

UNIVERSITY OF PIRAEUS



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα:  
Τεχνοοικονομική Διοίκηση Ψηφιακών Συστημάτων

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ**

*Σαρρή Ελευθερία (Α.Μ.: ΜΤΕ/1031)  
Πτυχιούχος Τμήματος Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής  
Πανεπιστημίου Πειραιά*

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΑΡΤΙΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ

Πειραιάς, 2012

## **Ευχαριστίες**

Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον κ. Γεώργιο Αρτίκη, ως καθηγητή μου στο Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα: Τεχνοοικονομική Διοίκηση Ψηφιακών Συστημάτων του Πανεπιστημίου Πειραιά, για την πολύτιμη καθοδήγησή του, τη βοήθειά του και την πρόσθεση οπτικών γωνιών που πλάτυναν το περιεχόμενο της εργασίας μου.

## Περίληψη

Στην παρούσα μελέτη έχουν αναλυθεί οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις έξι μεγάλων εταιριών του κλάδου των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα για το έτος 2010. Προκειμένου να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για την πρακτική που εφαρμόζεται από τα στελέχη και τους μάνατζερ των Τηλεπικοινωνιακών Επιχειρήσεων όσον αφορά την κεφαλαιακή διάρθρωση και τη χρηματοδότηση των επενδύσεών τους, χρησιμοποιήθηκε ως εργαλείο το γνωστικό θεωρητικό υπόβαθρο των βασικών θεμελιωδών αρχών της χρηματοδότησης.

Με βάση τη σχετική χρηματοοικονομική θεωρία, που αφορά την κεφαλαιακή διάρθρωση των επιχειρήσεων και τις βασικές αρχές χρηματοδότησης, μεθοδεύουμε την ανάλυση και συμπεραίνουμε τα πλεονεκτήματα της εφαρμογής αυτών των βασικών αρχών. Μελετώντας τη χρηματοδότηση θα σταθούμε μόνο στον τρόπο χρηματοδότησης των επενδύσεων (πάγια και συμμετοχές) μέσω των ιδίων και ξένων κεφαλαίων, αναλύοντας σχέσεις όπως δανειακή επιβάρυνση, καθαρό κεφάλαιο κίνησης κλπ.

Για το λόγο αυτό, εξετάσαμε και αναλύσαμε σε συνδυασμό με τις αρχές χρηματοδότησης και κάποιους βασικούς αριθμοδείκτες στις εταιρίες του δείγματός μας, προκειμένου να ανάγουμε με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα αποτελέσματα του βαθμού ικανοποίησης των αρχών αυτών στην Ελληνική πραγματικότητα των Επιχειρήσεων, εν μέσω της οικονομικής κρίσης που δυστυχώς έχει ήδη κάνει την εμφάνισή της στην Ελληνική Οικονομία το έτος 2010.

Ο ΟΤΕ επένδυσε στις νέες τεχνολογίες αλλά είναι αδύνατο να υπολογίσει την αποδοτικότητα της επένδυσης λόγω καθυστερήσεων στην εφαρμογή της σχετικής νομοθεσίας. Η VODAFONE και η WIND χρηματοδοτούν τα πάγια τους με ξένα κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Η WIND έχει την μεγαλύτερη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, η CYTA έχει την μεγαλύτερη ικανότητα κάλυψης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η FORTHNET κινδυνεύει με έλλειψη ρευστότητας. Επίσης, το κυκλοφορούν ενεργητικό των COSMOTE και WIND είναι μικρότερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Έχοντας καταλήξει στα συμπεράσματά μας για τον τρόπο χρηματοδότησης των εταιριών που μελετήσαμε, στο τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης γίνεται μια προσπάθεια παράθεσης κάποιων κατευθύνσεων για περαιτέρω έρευνα. Θα μπορούσαμε να συγκρίνουμε τα αποτελέσματα αναζητώντας το κόστος κεφαλαίου για κάθε μία από τις εταιρίες του δείγματος μας, καθώς και για ποιον λόγο είναι απαραίτητη αυτή η αναφορά. Επίσης, αν η μελέτη επαναλαμβανόταν για χρονικό διάστημα π.χ. μιας πενταετίας θα κάλυπτε περισσότερα θέματα και θα βοηθούσε στην αποφυγή λαθών στο μέλλον. Πολύ ενδιαφέρουσα θα ήταν και η σύγκριση των αποτελεσμάτων με έναν κλάδο της Ελληνικής αγοράς που ασχολείται με την πώληση ηλεκτρονικών συσκευών αφού θα βοηθούσε τις εταιρίες του κλάδου των τηλεπικοινωνιών να αναπτυχθούν κατάλληλα στο μέλλον ώστε να επιβιώσουν περισσότερο ενισχύοντας το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα. Τέλος, αν τα αποτελέσματα συγκρίνονταν με ένα δείγμα επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου που δραστηριοποιείται σε χώρα του εξωτερικού θα ήταν δυνατό για τις εταιρίες του δείγματός μας να παραδειγματιστούν ώστε να αναπτυχθούν πιο δυναμικά στο άμεσο μέλλον.

## **Λέξεις-Κλειδιά**

Πάγια και κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, ίδια κεφάλαια, κυκλοφορούν ενεργητικό, συμμετοχές, μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, καθαρό κεφάλαιο κίνησης, κλάδος τηλεπικοινωνιών, ισολογισμοί εταιριών, αρχές χρηματοδότησης, αριθμοδείκτες, ρευστότητα, αποδοτικότητα, διάρθρωση κεφαλαίων.

## Κατάλογος Εικόνων I

Εικόνα 3-1 Βασικές Αρχές Χρηματοδότησης ([1], σελ. 119) .....	17
Εικόνα 4-1 Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ από το προηγούμενο έτος ([4], 2011) .....	25
Εικόνα 4-2 Ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ ([4], 2011) .....	26
Εικόνα 4-3 Προβλέψεις για το 2011,2012,2013 ( [4], 2011) .....	26
Εικόνα 4-4 Τζίρος εταιριών-2010 ( [6], 2011) .....	28
Εικόνα 4-5 Τα μερίδια αγοράς ADSL εναλλακτικών παρόχων Internet – σταθερής τηλεφωνίας στο τέλος 2011 .....	30
Εικόνα 4-6 Ο αριθμός των συνδρομητών εναλλακτικών παρόχων τον Μάρτιο του 2012, [20] 2012.....	31
Εικόνα 4-7 Ο όμιλος ΟΤΕ .....	33
Εικόνα 4-8 Ιδιοκτησιακή δομή ομίλου ΟΤΕ .....	35
Εικόνα 4-9 Η μετοχική σύνθεση της εταιρίας (Απρίλιος 2011).....	44
Εικόνα 6-1 1η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου .....	64
Εικόνα 6-2 2η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου .....	66
Εικόνα 6-3 3η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου .....	67
Εικόνα 6-4 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη χρηματοδότησης παγίων για τις εταιρίες του κλάδου .....	69
Εικόνα 6-5 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης για τις εταιρίες του κλάδου .....	70
Εικόνα 6-6 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων για τις εταιρίες του κλάδου .....	71
Εικόνα 6-7 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης για τις εταιρίες του κλάδου.....	72
Εικόνα 6-8 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας για τις εταιρίες του κλάδου .....	73

## Κατάλογος Πινάκων II

Πίνακας 4-1 Βασικά μεγέθη ΟΤΕ ΑΕ δωδεκαμήνου 2011 (31/12/2011).....	32
Πίνακας 4-2 Όμιλος ΟΤΕ: κύκλος εργασιών και εργαζόμενοι των κυριότερων θυγατρικών.....	34
Πίνακας 4-3 Βασικές πληροφορίες για την εταιρία, [7].....	39
Πίνακας 6-1 1η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου .....	64
Πίνακας 6-2 2η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου .....	65
Πίνακας 6-3 3η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου .....	67
Πίνακας 6-4 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη χρηματοδότησης παγίων για τις εταιρίες του κλάδου .....	68
Πίνακας 6-5 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης για τις εταιρίες του κλάδου .....	69
Πίνακας 6-6 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων για τις εταιρίες του κλάδου .....	70
Πίνακας 6-7 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης για τις εταιρίες του κλάδου.....	72
Πίνακας 6-8 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας για τις εταιρίες του κλάδου .....	73

## Περιεχόμενα

1	Κεφάλαιο 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1	Αντικειμενικός σκοπός εργασίας.....	1
1.2	Μεθοδολογία εργασίας.....	2
1.3	Χρησιμότητα εργασίας.....	3
1.4	Διάρθρωση εργασίας.....	3
2	Κεφάλαιο 2: ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	5
2.1	Εισαγωγή.....	5
2.2	Θεωρητική Προσέγγιση Κεφαλαιακής Διάρθρωσης Επιχειρήσεων.....	8
2.3	Πρακτική Προσέγγιση Κεφαλαιακής Διάρθρωσης Επιχειρήσεων.....	12
3	Κεφάλαιο 3: ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	15
3.1	Εισαγωγή.....	15
3.2	«1 <sup>η</sup> » ΑΡΧΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	17
3.3	«2 <sup>η</sup> » ΑΡΧΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	19
3.4	«3 <sup>η</sup> » ΑΡΧΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	21
4	Κεφάλαιο 4: ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, ΚΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	25
4.1	Ελληνική Οικονομία.....	25
4.2	Κλάδος τηλεπικοινωνιών.....	27
4.3	ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	31
4.3.1	ΟΤΕ Α.Ε.....	31
4.3.2	COSMOTE Α.Ε.....	37
4.3.3	CYTA HELLAS Α.Ε.....	40
4.3.4	FORTHNET Α.Ε.....	42
4.3.5	VODAFONE Α.Ε.....	44
4.3.6	WIND HELLAS ΑΕΒΕ.....	46
5	Κεφάλαιο 5: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	50
5.1	1 <sup>η</sup> Αρχή χρηματοδότησης.....	50
5.2	2 <sup>η</sup> Αρχή χρηματοδότησης.....	52
5.3	3 <sup>η</sup> Αρχή χρηματοδότησης.....	54
6	Κεφάλαιο 6: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	64
6.1	Εφαρμογή 1ης Αρχής χρηματοδότησης.....	64
6.2	Εφαρμογή 2ης Αρχής χρηματοδότησης.....	65
6.3	Εφαρμογή 3ης Αρχής χρηματοδότησης.....	67

6.4	Εφαρμογή βασικών δεικτών .....	68
7	Κεφάλαιο 7: ΕΠΙΛΟΓΟΣ .....	75
7.1	Συμπεράσματα που προκύπτουν .....	75
7.2	Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα .....	78
	Βιβλιογραφία .....	81
	Παράρτημα.....	86



## 1 Κεφάλαιο 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

### 1.1 Αντικειμενικός σκοπός εργασίας

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η μελέτη εφαρμογής ή μη των τριών βασικών αρχών χρηματοδότησης και των πλεονεκτημάτων ή συνεπειών τους στις έξι μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα, οι οποίες αλφαβητικά είναι οι εξής:

- ΟΤΕ Α.Ε.

Οι μετοχές της εταιρίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

- COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.

Στις 20/05/2008 διεγράφη από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με την υπ' αριθμ. απόφαση 471/16.05.2008 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

- CYTA HELLAS Α.Ε.

Οι μετοχές της εταιρίας είναι κοινές ανώνυμες μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

- FORTHNET Α.Ε.

Οι μετοχές της εταιρίας μεταφέρθηκαν στην κατηγορία Επιτήρηση από τις 25/11/2011.

- VODAFONE Α.Ε.

Στις 16/07/2004 διεγράφη από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με την απόφαση της 15/07/2004 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

- WIND HELLAS AEBE

Οι μετοχές της εταιρίας είναι κοινές ανώνυμες μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών [33].

## 1.2 Μεθοδολογία εργασίας

Η έρευνα διενεργήθηκε το 2012 στις έξι προαναφερόμενες εταιρίες παροχής υπηρεσιών σταθερής - κινητής τηλεφωνίας και υπηρεσιών διαδικτύου στην Ελληνική επικράτεια. Οι εταιρίες αυτές έχουν λάβει αριθμό μητρώου από την Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ).

Η εξέταση των εταιριών πραγματοποιήθηκε βάσει των δημοσιευμένων ισολογισμών τους για το έτος 2010, επειδή στις 9 Απριλίου 2012 άλλαξε ο νόμος για την υποχρεωτική δημοσίευση των ισολογισμών των Ανωνύμων Εταιριών και δεν βρέθηκαν στοιχεία για όλες τις εταιρίες για το έτος 2011. Ο νόμος τέθηκε σε εφαρμογή από 1<sup>ης</sup> Ιουλίου 2012 [35].

Εξετάστηκε η εφαρμογή των τριών αρχών ορθής χρηματοδότησης των μεγάλων επιχειρήσεων σε συνδυασμό με πέντε βασικούς αριθμοδείκτες, οι οποίοι υποβοηθούν τα συμπεράσματα. Στο δείγμα της έρευνας οι τέσσερις από τις έξι εταιρίες είναι ιδιωτικών συμφερόντων, ενώ στις άλλες δύο συνυπάρχουν και κρατικά συμφέροντα (OTE A.E. & COSMOTE A.E.).

### 1.3 Χρησιμότητα εργασίας

Η έρευνα που διεξήχθη οδηγεί στο συμπέρασμα για το αν εφαρμόζονται οι τρεις ορθές αρχές χρηματοδότησης από όλες τις εταιρίες του κλάδου τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα και κυρίως για τα πλεονεκτήματα της εφαρμογής ή τις συνέπειες της μη εφαρμογής σε κάποιες από αυτές.

Η έρευνα βασίζεται στις τρεις αρχές ορθής χρηματοδότησης και ορισμένους αριθμοδείκτες που σχετίζονται με αυτές τις αρχές. Με την πρώτη αρχή χρηματοδότησης σχετίζεται ο Δείκτης Χρηματοδότησης Παγίων. Με την δεύτερη αρχή χρηματοδότησης σχετίζονται ο Δείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης και ο Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων. Με την τρίτη αρχή χρηματοδότησης σχετίζονται ο Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης και ο Δείκτης Κυκλοφοριακής ρευστότητας.

Επίσης, δίνονται κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα. Ειδικότερα εντοπίζονται περιοχές που δεν καλύπτει η παρούσα εργασία και παρατίθενται οι λόγοι σκοπιμότητας ανάληψης έρευνας στις περιοχές αυτές.

### 1.4 Διάρθρωση εργασίας

Στο επόμενο κεφάλαιο, αναλύονται οι θεωρίες που αφορούν την θεωρητική και πρακτική προσέγγιση κεφαλαιακής διάρθρωσης των επιχειρήσεων.

Στο τρίτο κεφάλαιο, αναφέρεται η θεωρία των βασικών αρχών χρηματοδότησης.

Στο τέταρτο κεφάλαιο, αναφερόμαστε στα χαρακτηριστικά της Ελληνικής Οικονομίας εν γένει και ειδικά του κλάδου των τηλεπικοινωνιών. Επίσης παρουσιάζουμε το δείγμα των εταιριών στο οποίο βασίστηκε η έρευνά μας και αναλύουμε το εταιρικό προφίλ της κάθε επιχείρησης χωριστά.

Στο πέμπτο κεφάλαιο, αναπτύσσεται η μεθοδολογία της έρευνας βάσει των τριών αρχών χρηματοδότησης και της σχέσης που υπάρχει μεταξύ των βασικών δεικτών και των αρχών ορθής χρηματοδότησης.

Στο έκτο κεφάλαιο, βάσει των ισολογισμών των εταιριών εφαρμόζουμε την μεθοδολογία της έρευνας και σχολιάζουμε τα προκύπτοντα αποτελέσματα.

Τέλος, στο έβδομο κεφάλαιο, συμπεραίνουμε αν εφαρμόζονται και σε ποιο βαθμό οι αρχές χρηματοδότησης μεγάλων επιχειρήσεων και προτείνουμε τρόπους καλύτερης εφαρμογής τους.

## 2 Κεφάλαιο 2: ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

### 2.1 Εισαγωγή

Προκειμένου να λειτουργήσει ή να επεκτείνει τις δραστηριότητές της μια επιχείρηση, χρειάζεται κεφάλαια. Οι απαιτούμενοι αυτοί πόροι μπορούν να προέλθουν από πολλές διαφορετικές πηγές και να πάρουν διαφορετικές μορφές.

Ωστόσο, όλα τα κεφάλαια μπορούν να ταξινομηθούν σε δύο βασικές κατηγορίες: στα ίδια και δανειακά κεφάλαια. Συνεπώς, ορίζοντας την κεφαλαιακή διάρθρωση, θα μπορούσε κάποιος να πει ότι αποτελεί τον τρόπο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων είτε με ίδια είτε με δανειακά κεφάλαια.

Η άντληση δανειακών κεφαλαίων χαρακτηρίζεται από κάποια πλεονεκτήματα. Πρώτον, οι τόκοι είναι φορολογικά εκπιπτόμενοι, γεγονός που μειώνει το κόστος δανεισμού. Δεύτερον, οι πιστωτές λαμβάνουν μια σταθερή απόδοση, γεγονός που συνεπάγεται ότι οι μέτοχοι δεν υποχρεούνται να αποδώσουν στους πιστωτές μέρος των κερδών σε περίπτωση που η επιχείρηση παρουσιάζει πολύ θετικά οικονομικά αποτελέσματα. Τέλος, οι πιστωτές δεν έχουν δικαίωμα ψήφου στις γενικές συνελεύσεις των εταιρειών, γεγονός που επιτρέπει στους μετόχους να ασκούν έλεγχο στις εταιρείες με λιγότερα χρήματα απ' ό,τι θα απαιτούνταν σε διαφορετική περίπτωση.

Ωστόσο, η άντληση δανειακών κεφαλαίων ενέχει επίσης κάποια μειονεκτήματα. Πρώτον, όσο υψηλότερος ο δανεισμός για την εταιρεία τόσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος χρηματοοικονομικών δυσκολιών και συνεπώς τόσο υψηλότερο το επιτόκιο δανεισμού. Μάλιστα, σε περίπτωση υπερβολικού δανεισμού, τα υψηλά επιτόκια υποσκελίζουν τα φορολογικά πλεονεκτήματα των δανειακών κεφαλαίων. Δεύτερον, εάν μια επιχείρηση

αντιμετωπίζει χρηματοοικονομικές δυσκολίες και τα λειτουργικά της έσοδα είναι ανεπαρκή για την πληρωμή των τόκων, τότε οι μέτοχοι αναμένεται να επιβαρυνθούν με όλη τη ζημιά. Αν μάλιστα αδυνατούν να καλύψουν τις υποχρεώσεις της εταιρείας, τότε η τελευταία αναμένεται να οδηγηθεί σε πτώχευση. Συνεπώς, τα μη υψηλά επίπεδα δανειακών κεφαλαίων μπορούν να αυξήσουν την αξία των εταιρειών.

Γίνεται, συνεπώς, αντιληπτή η προσπάθεια των στελεχών να προσδιορίσουν τα επιθυμητά επίπεδα ιδίων και ξένων κεφαλαίων που θα πρέπει να χαρακτηρίζουν τη κεφαλαιακή διάρθρωση των εταιρειών τους, αφού είναι πρακτικά αδύνατο να προσδιοριστεί η άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση για κάθε εταιρεία, γεγονός που αντιλαμβάνονται τα στελέχη και γι' αυτό αγωνιούν για το αν τα επίπεδα δανειακών κεφαλαίων των εταιρειών τους κυμαίνονται σε πολύ υψηλά ή πολύ χαμηλά επίπεδα και όχι για το άριστο ποσό δανεισμού. Εξάλλου, η απόκλιση από τα άριστα επίπεδα ιδίων και ξένων κεφαλαίων δε συνεπάγεται πάντα σημαντική αρνητική επίδραση στην τιμή της μετοχής. Σε γενικές γραμμές, τα στελέχη των εταιρειών επιδιώκουν να προσδιορίσουν ένα “ικανοποιητικό” επίπεδο δανεισμού. Ένα τέτοιο επίπεδο ορίζεται ως εκείνο που διασφαλίζει τα περισσότερα πλεονεκτήματα των δανειακών κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, διατηρεί τον κίνδυνο χρηματοοικονομικών δυσκολιών σε χαμηλά επίπεδα, εξασφαλίζει μελλοντική χρηματοοικονομική ευελιξία για την εταιρεία, καθώς επίσης και μια ικανοποιητική πιστοληπτική ικανότητα. Συνεπώς, ένα τέτοιο επίπεδο δανεισμού αναμένεται να προστατέψει την εταιρεία από τον κίνδυνο πτώχευσης, ενώ παράλληλα θα της εξασφαλίσει πρόσβαση στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

Ωστόσο, για τον προσδιορισμό ενός “ικανοποιητικού” επιπέδου δανεισμού, τα στελέχη καλούνται να λάβουν υπόψη τον επιχειρηματικό και χρηματοδοτικό κίνδυνο των

εταιρειών. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος σχετίζεται με τις δραστηριότητες της εταιρείας, καθώς ορίζεται ως η αβεβαιότητα στις μελλοντικές αποδόσεις είτε των ενεργητικών της στοιχείων είτε των ιδίων κεφαλαίων της, δεδομένου ότι η εταιρεία διαθέτει μηδενικά δανειακά κεφάλαια. Μάλιστα, ο επιχειρηματικός κίνδυνος αποτελεί ένα πολύ σημαντικό παράγοντα κεφαλαιακής διάρθρωσης των εταιρειών.

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος μιας εταιρείας επηρεάζεται από ένα σύνολο παραγόντων. Ένας από αυτούς είναι η διακύμανση στα επίπεδα των πωλήσεων. Όσο πιο σταθερές οι πωλήσεις (τόσο σε ποσότητα όσο και σε τιμές πωληθέντων μονάδων) τόσο χαμηλότερος ο επιχειρηματικός κίνδυνος. Άλλοι παράγοντες είναι η διακύμανση στο κόστος των πρώτων υλών και εργατικών, καθώς επίσης και η ικανότητα της εταιρείας να προσαρμόζει τις τιμές των πωληθέντων μονάδων στις μεταβολές των δαπανών για πρώτες ύλες και εργατικά. Όσο μικρότερη η διακύμανση στις παραπάνω δαπάνες και μεγαλύτερη η ικανότητα των εταιρειών να προσαρμόζουν τις τιμές των προϊόντων τους στις μεταβολές αυτές, τόσο ο μικρότερος ο επιχειρηματικός κίνδυνος.

Τέλος, εάν ένα μεγάλο ποσοστό των λειτουργικών δαπανών της εταιρείας παραμένει σταθερό ακόμα και όταν μειώνεται η ζήτηση για τα προϊόντα αυτής, τότε η επιχείρηση αντιμετωπίζει αυξημένο επιχειρηματικό κίνδυνο. Ο χρηματοδοτικός κίνδυνος της εταιρείας απορρέει από την άντληση δανειακών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών της σχεδίων.

Ουσιαστικά, ο δανεισμός ενισχύει τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αντιμετωπίζουν οι κοινοί μέτοχοι των εταιρειών. Με βάση τους παραπάνω ορισμούς είναι φανερό ότι όσο μεγαλύτερος ο επιχειρηματικός κίνδυνος της εταιρείας, τόσο μικρότερο το ποσό των

δανειακών κεφαλαίων που αυτή διαθέτει. Υψηλός επιχειρηματικός κίνδυνος συνεπάγεται μεγάλη αβεβαιότητα ως προς τις αποδόσεις των ενεργητικών στοιχείων και κεφαλαίων των εταιρειών και κατ' επέκταση αβεβαιότητα ως προς την εξόφληση των υποχρεώσεων προς τους πιστωτές. Σε περίπτωση χαμηλού επιχειρηματικού κινδύνου, οι εταιρείες αναμένεται να καταφύγουν στην άντληση σημαντικών ή περιορισμένων δανειακών κεφαλαίων, ανάλογα με το ύψος του χρηματοδοτικού κινδύνου που είναι διατεθειμένες να αναλάβουν. Συνεπώς, τα δύο αυτά είδη κινδύνου επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό τις αποφάσεις κεφαλαιακής διάρθρωσης.

Με την πάροδο του χρόνου προέκυψαν αρκετές θεωρίες για την κεφαλαιακή διάρθρωση των εταιρειών. Οι θεωρίες αυτές επιχειρούν να προσδιορίσουν τον κατάλληλο συνδυασμό ιδίων και ξένων κεφαλαίων που θα πρέπει να έχει μια εταιρεία για να μεγιστοποιήσει την αξία της, είτε διατυπώνοντας κάποιες υποθετικές προτάσεις, είτε βασιζόμενες στα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του δανεισμού, αλλά και στις δυνατότητες ανάπτυξης των εταιρειών. Ορισμένες από τις βασικότερες προτάσεις και θεωρίες διατυπώνονται αναλυτικότερα στο επόμενο κεφάλαιο [1].

## 2.2 Θεωρητική Προσέγγιση Κεφαλαιακής Διάρθρωσης Επιχειρήσεων

Η παραδοσιακή θεωρία της κεφαλαιακής διάρθρωσης των επιχειρήσεων αναφέρει πως το κόστος κεφαλαίου εξαρτάται από την διάρθρωση κεφαλαίων. Το επίπεδο στο οποίο μεγιστοποιείται η αξία της επιχείρησης και ελαχιστοποιείται το κόστος κεφαλαίου της είναι γνωστό ως άριστο επίπεδο διάρθρωσης κεφαλαίων.

Η άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση είναι αυτή που εξισορροπεί την απόδοση με τον κίνδυνο των ξένων κεφαλαίων, μεγιστοποιώντας την αξία της μετοχής για την εταιρεία.



Όπως γίνεται αντιληπτό, δεν υπάρχει η φόρμουλα εκείνη (συνδυασμός ιδίων και ξένων κεφαλαίων) που να μεγιστοποιεί την αξία της κάθε εταιρείας, ενώ παράλληλα η άριστη κεφαλαιακή δομή μεταβάλλεται με την πάροδο του χρόνου, καθώς αλλάζουν οι ευρύτερες οικονομικές συνθήκες και η χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών. Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε εταιρείας είναι αυτά που θα καθορίσουν της άριστες επιλογές κεφαλαιακής δομής.

