



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**UNIVERSITY OF PIRAEUS**

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ & ΕΛΕΓΧΟΣ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

## **ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

---

**VODAFONE – ΠΑΝΑΦΟΝ :ΧΡΗΜΑΤΟΚΟΙΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ  
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2014-2019**

---

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟΣ ΦΟΙΤΗΤΗΣ:

Πλάκας Σωτήριος

Α.Μ. : ΛΕΕΔΟ 1951

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

Παπαναστασόπουλος Γεώργιος

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2021

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΩΝ  
ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ**


**ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Λογιστική και Έλεγχο Επιχειρήσεων και Δημοσίων Οργανισμών» με τίτλο  
ΝΟΡΑΦΟΝΕ - ΠΑΝΑΦΟΝΕ : ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΠΡΟΜΟΝΩΣΕΙΣ  
ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2014 - 2019

Έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού φοιτητή/τριας 

Όνοματεπώνυμο Σωτήριος Τριβέλης

Ημερομηνία 6/10/2021

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον καθηγητή μου κ. Παπαναστασόπουλο Γεώργιο, για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε με την ανάθεση αυτής της διπλωματικής εργασίας, για την πολύτιμη καθοδήγησή του και την άψογη συνεργασία μας.

Επίσης, νιώθω την επιθυμία να ευχαριστήσω όλους τους διδάσκοντες του τμήματος μου για τις εξειδικευμένες γνώσεις που μου παρείχαν κατά τη διάρκεια της φοίτησης μου.

Αφιερωμένη στην οικογένειά μου και ιδιαίτερα στην μητέρα μου, που όλα αυτά τα χρόνια έχει σταθεί και σαν μητέρα και σαν πατέρας, για την υπομονή, την πολύτιμη βοήθεια και τη συμπαράσταση που μου έδειξε. Ένα μεγάλο ευχαριστώ και στον πατέρα μου, που έφυγε τόσο νωρίς αλλά ξέρω πως με καμαρώνει για όσα έχω καταφέρει.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι οικονομικές καταστάσεις και οι εκθέσεις συντάσσονται από το αποτέλεσμα της λογιστικής λειτουργίας που παράγεται από τη λογιστική και στη συνέχεια κοινοποιούνται στους χρηματοοικονομικούς αναλυτές ως χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Οι οικονομικές καταστάσεις είναι γραπτά αρχεία που μεταφέρουν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες και την οικονομική απόδοση μιας εταιρείας. Ελέγχονται συχνά από κυβερνητικές υπηρεσίες, λογιστές, εταιρείες κ.λπ. για να διασφαλιστεί η ακρίβεια και για φορολογικούς, χρηματοδοτικούς ή επενδυτικούς σκοπούς. Οι οικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν: Ισολογισμό - Κατάσταση αποτελεσμάτων - Κατάσταση ταμειακών ροών.

Λέξεις Κλειδιά: Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Αριθμοδείκτες Ρευστότητας, Αποδοτικότητα, Κεφαλαιακής Διάρθρωσης, Δραστηριότητας, Τηλεπικοινωνίες, Vodafone, Πάναφον.

## ABSTRACT

The financial statements and reports are prepared from the result of the accounting function produced by the accounting and are then disclosed to the financial analysts as users of the financial statements. Financial statements are written records that convey the business activities and financial performance of a company. They are often audited by government agencies, accountants, companies, etc. to ensure accuracy and for tax, financial or investment purposes. The financial statements include Balance Sheet - Income Statement - Cash Flow Statement.

Keywords: Financial Analysis, Ratios, Liquidity, Profitability, Capital Structure, Activity, Telecommunications, Vodafone, Panafon.

## ΠΙΝΑΚΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

|               |  |    |
|---------------|--|----|
| Πίνακας 4.1.1 | Γενική Ρευστότητα Vodafone 2014 - 2019 .....                 | 30 |
| Πίνακας 4.1.2 | Ειδική Ρευστότητα Vodafone 2014 - 2019 .....                 | 21 |
| Πίνακας 4.1.3 | Ταμειακή Ρευστότητα Vodafone 2014 - 2019 .....               | 21 |
| Πίνακας 4.2.1 | Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων Vodafone 2014 - 2019 .....     | 22 |
| Πίνακας 4.2.2 | Ταχύτητα Αποθεμάτων Vodafone 2014 - 2019 .....               | 23 |
| Πίνακας 4.2.3 | Κυκλοφορία Προμηθευτών Vodafone 2014 - 2019 .....            | 24 |
| Πίνακας 4.3.1 | Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων Vodafone 2014 - 2019 ..... | 24 |
| Πίνακας 4.3.2 | Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Vodafone 2014 - 2019 .....          | 25 |
| Πίνακας 4.3.3 | Ταχύτητα Ενεργητικού Vodafone 2014 - 2019 .....              | 26 |
| Πίνακας 4.4.1 | Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων Vodafone 2014 - 2019 .....     | 27 |
| Πίνακας 4.4.2 | Αποδοτικότητα Ξένων Κεφαλαίων Vodafone 2014 - 2019 .....     | 27 |
| Πίνακας 4.4.3 | Κάλυψη Πάγιου Ενεργητικού Vodafone 2014 - 2019 .....         | 28 |

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

|                  |  |    |
|------------------|--|----|
| Διάγραμμα 4.5.1  | Γενική Ρευστότητα Vodafone 2014 - 2019 .....             | 30 |
| Διάγραμμα 4.5.2  | Ειδική Ρευστότητα Vodafone 2014 - 2019 .....             | 30 |
| Διάγραμμα 4.5.3  | Ταμειακή Ρευστότητα Vodafone 2014 - 2019 .....           | 31 |
| Διάγραμμα 4.5.4  | Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων Vodafone 2014 - 2019 ..... | 32 |
| Διάγραμμα 4.5.5  | Ταχύτητα Αποθεμάτων Vodafone 2014 - 2019 .....           | 33 |
| Διάγραμμα 4.5.6  | Κυκλοφορία Προμηθευτών Vodafone 2014 - 2019 .....        | 35 |
| Διάγραμμα 4.5.7  | Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων Vodafone 2014-2019 ... | 36 |
| Διάγραμμα 4.5.8  | Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Vodafone 2014 - 2019 .....      | 37 |
| Διάγραμμα 4.5.9  | Ταχύτητα Ενεργητικού Vodafone 2014 - 2019 .....          | 38 |
| Διάγραμμα 4.5.10 | Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων Vodafone 2014 - 2019 ..... | 39 |
| Διάγραμμα 4.5.11 | Αποδοτικότητα Ξένων Κεφαλαίων Vodafone 2014 - 2019 ..... | 40 |
| Διάγραμμα 4.5.12 | Κάλυψη Πάγιου Ενεργητικού Vodafone 2014 - 2019 .....     | 40 |

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

|  |    |
|--|----|
| ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....  | 3  |
| ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....   | 4  |
| ABSTRACT.....  | 5  |
| ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ .....   | 6  |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....  | 9  |
| 1.1 Σκοπός.....  | 9  |
| 1.2 Χρήση Οικονομικών Εκθέσεων .....                                   | 9  |
| 1.3 Προηγούμενες Έρευνες.....  | 9  |
| 1.4 Μεθοδολογία.....   | 10 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ.....                              | 11 |
| 2.1 Κεφαλαιακή διάρθρωση.....  | 11 |
| 2.2 Κλάδος τηλεπικοινωνιών .....                                       | 12 |
| 2.2.1 Τηλεπικοινωνιακός εξοπλισμός .....                               | 13 |
| 2.2.2 Υπηρεσίες .....  | 13 |
| 2.2.3 Κυβερνητικοί στρατηγικοί στόχοι.....                             | 13 |
| 2.2.4 Syzefxis II: Ελληνικό εθνικό δίκτυο για τον δημόσιο τομέα: ..... | 14 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ VODAFONE .....                                  | 15 |
| 3.1 Προφίλ εταιρείας.....  | 15 |
| 3.1.1 Ιστορία .....  | 15 |
| 3.2 Κύριοι ανταγωνιστές στον κλάδο .....                               | 17 |
| 3.2.1 ΟΤΕ .....  | 17 |
| 3.2.1.1 Ιστορική αναδρομή.....   | 16 |
| 3.2.2 WIND .....   | 19 |
| 3.2.2.1 Ιστορική αναδρομή.....   | 19 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ VODAFONE .....                  | 21 |
| 4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας .....                                    | 21 |
| 4.1.1 Γενική ρευστότητα .....  | 21 |
| 4.1.2 Ειδική ρευστότητα.....   | 22 |
| 4.1.3 Ταμειακή ρευστότητα.....   | 22 |
| 4.2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας .....                                | 23 |

