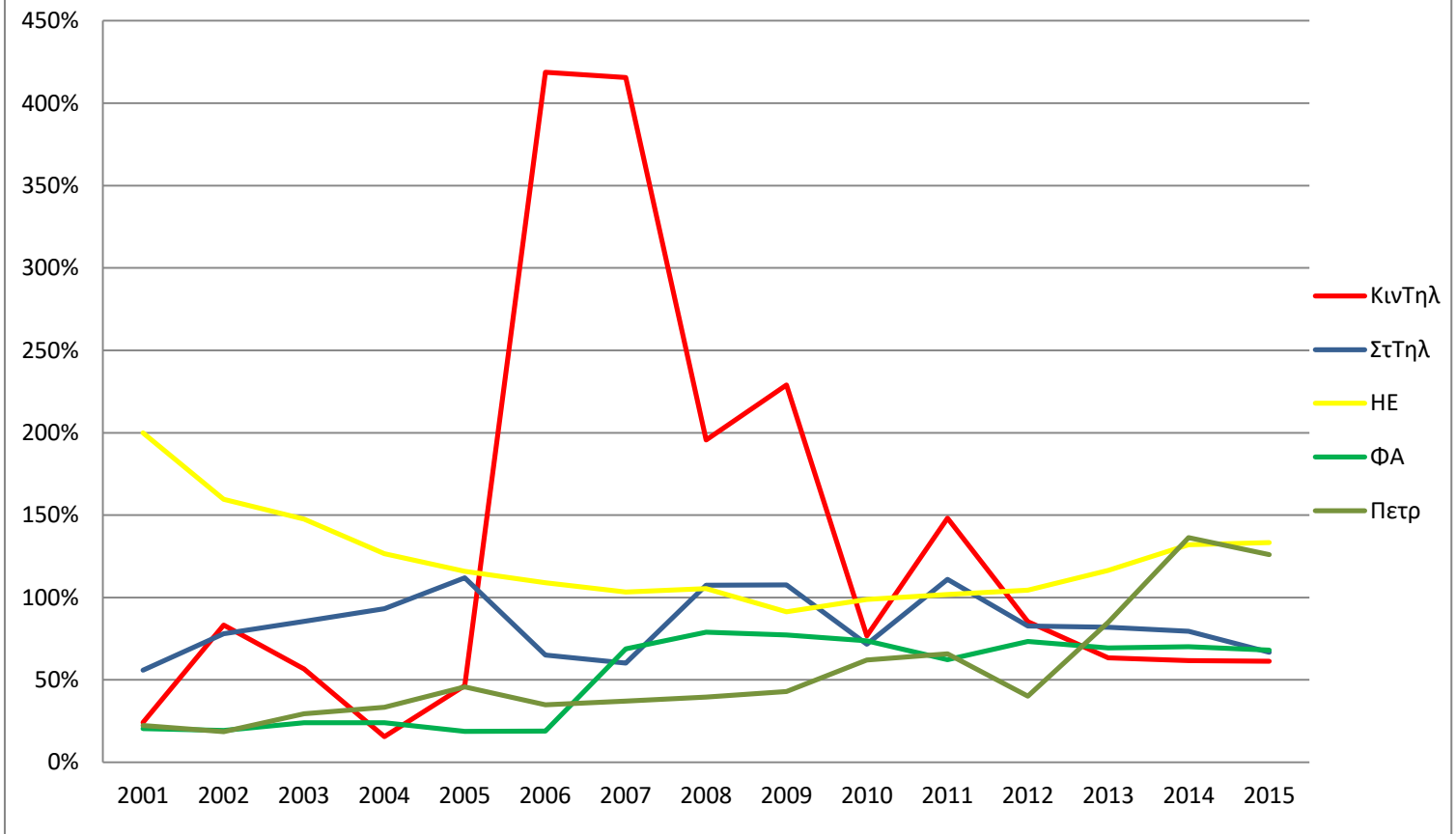
#### 4.2.2.E. Αριθμοδείκτης Δανειακής Κάλυψης

*Αριθμοδείκτης Δανειακής Κάλυψης = 100 \* (Μακροπρόθεσμα Δάνεια / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων) %*

Για τις ανάγκες του παρακάτω γραφήματος και για πιο λεπτομερή απεικόνιση από το 0% έως το 200% ο αριθμοδείκτης για την ηλεκτρική ενέργεια για το έτος 2001 από 2070% αντικαθίσταται από το ποσοστό 200%. Έτσι και αλλιώς το ποσοστό αυτό έχει προκύψει από έναν λογιστικό χειρισμό της ΔΕΗ Α.Ε. για το έτος 2001, εμφανίζοντας ίδια κεφάλαια στις 31/12/2001 μόλις 296 εκατομμύρια ευρώ, ενώ 31/12/2002 τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης αγγίζουν τα 3,35 δις ευρώ.

Παρατηρείται μία σταθερή πορεία της ηλεκτρικής ενέργειας σε αυτό τον αριθμοδείκτη με τιμές από 100% έως 150% κυρίως. Το φυσικό αέριο, όπως έχει ήδη αναφερθεί, μέχρι το 2006 έχει πολύ μικρό δανεισμό, ενώ το 2015 εμφανίζει δανεισμό ύψους 68% των ιδίων κεφαλαίων του. Τα πετρελαιοειδή εμφανίζουν μία ανοδική πορεία όσον αφορά τον δανεισμό τους σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια τους και μάλιστα το 2014 και το 2015 ξεπερνούν το 100%. Η σταθερή τηλεφωνία διαγράφει μία πορεία με αιχμές, η αρχή και το τέλος της οποίας στην δεκαπενταετία βρίσκονται σε κοντινές τιμές. Η κινητή τηλεφωνία φαίνεται να έχει εκτοξεύσει τον δανεισμό της τα έτη 2005 με 2009. Το γεγονός αυτό ίσως οφείλεται σε προνομιακή πρόσβαση του κλάδου σε χαμηλότοκα δανειακά κεφάλαια, παρά σε οικονομικές δυσκολίες που μπορεί να αντιμετώπισε, όπως φαίνεται και από τα εξαιρετικά αποτελέσματα των ετών εκείνων.

## Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης



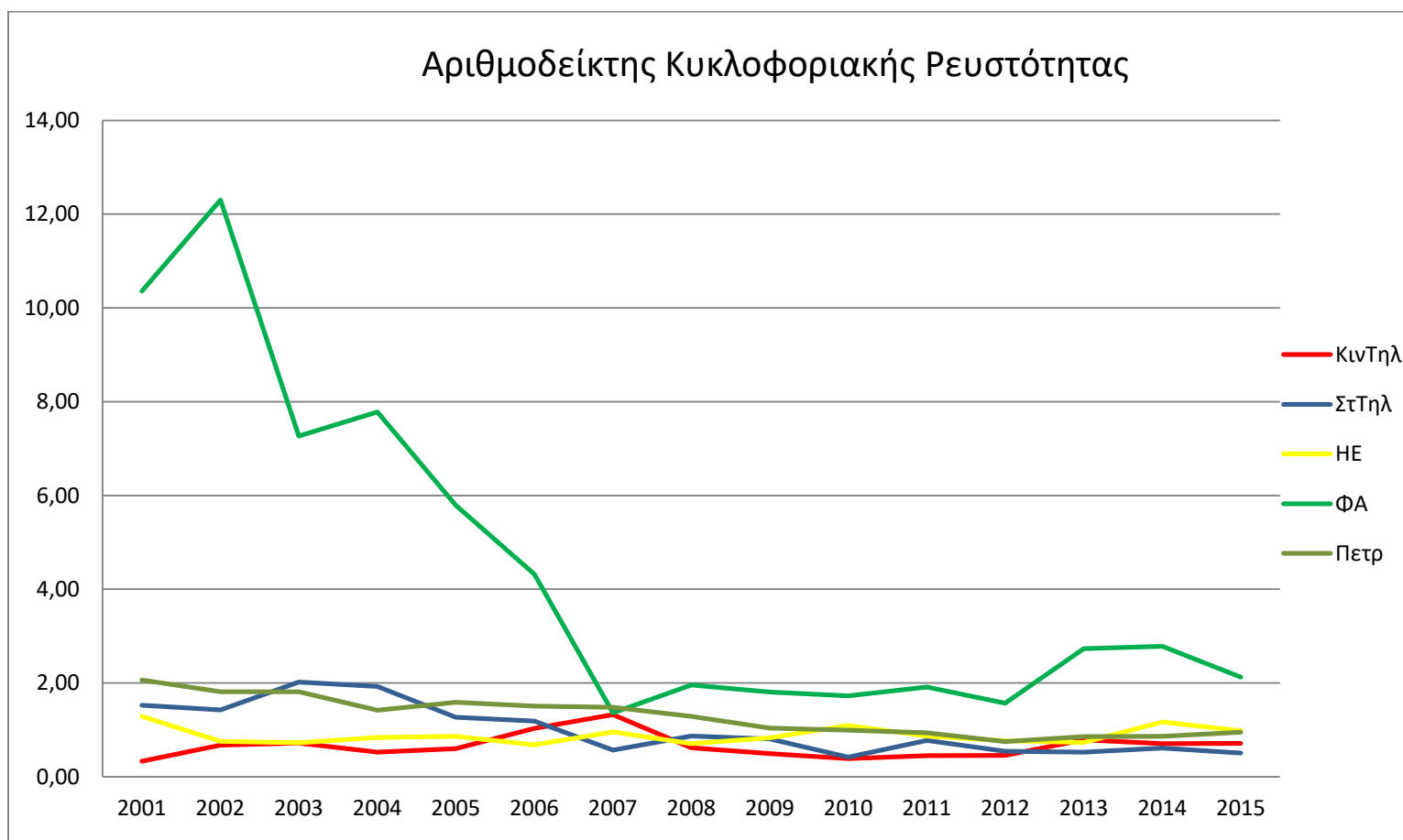
Γράφημα 20 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης

### 4.2.3. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

#### 4.2.3.A. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

*Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις*

Στο γράφημα 21 διακρίνεται η υπεροχή του φυσικού αερίου από πλευράς κυκλοφοριακής ρευστότητας. Οι άλλοι τέσσερις κλάδοι με μέσο όρο κοντά στην μονάδα φαίνεται να αντιμετωπίζουν προβλήματα να ανταποκριθούν στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τους.