Αν λοιπόν η επιχείρηση λειτουργεί σε επίπεδα κάτω του άριστου η προσθήκη νέων δανειακών κεφαλαίων θα έχει ως συνέπεια την αύξηση της τιμής της και τη μείωση του κόστους κεφαλαίου της.

Από την άλλη αν η επιχείρηση λειτουργεί σε επίπεδα υψηλότερα του άριστου η προσθήκη νέων δανειακών κεφαλαίων θα έχει ως αποτέλεσμα την μείωση της αξίας της και την αύξηση του κόστους κεφαλαίου της.

Η θεωρία του καθαρού λειτουργικού κέρδους υποστηρίζει ότι, σε απουσία φόρων και άλλων ατελειών της αγοράς, η συνολική αξία της επιχείρησης και το κόστος κεφαλαίου είναι μεταβλητές ανεξάρτητες από την διάρθρωση κεφαλαίων. Η διανομή της αξίας της επιχείρησης μεταξύ δανειστών και μετόχων δεν επηρεάζει τη συνολική αξία της επιχείρησης

Μία άλλη θεωρητική προσέγγιση της κεφαλαιακής διάρθρωσης έχει διατυπωθεί από τους Modigliani και Miller το 1961. Η μοντέρνα προσέγγιση της κεφαλαιακής διάρθρωσης ξεκίνησε το 1958, όταν οι καθηγητές Franco Modigliani και Merton Miller δημοσίευσαν ένα από τα πιο σημαντικά χρηματοοικονομικά άρθρα που έχουν γραφτεί ποτέ. Οι

Modigliani και Miller διατύπωσαν τις προτάσεις τους, βασιζόμενοι όμως σε κάποιες περιοριστικές υποθέσεις. Οι υποθέσεις αυτές είναι οι ακόλουθες:

- 1) Δεν υπάρχουν προσωπικοί ή επιχειρηματικοί φόροι.
- 2) Επιχειρήσεις που έχουν τον ίδιο βαθμό επιχειρηματικού κινδύνου, θεωρούνται ότι ανήκουν σε μια ομοιογενή τάξη κινδύνου.
- 3) Όλοι οι παρόντες και οι νέοι επενδυτές έχουν ομοιογενείς εκτιμήσεις για τα αναμενόμενα μελλοντικά κέρδη της εταιρείας, καθώς επίσης και για τον κίνδυνο αυτών των κερδών.
- 4) Οι μετοχές και τα ομόλογα διακινούνται σε τέλειες κεφαλαιαγορές. Αυτό σημαίνει ότι δεν υπάρχουν κόστη μεταβιβάσεως, ενώ όλοι οι επενδυτές (άτομα και ιδρύματα) μπορούν να δανειστούν με το ίδιο επιτόκιο που δανείζονται και οι επιχειρήσεις.
- 5) Ο δανεισμός των επιχειρήσεων και των ατόμων είναι ακίνδυνος, γι' αυτό το επιτόκιο δανεισμού είναι το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου. Επιπλέον, η κατάσταση αυτή ισχύει, ανεξαρτήτως του μεγέθους του δανεισμού που χρησιμοποιεί η εταιρεία ή ο επενδυτής.
- 6) Όλες οι επιχειρήσεις αναμένουν μηδενική ανάπτυξη, γεγονός το οποίο συνεπάγεται ότι έχουν διαχρονικά σταθερές χρηματοροές.

Λαμβάνοντας υπόψη τις παραπάνω υποθέσεις, η **Πρόταση 1** των Modigliani και Miller διατυπώνεται ως εξής: Σε μια τέλεια αγορά, δεν υπάρχει συνδυασμός αξιογράφων που να μεγιστοποιεί την αξία της εταιρείας. Δηλαδή, η αξία μιας εταιρείας δεν επηρεάζεται από την επιλογή της κεφαλαιακής διάρθρωσης, αλλά από τα πραγματικά περιουσιακά

στοιχεία που η ίδια διαθέτει. Επιπλέον, η **Πρόταση 2** των Modigliani και Miller, που αποτελεί απόρροια της Πρότασης 1, διατυπώνεται ως εξής: Η αναμενόμενη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης αυξάνεται αναλογικά με το λόγο των δανειακών προς ιδίων κεφαλαίων(D/E), έτσι ώστε να παραμένει αμετάβλητο το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC - Weighted Average Cost of Capital). Συνεπώς, δεν υπάρχει περιθώριο κέρδους από τη χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων.

Παρά τις μη ρεαλιστικές υποθέσεις στις οποίες στηρίζονται, οι Προτάσεις 1 και 2 των Modigliani και Miller είναι πολύ σημαντικές. Καθορίζοντας τις συνθήκες υπό τις οποίες η κεφαλαιακή διάρθρωση δεν επηρεάζει την αξία των εταιρειών, οι Modigliani και Miller αποσαφηνίζουν τις αναγκαίες προϋποθέσεις που πρέπει να ισχύουν ώστε η επιλογή δανειακών ή ιδίων κεφαλαίων να επηρεάζει την εταιρική αξία.

Μία από τις παραπάνω προϋποθέσεις είναι η ύπαρξη επιχειρηματικών φόρων. Σε μια τέτοια περίπτωση, οι εταιρείες έχουν συμφέρον να καταφύγουν στη λύση του δανεισμού, καθώς μπορούν να επωφεληθούν από τις φοροαπαλλαγές που ο δανεισμός επιφέρει. Οι φοροαπαλλαγές αυτές απορρέουν από το ότι οι τόκοι των δανειακών κεφαλαίων εκπίπτουν της φορολογίας. Έτσι, η καινούρια πρόταση των Modigliani και Miller, που δημοσιεύτηκε το 1963, διαμορφώνεται ως εξής: Η αξία της εταιρείας προσ αυξάνεται με τις φοροαπαλλαγές των δανειακών κεφαλαίων, δηλαδή με την αύξηση του δανεισμού. Συνεπώς, η άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση υποδηλώνει χρηματοδότηση των επενδύσεων αποκλειστικά με δανεισμό, δηλαδή όλες οι εταιρείες θα πρέπει να χρηματοδοτούνται με 100% δανειακά κεφάλαια. Ωστόσο, η απουσία ιδίων κεφαλαίων από την κεφαλαιακή διάρθρωση μιας εταιρείας δεν μπορεί να ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

Υπάρχουν διάφοροι λόγοι που υποθάλπουν τη σημαντικότητα των παραπάνω φοροαπαλλαγών:

1) Είναι αδύνατον για μια εταιρεία να διατηρεί διαχρονικά τα ίδια επίπεδα δανειακών κεφαλαίων, καθώς η αξία της επηρεάζεται από τα κόστη χρηματοοικονομικών δυσκολιών και πτώχευσης που επιφέρουν τα κεφάλαια αυτά.

2) Πολλές εταιρείες αντιμετωπίζουν διαφορετικούς φορολογικούς συντελεστές, με αποτέλεσμα η αξία των φοροαπαλλαγών να αυξομειώνεται από εταιρεία σε εταιρεία.

3) Απαραίτητη προϋπόθεση για να έχει μια εταιρεία φοροαπαλλαγές είναι η ύπαρξη μελλοντικών κερδών, ωστόσο καμία εταιρεία δεν μπορεί να είναι απόλυτα βέβαιη για την επίτευξη μελλοντικών θετικών χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων. Συμπερασματικά, θα μπορούσα να πω ότι οι προτάσεις των Modigliani και Miller ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα όταν ισχύουν οι υποθέσεις της τέλει αγοράς. Αντιθέτως, η απουσία των υποθέσεων αυτών υπονομεύει τη σημαντικότητα των χρηματοδοτικών τους προτάσεων. Σε κάθε περίπτωση πάντως, η καθοριστική συμβολή των Modigliani και Miller στην ανάπτυξη και διατύπωση θεωριών κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι ευρέως αναγνωρισμένη [1], [28].

### 2.3 Πρακτική Προσέγγιση Κεφαλαιακής Διάρθρωσης Επιχειρήσεων

Η πρακτική προσέγγιση της κεφαλαιακής διάρθρωσης αποβλέπει στη χρήση διαφόρων μεθόδων με σκοπό να βοηθήσουν τους μάνατζερ και τα στελέχη των επιχειρήσεων στη διαδικασία επιλογής διάρθρωσης κεφαλαίων η οποία θα οδηγήσει στην μεγιστοποίηση της συνολικής αξίας της επιχείρησης (άριστη κεφαλαιακή διάρθρωση).

Συνοπτικά, ορισμένες από αυτές τις μεθόδους είναι:

**Ο βαθμός λειτουργικής και χρηματοοικονομικής μόχλευσης.**

Ο βαθμός λειτουργικής μόχλευσης ορίζεται ως η ποσοστιαία μεταβολή στα κέρδη προ τόκων και φόρων η οποία προκαλείται από μια ποσοστιαία μεταβολή στις πωλήσεις. Ο βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι η ποσοστιαία μεταβολή στα κέρδη ανά μετοχή η οποία προκαλείται από μία δεδομένη μεταβολή στα κέρδη προ τόκων και φόρων. Επιπλέον, χρησιμοποιείται και ο βαθμός συνδυασμένης μόχλευσης ο οποίος είναι το γινόμενο του βαθμού λειτουργικής και χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

**Η ανάλυση κερδών προ τόκων και φόρων και κερδών ανά μετοχή (ΚΠΤΦ-ΚΑΜ)**

Η ΚΠΤΦ-ΚΑΜ χρησιμοποιείται για την εξέταση της επίδρασης διάφορων εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης στα κέρδη ανά μετοχή μιας επιχείρησης και για τον υπολογισμό του σημείου αδιαφορίας μεταξύ δύο εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης.

**Η ανάλυση των ταμειακών ροών**

Η ανάλυση της επιχείρησης να συσσωρεύει ταμειακές ροές προκειμένου να εξυπηρετηθούν σταθερές επιβαρύνσεις από δάνεια, προνομιούχες μετοχές και χρηματοδοτικές μισθώσεις παρέχει σημαντικές πληροφορίες για την επιλογή της κατάλληλης διάρθρωσης κεφαλαίων.

**Δείκτες κάλυψης τόκων και κάλυψης δανείων**

Οι παραπάνω δείκτες αποτελούν ένα χρήσιμο τρόπο για να εκτιμηθεί η ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί δάνεια. Λαμβάνουν υπόψη μόνο τα κέρδη της επιχείρησης ως μέσο εξυπηρέτησης δανείων [1].

Έχοντας αναφέρει συνοπτικά κάποιες θεωρητικές και στη συνέχεια κάποιες πρακτικές προσέγγισης σχετικά με την κεφαλαιακή διάρθρωση των επιχειρήσεων είμαστε σε θέση να αναλύσουμε τις τρεις (3) αρχές σωστής χρηματοδότησης που είναι και το κύριο αντικείμενο, άλλωστε, της παρούσας εργασίας.

### 3 Κεφάλαιο 3: ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

#### 3.1 Εισαγωγή

Τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης κατατάσσονται, ανάλογα με τη διάρκειά τους, δηλαδή ανάλογα με το χρόνο δέσμευσης κεφαλαίων, σε περιουσιακά στοιχεία μεγάλης διάρκειας και περιουσιακά στοιχεία μικρής διάρκειας.

Τα περιουσιακά στοιχεία μεγάλης διάρκειας περιλαμβάνουν κυρίως τα πάγια ενεργητικά στοιχεία τα οποία δεσμεύουν κεφάλαια για μια μεγάλη σειρά ετών, η οποία αρχίζει με την αγορά ή κατασκευή των πάγιων ενεργητικών στοιχείων και τελειώνει με την πλήρη απόσβεσή τους. Επίσης περιλαμβάνουν μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης, όπως συμμετοχή ή χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων σε θυγατρικές επιχειρήσεις.

Τα περιουσιακά στοιχεία μικρής διάρκειας περιλαμβάνουν τα κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία, τα οποία δεσμεύουν κεφάλαια για μικρό χρονικό διάστημα, το οποίο αρχίζει, στην περίπτωση των βιομηχανιών, με την αγορά της πρώτης ύλης και τελειώνει με την είσπραξη του τιμήματος πώλησης του έτοιμου προϊόντος.

Τα περιουσιακά στοιχεία μεγάλης διάρκειας ονομάζονται επίσης επενδύσεις μεγάλης διάρκειας, ενώ τα περιουσιακά στοιχεία μικρής διάρκειας ονομάζονται επενδύσεις μικρής διάρκειας.

Οι πηγές χρηματοδότησης με βάση την αρχική διάρκεια τους, διακρίνονται σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Οι βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης

έχουν διάρκεια μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσης, ενώ οι μακροπρόθεσμες λήγουν μετά το τέλος της επόμενης χρήσεως σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.

Στις Η.Π.Α. οι βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης έχουν αρχική διάρκεια μέχρι ένα χρόνο, οι μεσοπρόθεσμες από ένα χρόνο έως επτά χρόνια, ενώ οι μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης έχουν διάρκεια μεγαλύτερη από επτά χρόνια.

Στη χώρα μας, το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (ΕΓΛΣ) διακρίνει τις πηγές χρηματοδότησης σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες. Οι βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης έχουν διάρκεια μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσεως, ενώ οι μακροπρόθεσμες λήγουν μετά το τέλος της επόμενης χρήσεως. Με άλλα λόγια, το ΕΓΛΣ κατατάσσει τις μεσοπρόθεσμες υποχρεώσεις στην μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.

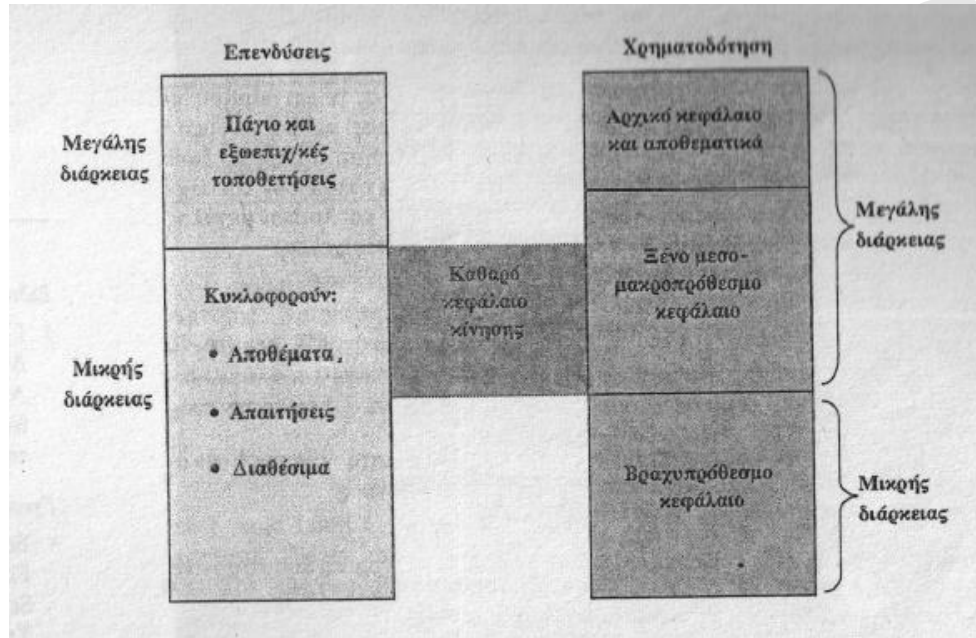
Υποστηρίζεται ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να υιοθετούν μία αντισταθμιστική προσέγγιση αναφορικά με τη χρηματοδότηση των περιουσιακών τους στοιχείων. Με άλλα λόγια, από την άποψη της εξασφάλισης σωστής χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης θα ήταν ιδεώδες, αν τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία καλύπτονταν με κεφάλαια ίσης ή μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας.

Η σχέση αυτή δεν εφαρμόζεται απόλυτα στην πράξη ακόμη και στις υγιέστερες επιχειρήσεις. Πρέπει όμως να τονιστεί ότι είναι απαραίτητο να τηρούνται ορισμένες προϋποθέσεις χρηματοδοτικής ισορροπίας.

Συγκεκριμένα, έχουν διατυπωθεί τρεις βασικές αρχές χρηματοδότησης οι οποίες αναπτύσσονται παρακάτω και αναφέρονται στην χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας, στη χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και



στην προέλευση των κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας, όπως φαίνονται ομαδοποιημένα στο σχήμα 3.1 [1].



Εικόνα 3-1 Βασικές Αρχές Χρηματοδότησης ([1], σελ. 119)

### 3.2 «1<sup>η</sup>» ΑΡΧΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Βασική αρχή της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης είναι ότι η αξία των παγίων και λοιπών μεγάλης διάρκειας περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων πρέπει να καλύπτεται, αντίστοιχα, με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Η επιχείρηση που χρηματοδοτεί την επέκταση των εγκαταστάσεών της, την αγορά μηχανημάτων ή τη συμμετοχή σε άλλες επιχειρήσεις με βραχυπρόθεσμα δάνεια, διατρέχει σοβαρούς κινδύνους.

Καταρχήν η επιχείρηση αναλαμβάνει τον κίνδυνο μη ανανέωσης των δανείων στη λήξη τους. Αν η ανανέωση των βραχυπρόθεσμων δανείων στις διάφορες λήξεις τους είναι εξασφαλισμένη, βέβαια αυτό ισοδυναμεί με μακροπρόθεσμο δάνειο.

Η διαρκής όμως ανανέωση των βραχυπρόθεσμων δανείων δεν είναι πάντα δυνατή. Η ανανέωση ενός βραχυπρόθεσμου δανείου εξαρτάται από τις γενικές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν κάθε φορά, την πορεία των εργασιών της επιχείρησης και αρκετούς άλλους παράγοντες. Επιπρόσθετα, η επιχείρηση δεν έχει πληροφορίες αναφορικά με τους όρους του νέου δανείου. Για παράδειγμα, η επιχείρηση δεν γνωρίζει το επιτόκιο με το οποίο θα ανανεωθεί το βραχυπρόθεσμο δάνειο στη λήξη του. Αυτή η έλλειψη πληροφοριών συνεπάγεται ανάληψη κινδύνου από την πλευρά της επιχείρησης. Η ανανέωση του βραχυπρόθεσμου δανείου, αν τελικά πραγματοποιηθεί, μπορεί να γίνει με όρους δυσμενέστερους σε σχέση με τους αρχικούς.

Υπενθυμίζεται ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχουν μεγαλύτερες διακυμάνσεις από τα μακροπρόθεσμα. Έτσι, μια επιχείρηση η οποία είναι υποχρεωμένη να ανανεώσει τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό της σε μια περίοδο ανόδου των επιτοκίων μπορεί να πληρώσει τόκους για επιμέρους βραχυπρόθεσμα δάνεια οι οποίοι συνολικά είναι υψηλότεροι από εκείνους που θα πλήρωνε, αν είχε χρησιμοποιήσει ένα μακροπρόθεσμο δάνειο το οποίο θα κάλυπτε όλη τη διάρκεια της ζωής του πάγιου στοιχείου.

Συνήθως, όμως, όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια του δανεισμού, τόσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο του δανεισμού. Κατά συνέπεια, μια επιχείρηση που χρησιμοποιεί μακροπρόθεσμο δανεισμό μειώνει τους παραπάνω αναφερθέντες κινδύνους, αλλά ενδεχομένως πληρώνει υψηλότερους τόκους.

Γενικά, ο καθορισμός και η επίτευξη της άριστης σχέσης μεταξύ κινδύνου και κόστος δανεισμού είναι θέμα που πρέπει να απασχολεί την διοίκηση κάθε επιχείρησης [1].

### 3.3 «2<sup>η</sup>» ΑΡΧΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Σχετικά με την προέλευση των επενδυμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας, μπορεί να διατυπωθεί η αρχή ότι η επιχείρηση πρέπει να διαθέτει ίδια κεφάλαια που να καλύπτουν τουλάχιστον την αξία των παγίων και λοιπών μεγάλης διάρκειας ενεργητικών στοιχείων.

Αν όμως τα ίδια κεφάλαια δεν επαρκούν για την κάλυψη της αξίας των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας, η επιχείρηση μπορεί να καταφύγει στην ξένη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, εφόσον η χρηματοδότηση αυτή δεν επηρεάζει δυσμενώς τη μελλοντική ρευστότητα, την αποδοτικότητα των ίδιων κεφαλαίων, την πιστοληπτική ικανότητα και τη δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετήσει τα δάνεια που σύναψε [1].

### ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Η σύναψη ενός δανείου δημιουργεί αυτόματα στην επιχείρηση την υποχρέωση να πληρώνει στην συγκεκριμένη ημερομηνία τόκους και χρεολύσιο μέχρι ολοσχερούς εξόφλησης του δανείου. Αδυναμία ανταπόκρισης στην υποχρέωση αυτή αποτελεί λόγω πτώχευσης της επιχείρησης. Η καταβολή όμως των ποσών αυτών μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την μελλοντική ρευστότητα της επιχείρησης [1].

## **ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Οι τόκοι των μακροπρόθεσμων δανείων αποτελούν δαπάνη σταθερής φύσεως, η οποία μειώνει τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης για μια μεγάλη χρονική περίοδο.

Αν η επιχείρηση δεν μπορέσει να αντισταθμίσει τους τόκους των μακροπρόθεσμων δανείων, για παράδειγμα με αύξηση των πωλήσεων, η σύναψη ενός μακροπρόθεσμου δανείου μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς την μελλοντική αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της [1].

## **ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ**

Κάθε νέο δάνειο που συνάπτεται αυξάνει το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης και κατ' επέκταση το χρηματοοικονομικό κίνδυνό της. Τηρουμένων των αναλογιών, όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης τόσο μικρότερη είναι η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, βαθμός δανειακής επιβάρυνσης και πιστοληπτική ικανότητα είναι μεταβλητές αρνητικά συσχετισμένες [1].

## **ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗΣ ΔΑΝΕΙΩΝ**

Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός αποτελεί προεξόφληση εισπράξεων, ενώ η προσφυγή στο μακροπρόθεσμο δανεισμό πρέπει να θεωρείται προεξόφληση μελλοντικών κερδών.

Όταν συνάπτεται ένα μακροπρόθεσμο δάνειο, η επιχείρηση πρέπει να είναι απόλυτα βέβαιη ότι τα μελλοντικά κέρδη της θα επιτρέψουν την απρόσκοπτη εξυπηρέτησή του.

Αυτό συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα της επένδυσης που προκύπτει από την μακροπρόθεσμη δανειοδότηση είναι μεγαλύτερη από, ή τουλάχιστον ίση, με το κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης, στην προκειμένη περίπτωση το επιτόκιο του δανείου [1].

### 3.4 «3<sup>η</sup>» ΑΡΧΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η τρίτη βασική αρχή της χρηματοδότησης επιχειρήσεων αναφέρει ότι μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Η επιχείρηση δεν μπορεί να βασίζεται αποκλειστικά σε βραχυπρόθεσμα κεφάλαια για την χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της από το οποίο εξαρτάται άμεσα η πραγματοποίηση των αντικειμενικών της σκοπών.

Οποσδήποτε, το ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού το οποίο πρέπει να καλύπτεται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, αποτελεί θέμα πραγματικό. Έτσι δεν είναι δυνατόν να διατυπωθούν εκ των προτέρων σχετικοί γενικοί κανόνες.

Το ποσοστό αυτό εξαρτάται από τη φύση της επιχείρησης, τη σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, τη θέση της στο χρηματοοικονομικό κύκλο ζωής, τον κλάδο της, τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας, των εμπορικών συνθηκών και των γενικών οικονομικών συνθηκών.

Συνήθως η ρευστότητα της επιχείρησης θεωρείται εξασφαλισμένη αν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν υπερβαίνουν το άθροισμα των απαιτήσεων και των διαθεσίμων, ενώ τα αποθέματα χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Αλλά και αυτό δεν είναι απόλυτο. Αντίθετα σε πολλές περιπτώσεις θα αποτελούσε υπερβολικά αυστηρό όριο χρησιμοποίησης βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης.

Οι λόγοι οι οποίοι επιβάλλουν τη χρηματοδότηση μέρους του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας είναι τα αποθέματα ασφάλειας, η χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ορισμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ο κύκλος δέσμευσης κεφαλαίων σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία και οι επιχειρήσεις εποχιακού χαρακτήρα [1].

### **ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ**

Όπως γνωρίζουμε, κάθε επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να διατηρεί στις αποθήκες της ένα ελάχιστο απόθεμα πρώτων υλών και λοιπών υλικών, καθώς και έτοιμων προϊόντων, για την εξασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της, το οποίο ονομάζεται απόθεμα ασφάλειας (safety stock). Το απόθεμα αυτό αποτελεί ένα περιουσιακό στοιχείο που χρησιμοποιείται πάγια στην επιχείρηση. Έτσι πρέπει να ισχύσει και γι' αυτό η αρχή της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας [1].

### **ΚΥΚΛΟΣ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Ο κύκλος δέσμευσης κεφαλαίων σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία (χρήμα-πρώτες ύλες-ημικατεργασμένα προϊόντα-έτοιμα προϊόντα-πίστωση-χρήμα) εξαρτάται από τη διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας και των πιστώσεων που παρέχονται στην πελατεία. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα στις βιομηχανικές και βιοτεχνικές επιχειρήσεις. Ο κύκλος αυτός είναι συνήθως μεγαλύτερος από τη διάρκεια των κεφαλαίων με τα οποία χρηματοδοτείται, π.χ. πιστώσεις προμηθευτών, προεξοφλήσεις γραμματίων, βραχυπρόθεσμες τραπεζικές πιστώσεις κ.λ.π.

Αν ο ρυθμός ανανέωσης των παραπάνω πιστώσεων είναι κανονικός, τότε αυτές αποτελούν συνεχή πηγή χρηματοδότησης, γιατί οι νέες πιστώσεις έρχονται να

αντικαταστήσουν τις ληξιπρόθεσμες παλιές. Οποιαδήποτε όμως μείωση των πιστώσεων ή επιβράδυνση του ρυθμού ανανέωσής τους η οποία οφείλεται σε συγκυριακούς ή εποχιακούς λόγους, ή ακόμη σε πιθανή μείωση της πίστεως που απολαμβάνει η επιχείρηση, μπορεί να φέρει την επιχείρηση σε δύσκολη οικονομική θέση.