|  |    |
|--|----|
| 4.2.1 Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων.....                     | 23 |
| 4.2.2 Ταχύτητα αποθεμάτων.....                               | 24 |
| 4.2.3. Ταχύτητα κυκλοφορίας προμηθευτών.....                 | 25 |
| 4.3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....                       | 25 |
| 4.3.1 Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων .....                | 25 |
| 4.3.2 Καθαρό περιθώριο κέρδους.....                          | 26 |
| 4.3.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού .....                | 27 |
| 4.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης.....                | 28 |
| 4.4.1 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά .....      | 28 |
| 4.4.2 Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά .....      | 28 |
| 4.4.3 Αριθμοδείκτης κάλυψης πάγιου ενεργητικού .....         | 29 |
| 4.5. Γραφήματα και συγκρίσεις .....                          | 30 |
| 4.5.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.....                 | 30 |
| 4.5.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας .....                | 31 |
| 4.5.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας .....              | 32 |
| 4.5.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων .....     | 33 |
| 4.5.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας αποθεμάτων.....                | 34 |
| 4.5.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών.....   | 35 |
| 4.5.7 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων ..... | 36 |
| 4.5.8 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους.....          | 37 |
| 4.5.9 Αριθμοδείκτης ταχύτητας ενεργητικού .....              | 38 |
| 4.5.10 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων .....    | 39 |
| 4.5.11 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ξένων κεφαλαίων .....    | 40 |
| 4.5.12 Αριθμοδείκτης κάλυψης πάγιου ενεργητικού .....        | 41 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....                               | 42 |
| 5.1 Γενικά.....  | 42 |
| 5.2 Προτάσεις για μελλοντικές έρευνες.....                   | 44 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....  | 44 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....   | 46 |
| ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ.....   | 46 |



# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1 Σκοπός

Ο κύριος σκοπός αυτής της εργασίας είναι να προσδιορίσει, να προβλέψει και να αξιολογήσει τις καλύτερες οικονομικές συνθήκες και την απόδοση της εταιρείας VODAFONE – ΠΑΝΑΦΟΝ Α.Ε.Ε.Τ. στο μέλλον. Η οικονομική κατάσταση εφαρμόζει εργαλεία, αναλυτικές τεχνικές και απαιτούμενες μεθόδους για επιχειρηματική ανάλυση. Είναι ένα διαγνωστικό εργαλείο για την αξιολόγηση της χρηματοδοτικής δραστηριότητας, επενδυτικής δραστηριότητας και επιχειρησιακής δραστηριότητας, καθώς και ένα εργαλείο αξιολόγησης για τη διαχείριση αποφάσεων και επιχειρηματικών αποφάσεων.

## 1.2 Χρήση Οικονομικών Εκθέσεων

Οι οικονομικές εκθέσεις χρησιμοποιούνται από διαχειριστές, μετόχους, επενδυτές και όλα τα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη σχετικά με τη θέση της εταιρείας στην αγορά. Οι διευθυντές χρησιμοποιούν οικονομικές αναφορές για να δουν την κατάσταση στην οποία βρίσκεται η εταιρεία και στη συνέχεια να παρέχουν πληροφορίες στους μετόχους, για να δούνε πόσο λογικές είναι οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται στην εταιρεία. Όσον αφορά τους επενδυτές, η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας είναι πολύ σημαντική, γιατί, πρώτα θέλουν να γνωρίζουν την πραγματική κατάσταση της εταιρείας και στη συνέχεια να αποφασίσουν αν θα επενδύσουν ή όχι (Γκίκας, 2002).

## 1.3 Προηγούμενες Έρευνες

Σύμφωνα με προηγούμενες έρευνες που έχουν πραγματοποιηθεί με την χρήση αριθμοδεικτών των προηγούμενων ετών έχουν δείξει πως η εταιρεία είχε κίνδυνο αποπληρωμής για τις υποχρεώσεις που έχει, όπου πιθανόν να είχε συνέπεια μείωσης των πωλήσεων. Αναφορικά με την ταμειακή ρευστότητα της υπήρχε σταθερή, περίπου στο 0,02, όπου έδειχνε αδυναμία της εταιρείας να ανταπεξέλθει στις λειτουργικές ανάγκες που έχει η εταιρεία.

Αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα που έχουν τα ίδια κεφάλαια φάνηκε πως ο δείκτης ως χαμηλότερο σημείο του ήταν 1,72 και το υψηλότερο ήταν το 2011 όπου ήταν 2,40 όμως από εκεί και μετά ακολουθούσε πτωτική πορεία. Είχε επηρεαστεί

από την οικονομική κρίση και παρόλο που αυξήθηκαν τα κεφάλαια της οι πωλήσεις που πραγματοποιήθηκαν μειωνόταν.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του Ενεργητικού της είχε ξεκινήσει με 1,13 και η πορεία της ήταν πτωτική. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του δείκτη που ήταν χαμηλά έδειχνε πως χρειάζεται να αυξηθεί ο βαθμός που χρησιμοποιεί η εταιρεία τα περιουσιακά της στοιχεία.

Με βάση τον δείκτη του μικτού περιθωρίου κέρδους είχε δείξει πως επιτυγχάνεται υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους αναφορικά με τις πωλήσεις της. Αναφορικά με το καθαρό περιθώριο κέρδους επίσης ξεκινάει με ικανοποιητικό επίπεδο, όμως στη συνέχεια μέχρι το 2013 υπάρχει πτωτική πορεία και το 2011 η εταιρεία είχε ποσοστό υπό του μηδενός.

Αναφορικά με την αποδοτικότητα που είχε το συνολικό Ενεργητικό της εταιρείας είχε δείξει την ικανότητα που έχει η εταιρεία να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους που έχει προκειμένου να πραγματοποιήσει κέρδη. Ξεκίνησε από έναν υψηλό δείκτη, περίπου 22,65% και στην συνέχεια ακολούθησε πτωτική πορεία. Το συγκεκριμένο οφείλεται στην μειωμένη κερδοφορία που είχε η εταιρεία και στην μείωση που είχε το Ενεργητικό της.

Σύμφωνα με την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων φαίνεται η δυναμική κερδοφορία της εταιρείας και το αν έχουν επιτευχθεί οι στόχοι της. Το μεγαλύτερο ποσοστό της εταιρείας ήταν 42,12%, στην συνέχεια όμως ακολούθησε πτωτική πορεία και έφθασε σε σημείο υπό του μηδενός.

## 1.4 Μεθοδολογία

Στην παρούσα εργασία η ακολουθούμενη μέθοδος έχει παραγωγικό χαρακτήρα, προσδιορίζει την οικονομική θέση που έχει η εταιρεία, καθώς και την αποδοτικότητα της για τα έτη 2014 – 2019. Εξετάζονται τα χαρακτηριστικά που έχει ο κλάδος δραστηριοποίησης, ο τρόπος με άλλα λόγια που αντιμετωπίζονται οι ευκαιρίες όπως και ο κίνδυνος αναφορικά με τον ανταγωνισμό. Η χρηματοοικονομική ανάλυση πραγματοποιείται με την χρήση αριθμοδεικτών και απεικονίζονται διαγραμματικά τα αποτελέσματα που έχουν οι δείκτες για τα παραπάνω έτη.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

### 2.1 Κεφαλαιακή διάρθρωση

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία προσδιορισμού των χρηματοοικονομικών δυνατοτήτων της εταιρείας με τη σωστή δημιουργία σχέσεων μεταξύ των διαφόρων στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων. Η οικονομική ανάλυση μπορεί να αναληφθεί από τη διεύθυνση της εταιρείας ή από μέρη εκτός της εταιρείας, δηλαδή, ιδιοκτήτες, εμπορικοί πιστωτές, δανειστές, επενδυτές, συνδικάτα, αναλυτές κτλ. Η φύση της ανάλυσης θα διαφέρει ανάλογα με τον σκοπό του αναλυτή. Η οικονομική ανάλυση είναι χρήσιμη και σημαντική για διαφορετικούς χρήστες (Παπαδέας & Συκιανάκης, 2014).