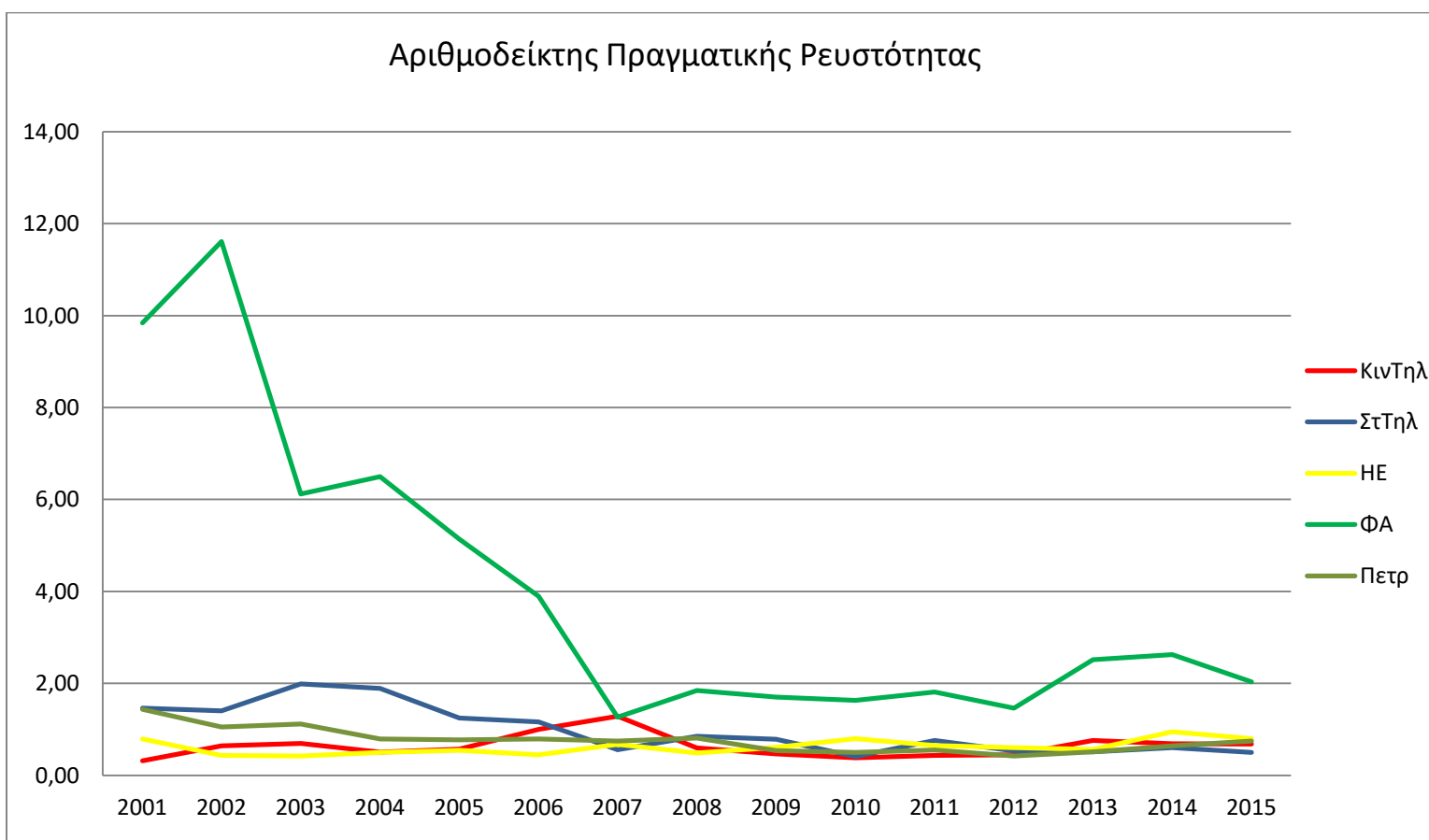


Γράφημα 21 Κυκλοφοριακή Ρευστότητα

#### 4.2.3.Β.Αριθμοδείκτη Πραγματικής Ρευστότητας

*Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις*

Ο αριθμοδείκτης πραγματικής ρευστότητας ακολουθεί πιστά τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας για την κινητή και σταθερή τηλεφωνία, για το φυσικό αέριο και για την ηλεκτρική ενέργεια. Στον κλάδο των πετρελαιοειδών, η αφαίρεση των αποθεμάτων στον αριθμητή του δείκτη οδήγησε σε πτώση του αποτελέσματος από 1,29 σε 0,76. Άρα, τα προβλήματα ρευστότητας για τον κλάδο φαίνεται να ενισχύονται.



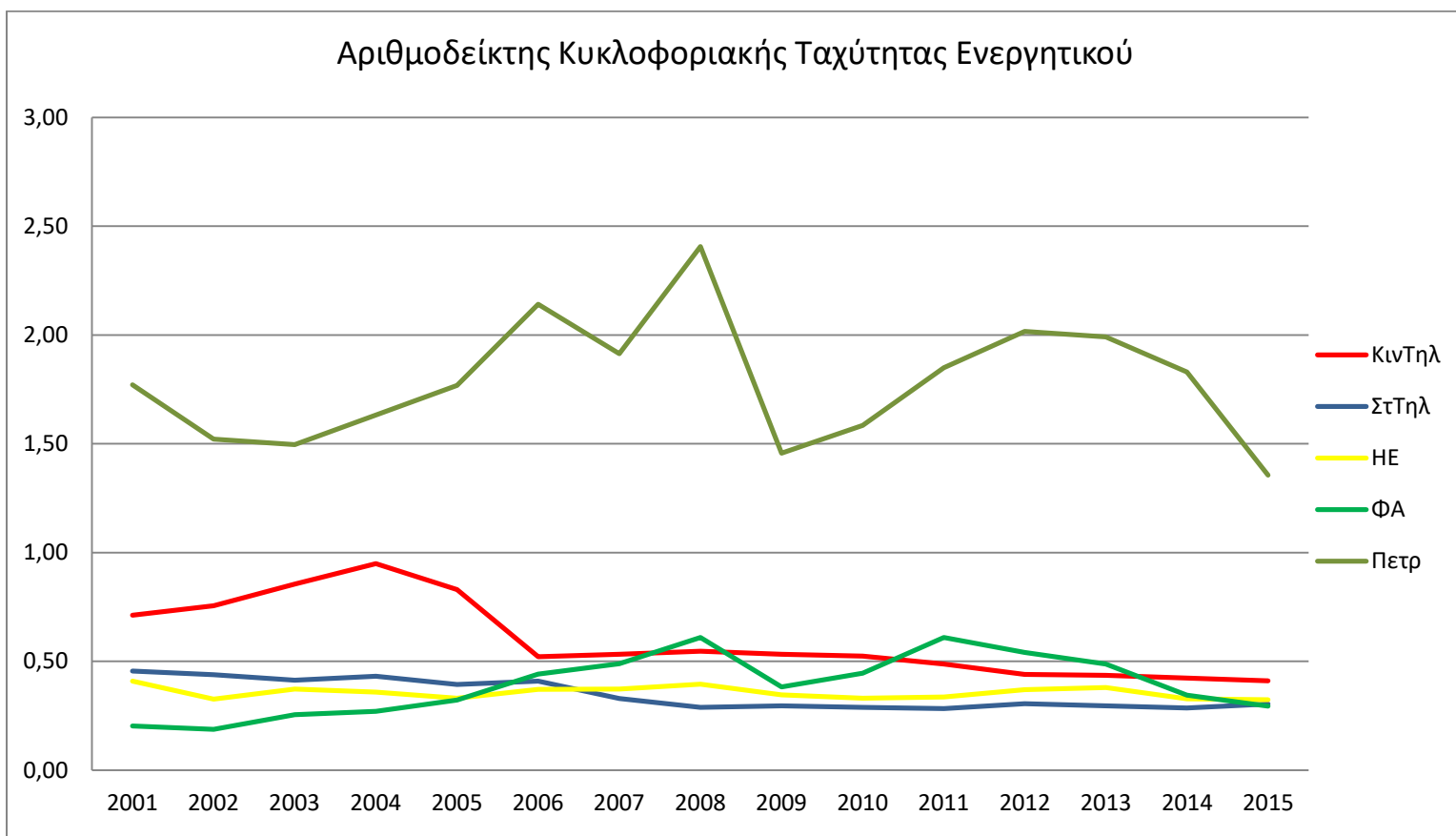
Γράφημα 22 Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας

## 4.2.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

### 4.2.4.Α.Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

*Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού = Κύκλος Εργασιών / Σύνολο Ενεργητικού*

Στο γράφημα 23 ξεχωρίζουν τα πετρελαιοειδή με τιμές του δείκτη σταθερά πάνω από το 1,5. Από την άλλη οι άλλοι τέσσερις μελετώμενοι κλάδοι εμφανίζουν παράλληλες πορείες και καταλήγουν σε τιμές του δείκτη από 0,29 έως 0,40. Τα αποτελέσματα αυτά μπορούν να αιτιολογηθούν από τα τεράστια ποσά που εμφανίζονται στο ενεργητικό των κλάδων αυτών, κυρίως λόγω των παγίων.