Κατά συνέπεια, πρέπει να ισχύσει και για τον παραπάνω κύκλο δέσμευσης κεφαλαίων σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία ή αρχή της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας [1].

### **ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΕΠΟΧΙΑΚΟΥ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ**

Η διάρκεια του κύκλου δέσμευσης κεφαλαίων σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία δεν παραμένει σταθερή. Αντίθετα μάλιστα στις επιχειρήσεις με έντονο εποχιακό χαρακτήρα αυτή παρατείνεται σημαντικά σε ορισμένες εποχές του έτους.

Το γεγονός αυτό απαιτεί πρόσθετη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, η οποία δεν είναι πάντα εύκολο να βρεθεί και μάλιστα με όρους που δεν διαφέρουν από τους συνηθισμένους, έτσι πρέπει να ισχύσει και για τον κύκλο αυτό η αρχή της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας [1].

### **ΧΑΜΗΛΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ**

Μερικές φορές, μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού περιλαμβάνονται στοιχεία βραδύτατης κυκλοφορίας, π.χ. υπόλοιπα προϊόντων παλιού τύπου, επισφαλείς απαιτήσεις κλπ, τα οποία δεσμεύουν κεφάλαια για χρονικό διάστημα που είναι πολύ μεγαλύτερο από τα όρια της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Τα στοιχεία αυτά από χρηματοοικονομική άποψη συμπεριφέρονται σαν πάγια στοιχεία, έτσι πρέπει να ισχύει

και γι' αυτά η αρχή της χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων μεγάλης διάρκειας.

Με την παραπάνω αρχή της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, συνδέεται η έννοια του καθαρού κεφαλαίου κίνησης (Net working capital), το οποίο είναι επενδυμένο στο κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης. Με άλλα λόγια, το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι ίσο με τη διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι μια παράμετρος η οποία χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με άλλες παραμέτρους (π.χ. δείκτες ρευστότητας), για να εκτιμηθεί η ρευστότητα των επιχειρήσεων. Ένα ορισμένο ποσό καθαρού κεφαλαίου κίνησης, θεωρείται επιθυμητό, γιατί διασφαλίζει ότι η επιχείρηση έχει τα ενεργητικά στοιχεία τα οποία απαιτούνται για να ικανοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

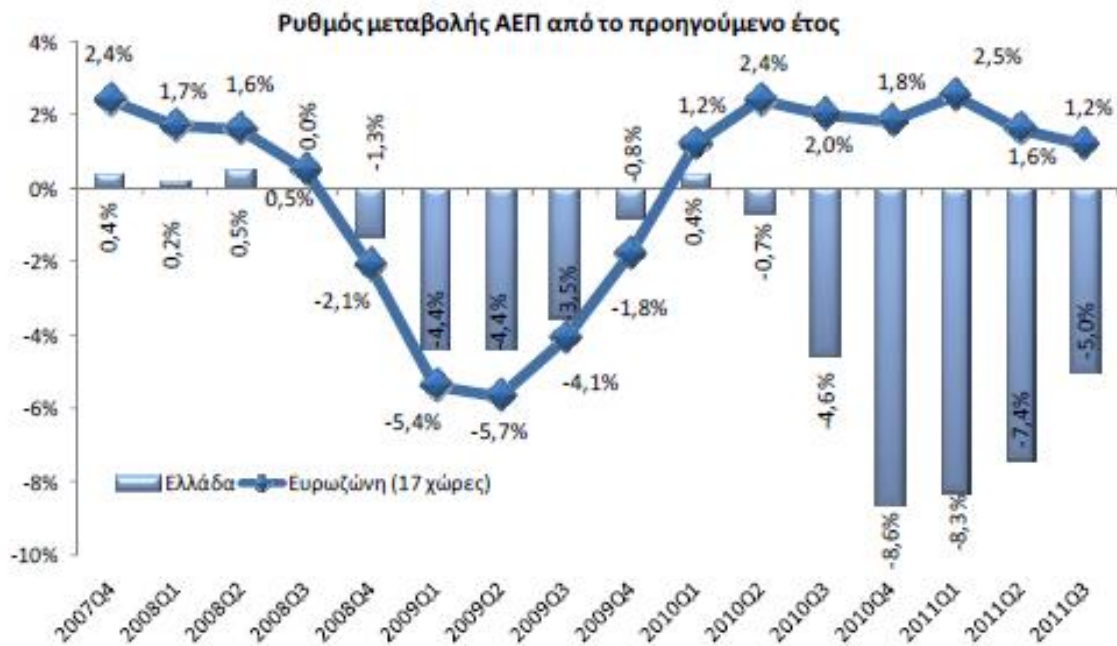
Κεφάλαιο κίνησης (working capital) σε αντιδιαστολή με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι το ποσόν των κεφαλαίων που έχει επενδυθεί σε κυκλοφορούν ενεργητικό. Το μέγεθος του κυκλοφορούντος ενεργητικού μεταβάλλεται με την πάροδο του χρόνου. Η μεταβολή αυτή οφείλεται σε εποχιακές μεταβολές των πωλήσεων και στις μεταβαλλόμενες επιχειρηματικές συνθήκες [1].



## 4 Κεφάλαιο 4: ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, ΚΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

### 4.1 Ελληνική Οικονομία

Είναι χαρακτηριστικό πως η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε πρωτοφανή οικονομική ύφεση τα τελευταία τέσσερα έτη. Η κρίση ξεκίνησε από το εξωτερικό το 2007-8 αλλά στη συνέχεια συνδυάστηκε με μακροχρόνια δημοσιονομικά και διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας. Από το τέλος του 2009 η ευρωπαϊκή οικονομία ανακάμπτει ενώ η ελληνική οικονομία βυθίζεται σε μεγαλύτερη ύφεση. Το ΑΕΠ της Ελλάδας έχει ήδη μειωθεί κατά 12,5% από το υψηλότερο σημείο του, όπως μας δείχνει και την εικόνα 4.1 [4].



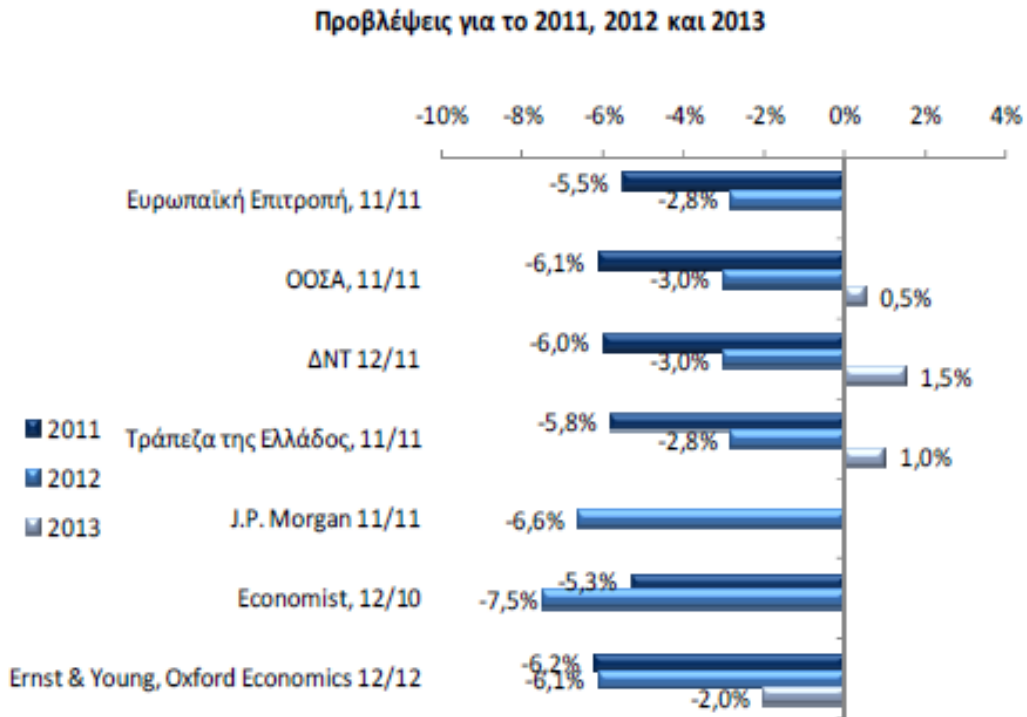
Εικόνα 4-1 Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ από το προηγούμενο έτος ([4], 2011)

Το μεγαλύτερο πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας είναι το συσσωρευμένο χρέος, όπως εμφανίζεται στην εικόνα 4.2 [4].



Εικόνα 4-2 Ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ ([4], 2011)

Το 2012 εκτιμάται ότι η ύφεση θα είναι γύρω στο -4,5% και οι προβλέψεις μπορούν να είναι αισιόδοξες, όπως εμφανίζονται στην εικόνα 4.3



Εικόνα 4-3 Προβλέψεις για το 2011,2012,2013 ([4], 2011)

Μακροπρόθεσμα, η κρίση μπορεί να οδηγήσει σε εξυγίανση και αλλαγές που θα βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα της χώρας και τη λειτουργία του δημόσιου τομέα [4].

#### 4.2 Κλάδος τηλεπικοινωνιών

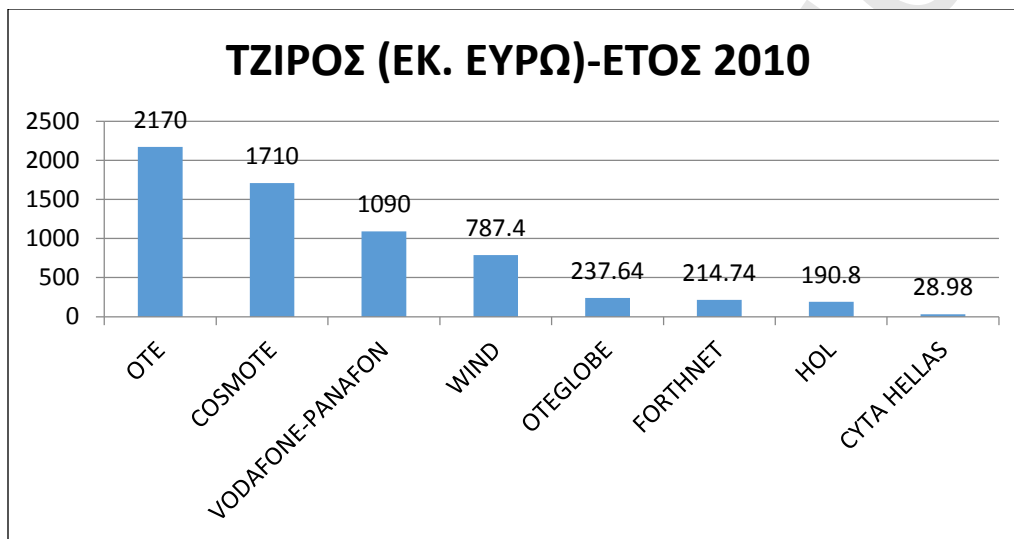
Το οικονομικό περιβάλλον της χώρας, όπως αναλύθηκε παραπάνω, δημιουργεί ένα κλίμα έντονης μάχης από την πλευρά των εταιρειών τηλεπικοινωνίας, όσον αφορά την απόκτηση μεριδίων, την εξασφάλιση ρευστότητας και την επέκταση της δραστηριότητάς τους.

Το 2010, σύμφωνα με τα στοιχεία των δημοσιευμένων ισολογισμών των 29 μεγαλύτερων εταιρειών του κλάδου των τηλεπικοινωνιών που συγκέντρωσε και επεξεργάστηκε η Direction Business Reports, η συρρίκνωση του κλάδου συνεχίστηκε, όπως και στο 2009, με τις απώλειες των εταιρειών σε επίπεδο κύκλου εργασιών να διαμορφώνονται στο 10,79% στα 6,73 δισ. ευρώ έναντι 7,54 δισ. ευρώ το 2009. Τα μεικτά κέρδη υποχώρησαν κατά 59,84% στα 978 εκατ. ευρώ, μια πτώση που αποδίδεται κυρίως στο αρνητικό μικό αποτέλεσμα της Wind και τα καθαρά κέρδη προ φόρων υποχώρησαν το 2010 κατά 51,30% στα 414,41 εκατ. ευρώ έναντι 850,87 εκατ. ευρώ το 2009, ενώ αν συνυπολογιστούν οι υψηλές ζημιές της Wind το συνολικό αποτέλεσμα του κλάδου είναι ζημιές ύψους 798,54 εκατ. ευρώ από κέρδη 634,64 εκατ. ευρώ.

Ο κλάδος χαρακτηρίζεται από υψηλές υποχρεώσεις λόγω του σημαντικού δανεισμού που απαιτείται για την ανάπτυξη του. Το 2010 οι υποχρεώσεις ήταν 10,73 δις ευρώ, μειωμένες κατά 14,02% σε σχέση με το 2009. Αυτή η μείωση οφείλεται πάλι στην περίπτωση της Wind, λόγω της αναδιάρθρωσης του χρέους στα πλαίσια αλλαγής

ιδιοκτησίας. Η σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια το 2010 ήταν στο 1,72, από 2,09 το περασμένο έτος.

Ο τζίρος των εταιριών (σε εκατομμύρια ευρώ) στον κλάδο για το 2010 δίνεται στην εικόνα 4.4. Ανάμεσα σε αυτές, η εταιρία Forthnet σημείωσε σημαντική αύξηση περίπου 27% σε σχέση με το περασμένο έτος.



Εικόνα 4-4 Τζίρος εταιριών-2010 ([6], 2011)

Σύμφωνα με τις δημοσιοποιημένες λογιστικές καταστάσεις του 2011, τα αποτελέσματα των εισηγμένων εταιριών του κλάδου (OTE, Forthnet, HOL) πλήττονται από το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον, το οποίο έχει περιορίσει έντονα τη ζήτηση.

Η ύφεση συνεχίστηκε και το 2011 όπου ο τζίρος σημείωσε πτώση. Συνολικά ο κλάδος σημείωσε τζίρο 4,26 δις ευρώ (α 9μηνο 2011), μειωμένος κατά 7,3% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2010. Τα EBITDA έφτασαν τα 1,32 δις ευρώ, μειωμένα κατά 13,2% και τα κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας έφτασαν τα 107,77 εκ. ευρώ, ενισχυμένα κατά 68,7%.

Ο κλάδος χαρακτηρίζεται από σημαντικές παραμέτρους για τη διαμόρφωση της πορείας της αγοράς, όπως τη διατήρηση της επιθετικής πολιτικής τιμών, τη φάση μεταωρίμανσης του στις αναπτυγμένες αγορές και τη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος. Όλα τα παραπάνω επηρεάζουν σημαντικά τον κλάδο, με την εξέλιξή του μακροπρόθεσμα να μην είναι ιδιαίτερα αισιόδοξη [6].

Τα στοιχεία για το 2012 δείχνουν νέα πτώση, σε ποσοστό της τάξεως του 5%, τόσο αναφορικά με τον κύκλο εργασιών της κινητής τηλεφωνίας, όσο και των εναλλακτικών παρόχων. Οι περισσότερες εταιρίες μελετούν τρόπους συρρίκνωσης των λειτουργικών τους δαπανών. Σήμερα η αγορά διαμορφώνεται ως εξής [20]

Τα μερίδια αγοράς κινητής τηλεφωνίας στο τέλος 2011 είναι:

- COSMOTE 52,2%,
- VODAFONE 26.3%,
- WIND 21,4%.

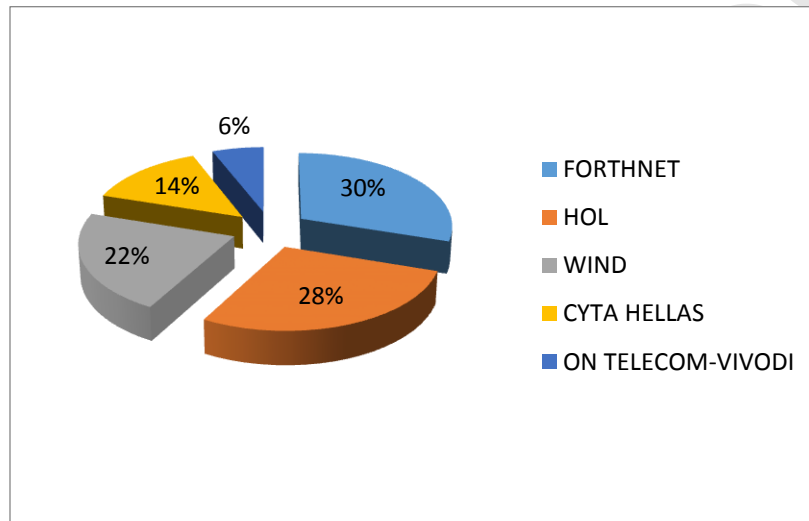
Σε αριθμούς συνδρομητών τα μερίδια είναι:

- COSMOTE 7.885 εκατ.,
- VODAFONE 4,196 εκατ.,
- WIND 3,2 εκατ. συνδέσεις.

Επίσης τα μερίδια αγοράς ADSL εναλλακτικών παρόχων Internet – σταθερής τηλεφωνίας στο τέλος 2011 είναι τα παρακάτω όπως εμφανίζονται στην εικόνα 4.5:

- FORTHNET 30%,
- HOL 28%,

- WIND 22%,
- CYTA 14%,
- ON TELECOM – VIVODI: 6%.

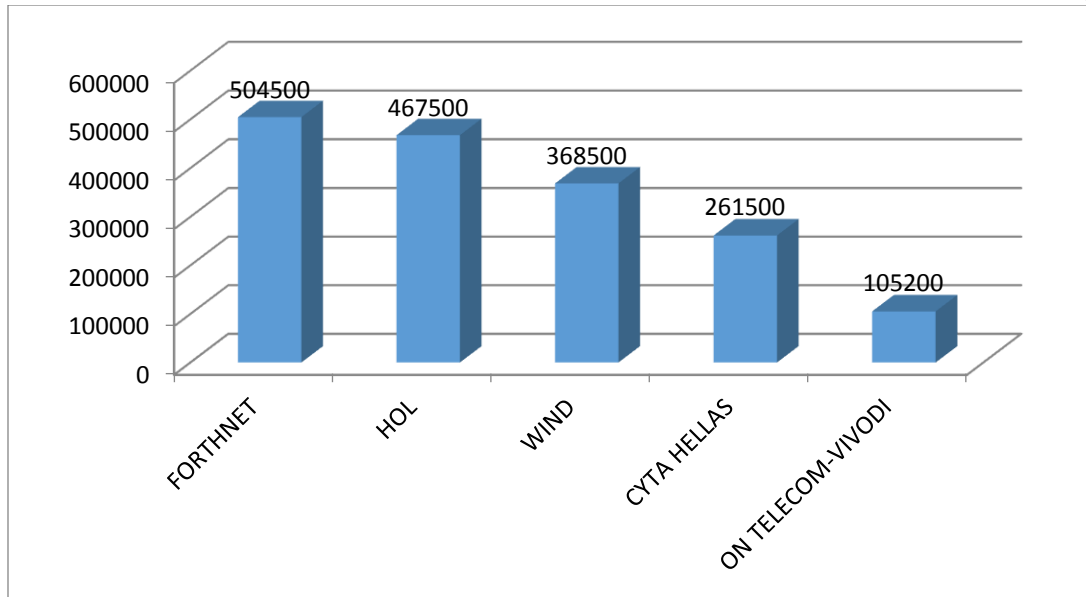


Εικόνα 4-5 Τα μερίδια αγοράς ADSL εναλλακτικών παρόχων Internet – σταθερής τηλεφωνίας στο τέλος 2011

([20], 2012)

Αντίστοιχα τον Μάρτιο του 2012 ο αριθμός των συνδρομητών εναλλακτικών παρόχων επιμερίζεται ως εξής, όπως εμφανίζεται στην εικόνα 4.6:

- FORTHNET 504.500,
- HOL 467.500,
- WIND 368.500,
- CYTA 261.500,
- ON TELECOMS 105.200



Εικόνα 4-6 Ο αριθμός των συνδρομητών εναλλακτικών παρόχων τον Μάρτιο του 2012, [20] 2012

Η εικόνα της αγοράς δείχνει ότι δυναμική αύξησης πωλήσεων το πρώτο τρίμηνο του έτους είχαν μόνο η WIND και η CYTA. Η FORTHNET & HOL είχαν πολύ μικρότερη αύξηση το ίδιο διάστημα ενώ η ON TELECOM είναι διαρκώς σε φθίνουσα πορεία.

### 4.3 ΔΕΙΓΜΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

#### 4.3.1 ΟΤΕ Α.Ε.

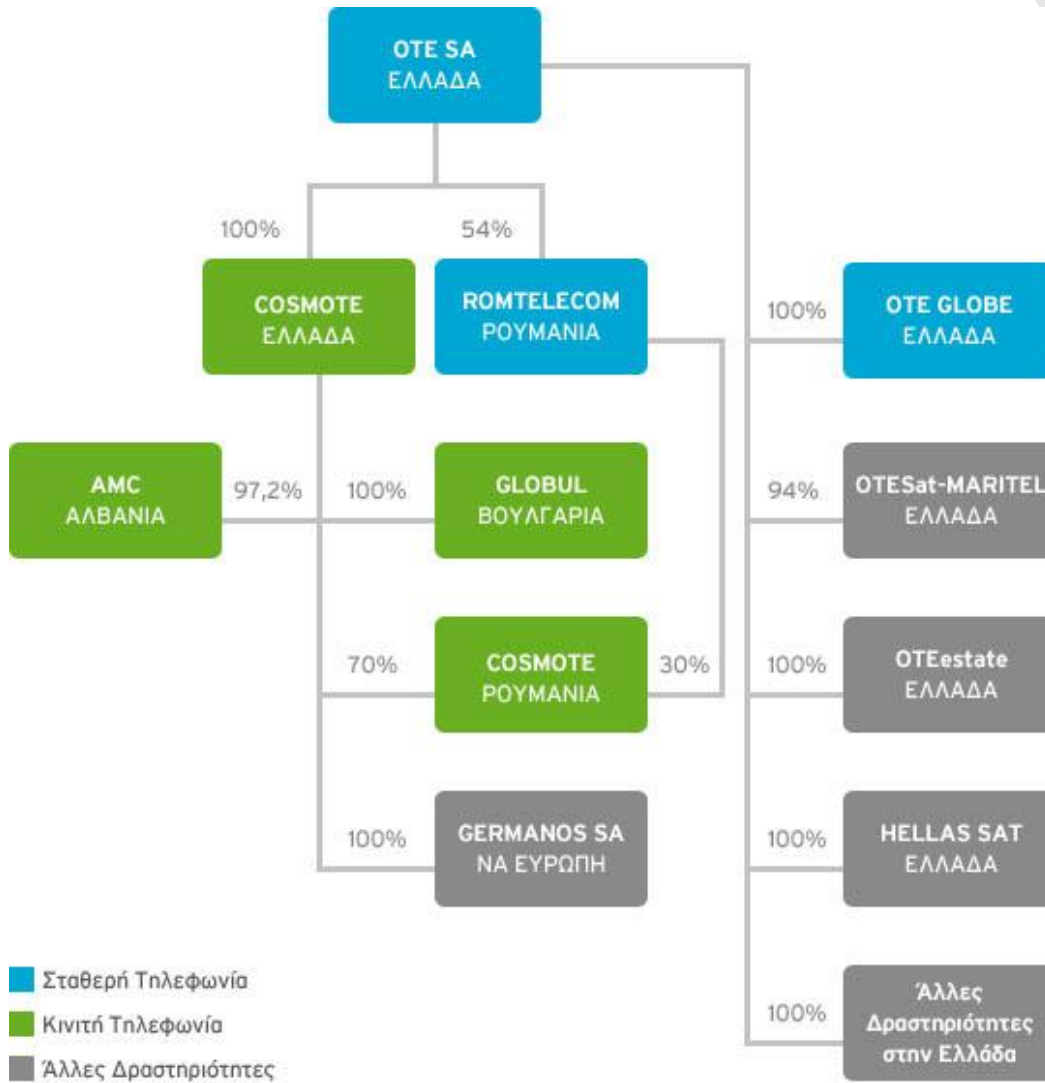
Η Εταιρεία με την επωνυμία «Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών της Ελλάδος ΑΕ» («ΟΤΕ ΑΕ» ή «ΟΤΕ») ιδρύθηκε το 1949 και εδρεύει στο Δήμο Αμαρουσίου. Η ΟΤΕ ΑΕ είναι η μεγαλύτερη Εταιρεία τηλεπικοινωνιών στην ελληνική αγορά, η οποία παρέχει ευρυζωνικές υπηρεσίες και σταθερή τηλεφωνία σε ελληνικές και ξένες επιχειρήσεις, καταναλωτές και κρατικούς φορείς. Τα βασικά μεγέθη για την εταιρία ΟΤΕ ΑΕ που αφορούν το δωδεκάμηνο 2011, δίνονται στον πίνακα 4.1 (31 Δεκεμβρίου 2011).

Πίνακας 4-1 Βασικά μεγέθη ΟΤΕ ΑΕ δωδεκαμήνου 2011 (31/12/2011)

31 Δεκεμβρίου 2011	ΟΤΕ ΑΕ
Αριθμός εργαζομένων	10.569
Κύκλος εργασιών	1.912,2 εκατ. Ευρώ
Κεφαλοποίηση Αγοράς	1.411,6 εκατ. Ευρώ
Τιμή μετοχής	€ 2,88 Ευρώ

Ο Όμιλος ΟΤΕ, ο οποίος αποτελείται από τη μητρική Εταιρεία ΟΤΕ ΑΕ και τις θυγατρικές της εταιρείες, προσφέρει υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας, ευρυζωνικότητας, τηλεόρασης, δεδομένων, μισθωμένων γραμμών και κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα και τη Ρουμανία, καθώς και υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας στην Αλβανία και τη Βουλγαρία. Παράλληλα με τις βασικές τηλεπικοινωνιακές δραστηριότητές του, ο Όμιλος ΟΤΕ δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και στους κλάδους των ακινήτων, των δορυφορικών επικοινωνιών και της εκπαίδευσης [12]. Όλα τα παραπάνω στοιχεία εμφανίζονται στο σχήμα 4.1





Εικόνα 4-7 Ο όμιλος ΟΤΕ

Ο Όμιλος ΟΤΕ απασχολεί 28.474 εργαζομένους σε 4 χώρες (Αλβανία, Ελλάδα, Βουλγαρία, Ρουμανία) με Κύκλο Εργασιών Ομίλου ύψους € 5.038,3 εκατ. Ευρώ όπως δείχνει ο πίνακας 4.2, ο οποίος καταρτίστηκε την 31 Δεκεμβρίου 2011 [12].