**Διευθυντής οικονομικών:** Η οικονομική ανάλυση επικεντρώνεται στα γεγονότα και σχέσεις που σχετίζονται με τη διαχειριστική απόδοση, την εταιρική αποτελεσματικότητα, τα οικονομικά πλεονεκτήματα και αδυναμίες και τη πιστοληπτική ικανότητα της εταιρείας. Ένας διαχειριστής χρηματοδότησης πρέπει να είναι καλά εξοπλισμένος με τα διαφορετικά εργαλεία του για ανάλυση για τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων για την εταιρεία. Τα εργαλεία ανάλυσης παρέχουν βοήθεια στη μελέτη λογιστικών δεδομένων, ώστε να προσδιοριστεί η επενδυτική αξία της επιχείρησης, οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις και η δοκιμή της αποτελεσματικότητας των λειτουργιών. Οι τεχνικές είναι εξίσου σημαντικές στον τομέα του δημοσιονομικού ελέγχου, επιτρέποντας στον διαχειριστή οικονομικών να κάνει συνεχείς ανασκοπήσεις των πραγματικών χρηματοοικονομικών πράξεων της εταιρείας για να αναλύσει τις αιτίες σημαντικών αποκλίσεων (Αλεξάκης & Ξανθάκης, 2007).

**Δανειστές:** Οι προμηθευτές μακροπρόθεσμου χρέους ασχολούνται με τη μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα και επιβίωση της εταιρείας. Οι μακροπρόθεσμοι δανειστές αναλύουν τις ιστορικές οικονομικές καταστάσεις για την εκτίμηση της μελλοντικής φερεγγυότητας και κερδοφορίας της.

**Επενδυτές:** Επενδυτές, οι οποίοι έχουν επενδύσει τα χρήματά τους στις μετοχές της εταιρείας, ενδιαφέρονται για τα κέρδη της εταιρείας. Ως εκ τούτου, επικεντρώνονται στην ανάλυση της τρέχουσας και μελλοντικής κερδοφορίας της εταιρείας. Επίσης ενδιαφέρονται για την κεφαλαιακή δομή της εταιρείας για να εξακριβώσουν τις

επιρροές της στα κέρδη και τον κίνδυνο της (Στέργιος, Αθιανός & Κωνσταντινούδης, 2004).

## 2.2 Κλάδος τηλεπικοινωνιών

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα σήμερα περιλαμβάνει τέσσερις μεγάλες εταιρείες από τις πέντε που ήτανε μέχρι πρότινος μετά την εξαγορά του 100% της επιχείρησης Cyta Hellas από τη Vodafone. Η Vodafone με την κίνησή της αυτή ενίσχυσε την δύναμη της στην αγορά και εδραιώθηκε στη 2η θέση πίσω από την Cosmote (μερίδιο 47,0%), ενώ διεύρυνε την απόστασή της από τον τρίτο πάροχο, που είναι η Wind και η οποία στο τέλος του 2017 είχε μερίδιο αγοράς 14,8%. Τα έσοδα παρουσιάζονται συνεχώς μειούμενα και εμφανίζουν μεγάλη πτώση ιδιαίτερα μεταξύ των ετών 2010 έως και 2017. Τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν το 2017 στα €691 εκ., μειωμένα κατά 2,7% σε σύγκριση με το 2016. Από την έναρξη της κρίσης του έτους 2008 έως και σήμερα η συνολική πτώση έφτασε το 57% (Eurostat).

Οι βασικές αιτίες αυτής της μείωσης εντοπίζονται κατά κύριο λόγο στο γεγονός ότι η ζήτηση για τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες έμεινε στάσιμη και στο ότι αυτή η στασιμότητα συνδυάστηκε με συνεχή πτώση των τιμών, λόγω του ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο. Στο έτος που διανύουμε τώρα όπως φαίνεται από τα μέχρι σήμερα αποτελέσματα επικρατεί μια τάση σταθεροποίησης της φθίνουσας πορείας που σημειώθηκε τα τελευταία 10 χρόνια. Σημαντικές θεωρούνται οι προκλήσεις που εμφανίζονται στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Η μεγάλη αύξηση του ανταγωνισμού και η ωρίμανση της ελληνικής αγοράς έχουν ως αποτέλεσμα την μείωση των τιμών και των εσόδων, η οποία σε συνδυασμό με την οικονομική κρίση που επικρατεί οδηγεί σε περιορισμό της ανάπτυξης νέων υπηρεσιών και σε ουσιαστική έλλειψη ρευστότητας που με την σειρά της εμποδίζει την χρηματοδότηση μελλοντικών επενδύσεων (Eurostat).