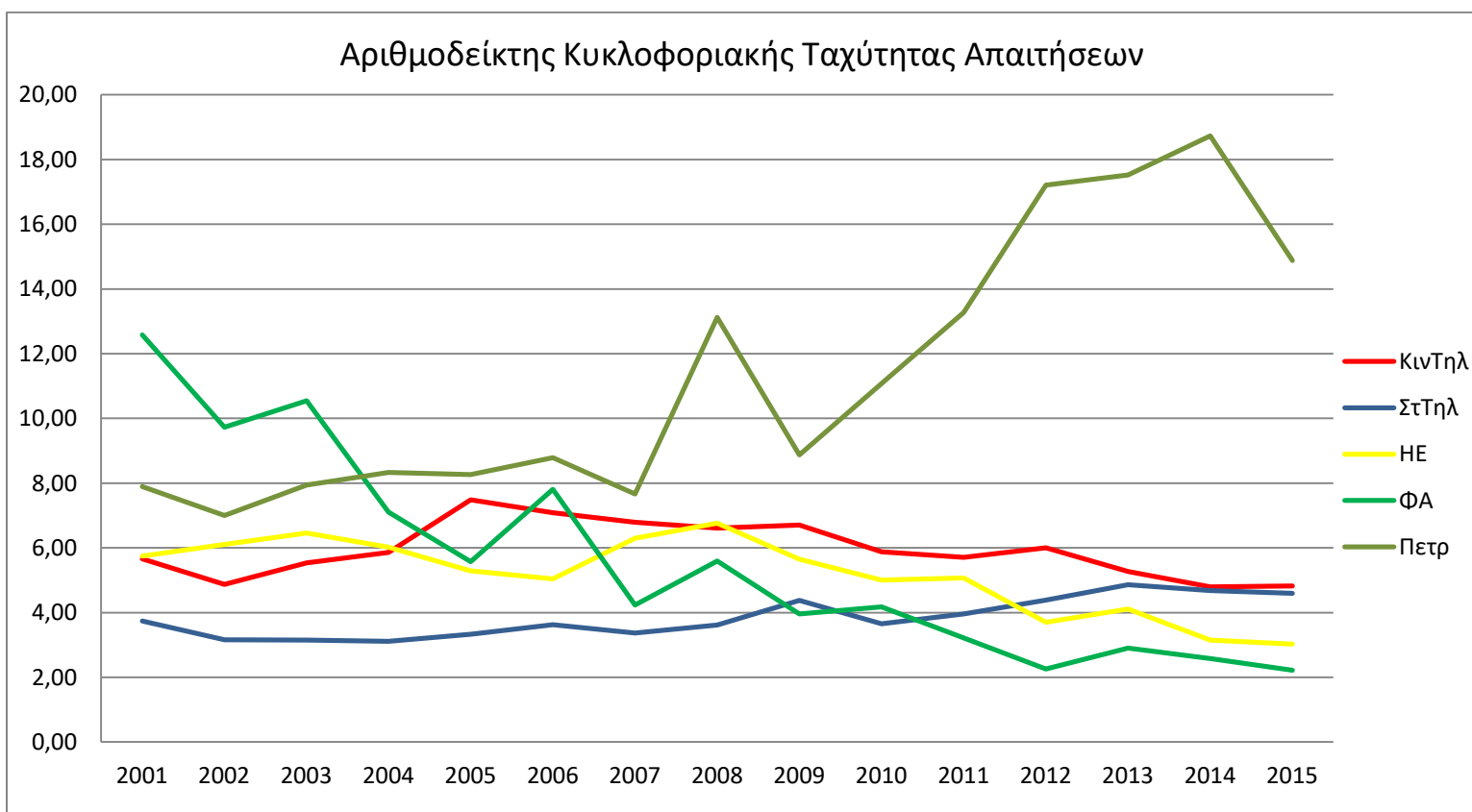


Γράφημα 23 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

#### 4.2.4.B. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

*Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων = Κύκλος Εργασιών / Απαιτήσεις*

Στο γράφημα 24 ο κλάδος των πετρελαιοειδών φαίνεται να έχει υπεροχή, καθώς εισπράττει τις απαιτήσεις του σταθερά γρηγορότερα από τους υπόλοιπους κλάδους. Η κινητή και η σταθερή τηλεφωνία ακολουθώντας παρόμοιες πορείες σχεδόν ταυτίζονται από το 2013 και μετά σε τιμές λίγο πάνω από το 4,5. είναι η τάση που εμφανίζουν η ηλεκτρική ενέργεια και το φυσικό αέριο καθώς εμφανίζουν μία καθοδική πορεία με αποτέλεσμα την αύξηση των ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων και την δυσκολία ικανοποίησης των δικών τους υποχρεώσεων.



Γράφημα 24 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

### 4.3 Παράρτημα Κεφαλαίου 4

ΣΥΝΟΛΑ ΚΛΑΔΟΥ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ								
ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	3.091.387 €	3.420.706 €	3.923.736 €	4.133.281 €	4.342.016 €	4.987.474 €	5.394.693 €	6.137.676 €
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	85.942 €	219.002 €	309.506 €	301.203 €	137.940 €	36.209 €	250.486 €	- 253.235 €
ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ	12.791.110 €	16.464.447 €	17.170.164 €	18.720.423 €	20.845.355 €	21.579.981 €	22.610.893 €	24.225.516 €
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	609.551 €	613.258 €	645.327 €	672.311 €	622.679 €	659.231 €	659.578 €	610.925 €
ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ	6.682.005 €	7.295.263 €	7.953.852 €	8.626.164 €	9.248.842 €	9.908.068 €	10.567.713 €	11.178.638 €
ΠΑΓΙΑ	6.109.105 €	9.169.184 €	9.216.312 €	10.094.259 €	11.596.512 €	11.671.913 €	12.043.180 €	13.046.878 €
ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	- €	3.673.337 €	4.331.099 €	1.550.259 €	2.124.932 €	734.627 €	1.030.912 €	1.614.623 €
ΣΥΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ Π.Ε		3.673.337 €	8.004.436 €	9.554.695 €	11.679.627 €	12.414.253 €	13.445.165 €	15.059.788 €
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	537.938 €	560.543 €	607.750 €	685.999 €	821.152 €	988.569 €	856.666 €	907.515 €
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	560.009 €	558.433 €	539.075 €	586.356 €	569.487 €	614.647 €	720.263 €	769.274 €
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.460.667 €	1.315.415 €	1.298.266 €	1.438.149 €	1.535.809 €	1.783.787 €	2.444.640 €	2.487.937 €
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	7.569.772 €	10.484.599 €	10.520.571 €	11.545.197 €	13.132.325 €	13.455.703 €	14.488.489 €	15.534.816 €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	296.443 €	3.368.330 €	3.526.390 €	4.337.488 €	5.255.695 €	5.175.787 €	5.865.288 €	5.866.711 €
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.137.113 €	5.373.416 €	5.203.263 €	5.489.618 €	6.092.848 €	5.641.743 €	6.057.878 €	6.181.982 €
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.136.216 €	1.742.853 €	1.791.812 €	1.717.856 €	1.774.782 €	2.621.817 €	2.548.695 €	3.520.776 €

ΕΤΟΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	ΣΥΝΟΛΑ
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	6.177.486 €	6.090.275 €	6.428.842 €	7.196.757 €	7.158.390 €	6.684.140 €	6.577.673 €	75.232.438 €
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	681.588 €	522.664 €	- 106.086 €	48.002 €	- 204.477 €	113.995 €	- 197.120 €	1.640.674 €
ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ	26.623.574 €	27.781.104 €	29.121.156 €	29.609.861 €	30.348.438 €	32.047.834 €	32.889.031 €	32.889.031 €
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	646.369 €	739.190 €	788.941 €	854.939 €	820.495 €	797.917 €	944.419 €	- €
ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ	11.825.007 €	12.564.197 €	13.353.138 €	14.208.076 €	15.028.571 €	15.826.488 €	16.770.614 €	16.770.614 €
ΠΑΓΙΑ	14.798.567 €	15.216.907 €	15.768.019 €	15.401.785 €	15.319.866 €	16.221.345 €	16.118.416 €	16.118.416 €
ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	2.398.058 €	1.157.530 €	1.340.052 €	488.705 €	738.576 €	1.699.396 €	841.851 €	23.723.957 €
ΣΥΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ Π.Ε.	17.457.846 €	18.615.376 €	19.955.428 €	20.444.133 €	21.182.710 €	22.882.106 €	23.723.957 €	23.723.957 €
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.094.078 €	1.217.656 €	1.268.521 €	1.943.446 €	1.740.297 €	2.121.183 €	2.172.785 €	- €
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	820.618 €	867.448 €	867.714 €	885.977 €	818.964 €	778.048 €	778.587 €	- €
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	3.031.004 €	3.217.627 €	3.396.035 €	4.080.126 €	3.576.326 €	4.146.550 €	4.207.751 €	- €
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	17.829.571 €	18.434.554 €	19.164.083 €	19.481.983 €	18.896.279 €	20.368.655 €	20.326.579 €	- €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	7.435.334 €	7.792.548 €	7.556.955 €	6.942.193 €	6.478.761 €	7.207.772 €	6.876.301 €	- €
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	6.783.854 €	7.694.686 €	7.695.924 €	7.247.116 €	7.546.484 €	9.511.148 €	9.170.183 €	- €
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.635.848 €	2.947.320 €	3.911.204 €	5.290.673 €	4.870.752 €	3.549.444 €	4.279.852 €	- €

Πίνακας 5. Σύνολα Κλάδου Ηλεκτρικής Ενέργειας



ΣΥΝΟΛΑ ΚΛΑΔΟΥ ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ								
ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	406.991 €	370.301 €	402.350 €	426.412 €	657.834 €	951.217 €	1.072.318 €	1.505.509 €
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	6.140 €	7.233 €	212 €	1.829 €	14.581 €	43.402 €	78.798 €	120.451 €
ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ	1.504.264 €	1.539.015 €	1.556.973 €	1.599.364 €	1.844.198 €	1.991.373 €	2.150.236 €	2.349.696 €
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	609.551 €	43 €	33 €	41 €	67.447 €	49.662 €	50.778 €	55.687 €
ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ	99.340 €	141.871 €	174.665 €	215.865 €	283.312 €	332.975 €	383.753 €	439.440 €
ΠΑΓΙΑ	1.404.923 €	1.397.144 €	1.382.308 €	1.383.499 €	1.560.885 €	1.658.398 €	1.766.483 €	1.910.256 €
ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	- €	34.752 €	17.958 €	42.392 €	244.834 €	147.175 €	158.863 €	199.460 €
ΣΥΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ Π.Ε		34.752 €	52.709 €	95.101 €	339.934 €	487.109 €	645.972 €	845.432 €
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	32.363 €	38.070 €	38.143 €	59.982 €	118.047 €	121.831 €	253.082 €	269.320 €
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	30.163 €	32.608 €	30.595 €	32.395 €	54.150 €	49.429 €	30.484 €	31.971 €
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	606.055 €	581.746 €	193.578 €	195.963 €	480.369 €	499.037 €	426.919 €	561.530 €
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.010.979 €	1.978.891 €	1.575.887 €	1.579.462 €	2.041.254 €	2.157.434 €	2.193.402 €	2.471.786 €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.586.301 €	1.577.826 €	1.217.989 €	1.212.219 €	1.592.771 €	1.646.022 €	1.113.936 €	1.220.313 €
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	324.816 €	303.583 €	291.682 €	290.605 €	297.287 €	313.049 €	766.127 €	964.172 €
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	58.511 €	47.297 €	26.642 €	25.187 €	82.980 €	115.419 €	313.339 €	287.301 €

ΕΤΟΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	ΣΥΝΟΛΑ
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	974.732 €	1.216.708 €	1.761.093 €	1.881.505 €	1.553.479 €	1.088.030 €	938.790 €	15.207.268 €
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	60.695 €	90.794 €	190.922 €	133.400 €	146.701 €	82.710 €	33.154 €	998.742 €
ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ	2.454.421 €	2.576.510 €	2.666.517 €	3.104.882 €	3.216.912 €	3.240.502 €	3.323.540 €	3.323.540 €
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	63.796 €	65.722 €	66.714 €	67.787 €	72.887 €	77.713 €	80.812 €	
ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ	503.236 €	568.958 €	635.672 €	703.460 €	776.347 €	854.060 €	934.873 €	934.873 €
ΠΑΓΙΑ	1.951.185 €	2.007.552 €	2.030.845 €	2.401.422 €	2.440.565 €	2.386.441 €	2.388.667 €	2.388.667 €
ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	104.725 €	122.089 €	90.008 €	438.365 €	112.030 €	23.590 €	83.038 €	1.819.276 €
ΣΥΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ Π.Ε.	750.157 €	1.072.246 €	1.162.254 €	1.600.618 €	1.712.648 €	1.736.238 €	1.819.276 €	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	246.514 €	291.570 €	548.084 €	834.688 €	535.134 €	421.264 €	422.611 €	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	36.045 €	40.668 €	44.100 €	73.478 €	59.860 €	43.350 €	33.356 €	
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	601.413 €	726.358 €	855.504 €	1.074.848 €	748.996 €	767.855 €	806.427 €	
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.552.598 €	2.733.910 €	2.886.349 €	3.476.270 €	3.189.561 €	3.154.296 €	3.195.095 €	
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.252.073 €	1.331.833 €	1.503.390 €	1.610.219 €	1.721.083 €	1.691.622 €	1.674.548 €	
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	968.275 €	981.715 €	935.799 €	1.181.053 €	1.194.619 €	1.186.570 €	1.141.110 €	
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	332.250 €	420.362 €	447.159 €	684.999 €	273.859 €	276.105 €	379.437 €	

Πίνακας 6. Σύνολα Κλάδου Φυσικού Αερίου

ΣΥΝΟΛΑ ΚΛΑΔΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ								
ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	5.326.799 €	4.977.211 €	5.455.154 €	6.844.469 €	9.890.454 €	12.098.581 €	12.607.947 €	15.631.520 €
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	96.206 €	132.593 €	275.727 €	234.459 €	472.519 €	398.508 €	514.472 €	107.439 €
ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ	2.223.198 €	2.360.987 €	2.858.950 €	3.366.338 €	3.909.133 €	4.087.364 €	4.365.684 €	4.730.188 €
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	- €	23.670 €	143.033 €	155.005 €	170.115 €	193.520 €	190.159 €	172.649 €
ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ	901.803 €	1.089.496 €	1.232.529 €	1.387.534 €	1.557.649 €	1.751.169 €	1.941.328 €	2.113.977 €
ΠΑΓΙΑ	1.121.395 €	1.271.491 €	1.626.421 €	1.978.784 €	2.351.484 €	2.336.195 €	2.424.356 €	2.616.211 €
ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	- €	137.790 €	497.963 €	507.387 €	542.795 €	178.231 €	278.320 €	364.504 €
ΣΥΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ Π.Ε		137.790 €	635.752 €	1.143.140 €	1.685.935 €	1.864.166 €	2.142.486 €	2.506.990 €
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	674.481 €	711.398 €	687.296 €	821.397 €	1.196.345 €	1.376.483 €	1.644.444 €	1.191.228 €
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	421.543 €	632.163 €	645.492 €	835.056 €	1.483.442 €	1.394.205 €	1.877.374 €	1.256.309 €
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.379.959 €	1.497.707 €	1.678.815 €	1.879.171 €	2.882.628 €	2.949.963 €	3.774.532 €	3.371.836 €
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.007.532 €	3.270.553 €	3.646.814 €	4.195.567 €	5.591.970 €	5.652.323 €	6.585.735 €	6.496.266 €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.554.612 €	1.612.708 €	1.975.374 €	2.031.472 €	2.592.013 €	2.738.891 €	2.944.211 €	2.783.252 €
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	347.972 €	300.291 €	581.334 €	676.854 €	1.185.497 €	955.837 €	1.095.887 €	1.098.806 €
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	668.894 €	825.086 €	926.865 €	1.324.053 €	1.814.460 €	1.957.595 €	2.545.637 €	2.614.208 €

ΕΤΟΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	ΣΥΝΟΛΑ
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	10.695.601 €	14.661.240 €	18.046.857 €	20.150.753 €	18.956.663 €	18.528.595 €	14.363.154 €	188.234.998 €
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	286.591 €	293.571 €	247.634 €	188.339 €	277.012 €	451.770 €	252.046 €	2.771.323 €
ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ	5.745.051 €	6.785.602 €	7.565.403 €	8.153.779 €	8.379.516 €	8.733.377 €	8.948.893 €	8.948.893 €
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	185.630 €	230.875 €	251.524 €	270.084 €	317.518 €	302.692 €	299.192 €	- €
ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ	2.299.607 €	2.530.482 €	2.782.006 €	3.052.090 €	3.369.608 €	3.672.300 €	3.971.492 €	3.971.492 €
ΠΑΓΙΑ	3.445.444 €	4.255.120 €	4.783.397 €	5.101.689 €	5.009.908 €	5.061.077 €	4.977.401 €	4.977.401 €
ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	1.014.863 €	1.040.551 €	779.801 €	588.376 €	225.737 €	353.861 €	215.516 €	6.725.695 €
ΣΥΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ Π.Ε.	3.521.853 €	4.562.404 €	5.342.205 €	5.930.581 €	6.156.318 €	6.510.179 €	6.725.695 €	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.205.705 €	1.323.945 €	1.359.812 €	1.170.705 €	1.081.814 €	989.251 €	965.431 €	- €
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1.628.056 €	2.202.221 €	1.793.421 €	1.871.755 €	1.548.015 €	1.122.097 €	1.073.050 €	- €
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	3.383.036 €	4.440.153 €	4.355.434 €	4.246.130 €	3.819.076 €	4.384.208 €	4.940.583 €	- €
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	7.345.858 €	9.256.056 €	9.754.926 €	9.993.575 €	9.520.485 €	10.127.710 €	10.596.621 €	- €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.860.716 €	2.958.852 €	3.078.266 €	3.065.843 €	2.736.115 €	2.142.045 €	2.394.084 €	- €
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.230.315 €	1.835.556 €	2.026.862 €	1.229.734 €	2.324.334 €	2.919.366 €	3.018.779 €	- €
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.254.827 €	4.461.648 €	4.649.798 €	5.677.998 €	4.460.036 €	5.066.299 €	5.183.758 €	- €

Πίνακας 7. Σύνολα Κλάδου Πετρελαιοειδών

<b>ΣΥΝΟΛΑ ΚΛΑΔΟΥ ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ</b>								
ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	2.326.851 €	2.876.334 €	3.313.553 €	3.779.881 €	4.023.146 €	4.540.333 €	4.724.210 €	4.729.921 €
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	370.989 €	454.781 €	784.252 €	890.264 €	702.837 €	600.999 €	509.494 €	578.584 €
ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ	3.329.606 €	4.177.909 €	4.679.912 €	5.197.649 €	6.465.869 €	9.518.639 €	10.848.310 €	11.550.548 €
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	- €	- €	- €	- €	371.568 €	589.358 €	617.198 €	624.650 €
ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ	866.293 €	1.240.898 €	1.783.126 €	2.272.378 €	2.643.946 €	3.233.304 €	3.850.502 €	4.475.152 €
ΠΑΓΙΑ	2.475.638 €	2.967.903 €	2.939.039 €	2.963.557 €	3.821.923 €	6.285.335 €	6.997.808 €	7.075.396 €
ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	- €	848.303 €	502.002 €	517.737 €	1.268.220 €	3.052.769 €	1.329.671 €	702.238 €
ΣΥΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ Π.Ε		848.303 €	1.350.306 €	1.868.043 €	3.136.263 €	6.189.033 €	7.518.704 €	8.220.942 €
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	411.393 €	590.377 €	598.542 €	645.582 €	537.857 €	640.774 €	695.963 €	715.717 €
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	30.287 €	29.267 €	29.090 €	38.708 €	38.634 €	55.827 €	49.709 €	61.744 €
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	552.345 €	708.924 €	856.133 €	970.715 €	755.131 €	1.710.642 €	1.757.356 €	1.582.975 €
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.271.723 €	3.808.306 €	3.872.904 €	3.983.936 €	4.847.387 €	8.704.833 €	8.864.912 €	8.653.543 €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.172.297 €	1.456.076 €	1.669.934 €	1.786.565 €	2.449.622 €	1.358.506 €	1.450.958 €	2.064.422 €
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	283.337 €	1.211.992 €	945.425 €	277.599 €	1.140.926 €	5.689.449 €	6.030.857 €	4.038.965 €
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.657.168 €	1.054.427 €	1.195.749 €	1.853.948 €	1.256.839 €	1.656.878 €	1.326.960 €	2.550.356 €
ΕΤΟΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	ΣΥΝΟΛΑ
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	4.468.578 €	3.797.325 €	3.302.313 €	3.087.724 €	2.718.315 €	2.435.892 €	2.370.045 €	52.494.420 €
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	243.666 €	- 349.795 €	266.244 €	606.788 €	474.097 €	65.881 €	113.704 €	6.181.022 €
ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ	12.350.192 €	11.942.492 €	12.383.044 €	13.018.099 €	12.765.609 €	12.929.270 €	13.398.492 €	13.398.492 €
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	674.940 €	667.277 €	646.918 €	617.255 €	580.977 €	424.502 €	415.008 €	- €
ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ	5.150.092 €	5.817.369 €	6.464.287 €	7.081.542 €	7.662.519 €	8.087.021 €	8.502.029 €	8.502.029 €
ΠΑΓΙΑ	7.200.100 €	6.125.123 €	5.918.757 €	5.936.557 €	5.103.090 €	4.842.249 €	4.896.463 €	4.896.463 €
ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	799.644 €	- 407.700 €	440.552 €	635.055 €	- 252.490 €	163.661 €	469.222 €	10.068.886 €
ΣΥΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ Π.Ε.	9.020.586 €	8.612.886 €	9.053.438 €	9.688.493 €	9.436.003 €	9.599.664 €	10.068.886 €	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	666.911 €	645.828 €	578.438 €	514.695 €	515.616 €	508.512 €	491.742 €	- €
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	72.496 €	28.565 €	25.979 €	27.679 €	35.179 €	25.533 €	35.097 €	- €
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.191.109 €	1.118.993 €	862.958 €	1.051.577 €	1.138.728 €	915.705 €	885.811 €	- €
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	8.391.209 €	7.244.116 €	6.781.715 €	7.018.090 €	6.242.091 €	5.758.227 €	5.782.547 €	- €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.816.771 €	2.469.349 €	2.212.044 €	2.544.585 €	2.934.033 €	2.759.812 €	2.812.124 €	- €
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4.161.120 €	1.894.423 €	3.277.097 €	2.169.819 €	1.857.171 €	1.701.087 €	1.726.035 €	- €
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.413.318 €	2.880.344 €	1.916.727 €	2.303.685 €	1.450.886 €	1.297.327 €	1.244.388 €	- €