## Πίνακας 4-2 Όμιλος ΟΤΕ: κύκλος εργασιών και εργαζόμενοι των κυριότερων θυγατρικών

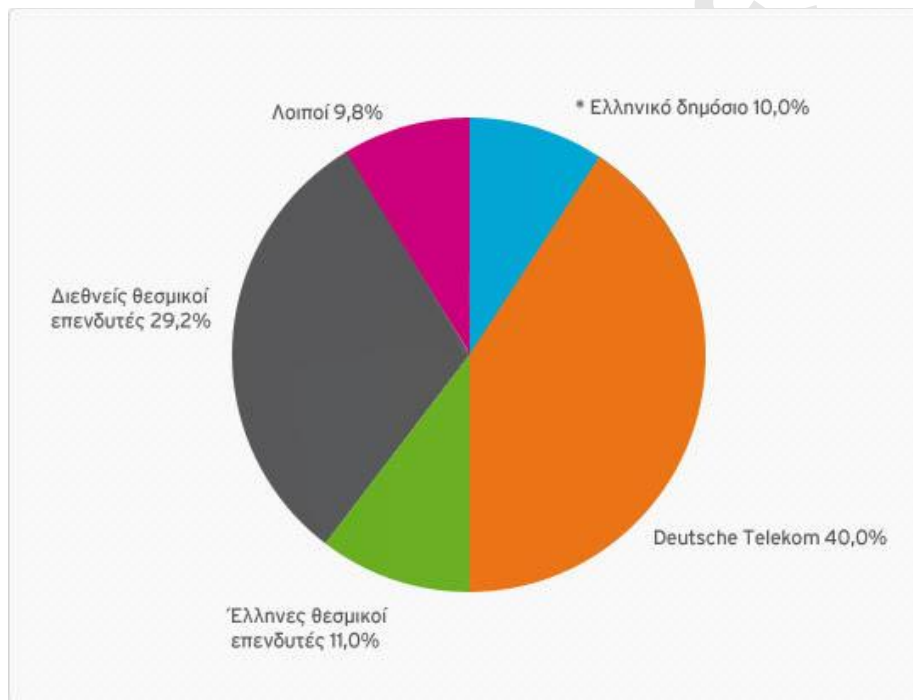
\*Στα παρακάτω στοιχεία δεν περιλαμβάνονται οι μικρότερες εταιρείες του Ομίλου ΟΤΕ στην Ελλάδα

31 Δεκεμβρίου 2011	Κύκλος εργασιών (έσοδα σε εκατομμύρια €)	Αριθμός εργαζομένων
ΟΤΕ ΑΕ Ελλάδα	1.912,2	10.569
Cosmote Ελλάδα (κινητή τηλεφωνία)	1.647,5	8.625 (παρέχονται μόνο συγκεντρωτικά στοιχεία για τον Όμιλο και όχι ανά χώρα)
AMC (κινητή τηλεφωνία, Αλβανία)	94,2	
Globul (κινητή τηλεφωνία, Βουλγαρία)	412,5	
Cosmote Ρουμανία (κινητή τηλεφωνία)	468,2	
RomTelecom (Ρουμανία)	655,1	

Ο Όμιλος ΟΤΕ κατέχει επίσης το 100% της Εταιρείας ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΕ, του μεγαλύτερου διανομέα προϊόντων σχετικών με την τεχνολογία στη Νοτιοανατολική Ευρώπη.

Ο Όμιλος ΟΤΕ και οι θυγατρικές του δεν λαμβάνουν κρατικές οικονομικές επιδοτήσεις, κρατική ενίσχυση, επιδοτήσεις επενδύσεων, ειδικές φορολογικές ελαφρύνσεις για την Εταιρεία ή άλλα κρατικά κονδύλια.

Η Ιδιοκτησιακή δομή του ομίλου ΟΤΕ, όπως δίνεται στην εικόνα 4.7, αποτελείται από το Ελληνικό Δημόσιο (10%), Έλληνες και Διεθνείς θεσμικούς επενδυτές (11% και 29,2% αντίστοιχα), τη Deutsche Telekom (40%) και Λοιπούς (9,8%).



Εικόνα 4-8 Ιδιοκτησιακή δομή ομίλου ΟΤΕ

\*Συμπεριλαμβανομένης της συμμετοχής 4% μέσω ΙΚΑ ΕΤΑΜ

Οι μετοχές του ΟΤΕ τίθενται σε διαπραγμάτευση στα εξής χρηματιστήρια:

- Χρηματιστήριο Αθηνών (κοινές ονομαστικές)
- Χρηματιστήριο Λονδίνου (υπό μορφή GDRs)

- Μετά την έξοδο από το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, οι Αμερικάνικοι Αποθετήριοι Τίτλοι (ADSs) του ΟΤΕ τελούν πλέον υπό διαπραγμάτευση στην εξωχρηματιστηριακή αγορά (OTC) με ticker HLTOY, με το πρόγραμμα Level I ADSs [12].

Το όραμα του ΟΤΕ είναι να προσφέρει ολοκληρωμένες υπηρεσίες υψηλής ποιότητας, προκειμένου να παραμείνει η πρώτη επιλογή του πελάτη και ταυτόχρονα να αναγνωριστεί ως υπεύθυνος εταιρικός πολίτης που παρέχει αξία στα ενδιαφερόμενα μέρη του, στην Ελλάδα και τη Νοτιοανατολική Ευρώπη.

Οι βασικές στρατηγικές προτεραιότητες του ΟΤΕ είναι οι εξής:

- Βελτιστοποίηση όλων των διαδικασιών μέσω της βιώσιμης μείωσης του κόστους, με ταυτόχρονη υλοποίηση συνεχών βελτιώσεων σε επίπεδο ευελιξίας και παραγωγικότητας
- Επέκταση της διείσδυσης της ευρυζωνικότητας στην εγχώρια αγορά και ταυτόχρονη διατήρηση της ηγετικής θέσης του ΟΤΕ, με μέγιστη αξιοποίηση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της Εταιρείας, μέσω της παροχής καινοτόμων προϊόντων, υπηρεσιών και ολοκληρωμένων λύσεων
- Αξιοποίηση της τεχνολογικής σύγκλισης, δημιουργώντας εμπορικές προτάσεις και εξελίσσοντάς περαιτέρω την εξυπηρέτηση των πελατών
- Εστίαση στις εγχώριες και τις διεθνείς δραστηριότητες που προσφέρουν τις καλύτερες προοπτικές ανάπτυξης
- Προώθηση συνεργασιών μεταξύ των θυγατρικών του Ομίλου και της μητρικής Εταιρείας [25].

Ο Όμιλος ΟΤΕ παρέχει ένα πλήρες φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών τηλεπικοινωνίας όπως, , ευρυζωνικές υπηρεσίες, σταθερή και κινητή τηλεφωνία, επικοινωνίες δεδομένων υψηλής ταχύτητας και υπηρεσίες μισθωμένων γραμμών. Επίσης, στην Ελλάδα ο Όμιλος ασχολείται με ποικίλες επιχειρηματικές δραστηριότητες, ιδίως στους τομείς των ασύρματων επικοινωνιών, των ακινήτων και της επαγγελματικής κατάρτισης [26].

#### 4.3.2 COSMOTE A.E.

Η εταιρία Cosmote A.E., ως μέλος του Ομίλου ΟΤΕ, από το 1998 μέχρι σήμερα κατάφερε όχι μόνο να κατακτήσει την πρωτιά στην ελληνική αγορά κινητής τηλεφωνίας αλλά και να εδραιώσει τη θέση της ως ένας από τους μεγαλύτερους παρόχους κινητής τηλεφωνίας στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και μια αγορά 46 εκατομμυρίων ανθρώπων.

Η COSMOTE ξεκίνησε την εμπορική της δραστηριότητα στην Ελλάδα την άνοιξη του 1998 ως η τρίτη εταιρεία κινητής τηλεφωνίας στη χώρα, πέντε χρόνια μετά τους ανταγωνιστές της. Σε ελάχιστο χρόνο άλλαξε τα δεδομένα στην αγορά με την εμπορική της πολιτική ενώ παράλληλα έχτισε σε χρόνο ρεκόρ ένα τηλεπικοινωνιακό δίκτυο, που μέχρι σήμερα αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα. Σταθερά πρώτη στην ελληνική αγορά από το 2001 και μετά, και έχοντας μετά το 2007 διευρύνει την απόστασή της από τον ανταγωνισμό, η COSMOTE έχει σήμερα πελατειακή βάση που ανέρχεται σε 7,9 εκατομμύρια (Μάρτιος 2012).

Η COSMOTE έχει καταγράψει σειρά διακρίσεων όπως την παρουσία της στον κατάλογο FT500 Top Companies των FINANCIAL TIMES, αλλά και στην λίστα Information Technology 100 του περιοδικού BusinessWeek που καταγράφει τις 100 κορυφαίες εταιρείες πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών στον κόσμο.

Η COSMOTE εκτείνεται και στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, όπου ο Όμιλος δραστηριοποιείται μέσω των θυγατρικών του εταιρειών AMC στην Αλβανία, GLOBUL στη Βουλγαρία και COSMOTE Ρουμανίας. Σε αυτή τη διευρυμένη αγορά 46 εκατομμυρίων ανθρώπων, η COSMOTE βρίσκεται παντού χάρη κυρίως στη GERMANOS, την πιο επιτυχημένη αλυσίδα λιανικής στον τομέα των τηλεπικοινωνιών στη Νότιοανατολική Ευρώπη, που αποτελεί και τον κορμό του εμπορικού δικτύου του Ομίλου (εκτός Αλβανίας). Με την εξαγορά της Zapp που ολοκληρώθηκε τον Οκτώβριο του 2009, η COSMOTE ενίσχυσε ακόμη περισσότερο τη θέση της στη ρουμανική αγορά, τη μεγαλύτερη της ΝΑ Ευρώπης.

Η επιτυχία της COSMOTE βασίζεται στο υπερσύγχρονο τηλεπικοινωνιακό της δίκτυο. Διαχρονικά ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, το δίκτυο της COSMOTE φέρνει το σήμα της παντού στη ΝΑ Ευρώπη [7].

Ο πίνακας 4.3 δίνει τις βασικές πληροφορίες για την έναρξη εμπορικής λειτουργίας της εταιρίας, τη μετοχική της σύνθεση, τη διοικητική ομάδα, τις χώρες παρουσίας, τις θυγατρικές εταιρίες, το ανθρώπινο δυναμικό και τα βασικά οικονομικά στοιχεία για το έτος 2011 [7].

Πίνακας 4-3 Βασικές πληροφορίες για την εταιρία, [7]

Έναρξη εμπορικής λειτουργίας	Απρίλιος 1998
Μετοχική Σύνθεση	Η COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε. είναι κατά 100% θυγατρική της ΟΤΕ Α.Ε.
Πρόεδρος ΔΣ & Διευθύνων Σύμβουλος	<b>Μιχάλης Τσαμάς</b>
Διοικητική Ομάδα	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Έμιλυ Φιλίππου-Klöpfer</b> Γενική Διευθύντρια Οικονομικών Υπηρεσιών</li> <li>• <b>Γεώργιος Τσώνης</b> Γενικός Τεχνικός Διευθυντής</li> <li>• <b>Ζαχαρίας Πιπερίδης</b> Γενικός Εμπορικός Διευθυντής</li> <li>• <b>Γεώργιος Αθανασόπουλος</b> Γενικός Διευθυντής Λειτουργιών &amp; Συστημάτων Πληροφορικής</li> <li>• <b>Ειρήνη Νικολαΐδη</b> Νομική Σύμβουλος - Γενική Διευθύντρια Ανταγωνισμού, Νομικών Υπηρεσιών &amp; Ρυθμιστικών Θεμάτων</li> <li>• <b>Έλενα Παπαδοπούλου</b> Γενική Διευθύντρια Ανθρώπινου Δυναμικού</li> <li>• <b>Ντέπη Τζιμέα</b></li> </ul>

	Διευθύντρια Εταιρικών Σχέσεων
Χώρες Παρουσίας	Ελλάδα, Αλβανία, Βουλγαρία, Ρουμανία
Θυγατρικές εταιρείες	<b>AMC</b> (Αλβανία), <b>GLOBUL</b> (Βουλγαρία), <b>COSMOTE Ρουμανίας</b> , <b>ΓΕΡΜΑΝΟΣ</b> (παρουσία σε Ελλάδα, Βουλγαρία, Ρουμανία)
Ανθρώπινο Δυναμικό	9.130
Πελατειακή βάση – Α' τρίμηνο 2012	20,4 εκατ.
Βασικά οικονομικά στοιχεία Ομίλου (2011)	
Κύκλος εργασιών	2.599,9 εκατ. ευρώ
EBITDA	904,5 εκατ. ευρώ
Περιθώριο EBITDA	34,8%

#### 4.3.3 CYTA HELLAS A.E.

Η Cyta, ο Εθνικός Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Κύπρου, με 50ετή παρουσία και εμπειρία στις τηλεπικοινωνίες και σημαντικές διεθνείς διακρίσεις για την ποιότητα των υπηρεσιών του, προσφέρει σήμερα υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών για ιδιώτες και επιχειρήσεις και στην Ελλάδα, μέσω της θυγατρικής του, Cyta Ελλάδος. Η Cyta ξεκίνησε την εμπορική της δραστηριοποίηση στην ελληνική περιφέρεια τον Οκτώβριο του 2008, εδραιώνοντας σταδιακά την παρουσία της. Σήμερα γνωρίζει εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξης στο χώρο των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα.



Παρά το μικρό διάστημα δραστηριοποίησης στην ελληνική αγορά τηλεπικοινωνιών, η Cyta ανέπτυξε ιδιόκτητο δίκτυο οπτικών ινών μήκους άνω των 2.500 χλμ.

Η πολύ καλή πορεία στην Ελλάδα αλλά και η ανταγωνιστικότητα της εταιρείας επιβεβαιώνεται και από τον ιδιαίτερα υψηλό αριθμό πελατών ο οποίος έχει ξεπεράσει ήδη τους 270.000 και συνεχίζει να αυξάνεται καθημερινά.

Η επιτυχία στην ελληνική αγορά είναι αποτέλεσμα των προσεκτικών και σταθερών βημάτων ανάπτυξης αλλά και της διαφοροποιημένης τοποθέτησης, με εστίαση στον πελάτη και με επίκεντρο τον άνθρωπο. Μέχρι σήμερα η Cyta έχει αποδείξει ότι οι επενδύσεις και οι επιχειρηματικές της κινήσεις διακρίνονται προπαντός για τη σοβαρότητα, τη σύνεση και τον προσεκτικό σχεδιασμό τους.

Η μητρική έχει πετύχει να καταστήσει την Κύπρο σημαντικό τηλεπικοινωνιακό κόμβο, συμβαδίζοντας με τις τελευταίες εξελίξεις της τεχνολογίας και προσφέροντας στους πελάτες της, σύγχρονες λύσεις ολοκληρωμένης ηλεκτρονικής επικοινωνίας.

Η Cyta Ελλάδος αντλεί τεχνογνωσία από τη μητρική ενώ κάνει χρήση της ίδιας πρωτοποριακής πλατφόρμας υπηρεσιών σύγκλισης αξιοποιώντας τη με γνώμονα τις ιδιαιτερότητες της ελληνικής αγοράς και τις ανάγκες των πελατών της σε προϊόντα και υπηρεσίες. Η Cyta Ελλάδος, μέσω του μεγάλου ιδιόκτητου δικτύου οπτικών ινών στην Ελλάδα, της πρωτοποριακής πλατφόρμας υπηρεσιών που διαθέτει, καθώς και των εσωτερικών εξειδικευμένων τμημάτων υποστήριξης, μπορεί να ανταποκριθεί με άνεση στις αυξημένες και μεταβαλλόμενες ανάγκες των οικιακών πελατών της αλλά και κάθε επιχείρησης, ανεξαρτήτως μεγέθους.

Το όραμα της είναι να προσφέρει στον άνθρωπο και στην κοινωνία γενικότερα, τις πλέον σύγχρονες λύσεις επικοινωνίας και να αναγνωριστεί ως ο κατεξοχήν ποιοτικός πάροχος

τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα. Η αποστολή της καθορίζεται ως: «να παρέχει αξιόπιστα και ποιοτικά τηλεπικοινωνιακά προϊόντα, συμβάλλοντας στη βελτίωση του τρόπου ζωής των πελατών της και στηρίζοντας ενεργά τον εκσυγχρονισμό της Ελληνικής Πολιτείας.»

Τα βασικά στοιχεία της εταιρίας, η επωνυμία, το αντικείμενο, η ημερομηνία ίδρυσης, η έδρα της, η ιδιοκτησία και ο γενικός διευθυντής δίνονται παρακάτω:

- **Επωνυμία:** Cyta Ελλάς Τηλεπικοινωνιακή Α.Ε.
- **Αντικείμενο:** Τηλεπικοινωνίες
- **Ίδρυση:** 21 Φεβρουαρίου 2007
- **Έδρα:** Λ. Κηφισίας 18 & Γκύζη, 15125 Μαρούσι
- **Ιδιοκτησία:** Εθνικός Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Κύπρου (Cyta Κύπρου)
- **Γενικός Διευθυντής:** Μιχάλης Ε. Αχιλλέως

Η Cyta είναι ο πρώτος τηλεπικοινωνιακός πάροχος στην Ελλάδα με επιτυχή πιστοποίηση ISO 9001:2008 (Αρ. Πιστ. QS.1.10.038) σε όλους τους τομείς της εταιρείας, μετά από 2 έτη εμπορικής παρουσίας [8].

#### 4.3.4 FORTHNET A.E.

Ο Όμιλος **Forthnet** είναι ο μεγαλύτερος ιδιωτικός όμιλος παροχής ευρυζωνικών και συνδρομητικών τηλεοπτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα. Τις κυριότερες εταιρίες του Ομίλου αποτελούν:

- Η **Forthnet A.E.**, που δραστηριοποιείται στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών

- Η **Multichoice Hellas A.E.** και η **Forthnet Media Holdings A.E.**, που μέσω της **Nova**, δραστηριοποιούνται στον κλάδο της συνδρομητικής τηλεόρασης [9].

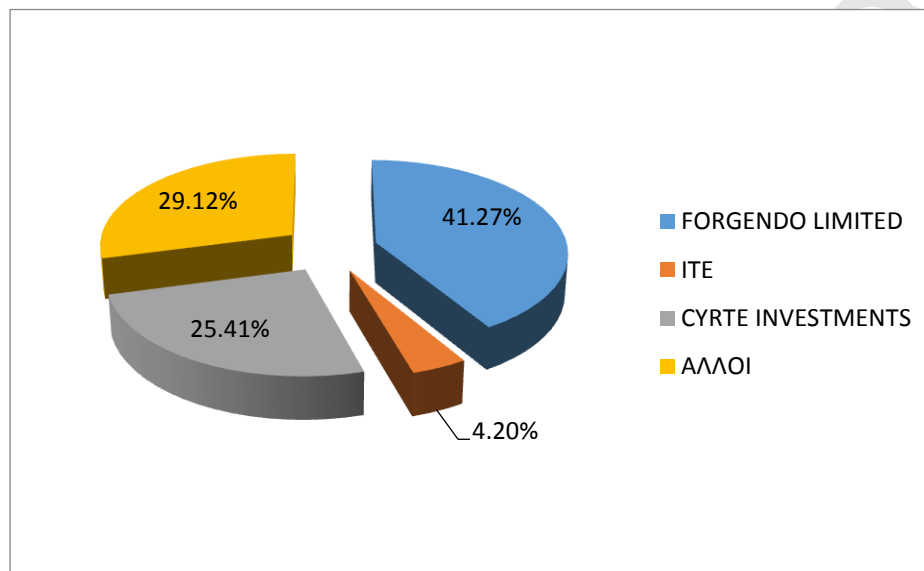
Σήμερα η **Forthnet A.E.** είναι μία από τις μεγαλύτερες ιδιωτικές εταιρείες τηλεπικοινωνιών στη χώρα μας, με κύρια δράση στην παροχή ευρυζωνικών υπηρεσιών διαδικτύου, τηλεφωνίας και δορυφορικών υπηρεσιών. Η εταιρία ιδρύθηκε το 1995, στην Καλλιθέα Αττικής, από το Ίδρυμα Τεχνολογίας και Έρευνας (ΙΤΕ) και τις Μινωικές Γραμμές ANE. Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 2000 και σήμερα ανήκει στην κατηγορία μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές που έλαβαν μέρος τα τελευταία χρόνια ήταν:

- 2004: η συγχώνευση με τις θυγατρικές της εταιρείες HellasNet και Internet Hellas και η απορρόφηση τους από την **Forthnet A.E.**
- 2008: η εξαγορά της Netmed N.V. και Intervision (services) B.V. και η είσοδος στον κλάδο της συνδρομητικής τηλεόρασης, όπου και ήταν και η αφετηρία έναρξης της συνεργασίας Forthnet και Nova.
- 2010: η συγχώνευση λειτουργιών και δραστηριοτήτων της **Forthnet A.E.** με τη Nova [32].

Σήμερα η εταιρία είναι μέλος του Ελληνοαμερικανικού Εμπορικού Επιμελητηρίου (E.A.E.E.), του Συνδέσμου Εταιριών Πληροφορικής Ελλάδος (Σ.Ε.Π.Ε.) και του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (Σ.Ε.Β.). Η έδρα της βρίσκεται στο Ηράκλειο Κρήτης [34].

Το μερίδιο αγοράς που κατέχει είναι 30% ανάμεσα σε όλους τους ιδιωτικούς παρόχους και αποτελεί τον μεγαλύτερο ιδιωτικό πάροχο στην Ελλάδα βάση συνδρομητών

(Ντιγγριντάκης, 2012). Απασχολεί 862 υπαλλήλους και η μετοχική της σύνθεση (Απρίλιος 2011) δίνεται στην εικόνα 4-9, [9].



Εικόνα 4-9 Η μετοχική σύνθεση της εταιρίας (Απρίλιος 2011)

#### 4.3.5 VODAFONE A.E.

Η Vodafone ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1992, υπό την εμπορική ονομασία Panafon, με τη συμμετοχή των εταιριών Vodafone Group Plc., France Telecom, Ιντρακόμ και Data Bank. Σε συνέχεια μιας αξιοσημείωτα επιτυχημένης επιχειρηματικής πορείας στην ελληνική αγορά, τον Ιανουάριο του 2002 άλλαξε η εμπορική της ονομασία επισήμως από Panafon-Vodafone σε Vodafone. Το Δεκέμβριο του 1998 η εταιρία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, καθώς και στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου, ενώ τον Ιούλιο 2004 η μετοχή της σταμάτησε να αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης και στα δύο Χρηματιστήρια. Κύριος μέτοχος της εταιρίας είναι το Vodafone Group Plc., το οποίο κατέχει το 99,878% των μετοχών της Vodafone.

Η Vodafone διαθέτει ένα εκτεταμένο και τεχνολογικά προηγμένο, ανθεκτικό σε βλάβες και δυσλειτουργίες, δίκτυο κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα, ικανό να παρέχει ευρεία κάλυψη, που εξασφαλίζει υψηλής ποιότητας επικοινωνία.

Έχοντας υιοθετήσει αμιγώς πελατοκεντρική πολιτική, η εταιρεία διαθέτει προγράμματα χρήσης διαμορφωμένα ανάλογα με τις απαιτήσεις και τις ιδιαιτερότητες του κοινού, τα οποία αφορούν τόσο συνδρομητές με συμβόλαιο, όσο και χρήστες καρτοκινητής τηλεφωνίας.

Παράλληλα, η Vodafone κατέχει πολύ υψηλή θέση στον τομέα των εταιρικών πελατών, διαθέτοντας εξειδικευμένες υπηρεσίες που καλύπτουν τις αυξημένες ανάγκες τους για επικοινωνία.

Το εκτεταμένο δίκτυο λιανικής της Vodafone εκτείνεται σε όλη την Ελλάδα με 412 καταστήματα, τα οποία αναπτύσσει και ανανεώνει διαρκώς προσφέροντας:

- τη μεγαλύτερη γκάμα συσκευών και αξεσουάρ με 2 χρόνια εγγύηση
- προγράμματα ομιλίας και υπηρεσίες που καλύπτουν όλες τις ανάγκες
- service κινητών τηλεφώνων
- άψογη εξυπηρέτηση από εξειδικευμένο προσωπικό

Πέραν του δικτύου λιανικής της, η Vodafone διαθέτει τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της και μέσα από 1.000 καταστήματα εμπορικών της συνεργατών.

Η Vodafone είναι από τις ελάχιστες διεθνώς εταιρίες και η μοναδική στην Ελλάδα που έχει πιστοποιηθεί για το Ολοκληρωμένο Σύστημα Διαχείρισης, που εφαρμόζει, από ανεξάρτητους φορείς, λαμβάνοντας τις εξής πιστοποιήσεις: Διαχείριση της Ποιότητας κατά ISO 9001:2000, Διαχείριση Περιβάλλοντος κατά ISO 14001, Υγιεινής και

Ασφάλειας κατά OHSAS 18001, Ασφάλειας Δεδομένων και Πληροφοριών κατά BS 7799, ενώ τον Ιούλιο 2002 πιστοποιήθηκε με επιτυχία το Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας των Καταστημάτων Vodafone σύμφωνα με το πρότυπο ISO 9001. Αξίζει επίσης να επισημανθεί το γεγονός ότι η Vodafone αποτελεί την πρώτη εταιρία κινητής επικοινωνίας στην Ελλάδα και τη δεύτερη στον κόσμο, που έλαβε την πιστοποίηση EMAS (Eco-Management and Audit Scheme) το Νοέμβριο του 2003 από τον ΕΛΟΤ, αναπτύσσοντας ένα πρόγραμμα δράσης που επιτρέπει τον καθορισμό στόχων στις περιβαλλοντικές της επιδόσεις και τη σχετική ενημέρωση του κοινού.