Οι εταιρίες τηλεπικοινωνίας αντιμετωπίζουν τις προκλήσεις αυτές περιορίζοντας το λειτουργικό τους κόστος το οποίο έχει μειωθεί αισθητά και συγκεκριμένα κατά 54% από το 2009 μέχρι και σήμερα, ενώ αξιολογώντας των δείκτη ξένων προς ίδια κεφάλαια παρατηρούμε ότι έχουν ελαχιστοποιήσει το δανεισμό τους από το τραπεζικό σύστημα σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια.

Οι τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες, η κορυφαία κατηγορία στον τομέα των τηλεπικοινωνιών, αντιπροσωπεύουν το 84% της αγοράς, με τον εξοπλισμό να αντιπροσωπεύει το υπόλοιπο 16%. Το 2017, ο τομέας των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα παρουσίασε οριακή πτώση σε σύγκριση με το 2016 κατά 0,5% στα 4.650 δισεκατομμύρια ευρώ, και με μείωση το 2018 κατά 0,8% (Eurostat).

### **2.2.1 Τηλεπικοινωνιακός εξοπλισμός**

Η αύξηση 4% στις πωλήσεις εξοπλισμού το 2017 δεν διατηρήθηκε και το 2018. Η αγορά μειώθηκε το 2018 κατά 0,6% από 733 εκατομμύρια ευρώ το 2017 σε 729 ευρώ το 2018. Η εγχώρια αγορά εξοπλισμού τηλεπικοινωνιών ενισχύθηκε από επενδύσεις παρόχου τηλεπικοινωνιών για αναβάθμιση και επέκταση υφιστάμενων δικτύων 4G, ειδικά σε μεγάλες αστικές περιοχές, και επενδύσεις σε υποδομές σε δίκτυα οπτικών ινών (Eurostat).

### **2.2.2 Υπηρεσίες**

Η αγοραία αξία των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών μειώθηκε κατά 1,3% το 2017 σε 3,916 δισεκατομμύρια ευρώ, με αναμενόμενη οριακή μείωση 0,8% σε 3,884 δισεκατομμύρια ευρώ το 2018. Από τους συγκεκριμένους υποτομείς της αγοράς, οι υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας θα συνεχίσουν να μειώνονται κατά 7,8% από το 2018, όπως το 2017 κατά 7,9%. Η αξία αυτής της κατηγορίας θα μειωθεί στα 1.080 δισεκατομμύρια ευρώ, από 1.170 δισεκατομμύρια ευρώ το 2017.

Οι υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας μειώθηκαν επίσης το 2017 κατά 3,6% φθάνοντας σε αγοραία αξία 1.092 δισεκατομμυρίων ευρώ και αυτή η τάση συνεχίστηκε το 2018 κατά 2,4% με αγοραία αξία περίπου 1.066 δισεκατομμύρια ευρώ.

### **2.2.3 Κυβερνητικοί στρατηγικοί στόχοι**

Οι εταιρείες ΤΠΕ στην Ελλάδα εστιάζουν σε κυβερνητικά έργα που βρίσκονται σε εξέλιξη, καθυστερούν ή πρέπει να ξεκινήσουν και είναι ζωτικής σημασίας για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής αντιμετωπίζουν μια πρόκληση για την υποστήριξη της ευρωπαϊκής στρατηγικής ψηφιακής οικονομίας για την ενίσχυση της χρήσης των υπηρεσιών ηλεκτρονικής διακυβέρνησης. Η Ελληνική Κυβέρνηση θεωρεί ότι η διείσδυση ευρυζωνικών δικτύων, η χρήση Διαδικτύου, οι ηλεκτρονικές συναλλαγές, οι υπηρεσίες

cloud-computing και το ολοκληρωμένο ERP της Κυβέρνησης είναι όλο και πιο σημαντικά.