Πίνακας 8. Σύνολα Κλάδου Κινητής Τηλεφωνίας

ΣΥΝΟΛΑ ΚΛΑΔΟΥ ΣΤΑΘΕΡΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ								
ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	3.477.476 €	3.494.710 €	3.253.580 €	3.054.442 €	2.937.790 €	2.959.290 €	2.954.915 €	2.820.948 €
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	293.622 €	326.540 €	156.881 €	161.133 €	261.579 €	469.229 €	479.442 €	281.967 €
ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ	6.640.019 €	7.405.940 €	7.852.578 €	8.137.916 €	8.886.058 €	9.083.544 €	9.540.005 €	10.019.269 €
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	- €	503.320 €	595.725 €	591.593 €	565.782 €	556.786 €	545.533 €	523.786 €
ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ	3.408.358 €	3.911.678 €	4.507.403 €	5.098.996 €	5.664.778 €	6.221.564 €	6.767.097 €	7.242.707 €
ΠΑΓΙΑ	3.228.631 €	3.488.671 €	3.345.175 €	3.038.920 €	3.221.280 €	2.865.259 €	2.772.908 €	2.776.563 €
ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	- €	765.921 €	446.637 €	285.338 €	748.142 €	197.487 €	456.461 €	573.943 €
ΣΥΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ Π.Ε.		765.921 €	1.212.559 €	1.497.897 €	2.246.039 €	2.443.525 €	2.899.986 €	3.473.929 €
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	929.668 €	1.105.340 €	1.033.185 €	982.706 €	882.182 €	816.746 €	876.333 €	779.482 €
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	85.525 €	47.676 €	43.970 €	35.152 €	32.191 €	40.216 €	40.653 €	35.879 €
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2.159.485 €	2.467.109 €	2.565.032 €	1.909.574 €	2.115.895 €	2.045.731 €	1.775.785 €	1.467.663 €
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	7.638.305 €	7.976.563 €	7.881.452 €	7.089.135 €	7.462.864 €	7.243.707 €	9.000.407 €	9.777.075 €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.502.343 €	3.138.776 €	3.143.351 €	2.716.301 €	2.758.945 €	3.390.750 €	3.666.610 €	3.817.104 €
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.954.122 €	2.446.902 €	2.687.288 €	2.532.649 €	3.086.858 €	2.209.363 €	2.204.062 €	4.102.329 €
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.418.043 €	1.727.236 €	1.268.937 €	992.583 €	1.670.620 €	1.721.190 €	3.129.735 €	1.686.683 €
ΕΤΟΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	ΣΥΝΟΛΑ
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	2.742.263 €	2.604.316 €	2.423.507 €	2,259,832€	2.087.205 €	2.067.098 €	2.044.909 €	39.648.680 €
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ	198.717 €	25.329 €	- 676.045 €	- 204.368 €	- 155.555 €	70.437 €	46.044 €	838.872 €
ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΕΩΣ ΠΑΓΙΩΝ	10.521.800 €	10.903.966 €	11.133.808 €	11.355.162 €	11.525.756 €	11.805.762 €	12.092.169 €	12.092.169 €
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	520.144 €	501.133 €	448.764 €	464.455 €	439.470 €	385.990 €	403.410 €	- €
ΑΠΟΣΒΕΣΜΕΝΑ	7.762.850 €	8.263.983 €	8.712.747 €	9.177.202 €	9.616.672 €	10.002.661 €	10.406.072 €	10.406.072 €
ΠΑΓΙΑ	2.758.950 €	2.639.983 €	2.421.061 €	2.177.960 €	1.909.084 €	1.803.101 €	1.686.097 €	1.686.097 €
ΠΡΟΣΘΕΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	502.530 €	382.166 €	229.842 €	221.354 €	170.594 €	280.006 €	286.407 €	5.588.713 €
ΣΥΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ Π.Ε.	3.976.459 €	4.358.626 €	4.588.468 €	4.809.822 €	4.980.416 €	5.260.422 €	5.546.829 €	
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	626.418 €	712.178 €	611.980 €	515.022 €	429.662 €	441.327 €	444.871 €	- €
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	34.101 €	31.487 €	25.105 €	18.541 €	18.611 €	13.567 €	19.484 €	- €
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.193.580 €	1.106.262 €	1.305.116 €	1.145.550 €	1.106.194 €	1.346.241 €	1.022.093 €	- €
ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	9.285.288 €	9.039.945 €	8.565.985 €	7.404.320 €	7.066.048 €	7.237.493 €	6.738.841 €	- €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	3.757.863 €	3.731.670 €	3.282.070 €	2.897.604 €	2.720.683 €	2.799.024 €	2.829.302 €	- €
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4.045.797 €	2.671.318 €	3.641.942 €	2.397.666 €	2.230.507 €	2.227.144 €	1.886.512 €	- €
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.481.629 €	2.637.957 €	1.683.782 €	2.109.550 €	2.114.798 €	2.203.743 €	2.013.792 €	- €

Πίνακας 9. Σύνολα Κλάδου Σταθερής Τηλεφωνίας

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	15,94%	15,81%	23,67%	23,55%	17,47%	13,24%	10,78%	12,23%	5,45%	-9,21%	8,06%	19,65%	17,44%	-2,70%	4,80%	11,75%
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	8,44%	9,34%	4,82%	-5,28%	-8,90%	15,86%	16,23%	10,00%	7,25%	-0,97%	-27,90%	-9,04%	-7,45%	3,41%	2,25%	1,20%
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	2,78%	6,40%	7,89%	7,29%	3,18%	0,73%	4,64%	-4,13%	11,03%	8,58%	-1,65%	0,67%	-2,86%	1,71%	-3,00%	2,88%
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	-1,51%	1,95%	0,05%	0,43%	2,22%	4,56%	7,35%	8,00%	6,23%	7,46%	10,84%	7,09%	9,44%	7,60%	3,53%	5,02%
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	1,81%	2,66%	5,05%	3,43%	4,78%	3,29%	4,08%	0,69%	2,68%	2,00%	1,37%	0,93%	-1,46%	-2,44%	1,75%	2,04%

Πίνακας 10. Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	11,34%	11,94%	20,25%	22,35%	14,50%	6,90%	5,75%	6,69%	2,90%	-4,83%	3,93%	8,65%	7,60%	-1,14%	1,97%	7,92%
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	3,84%	4,09%	1,99%	-2,27%	-3,51%	6,48%	5,33%	2,88%	2,14%	-0,28%	-7,89%	-2,76%	-2,20%	0,97%	0,68%	0,63%
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	1,14%	2,09%	2,94%	2,61%	1,05%	0,27%	1,73%	-1,63%	3,82%	2,84%	-0,55%	0,25%	-1,08%	0,56%	-0,97%	1,00%
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	-0,31%	0,37%	0,01%	0,12%	0,71%	2,01%	3,59%	4,87%	2,38%	3,32%	6,61%	3,84%	4,60%	2,62%	1,04%	2,39%
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	3,20%	4,05%	7,56%	5,59%	8,45%	7,05%	7,81%	1,65%	3,90%	3,17%	2,54%	1,88%	-2,91%	-4,46%	2,38%	3,46%

Πίνακας 11. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	31,6%	31,2%	47,0%	49,8%	28,7%	44,2%	35,1%	28,0%	13,4%	-14,2%	12,0%	23,8%	16,2%	-2,4%	4,0%	23,2%
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	8,4%	10,4%	5,0%	-5,9%	-9,5%	13,8%	13,1%	7,4%	5,3%	-0,7%	-20,6%	-7,1%	-5,7%	2,5%	1,6%	1,2%
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	29,0%	6,5%	8,8%	6,9%	2,6%	0,7%	4,3%	-4,3%	9,2%	6,7%	-1,4%	0,7%	-3,2%	1,6%	-2,9%	2,6%
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	-0,4%	0,5%	0,0%	0,2%	0,9%	2,6%	7,1%	9,9%	4,8%	6,8%	12,7%	8,3%	8,5%	4,9%	2,0%	4,6%
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	6,2%	8,2%	14,0%	11,5%	18,2%	14,5%	17,5%	3,9%	10,0%	9,9%	8,0%	6,1%	-10,1%	-21,1%	10,5%	7,2%

Πίνακας 12. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	2,79	2,62	2,32	2,23	1,98	6,41	6,11	4,19	4,62	2,93	3,07	2,76	2,13	2,09	2,06	3,22
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	2,18	2,54	2,51	2,61	2,70	2,14	2,45	2,56	2,47	2,42	2,61	2,56	2,60	2,59	2,38	2,49
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	25,54	3,11	2,98	2,66	2,50	2,60	2,47	2,65	2,40	2,37	2,54	2,81	2,92	2,83	2,96	2,69
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	1,27	1,25	1,29	1,30	1,28	1,31	1,97	2,03	2,04	2,05	1,92	2,16	1,85	1,86	1,91	1,70
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	1,93	2,03	1,85	2,07	2,16	2,06	2,24	2,33	2,57	3,13	3,17	3,26	3,48	4,73	4,43	2,76

Πίνακας 13. Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	M.O
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	0,15 €	0,15 €	0,27 €	0,30 €	0,18 €	0,10 €	0,07 €	0,08 €	0,03 €	-0,06 €	0,04 €	0,10 €	0,09 €	-0,01 €	0,02 €	0,10 €
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	0,09 €	0,09 €	0,05 €	-0,05 €	-0,08 €	0,16 €	0,17 €	0,10 €	0,07 €	-0,01 €	-0,28 €	-0,09 €	-0,08 €	0,04 €	0,03 €	0,01 €
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	0,01 €	0,02 €	0,03 €	0,03 €	0,01 €	0,00 €	0,02 €	-0,02 €	0,05 €	0,03 €	-0,01 €	0,00 €	-0,01 €	0,01 €	-0,01 €	0,01 €
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	0,00 €	0,01 €	0,00 €	0,00 €	0,01 €	0,03 €	0,04 €	0,06 €	0,03 €	0,05 €	0,09 €	0,06 €	0,06 €	0,03 €	0,01 €	0,03 €
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	0,09 €	0,10 €	0,17 €	0,12 €	0,20 €	0,17 €	0,21 €	0,04 €	0,08 €	0,07 €	0,05 €	0,04 €	-0,06 €	-0,09 €	0,05 €	0,08 €