Η Εταιρική Υπευθυνότητα είναι σημαντική για τη Vodafone, καθώς αφορά στον τρόπο με τον οποίο η εταιρεία διοικείται, παράγει έργο και συμπεριφέρεται απέναντι στην κοινωνία, τα ενδιαφερόμενα μέρη και το περιβάλλον. Λειτουργώντας με υπευθυνότητα, παράλληλα με την επίτευξη των εμπορικών της στόχων, λαμβάνει υπόψη και τον αντίκτυπο της λειτουργίας της στο ευρύτερο σύνολο και προχωρά σε αντίστοιχες δράσεις με μετρήσιμα αποτελέσματα. Η Vodafone έχει εντάξει -σε παγκόσμιο επίπεδο- την Εταιρική Υπευθυνότητα στο όραμα, στις αξίες, στους στόχους, στις επιχειρηματικές αρχές, στη στρατηγική και στη διακυβέρνησή της [10].

#### 4.3.6 WIND HELLAS AEBE

Η WIND Ελλάς είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες τηλεπικοινωνίας στην Ελλάδα. Μέσα στα 20 χρόνια λειτουργίας της όπως δείχνει η ιστορική αναδρομή του πίνακα 4.5, η WIND καθιερώθηκε ως πρωτοπόρος στην τεχνολογία της κινητής τηλεφωνίας και παρουσίασε καινοτομικά προϊόντα που άλλαξαν τα δεδομένα στην επικοινωνία. Σήμερα προσφέρει ολοκληρωμένες υπηρεσίες Κινητής, Σταθερής & Internet στους πελάτες της.

### Ιστορική αναδρομή

- 1992. Ίδρυση και έναρξη της δραστηριότητας της εταιρείας στην ελληνική αγορά, με την εμπορική επωνυμία “TELESTET”.
- Μάιος 1997. Η TELESTET λανσάρει πρώτη στην Ελλάδα την καρτοκινητή τηλεφωνία “B free”.
- Ιούνιος 2001. Λανσάρισμα της νέας τεχνολογίας GPRS.
- 2003. Πρώτη κλήση 3ης γενιάς στην Ελλάδα, από την TELESTET.
- 2004. Αλλαγή εμπορικής ονομασίας από “TELESTET” σε “TIM”.
- Ιανουάριος 2006. Η “TIM” αποκτά την “Q-Telecom”, θυγατρική εταιρεία της Infoquest.
- Ιανουάριος 2007. Η εταιρεία μετονομάζεται σε “WIND”.
- Οκτώβριος 2007. Η WIND εξαγοράζει την Tellas, δημιουργώντας έτσι έναν ολοκληρωμένο τηλεπικοινωνιακό φορέα, με κινητή τηλεφωνία, σταθερή και Internet.
- 2009. Η WIND προχωρά στη συγχώνευση της Tellas, ξεκινώντας ένα από τα μεγαλύτερα έργα ενοποίησης δικτυακών υποδομών και συστημάτων πληροφορικής σε ευρωπαϊκό επίπεδο.
- 2010. Ολοκληρώνεται η ενοποίηση των δικτυακών υποδομών Κινητής, Σταθερής & Internet, καθώς και των συστημάτων πληροφορικής, με αποτέλεσμα τη δημιουργία του πρώτου ενιαίου δικτύου επικοινωνιών στην Ελλάδα.
- Δεκέμβριος 2010. Η WIND εξαγοράζεται από 6 διεθνή επενδυτικά κεφάλαια, τα οποία διαχειρίζονται συνολικά περισσότερα από 80 δις. δολάρια. Για την εξαγορά της εταιρείας εισφέρουν 420€ εκατ., ποσό που αποτελεί τη μεγαλύτερη ιδιωτική επένδυση στην Ελλάδα για το διάστημα 2008-2010.

- Ιούνιος 2011. Η WIND ξεκινά τον εκσυγχρονισμό του δικτύου της σε όλη την Ελλάδα σε συνεργασία με τη Huawei. Ένα μεγάλο έργο που ολοκληρώνεται σε 3 χρόνια και δημιουργεί το πιο γρήγορο δίκτυο κινητής τηλεφωνίας στη χώρα.
- Δεκέμβριος 2011. Η WIND ανανεώνει τα δικαιώματα χρήσης συχνοτήτων στο φάσμα GSM 900 καταβάλλοντας, από ίδια κεφάλαια, το ποσό των 92,3€ εκατ., μία μεγάλη επένδυση για την ελληνική οικονομία.

Η εταιρία WIND Ελλάς έχει:

- 3,5 και πλέον εκατομμύρια πελάτες κινητής & σταθερής τηλεφωνίας
- 100% κάλυψη στην κινητή τηλεφωνία
- 1ο ενιαίο δίκτυο Κινητής, Σταθερής & Internet επικοινωνίας στην Ελλάδα

Το ενιαίο δίκτυο της WIND βασίζεται σε μία ενιαία αρχιτεκτονική, με κύρια χαρακτηριστικά την ευελιξία, την αξιοπιστία και την απλότητα. Η κάλυψη της WIND:

- αγγίζει το 100% πανελλαδικά για την τεχνολογία 2ης γενιάς (GSM)
- ξεπερνά το 80% στην 3η γενιά (UMTS)
- φτάνει το 70% των εγκατεστημένων τηλεφωνικών γραμμών σε όλη τη χώρα, στη σταθερή τηλεφωνία και το ευρυζωνικό Internet, με 250 συν-εγκαταστάσεις σε τηλεπικοινωνιακούς κόμβους που καλύπτουν Αθήνα, Θεσσαλονίκη και 80 ακόμη πόλεις σε 48 νομούς

Από την ίδρυση της ως σήμερα, η WIND έχει επενδύσει 2€ δις. για τη δημιουργία των υποδομών αυτών, υλοποιώντας ένα από τα μεγαλύτερα ιδιωτικά επενδυτικά



προγράμματα της Ελλάδας. Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες της είναι διαθέσιμα σε κάθε σημείο της χώρας, μέσω ενός εκτεταμένου δικτύου καταστημάτων σε όλη την Ελλάδα.

Η WIND Ελλάς ξεχωρίζει για την κοινωνική προσφορά της, υλοποιώντας τη στρατηγική Εταιρικής Υπευθυνότητας “Στην Πράξη”, με δράσεις που επικεντρώνονται στους άξονες Υπεύθυνη Επιχειρηματικότητα, Περιβάλλον και Κοινωνία [11] [37].

## 5 Κεφάλαιο 5: ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

### 5.11<sup>η</sup> Αρχή χρηματοδότησης

Η πρώτη αρχή χρηματοδότησης υπολογίζει το πηλίκο των απασχοληθέντων κεφαλαίων με το σύνολο των παγίων συν τις συμμετοχές. Δηλαδή ο αριθμητής αποτελείται από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων συν τα ξένα κεφάλαια και ο παρονομαστής αποτελείται από το σύνολο των παγίων συν τις συμμετοχές. Τα ξένα κεφάλαια συνήθως αναφέρονται ως σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων συν το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Όταν το αποτέλεσμα είναι ίσο ή μεγαλύτερο της μονάδας τότε το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Η πρώτη αρχή χρηματοδότησης υπολογίζεται με βάση τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.

Για την ΟΤΕ Α.Ε χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (3.370,4) συν τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (2.341,8) προσθέτοντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (2.236,5) και διαιρώντας με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (1.864,0) συν τις συμμετοχές (4.778,2) [14].

Για την COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης αντίστοιχα για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (1.275.526) συν τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (1.145.576) προσθέτοντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (1.990.354) και διαιρώντας με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (754.849) συν τις συμμετοχές (2.374.214) [22].

Για την CYTA A.E χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (861.105) συν τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (7.810) προσθέτοντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (97.076) και διαιρώντας με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (389.748) συν τις επενδύσεις σε θυγατρικές (91.760) προσθέτοντας τις επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις (1.480) [5].

Για την FORTHNET A.E χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (256.071.541) συν τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (372.969.691) προσθέτοντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (121.197.353) και διαιρώντας με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (139.313.405) συν τα λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (485.870.925) [13].

Για την VODAFONE A.E χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης αντίστοιχα για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (453.456) συν τις συνολικές υποχρεώσεις (747.038) και διαιρώντας με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (894.715) συν τις απαιτήσεις από συνδεδεμένες επιχειρήσεις (0) [23].

Για την WIND HELLAS A.E χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (436.634) συν τις συνολικές υποχρεώσεις (1.061.868) και διαιρώντας με τα ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία (608.560) συν τα λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (41.349) [3].

## 5.2 2<sup>η</sup> Αρχή χρηματοδότησης

Η δεύτερη αρχή χρηματοδότησης υπολογίζει το πηλίκο των ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο των παγίων συν τις συμμετοχές. Δηλαδή ο αριθμητής αποτελείται από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και ο παρονομαστής αποτελείται από το σύνολο των παγίων συν τις συμμετοχές. Όταν το αποτέλεσμα είναι ίσο ή μεγαλύτερο της μονάδας τότε η εταιρία χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια.

Η δεύτερη αρχή χρηματοδότησης υπολογίζεται με βάση τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.

Για την ΟΤΕ Α.Ε χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης αντίστοιχα για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (3.370,4) και διαιρώντας με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (1.864,0) συν τις συμμετοχές (4.778,2) [14][15].

Για την COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (1.275.526) και διαιρώντας με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (754.849) συν τις συμμετοχές (2.374.214) [21][22].

Για την CYTA Α.Ε χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (861.105) και διαιρώντας με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (389.748) συν τις επενδύσεις σε θυγατρικές (91.760) προσθέτοντας τις επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις (1.480) [5].

Για την FORTHNET Α.Ε χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (256.071.541) και διαιρώντας με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (139.313.405) συν τα λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (485.870.925) [13].

Για την VODAFONE Α.Ε χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (453.456) και διαιρώντας με τα πάγια περιουσιακά στοιχεία (894.715) συν τις απαιτήσεις από συνδεδεμένες επιχειρήσεις (0) [23].

Για την WIND HELLAS A.E χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ίδια κεφάλαια (436.634) και διαιρώντας με τα ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία (608.560) συν τα λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (41.349) [3].

### 5.3 3η Αρχή χρηματοδότησης

Η τρίτη αρχή χρηματοδότησης υπολογίζει το πηλίκο το καθαρού κεφαλαίου κίνησης προς το κυκλοφορούν ενεργητικό. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται ως το αποτέλεσμα της αφαίρεσης από το κυκλοφορούν ενεργητικό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι το σύνολο των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων, συνήθως αποτελείται από το άθροισμα των αποθεμάτων συν τις απαιτήσεις από πελάτες συν τα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Αν το αποτέλεσμα είναι άνω του μηδενός τότε ικανοποιείται η τρίτη αρχή χρηματοδότησης, διαφορετικά όχι.

Η τρίτη αρχή χρηματοδότησης υπολογίζεται με βάση τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων.

Για την OTE A.E χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης αντίστοιχα για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: κυκλοφορούν ενεργητικό (862,4) μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (2.236,5) και διαιρώντας με το κυκλοφορούν ενεργητικό (862,4) [14][15].

Για την COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: αποθέματα (14.616) συν τις απαιτήσεις από πελάτες (281.892) συν τα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (215.194) μείον τις βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις (1.412.219) συν τις λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (578.158) και διαιρώντας με το κυκλοφορούν ενεργητικό (14.616+281.892+215.194) [21][22].

Για την CYTA Α.Ε χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: αποθέματα (589.844,34) συν τις απαιτήσεις από πελάτες (4.387.740,93) συν τα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (33.065.984,44) μείον τις λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (30.502.864,22) και διαιρώντας με το κυκλοφορούν ενεργητικό (589.844,34+4.387.740,93+33.065.984,44) [5].

Για την FORTHNET Α.Ε χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: αποθέματα (535) συν τις απαιτήσεις από πελάτες (5.457.657) συν τα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία

(117.450.968) μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (121.197.353) και διαιρώντας με το κυκλοφορούν ενεργητικό, δηλαδή το σύνολο αποθεμάτων συν τις απαιτήσεις από πελάτες συν τα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία [13].

Για την VODAFONE A.E χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: αποθέματα (10.681) συν τις απαιτήσεις από πελάτες (183.676) συν τα λοιπά στοιχεία ενεργητικού (111.422) μείον τις λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (361.105) και διαιρώντας με το κυκλοφορούν ενεργητικό, δηλαδή το σύνολο αποθεμάτων συν τις απαιτήσεις από πελάτες συν τα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία [23].

Για την WIND HELLAS A.E χρησιμοποιήθηκαν οι καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010:

Για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: αποθέματα (5.233) συν τις απαιτήσεις (162.935) συν τα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (100.315) μείον τις βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις (76.417) συν τις λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (329.331) και διαιρώντας με το κυκλοφορούν ενεργητικό, δηλαδή το σύνολο αποθεμάτων συν τις απαιτήσεις από πελάτες συν τα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία [3].

### **Σχέση δεικτών και αρχών ορθής χρηματοδότησης**



Στην έρευνά μας αυτή συγκρίνονται βασικοί δείκτες με τις αρχές ορθής χρηματοδότησης, ώστε τα συμπεράσματα να ενισχύονται ως προς την αλήθεια που μπορούν να προσφέρουν.

Οι δείκτες είναι κλάσματα των οποίων οι όροι παρουσιάζουν λογαριασμούς στοιχείων προερχόμενων από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, προσφέροντας ειδήσεις για την πορεία της τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

Στην έρευνά μας χρησιμοποιούμε πέντε δείκτες που είναι οι εξής:

- Δείκτης χρηματοδότησης παγίων = Ίδια Κεφάλαια / Καθαρή Αξία Παγίων (%)

Προσδιορίζεται ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Όταν είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα, τα πάγια χρηματοδοτούνται από ίδια κεφάλαια.

- Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης = Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια

Όταν είναι μικρότερος της μονάδας εξασφαλίζει στους πιστωτές ότι θα τους επιστραφούν τα κεφάλαιά τους στην περίπτωση ρευστοποίησης της επιχείρησης. Όταν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων είναι μικρή και εξασφαλίζονται οι φορείς της επιχείρησης.

- Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων = Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια

Για να δικαιωθεί η επιχειρηματική προσπάθεια θα πρέπει το αποτέλεσμα του δείκτη να είναι μεγαλύτερο από το τρέχον επιτόκιο δανεισμού της επιχείρησης.

- Δείκτης κεφαλαίου κίνησης =  $\frac{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} = \frac{(\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις})}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$

Δείχνει πόσο ικανή είναι μια επιχείρηση τη δεδομένη χρονική στιγμή να αποπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

- Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας =  $\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο καλύτερο το περιθώριο ασφάλειας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών της επιχείρησης. Η καλύτερη σχέση είναι 2:1.

Οι παραπάνω δείκτες υπολογίζονται με βάση τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων που φαίνονται στο παράρτημα (πίνακες 5.1 έως 5.10).

### **ΟΤΕ**

Για τον δείκτη χρηματοδότησης παγίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας (3.370,4) και ενσώματα πάγια (1.864,0).

Για τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ξένα κεφάλαια, δηλαδή το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (2.341,8) προστιθέμενο στο σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (2.236,5) και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (3.370,4).

Για τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: κέρδη χρήσης (60,9) και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (3.370,4).

Για τον δείκτη κεφαλαίου κίνησης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (862,4) από το οποίο αφαιρέθηκε το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (2.236,5) και το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (7.948,7).

Για τον δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (862,4) και το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (2.236,5) [14].

### **COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ**

Για τον δείκτη χρηματοδότησης παγίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας (1.275.526) και ενσώματα πάγια (754.849).

Για τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ξένα κεφάλαια, δηλαδή το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (1.145.576) προστιθέμενο στο σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (1.990.354) και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (1.275.526).

Για τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: κέρδη χρήσης (252.305) και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (1.275.526).

Για τον δείκτη κεφαλαίου κίνησης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (538.910) από το οποίο

αφαιρέθηκε το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (1.990.354) και το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (4.411.456).

Για τον δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (538.910) και το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (1.990.354) [22].

### **CYTA HELLAS**

Για τον δείκτη χρηματοδότησης παγίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας (861.105) και ενσώματα πάγια (389.748).

Για τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ξένα κεφάλαια, δηλαδή το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (7.810) προστιθέμενο στο σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (97.076) και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (861.105).

Για τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: κέρδη χρήσης (76.027) και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (861.105).

Για τον δείκτη κεφαλαίου κίνησης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (381.300) από το οποίο αφαιρέθηκε το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (97.076) και το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (965.991).

Για τον δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (381.300) και το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (97.076) [5].

**FORTHNET**

Για τον δείκτη χρηματοδότησης παγίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας (330.124.693) και ενσώματα πάγια (170.553.382).

Για τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ξένα κεφάλαια, δηλαδή το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (117.353.461) προστιθέμενο στο σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (171.238.703) και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (330.124.693).

Για τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ζημιές χρήσης (19.264.245) και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (330.124.693).

Για τον δείκτη κεφαλαίου κίνησης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (117.130.222) από το οποίο αφαιρέθηκε το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (171.238.703) και το σύνολο του ενεργητικού (618.716.857).

Για τον δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (117.130.222) και το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (171.238.703) [13].

**VODAFONE**

Για τον δείκτη χρηματοδότησης παγίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο καθαρής θέσης μετόχων της εταιρίας (453.456) και πάγια και μη κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού (894.715).

Για τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ξένα κεφάλαια, δηλαδή το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (385.932) προστιθέμενο στο σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (361.105) και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (453.456)

Για τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ζημιές χρήσης (28.734) και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (453.456).

Για τον δείκτη κεφαλαίου κίνησης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο ενεργητικού (1.200.494) από το οποίο αφαιρέθηκαν τα πάγια και μη κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού (894.715) αφαιρώντας το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (361.105) και διαιρώντας με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων (1.200.494).

Για τον δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο ενεργητικού (1.200.494) αφαιρώντας τα πάγια και μη κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού (894.715) και το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (361.105) [23].

**WIND HELLAS**

Για τον δείκτη χρηματοδότησης παγίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: σύνολο ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας (436.634) και ενσώματα πάγια (608.560).

Για τον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ξένα κεφάλαια, δηλαδή το σύνολο των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων (472.112) προστιθέμενο στις προβλέψεις και λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (183.808) προσθέτοντας το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (76.417) και το σύνολο των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (329.331) διαιρώντας το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (436.634).

Για τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: ζημιές χρήσης (1.212.963) και το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων (436.634).

Για τον δείκτη κεφαλαίου κίνησης και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: αποθέματα (5.233) συν απαιτήσεις (162.935) συν λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (100.315) αφαιρώντας τις βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις (76.417) συν τις λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (329.331) διαιρώντας με το σύνολο του ενεργητικού (1.498.302).

Για τον δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας και για το έτος 2010 χρησιμοποιήθηκαν τα εξής στοιχεία: αποθέματα (5.233) συν απαιτήσεις (162.935) συν λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (100.315) διαιρώντας τις βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις (76.417) συν τις λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (329.331) [3].

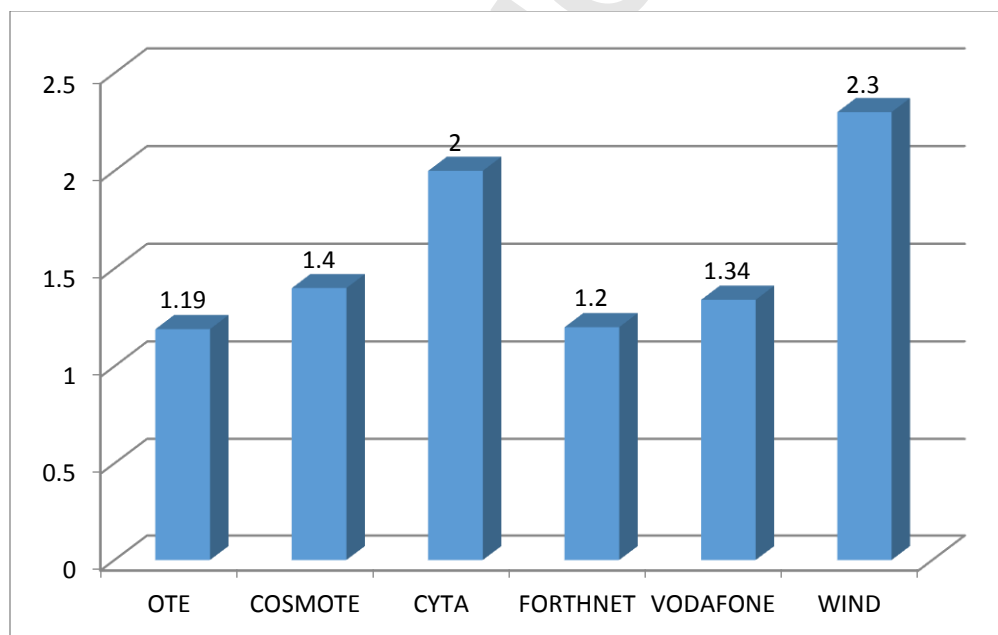
## 6 Κεφάλαιο 6: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

### 6.1 Εφαρμογή 1ης Αρχής χρηματοδότησης

Βάσει των ισολογισμών των έξι εταιριών τηλεπικοινωνιών τα αποτελέσματα για την 1<sup>η</sup> αρχή χρηματοδότησης εμφανίζονται στον πίνακα 6.1 και στην εικόνα 6.1

Πίνακας 6-1 1η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου

1η Αρχή Χρηματοδότησης					
OTE	COSMOTE	CYTA	FORTHNET	VODAFONE	WIND
1,19	1,4	2	1,2	1,34	2,3



Εικόνα 6-1 1η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου



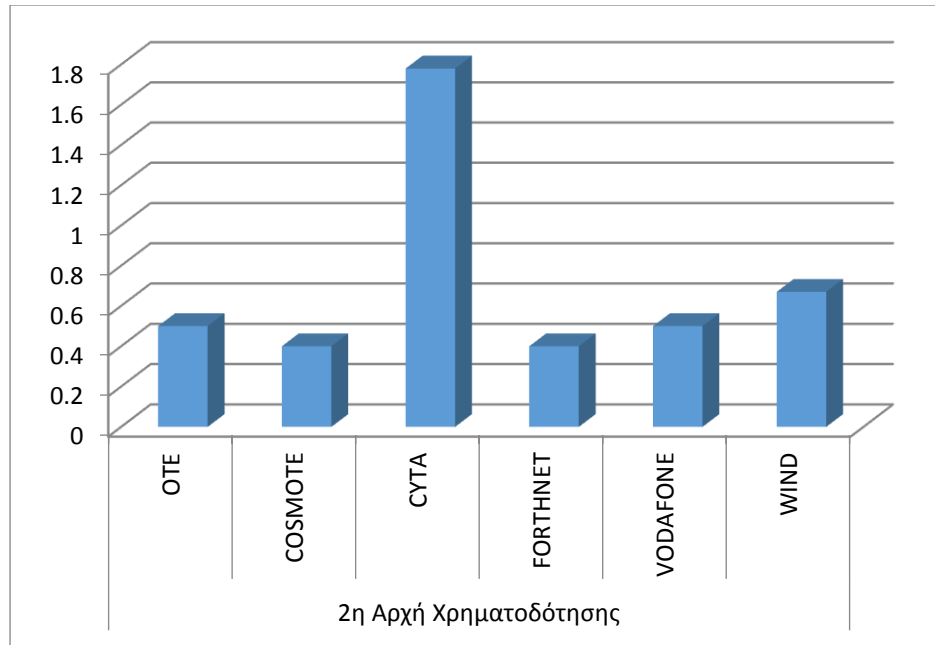
Παρατηρούμε ότι όλες οι εταιρίες, τη δεδομένη χρονική στιγμή, χρηματοδοτούν τα Πάγια τους στοιχεία με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Η WIND έχει αποτέλεσμα 2,3 δηλαδή το μέγιστο μεταξύ των έξι, ενώ ο ΟΤΕ έχει αποτέλεσμα 1,19 δηλαδή το ελάχιστο μεταξύ των έξι. Δηλαδή ο ΟΤΕ ικανοποιεί στο ελάχιστο την 1<sup>η</sup> αρχή χρηματοδότησης και ακολουθούν η FORTHNET, η VODAFONE, η COSMOTE και η CYTA. Πόσο θετική είναι η εφαρμογή της 1<sup>ης</sup> αρχή χρηματοδότησης εξαρτάται βέβαια από το επιτόκιο του δανεισμού τους, αφού όπως γνωρίζουμε το επιτόκιο εξαρτάται από τα χρόνια του μακροπρόθεσμου δανεισμού. Όσα περισσότερα είναι τα χρόνια, τόσο μεγαλύτερο είναι συνήθως το επιτόκιο του δανεισμού.

## 6.2 Εφαρμογή 2ης Αρχής χρηματοδότησης

Όσον αφορά την 2<sup>η</sup> αρχή χρηματοδότησης τα αποτελέσματα εμφανίζονται στον πίνακα 6.2 και στην εικόνα 6.2

Πίνακας 6-2 2η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου

2η Αρχή Χρηματοδότησης					
ΟΤΕ	COSMOTE	CYTA	FORTHNET	VODAFONE	WIND
0,5	0,4	1,78	0,4	0,5	0,67



Εικόνα 6-2 2η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου

Παρατηρούμε ότι μόνο η CYTA χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια, ενώ για τις υπόλοιπες εταιρίες το αποτέλεσμα είναι μικρότερο της μονάδας. Δηλαδή οι πέντε από τις έξι εταιρίες του κλάδου, τη δεδομένη χρονική στιγμή δεν εφαρμόζουν τη 2<sup>η</sup> αρχή χρηματοδότησης. Αυτό είχε ως συνέπεια τα μετέπειτα προβλήματα ρευστότητας για τις εταιρίες. Για παράδειγμα η FORTHNET αποδείχθηκε ότι πολύ γρήγορα παρουσίασε έλλειψη ρευστότητας και αναζητούσε νέους επενδυτές ώστε να καλύψει τον δανεισμό της. Επιπλέον λόγω της ύφεσης, το πελατολόγιο των εταιριών ελαττώνεται συνεχώς γεγονός που σημαίνει ότι μειώνεται η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων των εταιριών και η ικανότητά τους να εξυπηρετήσουν τα δάνειά τους στο άμεσο μέλλον.