#### **2.2.4 Syzefxis II: Ελληνικό εθνικό δίκτυο για τον δημόσιο τομέα:**

Η κυβέρνηση στοχεύει στην αναβάθμιση της υποδομής φωνής και δεδομένων του δημόσιου τομέα στην Ελλάδα. Στο πλαίσιο του έργου Syzefxis II, η κυβέρνηση επιδιώκει να επεκτείνει τις υπηρεσίες δικτύου και τηλεφωνίας σε περίπου 34.000 κτίρια σε εθνικό επίπεδο. Ο στόχος αυτού του έργου είναι να αναπτύξει περισσότερες συνδέσεις ινών για να συμπεριλάβει και τους 34.000 Έλληνες ενδιαφερόμενους, με τις σημαντικότερες κρατικές υπηρεσίες να λειτουργούν στα 100 / 1.000 Mbps. Η ΕΕ θα παράσχει 191 εκατομμύρια ευρώ για την κατασκευή της υποδομής. Το τριετές λειτουργικό κόστος ύψους 164 εκατομμυρίων δολαρίων ετησίως θα καλυφθεί από εθνική χρηματοδότηση με εκτιμώμενο προϋπολογισμό 684 εκατομμύρια δολάρια.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ VODAFONE

### 3.1 Προφίλ εταιρείας



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. 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 (Vodafone.gr).

#### 3.1.1 Ιστορία

Η παροχή προϊόντων και υπηρεσιών υψηλής ποιότητας, από την αρχή της λειτουργίας της, αποτελεί στρατηγική επιλογή της Vodafone Ελλάδας. Ορίζεται ως ποιότητα η δυνατότητα να υπερβαίνει τις απαιτήσεις και προσδοκίες των πελατών της και των ανθρώπων της μέσα από τη συνεχή βελτίωση των διεργασιών και των συστημάτων της.

Για το λόγο αυτό, η Vodafone Ελλάδας έχει πιστοποιηθεί για την εφαρμογή και λειτουργία των παρακάτω συστημάτων (Vodafone.gr):

1996     ✓ Πιστοποίηση Panafon σύμφωνα με το πρότυπο ISO 9001:1994.

- 1999 ✓ Πιστοποίηση του ολοκληρωμένου συστήματος διαχείρισης της εταιρείας, το οποίο περιλαμβάνει επιμέρους συστήματα για:
- τη διαχείριση της ποιότητας
  - τη διαχείριση του περιβάλλοντος
  - την υγιεινή και ασφάλεια των εργαζομένων
  - την ασφάλεια δεδομένων και πληροφοριών
- 2002 ✓ Πιστοποίηση της αλυσίδας καταστημάτων της Vodafone κατά ISO 9001:2000 για την Πώληση και την εξυπηρέτηση μετά την πώληση προϊόντων και υπηρεσιών κινητής επικοινωνίας και πρόσβασης διαδικτύου.
- 2009 ✓ Διαπίστευση για πρώτη φορά στον ευρύτερο χώρο των τηλεπικοινωνιών και ασύρματων επικοινωνιών, του Εργαστηρίου Μετρήσεων Ηλεκτρομαγνητικών Πεδίων στο Περιβάλλον (και επέκτασης του πεδίου εφαρμογής το 2012 σε Εργαστηρίου Μετρήσεων Ηλεκτρομαγνητικών Πεδίων & θορύβου στο Περιβάλλον) σύμφωνα με τις απαιτήσεις του προτύπου ΕΛΟΤ EN ISO/ IEC 17025.
- 2010 ✓ Πιστοποίηση του συστήματος διαχείρισης της επιχειρησιακής συνέχειας στην εταιρεία σύμφωνα με το πρότυπο BS 25999-2:2007.
- 2012 ✓ Πιστοποίηση του συστήματος διαχείρισης της επιχειρησιακής συνέχειας στην εταιρεία σύμφωνα με το πρότυπο ISO 22301:2012.
- 2016 ✓ Απρ' 16: πραγματοποιήθηκε με επιτυχία η ενσωμάτωση της σταθερής τηλεφωνίας σε όλα τα πιστοποιητικά.
- ✓ Νοεμ' 16: πιστοποίηση του Συστήματος Διαχείρισης της Ενέργειας που καλύπτει το δίκτυο σταθερής και κινητής, τα κτήρια γραφείων, και τα ιδιόκτητα καταστήματα, σύμφωνα με το ISO 50001:2011.