Πίνακας 14. Αριθμοδείκτης Κερδών Μετά Φόρων προς Πάγια

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	M.O
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	75,7%	77,9%	75,9%	74,4%	78,8%	72,2%	78,9%	81,8%	85,8%	84,6%	87,3%	84,6%	81,8%	84,1%	84,7%	80,6%
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	42,3%	43,7%	42,4%	42,9%	43,2%	39,6%	30,8%	28,4%	29,7%	29,2%	28,3%	29,4%	27,0%	24,9%	25,0%	33,8%
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	80,7%	87,5%	87,6%	87,4%	88,3%	86,7%	83,1%	84,0%	83,0%	82,5%	82,3%	79,1%	81,1%	79,6%	79,3%	83,5%
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	69,9%	70,6%	87,7%	87,6%	76,5%	76,9%	80,5%	77,3%	76,4%	73,4%	70,4%	69,1%	76,5%	75,7%	74,8%	76,2%
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	37,3%	38,9%	44,6%	47,2%	42,1%	41,3%	36,8%	40,3%	46,9%	46,0%	49,0%	51,0%	52,6%	50,0%	47,0%	44,7%

Πίνακας 15. Βαθμός Παγιοποίησης

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	35,8%	38,2%	43,1%	44,8%	50,5%	15,6%	16,4%	23,9%	21,7%	34,1%	32,6%	36,3%	47,0%	47,9%	48,6%	35,8%
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	45,9%	39,3%	39,9%	38,3%	37,0%	46,8%	40,7%	39,0%	40,5%	41,3%	38,3%	39,1%	38,5%	38,7%	42,0%	40,4%
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	3,9%	32,1%	33,5%	37,6%	40,0%	38,5%	40,5%	37,8%	41,7%	42,3%	39,4%	35,6%	34,3%	35,4%	33,8%	37,4%
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	78,9%	79,7%	77,3%	76,7%	78,0%	76,3%	50,8%	49,4%	49,1%	48,7%	52,1%	46,3%	54,0%	53,6%	52,4%	61,6%
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	51,7%	49,3%	54,2%	48,4%	46,4%	48,5%	44,7%	42,8%	38,9%	32,0%	31,6%	30,7%	28,7%	21,2%	22,6%	39,4%

Πίνακας 16. Αριθμοδείκτης Ιδίων Προς Συνολικά Κεφάλαια

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	8,7%	31,8%	24,4%	7,0%	23,5%	65,4%	68,0%	46,7%	49,6%	26,2%	48,3%	30,9%	29,8%	29,5%	29,8%	34,6%
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	25,6%	30,7%	34,1%	35,7%	41,4%	30,5%	24,5%	42,0%	43,6%	29,6%	42,5%	32,4%	31,6%	30,8%	28,0%	33,5%
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	81,1%	51,3%	49,5%	47,5%	46,4%	41,9%	41,8%	39,8%	38,0%	41,7%	40,2%	37,2%	39,9%	46,7%	45,1%	45,9%
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	16,2%	15,3%	18,5%	18,4%	14,6%	14,5%	34,9%	39,0%	37,9%	35,9%	32,4%	34,0%	37,5%	37,6%	35,7%	28,2%
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	11,6%	9,2%	15,9%	16,1%	21,2%	16,9%	16,6%	16,9%	16,7%	19,8%	20,8%	12,3%	24,4%	28,8%	28,5%	18,4%

Πίνακας 17. Αριθμοδείκτης Ξένων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια



ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	47%	49%	57%	60%	64%	22%	21%	29%	25%	40%	37%	43%	57%	57%	57%	44%
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	108%	90%	94%	89%	86%	118%	132%	137%	136%	141%	136%	133%	143%	155%	168%	124%
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	5%	37%	38%	43%	45%	44%	49%	45%	50%	51%	48%	45%	42%	44%	43%	42%
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	113%	113%	88%	88%	102%	99%	63%	64%	64%	66%	74%	67%	71%	71%	70%	81%
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	139%	127%	121%	103%	110%	117%	121%	106%	83%	70%	64%	60%	55%	42%	48%	91%

Πίνακας 18. Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	24%	83%	57%	16%	47%	419%	416%	196%	229%	77%	148%	85%	63%	62%	61%	132%
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	56%	78%	85%	93%	112%	65%	60%	107%	108%	72%	111%	83%	82%	80%	67%	84%
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	2070%	160%	148%	127%	116%	109%	103%	105%	91%	99%	102%	104%	116%	132%	133%	248%
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	20%	19%	24%	24%	19%	19%	69%	79%	77%	74%	62%	73%	69%	70%	68%	51%
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	22%	19%	29%	33%	46%	35%	37%	39%	43%	62%	66%	40%	85%	136%	126%	55%

Πίνακας 19. Αριθμοδείκτης Δανειακής Κάλυψης

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	M.O
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	0,33	0,67	0,72	0,52	0,60	1,03	1,32	0,62	0,49	0,39	0,45	0,46	0,78	0,71	0,71	0,65
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	1,52	1,43	2,02	1,92	1,27	1,19	0,57	0,87	0,81	0,42	0,78	0,54	0,52	0,61	0,51	1,00
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	1,29	0,75	0,72	0,84	0,87	0,68	0,96	0,71	0,83	1,09	0,87	0,77	0,73	1,17	0,98	0,88
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	10,36	12,30	7,27	7,78	5,79	4,32	1,36	1,95	1,81	1,73	1,91	1,57	2,73	2,78	2,13	4,39
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	2,06	1,82	1,81	1,42	1,59	1,51	1,48	1,29	1,04	1,00	0,94	0,75	0,86	0,87	0,95	1,29

Πίνακας 20. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	M.O
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	0,32	0,64	0,69	0,50	0,57	1,00	1,29	0,60	0,46	0,38	0,44	0,44	0,76	0,69	0,68	0,63
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	1,46	1,40	1,99	1,89	1,25	1,17	0,55	0,85	0,78	0,41	0,76	0,53	0,51	0,60	0,50	0,98
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	0,79	0,43	0,42	0,50	0,54	0,45	0,68	0,49	0,61	0,80	0,65	0,60	0,57	0,95	0,80	0,62
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	9,84	11,61	6,12	6,49	5,14	3,90	1,27	1,84	1,70	1,63	1,81	1,46	2,52	2,62	2,04	4,00
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	1,43	1,05	1,11	0,79	0,77	0,79	0,75	0,81	0,54	0,50	0,55	0,42	0,51	0,64	0,75	0,76

Πίνακας 21. Αριθμοδείκτης Πραγματικής Ρευστότητας

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	M.O
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	0,71	0,76	0,86	0,95	0,83	0,52	0,53	0,55	0,53	0,52	0,49	0,44	0,44	0,42	0,41	0,60
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	0,46	0,44	0,41	0,43	0,39	0,41	0,33	0,29	0,30	0,29	0,28	0,28	0,30	0,29	0,30	0,33
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	0,41	0,33	0,37	0,36	0,33	0,37	0,37	0,40	0,35	0,33	0,34	0,37	0,38	0,33	0,32	0,36
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	0,20	0,19	0,26	0,27	0,32	0,44	0,49	0,61	0,38	0,45	0,61	0,54	0,49	0,34	0,29	0,39
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	1,77	1,52	1,50	1,63	1,77	2,14	1,91	2,41	1,46	1,58	1,85	2,02	1,99	1,83	1,36	1,78

Πίνακας 22. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

ΕΤΟΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	M.O
ΚΙΝ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	5,66	4,87	5,54	5,86	7,48	7,09	6,79	6,61	6,70	5,88	5,71	6,00	5,27	4,79	4,82	5,94
ΣΤΑΘ. ΤΗΛΕΦΩΝΙΑ	3,74	3,16	3,15	3,11	3,33	3,62	3,37	3,62	4,38	3,66	3,96	4,39	4,86	4,68	4,60	3,64
ΗΛ. ΕΝΕΡΓΕΙΑ	5,75	6,10	6,46	6,03	5,29	5,05	6,30	6,76	5,65	5,00	5,07	3,70	4,11	3,15	3,03	5,16
ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ	12,58	9,73	10,55	7,11	5,57	7,81	4,24	5,59	3,95	4,17	3,21	2,25	2,90	2,58	2,22	5,63
ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ	7,90	7,00	7,94	8,33	8,27	8,79	7,67	13,12	8,87	11,07	13,27	17,21	17,52	18,73	14,88	11,37

Πίνακας 23. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο στόχος αυτού του τελευταίου κεφαλαίου είναι να αναδείξει τα κύρια θέματα που εξετάστηκαν σε όλη τη διατριβή, να ανακεφαλαιώσει τα βασικά συμπεράσματα από αυτά, όπου είναι δυνατόν και να διατυπώσει προτάσεις για περαιτέρω επεξεργασία και έρευνα σχετικά με τους κλάδους της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών, από οικονομικής απόψεως και κυρίως όσον αφορά τα περιθώρια κέρδους, τις επενδύσεις σε πάγια στοιχεία και την χρήση τους και την διάρθρωση των κεφαλαίων των επιχειρήσεων, που απαρτίζουν τους παραπάνω κλάδους.

Οι ενεργειακοί κλάδοι που μελετήθηκαν είναι η ηλεκτρική ενέργεια, το φυσικό αέριο και τα πετρελαιοειδή. Η ηλεκτρική ενέργεια από τα τέλη του 19ου αιώνα αποτελεί θεμέλιο λίθο της οικονομικής ανάπτυξης παγκοσμίως. Στην Ελλάδα για πολλές δεκαετίες η ηλεκτρική ενέργεια ήταν ταυτόσημη με την μοναδική επιχείρηση που την προσέφερε, την ΔΕΗ. Τις τελευταίες δεκαετίες με πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η αγορά της ηλεκτρικής ενέργειας απελευθερώνεται και νέες εταιρείες εισέρχονται στον κλάδο, αλλάζοντας τις ισορροπίες, από πλευράς τιμών και μεριδίων αγοράς.

Το φυσικό αέριο αποτελεί ένα καύσιμο φιλικότερο προς το περιβάλλον σε σχέση με τα παραδοσιακά καύσιμα (πετρέλαιο, άνθρακα, λιγνίτη) και η διείσδυσή του στην ηλεκτροπαραγωγή αλλά και στην οικιακή κατανάλωση είναι μεγάλη παγκοσμίως. Στην χώρα μας το φυσικό αέριο ξεκίνησε να χρησιμοποιείται στα τέλη της δεκαετίας του 90 και από τότε προσελκύει όλο και περισσότερους χρήστες, λόγω υψηλής απόδοσης και οικονομίας.

Τα πετρελαιοειδή, παραδοσιακή ενεργειακή καύσιμη πρώτη ύλη εδώ και εκατοντάδες χρόνια, παίζουν σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία. Στην Ελλάδα η πολύ μικρή παραγωγή αργού πετρελαίου, δεν εμπόδισε την κατασκευή σύγχρονων διυλιστηρίων, τα οποία καλύπτουν επαρκώς την εγχώρια αγορά με προϊόντα πετρελαίου και έχουν και εξαγωγικό προσανατολισμό, τροφοδοτώντας και γείτονες χώρες, οι οποίες δεν έχουν τις ίδιες δυνατότητες διύλισης.