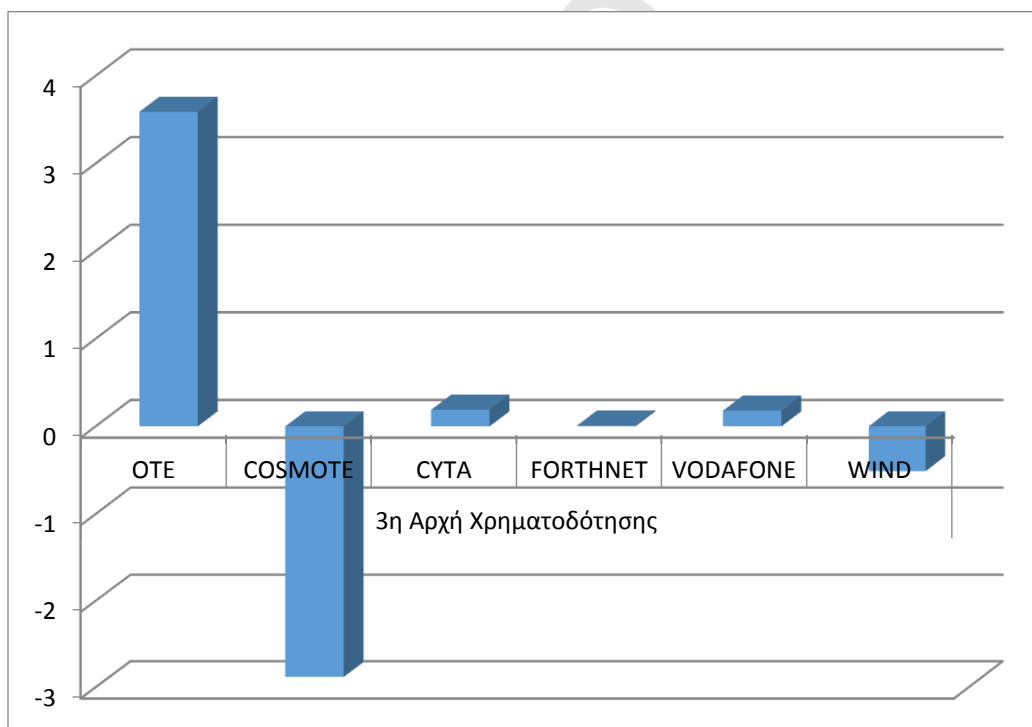
### 6.3 Εφαρμογή 3ης Αρχής χρηματοδότησης

Όσον αφορά την 3<sup>η</sup> αρχή χρηματοδότησης τα αποτελέσματα εμφανίζονται στον πίνακα

6.3 και στην εικόνα 6.3

Πίνακας 6-3 3η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου

3η Αρχή Χρηματοδότησης					
OTE	COSMOTE	CYTA	FORTHNET	VODAFONE	WIND
3,59	-2,88	0,19	0,01	0,18	-0,51



Εικόνα 6-3 3η Αρχή Χρηματοδότησης για τις εταιρίες του κλάδου

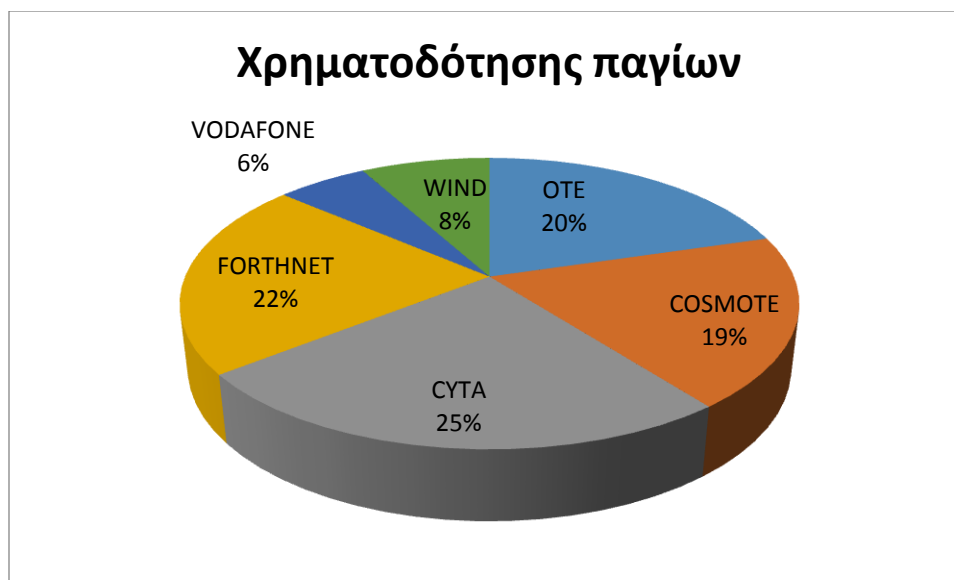
Παρατηρούμε ότι η COSMOTE και η WIND έχουν αρνητικό πρόσημο στο αποτέλεσμα τους, άρα δεν ικανοποιείται η 3<sup>η</sup> αρχή χρηματοδότησης, ενώ οι υπόλοιπες εταιρίες έχουν θετικό αποτέλεσμα, άρα το κυκλοφορούν ενεργητικό τους είναι μεγαλύτερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Για την COSMOTE και τη WIND το κεφάλαιο κίνησης είναι πολύ χαμηλό για να επενδυθεί σε κυκλοφορούν ενεργητικό, οπότε έχουν χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα και κινδυνεύουν στο άμεσο μέλλον με ελάχιστη ρευστότητα. Επίσης, αυτό σημαίνει ότι ο κύκλος δέσμευσης των κεφαλαίων τους έχει χάσει την κανονικότητά του επειδή οι πελάτες αδυνατούν να εξοφλήσουν τους λογαριασμούς τους κάθε μήνα και αναγκάζονται ή να ζητήσουν διακανονισμό ή να διακόψουν τη σύνδεσή τους.

#### 6.4 Εφαρμογή βασικών δεικτών

Βάσει των ισολογισμών των έξι εταιριών τηλεπικοινωνιών τα αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη χρηματοδότησης παγίων εμφανίζονται στον πίνακα 6.4 και στην εικόνα 6.4

**Πίνακας 6-4 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη χρηματοδότησης παγίων για τις εταιρίες του κλάδου**

Αριθμοδείκτες						
	OTE	COSMOTE	CYTA	FORTHNET	VODAFONE	WIND
Χρηματοδότησης παγίων	1,8	1,68	2,2	1,93	0,5	0,71



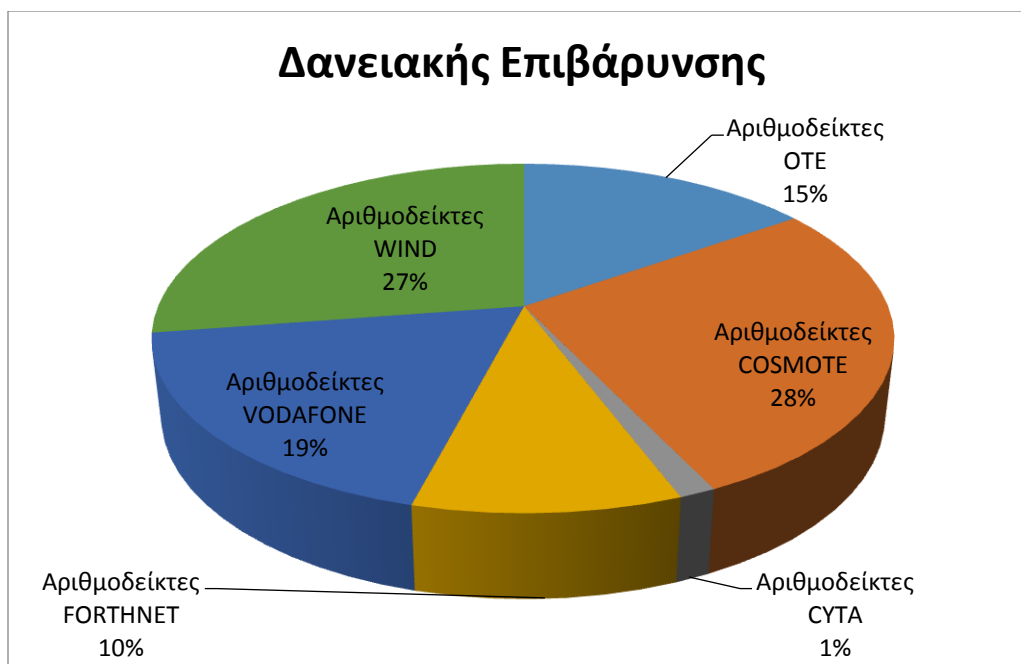
Εικόνα 6-4 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη χρηματοδότησης παγίων για τις εταιρίες του κλάδου

Παρατηρούμε ότι η VODAFONE και η WIND εμφανίζουν αποτέλεσμα μικρότερο της μονάδας, άρα δεν χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια, ενώ οι υπόλοιπες έχουν αποτέλεσμα μεγαλύτερο της μονάδας με τη CYTA να έχει το ανώτερο (2,2).

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης τα αποτελέσματα των έξι εταιριών εμφανίζονται στον πίνακα 6.5 και στην εικόνα 6.5

Πίνακας 6-5 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης για τις εταιρίες του κλάδου

Αριθμοδείκτες						
	OTE	COSMOTE	CYTA	FORTHNET	VODAFONE	WIND
Δανειακής Επιβάρυνσης	1,35	2,45	0,12	0,87	1,64	2,43



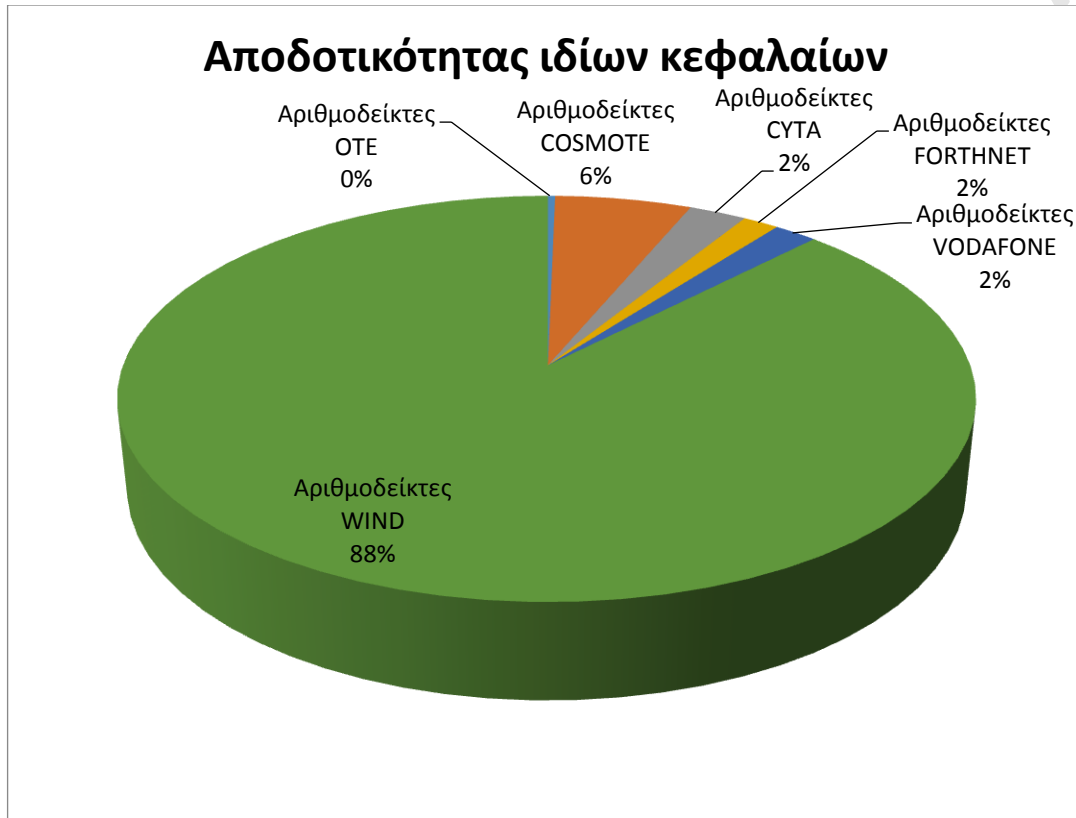
Εικόνα 6-5 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης για τις εταιρίες του κλάδου

Παρατηρούμε ότι η CYTA και η FORTHNET εμφανίζουν αποτέλεσμα μικρότερο της μονάδας, άρα δεν εξασφαλίζονται οι φορείς της επιχείρησης, ενώ οι υπόλοιπες έχουν αποτέλεσμα μεγαλύτερο της μονάδας με τη COSMOTE να έχει το μεγαλύτερο (2,45), οπότε η συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων της είναι μικρή.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων τα αποτελέσματα των έξι εταιριών εμφανίζονται στον πίνακα 6.6 και στην εικόνα 6.6

Πίνακας 6-6 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων για τις εταιρίες του κλάδου

Αριθμοδείκτες						
	OTE	COSMOTE	CYTA	FORTHNET	VODAFONE	WIND
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	0,01	0,19	0,08	0,05	0,06	2,77



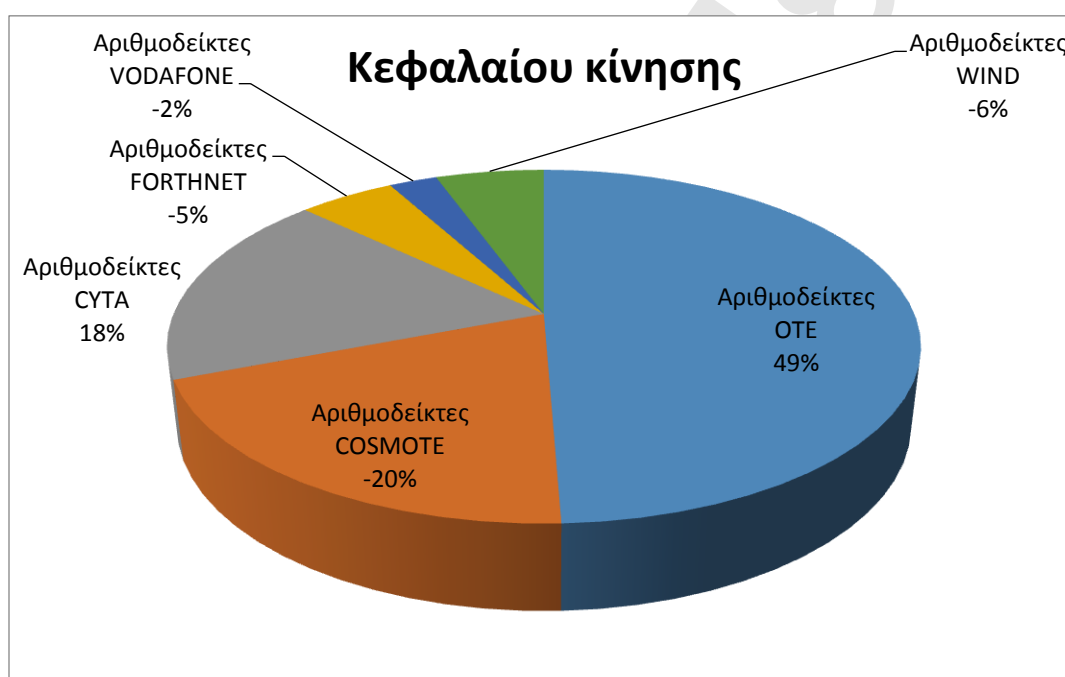
Εικόνα 6-6 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων για τις εταιρίες του κλάδου

Παρατηρούμε ότι ποσοστιαία την μεγαλύτερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων την εμφανίζει η WIND, ενώ την μικρότερη ο OTE και ακολουθούν με την εξής σειρά οι υπόλοιπες εταιρίες: FORTHNET, VODAFONE, CYTA και COSMOTE.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης τα αποτελέσματα των έξι εταιριών εμφανίζονται στον πίνακα 6.7 και στην εικόνα 6.7

Πίνακας 6-7 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης για τις εταιρίες του κλάδου

Αριθμοδείκτες						
	ΟΤΕ	COSMOTE	CYTA	FORTHNET	VODAFONE	WIND
Κεφαλαίου κίνησης	0,8	-0,32	0,29	-0,08	-0,04	-0,09



Εικόνα 6-7 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη κεφαλαίου κίνησης για τις εταιρίες του κλάδου

Παρατηρούμε ότι η COSMOTE, η FORTHNET, η VODAFONE και η WIND εμφανίζουν αρνητικό πρόσημο που σημαίνει ότι δεν είναι ικανές τη δεδομένη χρονική στιγμή να αποπληρώσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Το μεγαλύτερο αποτέλεσμα ανήκει στον ΟΤΕ (0,8) και το αμέσως μικρότερο στην CYTA (0,29) κι αυτό

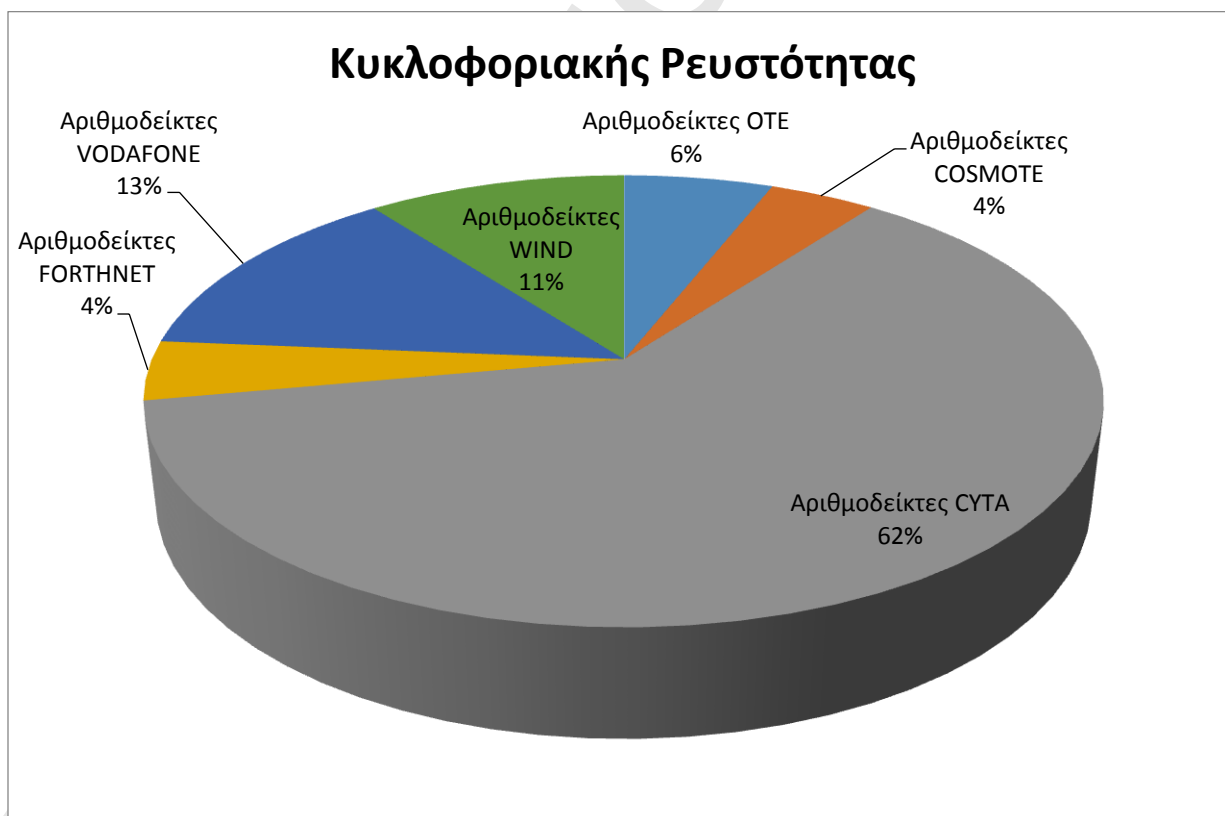


δείχνει ότι ο ΟΤΕ είναι λίγο περισσότερο ικανός από τη CYTA να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του.

Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας τα αποτελέσματα των έξι εταιριών εμφανίζονται στον πίνακα 6.8 και στην εικόνα 6.8

**Πίνακας 6-8 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας για τις εταιρίες του κλάδου**

Αριθμοδείκτες						
	ΟΤΕ	COSMOTE	CYTA	FORTHNET	VODAFONE	WIND
Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	0,38	0,27	3,92	0,27	0,84	0,66



**Εικόνα 6-8 Αποτελέσματα για τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας για τις εταιρίες του κλάδου**

Παρατηρούμε ότι η CYTA εμφανίζει το μεγαλύτερο αποτέλεσμα (3,92) άρα έχει το καλύτερο περιθώριο ασφαλείας για τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και ακολουθούν με αποτελέσματα κάτω της μονάδας η VODAFONE, η WIND και ο ΟΤΕ με αντίστοιχα αποτελέσματα 0,84 – 0,66 – 0,38. Η COSMOTE και η FORTHNET έχουν το μικρότερο αποτέλεσμα (0,27) οπότε οι βραχυπρόθεσμοι πιστωτές τους πρέπει να ανησυχούν περισσότερο.

## Κεφάλαιο 7: ΕΠΙΛΟΓΟΣ

### 7.1 Συμπεράσματα που προκύπτουν

Από την προηγηθείσα ανάλυση προκύπτει το συμπέρασμα ότι η Ελλάδα έχει τα πλεονεκτήματα, ώστε να μετατρέψει την κρίση σε ευκαιρία, προσελκύοντας ξένες επενδύσεις και αναθερμαίνοντας τις εγχώριες επενδύσεις.

Οι ξένοι αλλά και οι εγχώριοι επενδυτές ζητάνε αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο των επενδύσεων και σταθερά αντικειμενικό φορολογικό σύστημα, ώστε να εκμεταλλευτούν τα κεφάλαιά τους εντός της χώρας. Άλλο πρόβλημα που πρέπει να αντιμετωπιστεί είναι η γραφειοκρατία και η διαφθορά, δύο αλληλένδετα προβλήματα που ταλανίζουν για χρόνια την ελληνική κοινωνία και τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην ελληνική επικράτεια.

Η ανάκαμψη των επενδύσεων στην Ελλάδα μπορεί να συμβεί εφόσον εφαρμοστούν οι νόμοι που αφορούν διευκόλυνση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, όπως είναι ο επενδυτικός νόμος, ο οποίος αφορά τις μικρομεσαίες κυρίως επιχειρήσεις. Για τις μεγάλες επιχειρήσεις θα πρέπει να ενισχυθεί η νομοθεσία με μείωση της γραφειοκρατίας, καθώς καθυστερούν αφάνταστα οι εγκρίσεις αδειών από τα αρμόδια όργανα, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να αδυνατούν να αξιοποιήσουν τα κεφάλαιά τους έγκαιρα. Για παράδειγμα, η σκανδαλολογία εμποδίζει τον ΟΤΕ να διαθέσει στην ελληνική αγορά την υπηρεσία γρήγορου διαδικτύου (VDSL), καθώς η ρυθμιστική αρχή επηρεάζεται από τις ανταγωνίστριες εταιρίες που έχουν επενδύσει τα προηγούμενα χρόνια στο ADSL, το οποίο τους αποφέρει μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους.

Άλλο σοβαρό θέμα που απασχολεί τους υποψήφιους επενδυτές είναι η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών ώστε να υπάρξει ρευστότητα στην αγορά καθώς η ύφεση σπρώχνει τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συνεχόμενη μείωση των δαπανών τους οπότε η σκέψη για επενδύσεις εξανεμίζεται.

Συγχρόνως κρίνεται απαραίτητο να προβεί η Ελλάδα τάχιστα σε συγκεκριμένες μεταρρυθμίσεις ώστε να πραγματοποιηθούν περισσότερες επενδύσεις, όπως για παράδειγμα η ολοκλήρωση περιφερειακών πολεοδομικών σχεδίων, ώστε οι εταιρίες τηλεπικοινωνιών να οργανώσουν κατάλληλα τα κέντρα διανομής των νέων υπηρεσιών που προκύπτουν, όπως το VDSL, δηλαδή το δίκτυο οπτικών ινών.

Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα των έξι εταιριών του κλάδου τηλεπικοινωνιών που αφορούν τις τρεις αρχές χρηματοδότησης με τα αντίστοιχα αποτελέσματα που αφορούν τους αριθμοδείκτες που σχετίζονται με αυτές τις αρχές καταλήγουμε στα εξής συμπεράσματα:

- Ενώ τα πάγια όλων των εταιριών χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, δεν είναι για όλες τις εταιρίες ίδια κεφάλαια, δηλαδή η VODAFONE και η WIND χρηματοδοτούν τα πάγιά τους με ξένα κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.
- Αν και η CYTA είναι η μόνη εταιρία που χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια, την μεγαλύτερη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων την έχει η WIND. Αυτό μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι η CYTA είναι πιο καινούρια εταιρία στην ελληνική αγορά σε σχέση με τις υπόλοιπες.
- Τη δεδομένη χρονική στιγμή η CYTA είναι η πιο ικανή εταιρία να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό εξηγεί και τις μετέπειτα εξελίξεις για τις

υπόλοιπες εταιρίες. Όσες σχεδίασαν την ενίσχυσή τους με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσω ξένων επενδυτών, όπως η FORTHNET, κινδυνεύουν με έλλειψη ρευστότητας ανά πάσα στιγμή επειδή οι ξένοι επενδυτές απέσυραν τα κεφάλαιά τους.

- Η COSMOTE και η WIND έχουν αποτέλεσμα με αρνητικό πρόσημο στην 3<sup>η</sup> αρχή ορθής χρηματοδότησης, οπότε το κυκλοφορούν ενεργητικό τους είναι μικρότερο από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους τη δεδομένη χρονική στιγμή.
- Τη δεδομένη χρονική στιγμή (2010) η 1<sup>η</sup> αρχή εφαρμόζεται σε όλες τις εταιρίες του κλάδου, η 2<sup>η</sup> αρχή εφαρμόζεται μόνο από τη CYTA, ενώ η 3<sup>η</sup> αρχή εφαρμόζεται από όλες τις εταιρίες εκτός από την COSMOTE και την WIND.
- Τα περισσότερα πλεονεκτήματα εμφανίζονται για τη CYTA, η οποία είναι η μόνη που εκμεταλλεύτηκε τα ίδια κεφάλαιά της για χρηματοδότηση των παγίων της ώστε να αναπτυχθεί στην ελληνική αγορά και διαθέτει την ικανότητα να καλύπτει τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της.
- Τη δεδομένη χρονική στιγμή η WIND είχε αρνητικό πρόσημο στην 3<sup>η</sup> αρχή ορθής χρηματοδότησης αλλά στη συνέχεια προέκυψαν επενδύσεις με αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου οπότε ανατράπηκε αυτό το δεδομένο.
- Η COSMOTE, θυγατρική του ΟΤΕ, δεν είναι ικανή να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της τη δεδομένη χρονική στιγμή αλλά στη συνέχεια καλύφθηκε από τη μητρική της, η οποία αύξησε το μετοχικό της κεφάλαιο μέσω της Γερμανικής Deutsche Telecom.

- Ο ΟΤΕ τα τελευταία χρόνια επένδυσε στις νέες τεχνολογίες (VDSL) χρησιμοποιώντας ξένα κεφάλαια αλλά δεν έχει ακόμη καταφέρει να υπολογίσει την αποδοτικότητα αυτών των επενδύσεων λόγω της καθυστέρησης της αδειοδότησης από την ρυθμιστική αρχή και επειδή οι εναλλακτικοί πάροχοι και ανταγωνίστριες εταιρίες διεκδικούν μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους.
- Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις δείχνουν ότι οι έξι εταιρίες τηλεπικοινωνιών για να επιβιώσουν στην ελληνική αγορά πρέπει να προχωρήσουν σε συγχωνεύσεις ώστε να προσελκύσουν ξένους επενδυτές. Μέχρι αυτή τη στιγμή οι σχετικές συνομιλίες απέβησαν άκαρπες αλλά οι προσπάθειες συνεχίζονται.

## 7.2 Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα

Στα συμπεράσματα που έχουμε καταλήξει και αφορούν τη δεδομένη χρονική στιγμή θα μπορούσε κάποιος ορθά να ισχυριστεί ότι δεν είναι απολύτως ασφαλή αφού δεν γνωρίζουμε τα επιτόκια δανεισμού για την κάθε μία εταιρία. Θα ήταν πιο τεκμηριωμένα τα πλεονεκτήματα για τις εταιρίες που χρηματοδοτούνται με ξένα κεφάλαια αν γνωρίζαμε το κόστος του κεφαλαίου αυτού, οπότε θα συμπεράναμε κατά πόσο είναι ικανές να καλύψουν τον μακροπρόθεσμο δανεισμό τους.

Για παράδειγμα, η FORTHNET, η οποία κινδυνεύει από έλλειψη ρευστότητας λόγω του μεγάλου δανεισμού της, θα μπορούσε να αποφύγει αυτό το πρόβλημα αν υπολόγιζε σύμφωνα με το επιτόκιο του δανεισμού την ικανότητά της να αποπληρώσει τα δάνειά της στο διάστημα που λήγουν. Την ίδια χρονική περίοδο ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης για τη FORTHNET ήταν μικρότερος της μονάδας, γεγονός που σημαίνει ότι οι φορείς της επιχείρησης δεν εξασφαλιζόνταν, δηλαδή ότι έπρεπε να χρησιμοποιήσουν τα ίδια

κεφάλαιά τους. Αργότερα αποφασίστηκε ο μεγάλος δανεισμός και κατέληξε να μην μπορεί να αποπληρώσει τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Επίσης, η COSMOTE, η οποία χρειάζεται τη συνδρομή της μητρικής της για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, θα έπρεπε να υπολογίσει το ύψος του επιτοκίου των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που ανέλαβε, ώστε να είναι σίγουρη ότι θα τις καλύπτει χωρίς προβλήματα στο μέλλον.

Η μελέτη αυτή, μπορεί να βασίστηκε σε στοιχεία των επιχειρήσεων που αφορούν ένα συγκεκριμένο οικονομικό έτος (2010), θα μπορούσε, όμως, να επαναληφθεί μελετώντας ένα χρονικό διάστημα πενταετίας ώστε να καλύψει περισσότερα θέματα και να έχει ένα δυναμικό αποτέλεσμα. Θα ήταν ευκολότερο να παρατηρήσουμε πως φτάσανε οι εταιρίες στο σημείο που βρίσκονται, ώστε να συμπεράνουμε τι πρέπει να αποφύγουν στο μέλλον για να μην κινδυνέψουν με έλλειψη ρευστότητας.

Μια συγκριτική ανάλυση των αποτελεσμάτων στα οποία καταλήξαμε μ' έναν άλλο κλάδο που δραστηριοποιείται στην Ελληνική Αγορά και αφορά την πώληση ηλεκτρονικών συσκευών, όπως για παράδειγμα ηλεκτρονικών υπολογιστών, κινητών τηλεφώνων, Laptops, Tablets κτλ θα μας έδινε την δυνατότητα να συμπεράνουμε πως μπορούν οι εταιρίες του κλάδου τηλεπικοινωνιών να αναπτυχθούν περισσότερο και πιο αποτελεσματικά στην Ελλάδα.

Τέλος, μια συγκριτική ανάλυση των αποτελεσμάτων της μελέτης μας με δείγμα επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου που δραστηριοποιείται σε χώρα του εξωτερικού θα μας έδινε στοιχεία για τις διαφορές στην διάρθρωση των επιχειρήσεων σε άλλες χώρες και θα συμπεραίναμε πως επιβιώνουν οι επιχειρήσεις του κλάδου στο εξωτερικό.

Για παράδειγμα, ο όμιλος της VODAFONE, πολυεθνική εταιρία, δραστηριοποιείται σε πολλές χώρες της Ευρωζώνης και αναπτύσσεται δυναμικά, όπως στο Ηνωμένο Βασίλειο όπου είναι από τις πρώτες εταιρίες στην προτίμηση των καταναλωτών. Ο όμιλος ΟΤΕ, του οποίου θυγατρική είναι η COSMOTE, δραστηριοποιείται στις χώρες των Βαλκανίων, κι ενώ πριν την οικονομική κρίση αναπτυσσόταν δυναμικά, λόγω της έλλειψης ρευστότητας στην Ελληνική Οικονομία υπάρχει στασιμότητα των επενδύσεων και στις Βαλκανικές χώρες.



## Βιβλιογραφία

- [1] Αρτίκης, Γ. (2002). Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων. Αθήνα: INTERBOOKS. ΕΕΚΤ
- [2] Καρούτζος, Ν. (2012). Το διαρκές σκάνδαλο του VDSL και η Μέρκελ. Εφημερίδα *Η Αζία*.
- [3] Χρηματιστήριο, Ε. (2011). Οικονομικές καταστάσεις WIND HELLAS Α.Ε. για το έτος 2010. *Χρηματιστήριο*.
- [4] ΕΕΚΤ. (2011, 12). *Ο κλάδος της κινητής τηλεφωνίας στο νέο περιβάλλον*. Ανάκτηση 09 09, 2012, από <http://www.eekt.gr/LinkClick.aspx?fileticket=fCG0v1rXucc%3D&tabid=36>
- [5] *Έκθεση ελεγκτών και οικονομικές καταστάσεις CYTA ΑΕ για το έτος 2011*. (2012). Ανάκτηση 10 10, 2012, από [http://www.cyta.com.cy/PortalInfo/cyta\\_htmlPages/media\\_center/annualreports/docs/Financial\\_Report\\_2011\\_el.pdf](http://www.cyta.com.cy/PortalInfo/cyta_htmlPages/media_center/annualreports/docs/Financial_Report_2011_el.pdf)
- [6] Επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα, 20/12/2011, *Τηλεπικοινωνίες: μείωση τζίρου και κερδών για τις εταιρείες του κλάδου στην Ελλάδα*, ανάκτηση 8/10/2012, [http://epixeirimatikotita-stin-ellada.blogspot.gr/2011/12/blog-post\\_7954.html](http://epixeirimatikotita-stin-ellada.blogspot.gr/2011/12/blog-post_7954.html)
- [7] *Εταιρικό προφίλ COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.* (2011). Ανάκτηση 10 05, 2012, από [http://www.cosmote.gr/cosmoportal/page/T37/xml/Company\\_articleadvanced\\_articleadvancedEtaireikoProfil/section/Group\\_COSMOTE](http://www.cosmote.gr/cosmoportal/page/T37/xml/Company_articleadvanced_articleadvancedEtaireikoProfil/section/Group_COSMOTE)
- [8] *Εταιρικό προφίλ CYTA HELLAS Α.Ε.* (2011). Ανάκτηση 10 05, 2012, από <http://www.cyta.gr/el/aboutUs/profile>
- [9] *Εταιρικό προφίλ FORTHNET Α.Ε.* (2011). Ανάκτηση 10 05, 2012, από [http://www.forthnetgroup.gr/Article.aspx?a\\_id=442](http://www.forthnetgroup.gr/Article.aspx?a_id=442)

- [10] *Εταιρικό προφίλ VODAFONE A.E.* (2011). Ανάκτηση 10 02, 2012, από <http://www.vodafone.gr/portal/client/cms/viewCmsPage.action?pageId=1580>
- [11] *Εταιρικό προφίλ WIND HELLAS A.E.* (2011). Ανάκτηση 10 05, 2012, από <http://www.wind.com.gr/gr/wind/gia-tin-etaireia/etairiko-profil/>
- [12] *Εταιρικό προφίλ OTE A.E.* (2011). Ανάκτηση 10 04, 2012, από <http://www.ote.gr/cr2011/etairia.html>
- [13] *Ετήσια οικονομική έκθεση FORTHNET GROUP για το έτος 2011.* (2012). Ανάκτηση 10 10, 2012, από [http://www.forthnetgroup.gr/media/Company/Isologismoi/2011/2011\\_Forthnet\\_report\\_GR.pdf](http://www.forthnetgroup.gr/media/Company/Isologismoi/2011/2011_Forthnet_report_GR.pdf)
- [14] *Ετήσια οικονομική έκθεση OTE A.E. για το έτος 2010.* (2011, 02). Ανάκτηση 10 10, 2012, από [http://www.ote.gr/investor/Uploads/OTE\\_OIKONOMIKES\\_KATASTASEIS\\_IFRS\\_Q4\\_2010\\_GREEK.pdf](http://www.ote.gr/investor/Uploads/OTE_OIKONOMIKES_KATASTASEIS_IFRS_Q4_2010_GREEK.pdf)
- [15] *Ετήσια οικονομική έκθεση OTE A.E. για το έτος 2011.* (2012, 02). Ανάκτηση 10 10, 2012, από [http://www.ote.gr/investor/Uploads/OTE\\_OIKONOMIKES\\_KATASTASEIS\\_IFRS\\_Q4\\_2011\\_GREEK.pdf](http://www.ote.gr/investor/Uploads/OTE_OIKONOMIKES_KATASTASEIS_IFRS_Q4_2011_GREEK.pdf)
- [16] Εφημερίδα Deal News Online. (2012, 01 25). *Αραβικό backnet στη Forthnet.* Ανάκτηση 10 05, 2012, από <http://www.dealnews.gr/epixeiriseis/item/38724-A%CF%81%CE%B1%CE%B2%CE%B9%CE%BA%CF%8C-backnet-%CF%83%CF%84%CE%B7-Forthnet>
- [17] Εφημερίδα Express. (2012, 03 02). *Δέσμευση ομίλου Vodafone για νέες επενδύσεις στην Ελλάδα.* Ανάκτηση 10 02, 2012, από

- [http://www.express.gr/news/business/571840oz\\_20120302571840.php3](http://www.express.gr/news/business/571840oz_20120302571840.php3)
- [18] Η Κατάταξη της Ελλάδας σύμφωνα με το Δείκτη Παγκόσμιας Ανταγωνιστικότητας 2001 – 2012. Ανάκτηση 10/10/2012, από  
<http://www.sepe.gr/default.aspx?pid=34&la=1&artID=4487>
- [19] Καλαμαριά, Λ. (2012, 10 03). *Global Competitiveness Report 2012-2013 του World Economic Forum*. Ανάκτηση 10 05, 2012, από Σύνδεσμος Επιχειρήσεων Πληροφορικής και Επικοινωνιών Ελλάδος:  
<http://www.sepe.gr/default.aspx?pid=34&la=1&artID=4487>
- [20] Ντιγριντάκης. (2012, 05 08). *Η τηλεπικοινωνιακή αγορά αλλάζει*. Ανάκτηση 10 05, 2012, από  
<http://www.matrix24.gr/2012/05/%CE%B7-%CF%84%CE%B7%CE%BB%CE%B5%CF%80%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%B9%CE%BD%CF%89%CE%BD%CE%B9%CE%B1%CE%BA%CE%B7-%CE%B1%CE%B3%CE%BF%CF%81%CE%B1-%CE%B1%CE%BB%CE%BB%CE%B1%CE%B6%CE%B5%CE%B9/>
- [21] *Οικονομικές καταστάσεις COSMOTE A.E. για το έτος 2011*. (2012). Ανάκτηση 10 10, 2012, από  
[http://www.cosmote.gr/content/el/attached\\_files/Company/OikonomikesKatastaseis31122011\\_Final.pdf](http://www.cosmote.gr/content/el/attached_files/Company/OikonomikesKatastaseis31122011_Final.pdf)
- [22] *Οικονομικές Καταστάσεις COSMOTE A.E. έτους 2010*. (2011). Ανάκτηση 10 10, 2012, από  
[http://www.cosmote.gr/content/el/attached\\_files/Company/EkthesiOikonomikonKatastaseon31122010.pdf](http://www.cosmote.gr/content/el/attached_files/Company/EkthesiOikonomikonKatastaseon31122010.pdf)
- [23] *Οικονομικές καταστάσεις VODAFONE A.E. για το έτος 2010*. (2011-2012). Ανάκτηση 10 10, 2012, από

- [http://www.express.gr/misc/legal/1003oz\\_200804141003.php3?what=comp\\_name&keimeno=VODAFONE&submit=%A0%A0%C1%ED%E1%E6%DE%F4%E7%F3%E7%A0%A0](http://www.express.gr/misc/legal/1003oz_200804141003.php3?what=comp_name&keimeno=VODAFONE&submit=%A0%A0%C1%ED%E1%E6%DE%F4%E7%F3%E7%A0%A0)
- [24] Οι πιο προβληματικοί παράγοντες για την επιχειρηματική δραστηριότητα στην Ελλάδα. Ανάκτηση 10/10/2012, από <http://www.sepe.gr/default.aspx?pid=34&la=1&artID=4487>
- [25] *Όραμα Στρατηγική ΟΤΕ Α.Ε.* (2011). Ανάκτηση 10 05, 2012, από <http://www.ote.gr/cr2011/orama-stratigiki.html>
- [26] *Προϊόντα Υπηρεσίες ΟΤΕ Α.Ε.* (2011). Ανάκτηση 10 05, 2012, από <http://www.ote.gr/cr2011/proionta-ypiresies.html>
- [27] Σύνδεσμος Επιχειρήσεων Πληροφορικής και Επικοινωνιών Ελλάδος. (2012, 09 10). *Ενίσχυση της ασύρματης επικοινωνίας στην Ε.Ε.* Ανάκτηση 10 11, 2012, από <http://www.sepe.gr/default.aspx?pid=34&artID=4492&la=1>
- [28] Κων. Αγγελόπουλος «Σχέση μεταξύ αναπτυξιακών ευκαιριών, κεφαλαιακής διάρθρωσης και μερισματικής πολιτικής των ελληνικών εταιρειών», Ιούνιος 2004
- [29] Υπουργείο Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων. (2007-2012). *Χρηματοδοτικά εργαλεία ΕΣΠΑ 2007-2013.* Ανάκτηση 10 10, 2012, από <http://www.espa.gr/el/pages/staticFundingMechanisms.aspx>
- [30] *ΦΕΚ Α8/1 Φεβρουαρίου 2011, Ν. 3908.* (2011, 02 01). Ανάκτηση 10 01, 2012, από [www.et.gr](http://www.et.gr)
- [31] Φραγκούλη, Ν. (2012, 01 12). *Επενδύσεις εν μέσω κρίσης από την Cyta.* Ανάκτηση 10 02, 2012, από Εφημερίδα "Κέρδος": <http://www.kerdos.gr/default.aspx?id=1644952&nt=103>

- [32] Χρηματιστήριο Αθηνών, FORTHNET A.E. (2011). Ανάκτηση 10 05, 2012, από <http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/Profile.asp?name=%D6%CF%D1%C8>
- [33] Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. (1996-2012). Ανάκτηση 10 10, 2012, από <http://www.ase.gr/>
- [34] Basic Business Information, FORTHNET A.E. (2008). Ανάκτηση 10 05, 2012, από <http://www.bbi.gr/bbi.do?entityId=94444827>
- [35] Marketing Week, O. (2012, 04 09). Από 1η Ιουλίου καταργείται η υποχρέωση δημοσίευσης ισολογισμών. Ανάκτηση 10 15, 2012, από <http://www.marketingweek.gr/default.asp?pid=9&la=1&arId=42010>
- [36] TAX NEWS, L. (2009-2012). Οικονομικές καταστάσεις. Ανάκτηση 10 05, 2012, από <http://www.taxnews.info/oikkatast/>
- [37] WIND. (2012, 09 13). Ανάκτηση 10 01, 2012, από Στρατηγική συνεργασία της WIND Ελλάς με τον Όμιλο Εταιριών Πάνου Γερμανού: <http://www.wind.com.gr/gr/wind/newsroom/deltia-tupou/deltio-tupou/?prid=405>

## Παράρτημα

Πίνακας 5.1 ΟΤΕ Α.Ε: καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010

([http://www.ote.gr/investor/Uploads/OTE\\_OIKONOMIKES\\_KATASTASEIS\\_IFRS\\_Q4\\_2010\\_GREEK](http://www.ote.gr/investor/Uploads/OTE_OIKONOMIKES_KATASTASEIS_IFRS_Q4_2010_GREEK.pdf)  
[.pdf](#))



ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010 ΚΑΙ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΑΥΤΗ

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ)

(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ			ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
		2010	2009 <sup>1,2</sup>	1.1.2009 <sup>1</sup>	2010	2009 <sup>1</sup>	1.1.2009 <sup>1</sup>
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>							
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>							
Ενόμιατα πάγια	4	5.061,9	5.596,2	5.872,8	1.864,0	2.026,7	2.191,5
Υπεραξία	5	572,4	577,4	525,1	-	-	-
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	6	331,9	365,0	329,5	2,1	2,5	3,0
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	455,5	523,5	550,7	-	-	-
Συμμετοχές	8	156,5	157,0	156,6	4.778,2	4.777,4	4.890,0
Δάνεια και προκαταβολές σε ασφαλιστικά ταμεία	18	126,2	154,5	194,5	126,2	154,5	194,5
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	21	260,4	278,7	311,2	195,2	203,6	212,4
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	9	154,7	127,3	120,7	120,6	83,8	112,4
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>		<b>7.119,5</b>	<b>7.779,6</b>	<b>8.061,1</b>	<b>7.086,3</b>	<b>7.248,5</b>	<b>7.603,8</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>							
Αποθέματα		160,8	229,1	201,3	27,9	31,1	32,2
Πελάτες	10	1.010,8	1.153,0	1.194,2	534,8	608,0	697,5
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	11	12,5	35,4	135,9	2,1	16,3	119,6
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	12	229,9	255,6	261,6	108,6	108,7	99,8
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	13	1.004,3	868,8	1.427,8	189,0	224,0	344,5
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>		<b>2.418,3</b>	<b>2.541,9</b>	<b>3.220,8</b>	<b>862,4</b>	<b>988,1</b>	<b>1.293,6</b>
Περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση		-	-	167,7	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ</b>		<b>9.537,8</b>	<b>10.321,5</b>	<b>11.449,6</b>	<b>7.948,7</b>	<b>8.236,6</b>	<b>8.897,4</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>							
<b>Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας</b>							
Μετοχικό κεφάλαιο	14	1.171,5	1.171,5	1.171,5	1.171,5	1.171,5	1.171,5
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	14	510,6	505,1	497,9	510,6	505,1	497,9
Τακτικό αποθεματικό	15	347,2	344,1	330,2	347,2	344,1	330,2
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπά αποθεματικά	15	(147,3)	(162,0)	(23,9)	(60,1)	(102,9)	(95,4)
Μεταβολές σε ποσοστά μειοψηφίας	8	(3.321,5)	(3.321,5)	(3.315,2)	-	-	-
Υπόλοιπο κερδών εις νέο		2.539,1	2.589,2	2.559,8	1.401,2	1.430,0	1.527,9
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας</b>		<b>1.099,6</b>	<b>1.126,4</b>	<b>1.220,3</b>	<b>3.370,4</b>	<b>3.347,8</b>	<b>3.432,1</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας		553,0	757,7	861,3	-	-	-
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>		<b>1.652,6</b>	<b>1.884,1</b>	<b>2.081,6</b>	<b>3.370,4</b>	<b>3.347,8</b>	<b>3.432,1</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>							
Μακροπρόθεσμο δάνεια	17	3.211,4	5.385,7	5.409,6	1.715,4	2.930,1	3.288,2
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	306,6	316,8	310,2	273,6	293,0	289,4
Πρόβλεψη προγράμματος εθελουσίας εξόδου	18	29,9	109,9	107,2	29,9	109,9	107,2
Πρόβλεψη για λογαριασμό νεότητας	18	301,4	361,9	342,4	301,4	361,9	342,4
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	21	66,3	117,9	116,7	-	-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	19	43,5	66,9	79,2	21,5	35,8	46,0
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>3.959,1</b>	<b>6.359,1</b>	<b>6.365,3</b>	<b>2.341,8</b>	<b>3.730,7</b>	<b>4.073,2</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>							
Προμηθευτές		695,2	813,2	943,9	351,5	373,1	526,1
Βραχυπρόθεσμο δάνεια	20	5,6	3,3	5,1	-	-	-
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	17	2.082,8	32,9	633,0	1.119,1	-	18,9
Φόρος εισοδήματος	21	70,9	133,2	58,0	1,6	41,0	4,0
Έσοδα επόμενης χρήσης		249,0	256,6	228,4	233,1	225,3	158,4
Πρόβλεψη προγράμματος εθελουσίας εξόδου	18	189,4	149,0	275,8	189,4	149,0	275,8
Μερίσματα πληρωτέα	16	2,3	4,2	3,8	2,3	4,2	3,8
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	22	630,9	685,9	838,2	339,5	365,5	405,1
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>		<b>3.926,1</b>	<b>2.078,3</b>	<b>2.986,2</b>	<b>2.236,5</b>	<b>1.158,1</b>	<b>1.392,1</b>
Υποχρεώσεις σχετιζόμενες άμεσα με περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση		-	-	16,5	-	-	-
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>		<b>9.537,8</b>	<b>10.321,5</b>	<b>11.449,6</b>	<b>7.948,7</b>	<b>8.236,6</b>	<b>8.897,4</b>

Πίνακας 5.2 ΟΤΕ Α.Ε: καταστάσεις συνολικών εσόδων για το έτος 2010

([http://www.ote.gr/investor/Uploads/OTE\\_OIKONOMIKES\\_KATASTASEIS\\_IFRS\\_Q4\\_2010\\_GREEK](http://www.ote.gr/investor/Uploads/OTE_OIKONOMIKES_KATASTASEIS_IFRS_Q4_2010_GREEK.pdf)  
[.pdf](#))



ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010 ΚΑΙ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΑΥΤΗ

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ)**

(ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		2010	2009 <sup>1</sup>	2010	2009 <sup>1</sup>
<b>Κέρδη/ (ζημιές) χρήσης</b>		<b>(139,0)</b>	<b>407,6</b>	<b>60,9</b>	<b>283,6</b>
Συναλλαγματικές διαφορές		(45,4)	(178,4)	-	-
Καθαρό κέρδος / (ζημία) από αντιστάθμιση ταμειακών ροών		6,8	(0,5)	-	-
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημιές)		57,7	(13,8)	60,1	(13,8)
Αναβαλλόμενοι φόροι επί των αναλογιστικών (κερδών)/ ζημιών		(12,9)	2,9	(12,5)	2,9
Καθαρή μεταβολή εύλογης αξίας στα διαθέσιμα προς πώληση περιουσιακά στοιχεία	11	(5,0)	3,5	(4,8)	3,4
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα / (ζημιές) χρήσης</b>		<b>1,2</b>	<b>(186,3)</b>	<b>42,8</b>	<b>(7,5)</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα/ (ζημιές) χρήσης</b>		<b>(137,8)</b>	<b>221,3</b>	<b>103,7</b>	<b>276,1</b>
<b>Κατανεμόμενα σε:</b>					
Μετόχους της Εταιρείας		54,3	272,8	103,7	276,1
Δικαιώματα μειοψηφίας		(192,1)	(51,5)	-	-
		<b>(137,8)</b>	<b>221,3</b>	<b>103,7</b>	<b>276,1</b>

Πίνακας 5.3 COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε: καταστάσεις συνολικού  
εισοδήματος για το έτος 2010

([http://www.cosmote.gr/content/el/attached\\_files/Company/EkthesiOikonomikonKatastaseon31122010.pdf](http://www.cosmote.gr/content/el/attached_files/Company/EkthesiOikonomikonKatastaseon31122010.pdf))

**COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.**  
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΑΙ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ) ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ  
31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010  
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΙΑ	
	2010	2009 Αναμορφωμένο (Α)	2010	2009 Αναμορφωμένο (Α)
<b>Καθαρά κέρδη (μετά από φόρους)</b>	<b>232.184</b>	<b>377.676</b>	<b>252.305</b>	<b>290.789</b>
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα</b>				
Αποτίμηση χρηματοοικονομικών μέσων	4.539	(373)	4.539	(373)
	<b>4.539</b>	<b>(373)</b>	<b>4.539</b>	<b>(373)</b>
Αναλογιστικά κέρδη και ζημιές λόγω αλλαγής στο χρηματοοικονομικό κόστος προεξόφλησης	700	(570)	186	(334)
Αναβαλλόμενοι φόροι επί των αναλογιστικών κερδών και ζημιών λόγω αλλαγής στο χρηματοοικονομικό κόστος προεξόφλησης	(140)	114	(37)	67
	<b>560</b>	<b>(456)</b>	<b>149</b>	<b>(267)</b>
Συναλλαγματικές διαφορές από μετατροπή οικονομικών καταστάσεων	(24.269)	(79.753)	-	-
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα</b>	<b>(19.170)</b>	<b>(80.582)</b>	<b>4.688</b>	<b>(640)</b>
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα</b>	<b>213.014</b>	<b>297.094</b>	<b>256.993</b>	<b>290.149</b>
Κατανέμονται ως εξής:				
Μετόχους Εταιρίας	221.925	303.429	256.993	290.149
Μετόχους μη ελεγχουσών συμμετοχών	(8.911)	(6.335)	-	-
	<b>213.014</b>	<b>297.094</b>	<b>256.993</b>	<b>290.149</b>

(Α) Αναμορφωμένα ποσά στο 2009 λόγω αλλαγής λογιστικής πολιτικής (Σημ. 33).