Οι κλάδοι των τηλεπικοινωνιών που μελετήθηκαν είναι η σταθερή και η κινητή τηλεφωνία. Όπως και στην ηλεκτρική ενέργεια, η σταθερή τηλεφωνία αποτελούσε συνώνυμο με τον μοναδικό ελληνικό πάροχο, τον ΟΤΕ για δεκαετίες. Με το άνοιγμα της αγοράς εισήλθαν

και νέες εταιρείες, οι οποίες «έκλεψαν» μερίδια αγοράς από τον ιστορικό πάροχο. Το άνοιγμα της αγοράς συνέπεσε χρονικά με την αλματώδη αύξηση της ζήτησης για υπηρεσίες internet στο σπίτι, και έτσι μία νέα αγορά υπηρεσιών δημιουργήθηκε και ήρθε να συμπληρώσει τις ήδη παρεχόμενες υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας. Η κινητή τηλεφωνία με ζωή που δεν ξεπερνά τα εικοσιπέντε χρόνια στην Ελλάδα, επαναπροσδιόρισε την έννοια της επικοινωνίας.

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών έχει υποστεί μια τεράστια ριζική αλλαγή στον χώρο της σε λίγα χρόνια, αφού η ασύρματη επικοινωνία έχει αντικαταστήσει σε μεγάλο βαθμό τις επικοινωνίες σταθερής τηλεφωνίας, καθώς και οι διάφορες μορφές της επικοινωνίας του Διαδικτύου έχουν ξεπεράσει τις παραδοσιακές τηλεφωνικές κλήσεις ως κύριο μέσο επικοινωνίας για τα άτομα και τις επιχειρήσεις. Δημιουργήθηκε μία νέα αγορά, με τρεις παίκτες πλέον, η οποία έχει υψηλότερο βαθμό διείσδυσης στον πληθυσμό και προοπτικές περεταίρω ανάπτυξης, σε συνδυασμό με τις φορητές υπηρεσίες internet που έχουν ραγδαία άνοδο την τελευταία πενταετία.

Μελετώντας τους αριθμοδείκτες απόδοσης των κλάδων της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών καταλήγουμε ότι οι τηλεπικοινωνίες «αμείβονται» με υψηλότερα περιθώρια στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, με κύκλους εργασιών αθροιστικά 92,14 δις στην δεκαπενταετία οι τηλεπικοινωνίες καταφέρνουν να κερδίσουν πάνω από 7 δις ευρώ. Τα πετρελαιοειδή με τζίρο 188 δις στην δεκαπενταετία έχουν καταφέρει να κερδίσουν μόνο 2,77 δις. Η ηλεκτρική ενέργεια κινείται και αυτή προς αποτελέσματα πετρελαιοειδών, με κύκλο εργασιών 75 δις ευρώ και κέρδη μόλις 1,64 δις ευρώ. Το φυσικό αέριο παρουσιάζει μια ανάλογη πορεία σε κύκλο εργασιών και κέρδη, κερδίζοντας 1 δις ευρώ με 15 δις κύκλο εργασιών. Η απόδοση των τηλεπικοινωνιών, και ιδιαίτερα της κινητής τηλεφωνίας, σε αναλογία κερδών και κύκλου εργασιών είναι εμφανώς ανώτερη από όλων των κλάδων της ενέργειας, αλλά και της σταθερής τηλεφωνίας.

Η ανωτερότητα του κλάδου των τηλεπικοινωνιών από πλευράς απόδοσης φαίνεται και από τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων. Η κινητή τηλεφωνία με αποτελέσματα ανώτερα όλων των κλάδων ηγείται και συμπεραίνεται ότι χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού της και τα ίδια κεφάλαια των μετόχων της με πιο αποτελεσματικό τρόπο από τους υπόλοιπους κλάδους. Οι κλάδοι της ενέργειας εμφανίζουν παρόμοια αποτελέσματα στους δύο παραπάνω αριθμοδείκτες, με τα πετρελαιοειδή να εμφανίζονται να κάνουν μία αποτελεσματικότερη χρήση του ενεργητικού και των ιδίων

κεφαλαίων των μετόχων τους σε σχέση με το φυσικό αέριο που ακολουθεί. Η ηλεκτρική ενέργεια και η σταθερή τηλεφωνία παρουσιάζουν αποδοτικότητες παραπλήσιες και εμφανώς χαμηλότερες από τους υπόλοιπους κλάδους.

Όσον αφορά τα πάγια στοιχεία των υπό μελέτη κλάδων, η ηλεκτρική ενέργεια για την λειτουργία, τον εκσυγχρονισμό και την συμπόρευση με τις ευρωπαϊκές και παγκόσμιες τάσεις στον κλάδο κατέχει πολλαπλάσιας αξίας πάγια και καλείτε να επενδύσει πολλαπλάσια κονδύλια κάθε έτος από το 2001 μέχρι το 2015. Οι επενδύσεις αυτές δεν «μεταφράζονται» σε κέρδη καθώς σε μέσο όρο δεκαπενταετίας για κάθε ένα ευρώ παγίων ηλεκτρική ενέργεια και η σταθερή τηλεφωνία κερδίζουν μόλις 0,01 ευρώ, η κινητή τηλεφωνία κερδίζει 0,10 ευρώ κάθε έτος και τα πετρελαιοειδή κερδίζουν 0,08 ευρώ, το φυσικό αέριο 0,03 ευρώ.

Τα συμπεράσματα της εργασίας συνάδουν με τα συμπεράσματα των Chakraborty & Nandi , οι οποίοι σε εργασία τους το 2011 απέδειξαν ότι τα οικονομικά αποτελέσματα του κλάδου των τηλεπικοινωνιών τείνουν να είναι μεγαλύτερα από άλλους κλάδους εντάσεως κεφαλαίου. Η σημασία της πρότασης των Chakraborty & Nandi ενισχύεται και από τον βαθμό παγιοποίησης της κινητής τηλεφωνίας, της ηλεκτρικής ενέργειας και του φυσικού αερίου, με ποσοστά παγιοποίησης άνω του 75%.

Η κεφαλαιακή διάρθρωση των υπό μελέτη κλάδων είναι πολύ διαφορετική. Ο κλάδος του φυσικού αερίου, έχοντας μία δυνατή μετοχική βάση μέχρι το 2006 έχει πολύ μικρό δανεισμό, ενώ το 2015 εμφανίζει δανεισμό ύψους 68% των ιδίων κεφαλαίων του. Τα πετρελαιοειδή εμφανίζουν μία ανοδική πορεία όσον αφορά τον δανεισμό τους σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια τους και μάλιστα το 2014 και το 2015 ξεπερνούν το 100%, ποσοστό το οποίο ξεπερνά και η σταθερή τηλεφωνία. Η κινητή τηλεφωνία φαίνεται να έχει εκτοξεύσει τον δανεισμό της τα έτη 2005 με 2009. Το γεγονός αυτό ίσως οφείλεται σε προνομακική πρόσβαση του κλάδου σε χαμηλότοκα δανειακά κεφάλαια, παρά σε οικονομικές δυσκολίες που μπορεί να αντιμετώπισε, όπως φαίνεται και από τα εξαιρετικά αποτελέσματα των ετών εκείνων.

Μόνο ένας από τους υπό μελέτη κλάδους είναι «ασφαλής» όσον αφορά τον δανεισμό του, τα πετρελαιοειδή. Συγκρίνοντας τα κονδύλια του 2015 για τα μακροπρόθεσμα δάνεια με αυτά των πωλήσεων μπορούμε να συμπεράνουμε ότι μόνο τα πετρελαιοειδή με δανεισμό 3 δις ευρώ και κύκλο εργασιών 14,6 δις ευρώ διαθέτουν ευστάθεια έναντι των δανείων τους. Στην χειρότερη θέση βρίσκεται ο κλάδος της ηλεκτρικής ενέργειας με δάνεια 9 δις ευρώ

και τζίρο 6,6 δις, οποίος βαίνει μειούμενος μάλιστα. Το φυσικό αέριο με δάνεια 1,1 δις ευρώ και κύκλο εργασιών 1 δις το 2015 είναι επίσης σε δυσχερή θέση. Η σταθερή και η κινητή τηλεφωνία βρίσκονται σε λίγο καλύτερη θέση με κύκλους εργασιών μεγαλύτερους από τον δανεισμό τους, status το οποίο δύσκολα θα διατηρηθεί με τους μειούμενους κύκλους εργασιών που προβλέπονται για το 2016 και τα επόμενα χρόνια.

Όσον αφορά στη ρευστότητα, προβλήματα αντιμετωπίζουν όλοι οι υπό μελέτη κλάδοι της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών, πλην του φυσικού αερίου. Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται στην ικανότητα του κλάδου να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις του και υποδηλώνει δυνατότητα μετατροπής ενεργητικών στοιχείων σε διαθέσιμα.

Στην παρούσα εργασία και με τον βαθμό παγιοποίησης των υπό μελέτη κλάδων, τα διαθέσιμα είναι περιορισμένα. Αν σε αυτά δεν συνυπολογίσουμε και τα αποθέματα, η ρευστότητα των κλάδων είναι ακόμη δυσχερέστερη, ιδιαίτερα των πετρελαιοειδών, που υποχρεούνται σε διακράτηση τεραστίων αποθεμάτων ασφαλείας. Τα προβλήματα ρευστότητας ενισχύονται από τις χαμηλές κυκλοφοριακές ταχύτητες απαιτήσεων, κυρίως στους κλάδους της ηλεκτρικής ενέργειας και της σταθερής και κινητής τηλεφωνίας. Ιδιαίτερα στην ηλεκτρική ενέργεια, η σύνδεση των τιμολογίων της ΔΕΗ Α.Ε. με τα δημοτικά τέλη και τα τέλη της ΕΡΤ σε συνδυασμό με την οικονομική κρίση που υπάρχει στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, έχει οδηγήσει σε τεράστια ποσά ανεξόφλητων λογαριασμών. Η δημιουργία 2 δις ευρώ ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων του κλάδου οδηγεί σε ασφυξία και δυσκολία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων των κλάδου.

Ο στόχος της παρούσας διατριβής ήταν να φέρει το φως πάνω στην τρέχουσα οικονομική κατάσταση των κλάδων της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών, ως utility sectors στην Ελλάδα, καθώς και την πορεία που αυτοί έχουν διαγράψει στην δεκαετία 2001 - 2015. Η εργασία αυτή εκπονήθηκε στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος "Ενέργεια: Στρατηγική, Δίκαιο & Οικονομία", στο Τμήμα Διεθνών & Ευρωπαϊκών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιά, στην Ελλάδα. Περαιτέρω μελέτες για το ζήτημα που παρουσιάστηκε θα μπορούσαν ενδεχομένως να περιλαμβάνουν μια διαφορετική μεθοδολογία, όπως αυτή της πρόβλεψης των μελλοντικών κονδυλίων μέσω της επιστήμης της Στατιστικής.

Ευχαριστώ τους μελλοντικούς αναγνώστες και ελπίζω πως ο κάθε ένας θα αποκομίσει κάτι χρήσιμο από την παρούσα μελέτη.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ- ΙΣΤΟΓΡΑΦΙΑ

---

Barton J., Emmanuel-Yusuf D., Hall, S., Johnson V., Longhurst N., O'Grady A., Robertson E., and Sherry-Brennan F. (2015). Realising Transition Pathways Engine Room. *Distributing Power. A transition to a civic energy future*. Working Paper.

Booz and Company (2012). *Understanding Lignite Generation Costs in Europe*. Παρουσίαση διαθέσιμη στη: [http://energypress.gr/sites/default/files/media/Κείμενο\\_σχολίων.pdf](http://energypress.gr/sites/default/files/media/Κείμενο_σχολίων.pdf). (Έγγραφο επισκεφθέν: 5/11/2016)

Burt G., Entchev E., Hammond G.P and Kelly N. (2012). Special issue on micro-generation and related energy technologies and practices for low carbon buildings, Proc. IMechE A J. *Power Energy*, 227, pp. 3–7.

Chakraborty C. and Nandi B.(2001). Mainline telecommunications infrastructure, levels of development and economic growth: Evidence from a panel of developing countries. *Telecommunications Policy*, 35 (1), pp. 441–449.

Choi C., Yi M.H. (2009). The effect of the internet on economic growth: Evidence from cross-country. *Economics Letters*, 105, pp. 39–41.

Cieslik A. and Kaniewsk M. (2004). Telecommunications infrastructure and regional economic development: The case of Poland. *Regional Studies*, 38 (6) , pp. 713–725.

Cronin F.J., Colleran E.K., Herbert P.L., Lewitzky S. (1993). *Telecommunications infrastructure investment and economic development*, Telecommunications Policy, 17 (6), pp. 415–430.

Crouch D. (2012). Utilities companies search for new business models as losses mount. *Financial Times*.

Ding L. and Haynes K.E. (2006) The role of infrastructure in regional economic growth: The case of telecommunications in China. *Australasian Journal of Regional Studies*, 12 (3), pp. 165–187.

Eurostat (2015). Statistics explained. *Archive: Telecommunication statistics*. Διαθέσιμο στη: [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Archive:Telecommunication\\_statistics](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Archive:Telecommunication_statistics). (Έγγραφο επισκεφθέν: 30/10/16)

Frankfurt School–UNEP Centre/BNEF. (2015) *Global trends in renewable energy investment 2015*. Διαθέσιμο στη: <http://fs-unep-centre.org/publications/global-trends-renewable-energy-investment-2015>. (Έγγραφο επισκεφθέν: 1/11/16)



Gorman S.P. (2000), Where are the web factories: The urban bias of e-Business location?, Neoteric Media Inc., Arlington, VA.

H.G. Thomson Jr., C. Garbacz, Mobile, fixed line and internet service effects on global productive efficiency, *Information Economics and Policy*, 19 (2007), pp. 189–214.

Hall S. and Roelich K. (2015). *Local Electricity Supply: Opportunities, archetypes and outcomes: ibuild Report (Infrastructure Business models, valuation and Innovation for Local Delivery)*. Working Paper.

Hardy A. (1980). The role of the telephone in economic development, *Telecommunications Policy*. 4 (4), pp. 278–286.

IEA, World Energy Outlook 2016 (To Be Released on 16 November 2016).

Jorgenson D.W. and Stiroh K.J. (1999) ‘Information technology and growth’, *American Economic Review*, 89(2), pp. 109–115.

Kenny C. (2002). Information and communication technologies for direct poverty alleviation: Costs and benefits. *Development Policy Review*, 20, pp. 141–157.

Kenyon S. (2010). The Impacts of internet use upon activity participation and travel: Results from longitudinal dairy-based panel study. *Transportation Research Part C*, 18, pp. 21–35.

Lam P.L. and Shiu A. (2010). Economic growth, telecommunications development and productivity growth of the telecommunications sector: Evidence around the world, *Telecommunications Policy*, 34 (4), pp. 185–199.

MacDougald II, J. J. (2011). Internet use and economic development: Evidence and policy implications (Ph. D. Thesis). University of South Florida.

Marcucci A. S. Kypreos and E. Panos (2016). The road to achieving equitable Paris targets: energy transition and burden sharing. In: *European Association of Environmental and Resource Economists (EAERE)*, Conference Paper.

McGovern P.M and Hebert P. (1992). Telecommunications and economic development. *Telephony*, 223 (18), pp. 26–31.

Moss M.L. and Townsend A.M. (2000). The internet backbone and the American metropolis. *Information Society*, 16 (1), pp. 35–47.

Oliner S and Sichel D.E. (2000). The resurgence of growth in the late 1990s: Is information technology the story?, *Journal of Economic Perspectives*, 14 (4), pp. 3–22.

Roelich, K., Bale, C.S.E. (2014). Municipal Energy Companies in the UK: Motivations and Barriers, in: Dolan, T., Collins, B. (Eds.). In: *International*

*Symposium for Next Generation Infrastructure (ISNGI)*. International Institute of Applied Systems Analysis (IIASA), Vienna.

Roller L. and L. Waverman L. (2001). Telecommunications infrastructure and economic development: A simultaneous approach, *American Economic Review*, 91 (4), pp. 909–923.

Shiu A. and Lam P.L (2008a). Causal relationship between telecommunications and economic growth in China and its regions. *Regional Studies*, 42 (5), pp. 705–718.

Shiu A. and Lam P.L. (2008b). *Causal Relationship between telecommunications and economic growth: A study of 105 countries*. Paper presented at the 17th Biennial Conference of the International Telecommunications Society. Montreal, June 24–27.

Tranos E. (2012). The causal effect of the internet infrastructure on the economic development of European city regions. *Spatial Economic Analysis*, 7, pp. 319–337.

United Nations (2010). Framework Convention on Climate Change. *The Kyoto Protocol Mechanisms, International emissions trading clean development mechanism joint implementation*. UNFCCC; 2010.

United Nations (2016). *Global investors mobilize action in wake of Paris Agreement*. Διαθέσιμο στη: <http://www.un.org/sustainabledevelopment/blog/2016/01/global-investors-mobilize-action-in-wake-of-paris-climate-agreement/>. (Εγγραφο επισκεφθέν: 15/11/16)

Wireless Research Center (2013). *20 χρόνια Κινητή Τηλεφωνία και Ελληνική Οικονομία*, Τμήμα Διοικητικής Επιστήμης και Τεχνολογίας (ΔΕΤ), Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (ΟΠΑ), Σελ 3.

Βελεγράκης Εμ. (2005). *Η απορρύθμιση των κρατικών μονοπωλίων και η ηλεκτρική ενέργεια*. Αθήνα, Νομική Βιβλιοθήκη, σελ 1498.

Γκινόγλου Δ., Ταχυνάκης Π. και Μωυσή Σ. (2005). *Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Αθήνα, Εκδόσεις Rosili, Σελ 133-134.

Δαγούμας Α. (2012). *Ενέργεια : Δίκαιο, Οικονομία και Πολιτική* – Επιμ: Νικόλαος Φαραντούρης, Αθήνα, Νομική Βιβλιοθήκη, Τμήμα ΙΙΙ, Κεφάλαιο 1, Σελ.227-228.

Καραμάνης Κ. (2005). *Deregulation of market telecommunication in Greece: employment consequences*, Σελ 48,54.

Κουτζούκος Γ., Ασλάνογλου Μ. και Τροκούδη Α. (2012) *Ενέργεια : Δίκαιο, Οικονομία και Πολιτική* – Επιμ: Νικόλαος Φαραντούρης, Αθήνα, Νομική Βιβλιοθήκη, Τμήμα Ι, Κεφάλαιο 3, Σελ.37-39.

Κουτζούκος Γ., Ασλάνογλου Μ. και Τροκούδη Α. (2012). *Ενέργεια : Δίκαιο, Οικονομία και Πολιτική* – Επιμ: Νικόλαος Φαραντούρης, Αθήνα, Νομική Βιβλιοθήκη, Τμήμα Ι, Κεφάλαιο 3, Σελ.42.

Πανελλήνιος Σύνδεσμος Εξαγωγέων (2016). *Τα 100 πιο εξαγωγίμα ελληνικά προϊόντα και οι 100 κορυφαίες αγορές για το 2016*, Δελτίο Τύπου, σελ. 5.

Συνοδινός Χ. (2000). *Απελευθέρωση των μονοπωλίων παροχής υπηρεσιών κοινής ωφέλειας και κοινοτικό δίκαιο*. Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, σελ. 1473.

Τομάσης Χ. (2016). *Πτυχιακή Εργασία με τίτλο 'Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Σύγκριση Εταιριών Κινητής Τηλεφωνίας'*, Μ.Β.Α. , Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πανεπιστήμιο Πατρών.

Φαραντούρης Ν.Ε. (2012). *Ενέργεια : Δίκαιο, Οικονομία και Πολιτική* – Επιμ: Νικόλαος Φαραντούρης, Αθήνα, Νομική Βιβλιοθήκη, Τμήμα Ι, Κεφάλαιο 1, Σελ.10.

Φαραντούρης Ν.Ε. (2012). *Ενέργεια : Δίκαιο, Οικονομία και Πολιτική* – Επιμ: Νικόλαος Φαραντούρης, Αθήνα, Νομική Βιβλιοθήκη, Τμήμα Ι, Κεφάλαιο 1, Σελ.9.













Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2014 της COSMOTE A.E.  
Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2015 της COSMOTE A.E.

Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2001 της WIND A.E.  
Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2002 της WIND A.E.  
Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2003 της WIND A.E.  
Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2004 της WIND A.E.  
Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2005 της WIND A.E.  
Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2007 της WIND A.E.  
Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2009 της WIND A.E.  
Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2010 της WIND A.E.  
Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2011 της WIND A.E.  
Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2012 της WIND A.E.  
Οικονομικές Καταστάσεις της 31/12/2013 της WIND A.E.