Οι επισυναπτόμενες Σημειώσεις που παρατίθενται στις σελίδες 18-93 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των Οικονομικών Καταστάσεων.



Πίνακας 5.4 COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε: ισολογισμοί έτους 2010

(http://www.cosmote.gr/content/el/attached\_files/Company/EkthesiOikonomikonKatastaseon

31122010.pdf)

**COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.**

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ (ΕΤΑΡΙΚΟΣ ΚΑΙ ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ) ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

	Ο ΟΜΙΛΟΣ			Η ΕΤΑΙΡΙΑ		
	ΣΗΜ.	2010	2009	2010	2009	2009
			Αναμορφωμένο (Α)	Αναμορφωμένο (Α)	Αναμορφωμένο (Α)	Αναμορφωμένο (Α)
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>						
<b>Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>						
Ενσώματα πάγια	8	1.814.942	1.888.864	1.856.588	754.849	757.953
Υπεραξία	9	572.422	577.341	525.108	-	-
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	9	323.885	348.544	302.942	149.552	164.744
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	9	440.129	497.659	513.933	-	-
Συμμετοχές σε θυγατρικές και συγγενείς εταιρίες	10	448	921	949	2.374.214	2.395.265
Αναβαλλόμενοι φόροι	5.4.2	32.965	16.176	12.021	-	-
Χρηματοοικονομικές απαιτήσεις (από συνδεδεμένες εταιρίες)	11	-	-	-	590.000	500.000
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	12	11.906	12.582	14.378	3.931	3.442
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμου Ενεργητικού</b>		<b>3.196.697</b>	<b>3.342.087</b>	<b>3.225.919</b>	<b>3.872.546</b>	<b>3.821.404</b>
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>						
Αποθέματα	13	78.559	114.785	91.388	14.616	42.271
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	14	455.525	465.254	466.487	281.892	263.774
Απαιτήσεις από συνδεδεμένες και συγγενείς εταιρίες	15	78.400	76.538	78.110	103.535	110.663
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	16	6.901	7.726	7.513	1.468	1.655
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	17	70.353	103.807	116.979	23.179	22.122
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών	18	415.045	252.755	642.759	114.220	100.314
		<b>1.104.783</b>	<b>1.020.865</b>	<b>1.403.236</b>	<b>€38.910</b>	<b>€40.799</b>
Περιουσιακά στοιχεία διακρατούμενα προς πώληση		-	-	177.036	-	-
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>		<b>1.104.783</b>	<b>1.020.865</b>	<b>1.580.272</b>	<b>€38.910</b>	<b>€40.799</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>4.301.480</b>	<b>4.362.952</b>	<b>4.806.191</b>	<b>4.411.456</b>	<b>4.295.318</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>						
Μετοχικό κεφάλαιο	19	157.900	157.900	157.900	157.900	157.900
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο		238.834	227.423	223.219	227.554	225.065
Τακτικό αποθεματικό	20.1	89.578	64.491	62.890	52.633	52.633
Αφορολόγητο αποθεματικό	20.3	37.500	37.500	37.500	37.500	37.500
Αποθεματικό αναλογιστικών κερδών/ζημιών		244	(316)	140	224	75
Αποθεματικό ενοποίησης	20.2	(437.902)	(450.006)	(435.293)	-	-
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπά αποθεματικά		(144.558)	(125.547)	(48.170)	(132)	(4.298)
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	22	1.041.064	985.170	887.713	799.847	698.723
<b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων μετόχων Εταιρίας</b>		<b>982.660</b>	<b>896.615</b>	<b>885.899</b>	<b>1.275.526</b>	<b>1.167.225</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	29	5.661	25.663	75.585	-	-
<b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων</b>		<b>988.321</b>	<b>922.178</b>	<b>961.484</b>	<b>1.275.526</b>	<b>1.167.225</b>
<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>						
Μακροπρόθεσμα δάνεια	23	958.214	1.896.305	2.099.932	1.127.914	2.061.005
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	24	10.352	9.092	7.004	8.883	7.080
Αναβαλλόμενοι φόροι	5.4.2	110.398	114.031	109.054	3.573	3.627
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	26	14.140	21.283	12.448	5.206	9.009
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>		<b>1.093.104</b>	<b>2.040.711</b>	<b>2.228.438</b>	<b>1.145.576</b>	<b>2.080.721</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>						
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	23	1.482.196	580.664	599.438	1.412.196	499.664
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	23	2.000	2.000	300	-	-
Προμηθευτές	27	367.051	435.120	453.876	190.372	221.967
Υποχρεώσεις προς συγγενείς εταιρίες	15	126.645	99.288	104.438	216.158	197.025
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι		57.955	80.136	61.679	57.362	78.984
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	28	184.208	202.855	333.106	114.266	116.617
		<b>2.220.055</b>	<b>1.400.063</b>	<b>1.552.837</b>	<b>1.990.354</b>	<b>1.114.257</b>
Υποχρ. σχετιζόμενες με περυσ. στοιχ. διακρατούμενα προς πώληση		-	-	63.432	-	-
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>		<b>2.220.055</b>	<b>1.400.063</b>	<b>1.616.269</b>	<b>1.990.354</b>	<b>1.114.257</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>3.313.159</b>	<b>3.440.774</b>	<b>3.844.707</b>	<b>3.135.930</b>	<b>3.194.978</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>		<b>4.301.480</b>	<b>4.362.952</b>	<b>4.806.191</b>	<b>4.411.456</b>	<b>4.295.318</b>

(Α): Αναμορφωμένα ποσά στο 2009 λόγω αλλαγής λογιστικής πολιτικής (Σημ. 33) και της ολοκλήρωσης της εκτίμησης της εύλογης αξίας της Telemobil (Zapp) (Σημ. 10)

Οι επισυναπτόμενες Σημειώσεις που παρατίθενται στις σελίδες 18-93 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των Οικονομικών Καταστάσεων.

Πίνακας 5.5 CYTA HELLAS A.E: καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος  
2010

([http://www.cyta.com.cy/PortallInfo/cyta\\_htmlPages/media\\_center/annualreports/docs/Financial\\_Report\\_2011\\_el.pdf](http://www.cyta.com.cy/PortallInfo/cyta_htmlPages/media_center/annualreports/docs/Financial_Report_2011_el.pdf))

<b>Κατάσταση Οικονομικής Θέσης</b>			
<b>Στις 31 Δεκεμβρίου 2011</b>			
		2011	2010
	Σημ.	€ '000	€ '000
<b>Περιουσιακά στοιχεία</b>			
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>			
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	13	382.478	389.748
Άυλα στοιχεία ενεργητικού	14	32.493	39.581
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	15	101.072	91.760
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες εταιρείες	16	1.480	1.480
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	17	2.587	2.248
Επενδύσεις που κατέχονται μέχρι τη λήξη	18	17.156	25.615
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	19	2.282	2.399
Λοιπά περιουσιακά στοιχεία	20	24.398	31.860
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>		<b>563.946</b>	<b>584.691</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>			
Αποθέματα		6.882	5.530
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	19	124.646	104.443
Επενδύσεις που κατέχονται μέχρι τη λήξη	18	22.276	19.051
Λοιπά περιουσιακά στοιχεία	20	7.342	10.229
Μετρητά και αντίστοιχα μετρητών		242.309	242.047
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>		<b>403.455</b>	<b>381.300</b>
<b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων</b>		<b>967.401</b>	<b>965.991</b>
<b>Ίδια κεφάλαια</b>			
Άλλα αποθεματικά	21	2.436	2.097
Αποθεματικό προσόδου		872.290	859.008
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>		<b>874.726</b>	<b>861.105</b>
<b>Υποχρεώσεις</b>			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	22	723	1.061
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	23	5.749	6.749
<b>Σύνολο μη τρεχουσών υποχρεώσεων</b>		<b>6.472</b>	<b>7.810</b>
Τρέχουσες δόσεις μακροπρόθεσμων δανείων	22	343	345
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	24	85.747	95.293
Οφειλόμενη φορολογία	25	113	1.438
<b>Σύνολο τρεχουσών υποχρεώσεων</b>		<b>86.203</b>	<b>97.076</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>		<b>92.675</b>	<b>104.886</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>		<b>967.401</b>	<b>965.991</b>

Πίνακας 5.6 CYTA HELLAS A.E: καταστάσεις συνολικών εσόδων για το έτος 2010

([http://www.cyta.com.cy/PortallInfo/cyta\\_htmlPages/media\\_center/annualreports/docs/Financial\\_Report\\_2011\\_el.pdf](http://www.cyta.com.cy/PortallInfo/cyta_htmlPages/media_center/annualreports/docs/Financial_Report_2011_el.pdf))

<b>Κατάσταση Συνολικών Εσόδων Για το έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2011</b>			
		2011 € '000	2010 € '000
	Σημ.		
Έσοδα από υπηρεσίες	4	473.982	466.470
Έξοδα λειτουργίας	5	(401.840)	(390.569)
<b>Μικτό κέρδος</b>		<b>72.142</b>	<b>75.901</b>
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	6	(7.643)	(2.609)
Άλλα εισοδήματα	7	2.695	2.735
<b>Κέρδος από εργασίες</b>	9	<b>67.194</b>	<b>76.027</b>
Ακύρωση / (Επιβολή) προστίμων	27	3.712	(3.329)
Έσοδα χρηματοδότησης		49.840	49.208
Έξοδα χρηματοδότησης		(38.341)	(39.172)
<b>Καθαρά έσοδα χρηματοδότησης</b>	10	<b>11.499</b>	<b>10.036</b>
Καθαρή ζημιά από επενδυτικές δραστηριότητες	11	(688)	(3.289)
<b>Κέρδος πριν από τη φορολογία</b>		<b>81.717</b>	<b>79.445</b>
Φορολογία	12	(8.435)	(10.270)
<b>Κέρδος έτους</b>		<b>73.282</b>	<b>69.175</b>
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα</b>			
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση - Κέρδη δίκαιης αξίας		339	432
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα για το έτος</b>		<b>339</b>	<b>432</b>
<b>Συνολικά έσοδα για το έτος</b>		<b>73.621</b>	<b>69.607</b>

Πίνακας 5.7 FORTHNET Α.Ε: καταστάσεις χρηματοοικονομικής θέσης για το έτος 2010

[http://www.forthnetgroup.gr/media/Company/Isologismoi/2011/2011\\_Forthnet\\_repo](http://www.forthnetgroup.gr/media/Company/Isologismoi/2011/2011_Forthnet_repo)[rt\\_GR.pdf](#)

**ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΚΑΙ ΤΗΛΕΜΑΤΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ Α.Ε.**  
 Ετήσια Οικονομική Έκθεση Χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2011  
 (Ποσά σε ευρώ, εκτός και εάν αναφέρεται διαφορετικά)

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Σημ.	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία		
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	13	281.829.878	311.814.651	154.102.782	170.553.382
Ασώματα πάγια στοιχεία	14	172.554.880	215.789.271	15.837.876	19.794.317
Υπεραξία	12	139.482.089	268.022.695	512.569	512.569
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	12	-	-	83.850.733	289.889.228
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	12	-	22.049	-	44.500
Άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		9.526.395	7.270.459	8.050.714	5.608.127
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματ/κά στοιχεία	15,36	402.395	402.395	340.064	340.064
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	11	17.080.816	25.292.663	16.392.365	14.844.448
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>		<b>620.876.453</b>	<b>828.614.183</b>	<b>279.087.103</b>	<b>501.586.635</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>					
Αποθέματα	17	6.696.679	6.708.194	2.197.398	2.254.877
Δικαιώματα προγραμμάτων και ταινιών	16	47.988.239	47.129.081	-	-
Εμπορικές απαιτήσεις	18	75.208.837	71.314.880	46.343.492	41.064.974
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	19	19.522.993	27.457.343	11.775.821	9.227.596
Απαιτήσεις από συνδεδεμένες εταιρείες	34	50.148	26.693	34.230.216	44.288.644
Χρημ/κά περιουσιακά στοιχεία αποτιμώμενα στην εύλογη αξία με μεταβολές στα κέρδη ή τις ζημιές		-	40.188	-	-
Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα		-	25.820	-	-
Χρηματικά διαθέσιμα	20	27.781.179	36.418.891	17.144.169	18.329.631
Δεσμευμένες καταθέσεις προθεσμίας	20	8.214.500	1.964.500	8.214.500	1.964.500
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων</b>		<b>185.462.575</b>	<b>191.085.590</b>	<b>119.905.596</b>	<b>117.130.222</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>		<b>806.339.028</b>	<b>1.019.699.773</b>	<b>398.992.699</b>	<b>618.716.857</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>Ίδια κεφάλαια</b>					
Μετοχικό κεφάλαιο	21	183.408.963	183.408.963	183.408.963	183.408.963
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο		300.981.286	300.981.286	300.981.286	300.981.286
Λοιπά αποθεματικά	22	14.907.004	14.385.588	14.246.812	13.735.754
Ζημιές εις νέον		(437.628.868)	(238.472.223)	(376.822.517)	(168.001.310)
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>		<b>61.668.385</b>	<b>260.303.614</b>	<b>121.814.544</b>	<b>330.124.693</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		3.119.355	2.497.831	-	-
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>64.787.740</b>	<b>262.801.445</b>	<b>121.814.544</b>	<b>330.124.693</b>
<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>					
Μακροπρόθεσμα δάνεια	24	219.039	286.494.821	-	89.473.548
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης αναμεταδοτών	26	118.280.729	129.204.080	-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	25	2.021.389	1.758.393	2.021.389	1.758.393
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		8.999.519	5.562.263	8.056.557	5.562.262
Μακροπρόθεσμο μέρος υποχρεώσεων από δικαιώματα προγραμμάτων και ταινιών	27	859.605	817.971	-	-
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	31	3.886.199	4.017.099	1.938.734	1.955.921
Επιχορηγήσεις	30	15.348.007	19.193.338	15.251.639	18.603.337
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	11	30.323.710	39.277.595	-	-
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>		<b>179.938.197</b>	<b>486.325.560</b>	<b>27.268.319</b>	<b>117.353.461</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές	28	102.834.915	101.275.336	54.809.254	56.141.291
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες εταιρείες	34	507.019	2.377.482	42.586.334	52.256.082
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	24	1.418.000	1.419.258	-	-
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακρ/σιμων δανείων	24	330.842.715	45.144.000	109.246.011	20.000.000
Έσοδα επομένων χρήσεων	2,3	41.586.117	40.564.124	22.106.548	18.554.874
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης αναμεταδοτών	26	10.923.351	10.237.713	-	-
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	25	424.062	182.241	424.062	159.774
Βραχυπρόθεσμο μέρος υποχρεώσεων από δικαιώματα προγραμμάτων και ταινιών	27	32.777.564	33.798.727	13.974.684	21.684.685
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι		2.528.335	6.403.655	200.000	200.000
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	29	37.771.013	29.170.232	6.562.943	2.241.997
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>		<b>561.613.091</b>	<b>270.572.768</b>	<b>249.909.836</b>	<b>171.238.703</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>741.551.288</b>	<b>756.898.328</b>	<b>277.178.155</b>	<b>288.592.164</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>		<b>806.339.028</b>	<b>1.019.699.773</b>	<b>398.992.699</b>	<b>618.716.857</b>

Πίνακας 5.8 FORTHNET A.E: καταστάσεις συνολικού εισοδήματος για το έτος 2010

[http://www.forthnetgroup.gr/media/Company/Isologismoi/2011/2011\\_Forthnet\\_report\\_GR.p](http://www.forthnetgroup.gr/media/Company/Isologismoi/2011/2011_Forthnet_report_GR.p)

df)



**ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΚΑΙ ΤΗΛΕΜΑΤΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ Α.Ε.**  
 Ετήσια Οικονομική Έκθεση Χρήσεως από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2011  
 (Ποσά σε ευρώ, εκτός από τα στοιχεία των μετοχών)

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011

	Σημ.	Ο Όμιλος		Η Εταιρεία	
		01.01- 31.12.2011	01.01- 31.12.2010	01.01- 31.12.2011	01.01- 31.12.2010
Κύκλος εργασιών	5	410.888.898	404.945.314	231.369.927	215.681.234
Τηλεπικοινωνιακά κόστη		(103.938.915)	(101.312.138)	(103.938.915)	(101.134.749)
Χρήσεις δικαιωμάτων και αδειών		(101.894.730)	(94.185.310)	-	-
Κόστος πωληθέντων εμπορευμάτων και αναλωσίμων		(6.505.199)	(10.568.337)	(4.566.492)	(4.660.790)
Έξοδα προβολής, διαφήμισης και εκθέσεων		(14.415.174)	(21.135.591)	(5.542.874)	(10.919.772)
Αμοιβές και έξοδα προσωπικού	7	(48.303.913)	(47.041.243)	(27.347.178)	(26.217.665)
Λοιπά έξοδα	10	(61.343.981)	(67.970.273)	(33.176.457)	(36.344.052)
Απομείωση Υπεραξίας	12	(128.540.606)	(18.670.000)	-	-
Απομείωση συμμετοχών σε θυγατρικές	12	-	-	(206.171.438)	-
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης		4.694.658	4.907.133	4.432.751	4.135.129
Αποσβέσεις	8	(120.308.851)	(105.358.142)	(60.276.002)	(55.849.523)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9	431.099	2.118.153	222.518	207.150
Χρηματοοικονομικά έξοδα	9	(28.786.252)	(25.848.105)	(5.374.964)	(4.161.207)
Αποτέλεσμα από συγγενείς επιχειρήσεις	12	-	(46.246)	-	-
<b>Ζημίες προ φόρων</b>		<b>(198.022.966)</b>	<b>(80.164.785)</b>	<b>(210.369.124)</b>	<b>(19.264.245)</b>
Φόρος εισοδήματος	11	(492.615)	(6.663.648)	1.547.917	(10.725.189)
<b>Ζημία μετά από φόρους (Α)</b>		<b>(198.515.581)</b>	<b>(86.828.433)</b>	<b>(208.821.207)</b>	<b>(29.989.434)</b>
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Β)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Συγκεντρωτικές συνολικές ζημίες μετά από φόρους (Α)+(Β)</b>		<b>(198.515.581)</b>	<b>(86.828.433)</b>	<b>(208.821.207)</b>	<b>(29.989.434)</b>
<b>Η ζημία/κέρδος περιόδου αποδίδεται σε :</b>					
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας		(199.146.287)	(85.098.182)	(208.821.207)	(29.989.434)
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		630.706	(1.730.251)	-	-
		<b>(198.515.581)</b>	<b>(86.828.433)</b>	<b>(208.821.207)</b>	<b>(29.989.434)</b>
<b>Τα συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα περιόδου αποδίδονται σε :</b>					
Μετόχους της Μητρικής Εταιρείας		(199.146.287)	(85.098.182)	(208.821.207)	(29.989.434)
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		630.706	(1.730.251)	-	-
		<b>(198.515.581)</b>	<b>(86.828.433)</b>	<b>(208.821.207)</b>	<b>(29.989.434)</b>
<b>Ζημίες ανά μετοχή (Βασικές και απομειωμένες)</b>	32	(1,2812)	(0,5475)		
Μέσος Σταθμικός Αριθμός Μετοχών (Βασικός )	32	155.431.324	155.431.324		
Μέσος Σταθμικός Αριθμός Μετοχών (Απομειωμένος)	32	155.431.324	155.431.324		



Πίνακας 5.10 WIND HELLAS A.E.B.E.: οικονομικά στοιχεία για το έτος 2010

(Εφημερίδα Χρηματιστήριο, 17.05.2011)

 <b>WIND ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.Β.Ε.</b> ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2010 ΕΩΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2010 (Δημοσιευμένα βάσει του Ν. 2190, άρθρο 135 για επιχειρήσεις που συντάσσουν ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ενοποιημένες και μη, κατά το ΔΛΠ) Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στοχεύουν σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της WIND ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.Β.Ε.	
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ</b> Διεύθυνση Έδρας Εταιρείας: Κηφισίας 66 - 15125 Μαρούσι Αριθμός μητρώου ανώνυμης εταιρείας: 48025/01ΑΤ/Β/01/026/03 Αρμόδιο Αρχή: Υπουργείο Εμπορίου & Ανάπτυξης, Περιφέρεια Αττικής Διεύθυνση Διεκδίκησης Εταιρείας: www.wind.com.gr Ημερομηνία έκδοσης των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων: 3 Μαΐου 2011 Ορκωτός ελεγκτής λογιστής: ΙΩΑΝΝΗΣ ΑΚΕΙΛΙΑΣ (Α.Μ. ΣΕΔΕ 12831) Ελεγκτική εταιρεία: ΚΡΜΣ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ Α.Ε. Τύπος έκδοσης ελέγχου ελεγκτών: Με σύμφωνη γνώμη	
<b>ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ</b> Πρόεδρος Δ.Σ. & Διευθύνων Σύμβουλος: Ζαρκάλης Αθανάσιος Μέλος: Michael Comer - Jones Μέλος: Παλαικρασός Ιωάννης	
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (Ποσό σε χιλιάδες ευρώ)</b>	
<b>ΕΡΕΓΗΤΙΚΟ</b> Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία Άυλα περιουσιακά στοιχεία Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία Αποθέματα Απατήσεις Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία <b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΡΕΓΗΤΙΚΟΥ</b>	31/12/2010 608.560 579.910 41.349 5.233 162.935 100.315 <b>1.498.302</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b> Μετοχικό Κεφάλαιο Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων <b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (α)</b> Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις <b>Σύνολο υποχρεώσεων (β)</b> <b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) = (α) + (β)</b>	31/12/2009 180.661 (234.519) <b>(53.858)</b> 1.908.222 193.808 148.951 453.881 <b>2.710.114</b> <b>2.656.256</b>
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΑΘΝΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Ποσό σε χιλιάδες ευρώ)</b>	
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης χρήσης (1/1/2010 & 1/1/2009 αντίστοιχα) Συγκενρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου Προβλεπόμενες εισροές μετοχικού κεφαλαίου <b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης χρήσης (31/12/2010 και 31/12/2009 αντίστοιχα)</b>	31/12/2010 (53.858) <b>(1.262.037)</b> 1.659.773 92.756 <b>438.634</b>
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (Ποσό σε χιλιάδες ευρώ)</b>	
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b> Ζημιές χρήσεως Προσαρμογές για: Αποβιώσεις Απομείωση υπερεξίσεων Καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα Καθαρή μεταβολή των προβλέψεων και των προβλεπόμενων αποζημιώσεων προσωπικού Ζημιές (Κέρδη) από πώληση μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων Φόρος εισοδήματος έξοδα (όφελος) Επίδραση της αντιμετώπισης ταμειακών ροών <b>Μεταβολές σε:</b> - αποθέματα - απατήσεις - μη κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού - εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	31/12/2010 (1.252.715) 259.711 913.288 135.193 61.261 90 39.752 (9.322) <b>147.238</b> 3.775 1.453 (553) (83.586)
<b>Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</b> Τόκοι πληρωθέντες Φόροι εισοδήματος πληρωθέντες <b>Καθαρές ταμειακές ροές (ήρος) / από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	31/12/2009 (214.970) 255.339 82.189 174.696 (2.083) (2.653) (1.264) (3.619) <b>287.635</b> 219.022 (127.506) (5.613) <b>85.903</b>
<b>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</b> Αγορές ενσώματων ακινήτων/οχημάτων Εισπράξεις από πώληση ενσώματων ακινήτων/οχημάτων Αγορές ασμάτων ακινήτων/οχημάτων Τόκοι εισπραχθέντες <b>Καθαρές ταμειακές ροές προς επενδυτικές δραστηριότητες</b>	(59.409) 159 (31.485) 285 <b>(90.450)</b> (93.739) 2.856 (37.578) <b>(128.461)</b>
<b>Ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες</b> Εισροές από δανειακές υποχρεώσεις Μεταβολή λοιπών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων Αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων Εισροές από αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου <b>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες</b>	50.000 7.881 (3.312) 92.756 <b>97.225</b> 48.679 34.816 <b>83.395</b>
<b>Καθαρή αύξηση χρηματικών διαθεσίμων και ισοδύναμων</b> Χρηματικά διαθέσιμα και εισοδήματα στην αρχή της χρήσεως <b>Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσεως</b>	48.679 34.816 <b>83.395</b>