## 3.2 Κύριοι ανταγωνιστές στον κλάδο

### 3.2.1 ΟΤΕ



Ο Όμιλος ΟΤΕ είναι η μεγαλύτερη εταιρεία τεχνολογίας στην Ελλάδα. Αποτελεί μία από τις τρεις μεγαλύτερες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, σύμφωνα με την κεφαλαιοποίηση, ενώ οι μετοχές του διαπραγματεύονται στο διεθνές χρηματιστήριο του Λονδίνου. Στο μετοχικό του κεφάλαιο μετέχουν η Deutsche Telekom με ποσοστό 46% και το Ελληνικό Δημόσιο με 5,5%. Ο Όμιλος ΟΤΕ απασχολεί περίπου 12.500 εργαζομένους στην Ελλάδα και περίπου 20.000 συνολικά. Ο Όμιλος ΟΤΕ προσφέρει μια ευρεία γκάμα υπηρεσιών: σταθερή, κινητή τηλεφωνία και ευρυζωνικές υπηρεσίες, συνδρομητική τηλεόραση και ολοκληρωμένες λύσεις ICT. Παράλληλα, δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και στους τομείς των ναυτιλιακών επικοινωνιών και των ακινήτων. Εκτός Ελλάδας, δραστηριοποιείται στην αγορά τηλεπικοινωνιών της Ρουμανίας, όπου προσφέρει υπηρεσίες σταθερών και κινητών επικοινωνιών, καθώς και τηλεόρασης. Με κεντρικό μήνυμα «ένας κόσμος, καλύτερος για όλους», η COSMOTE αποτελεί την ενιαία εμπορική μάρκα για όλα τα προϊόντα και τις υπηρεσίες του Ομίλου. Αποστολή της, είναι να φέρει τις δυνατότητες της τεχνολογίας σε όλους, ώστε να μπορεί ο καθένας να αξιοποιεί πλήρως τις ευκαιρίες του σήμερα και παράλληλα να χτίζει ένα καλύτερο αύριο (cosmote.gr).

#### 3.2.1.1 Ιστορική αναδρομή

Ο ΟΤΕ δημιουργήθηκε στις 23 Οκτωβρίου του 1949, ως διάδοχος της Ανώνυμης Ελληνικής Τηλεφωνικής Εταιρείας (Α.Ε.Τ.Ε.) που είχε ιδρυθεί το 1926, με σκοπό να ενοποιήσει το σύνολο ανάλογων δημοσίων και ιδιωτικών επιχειρήσεων τηλεπικοινωνιών. Προτού συμβεί αυτό, η τηλεφωνία, η τηλεγραφία, οι εγχώριες και διεθνείς συνδέσεις ήταν αποσπασματικές και ελλιπώς συντονισμένες. Μέχρι το 1998, η αγορά τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα ήταν μονοπώλιο. Η αγορά ανοίχθηκε στους

ανταγωνιστές και ο ΟΤΕ βαθμιαία ιδιωτικοποιήθηκε. Μαζί με τους υπόλοιπους παρόχους της αγοράς τηλεπικοινωνιών, ο ΟΤΕ ρυθμίζεται από την Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ).

Το 2007 ο Όμιλος Marfin Investment απέκτησε το 20% της εταιρείας, ενώ τον Μάρτιο του 2008 το πώλησε στη Γερμανική Deutsche Telekom, η οποία αργότερα αύξησε το ποσοστό της σε 25% συν μία ψήφο, ώστε να αντιστοιχεί με το ποσοστό του κράτους. Μετά την πώληση ενός επιπλέον ποσοστού 5% το 2009[3] και ενός 10% του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ το 2011[4] από το Ελληνικό Δημόσιο προς την Deutsche Telekom, το κράτος κατείχε το 10% και η Deutsche Telekom το 40%. Το 2018 η Deutsche Telekom απέκτησε ένα επιπλέον 5% του ΟΤΕ, καθώς, όπως ανακοινώθηκε από το ΤΑΙΠΕΔ, άσκησε το δικαίωμα πρώτης άρνησης για την απόκτηση των 24.507.520 κοινών ονομαστικών μετοχών.

#### 2000-2007

Εκτόξευση του δορυφόρου Hellas Sat2 από το ακρωτήριο ΚΑΝΑΒΕΡΑΛ. Ο ΟΤΕ ξεκινά την παροχή υπηρεσιών ADSL στην Ελλάδα. Ο ΟΤΕ και η COSMOTE αναλαμβάνουν Μεγάλοι Εθνικοί Χορηγοί των Ολυμπιακών Αγώνων 2004. Ο ΟΤΕ υπογράφει συμφωνία για την πώληση του ποσοστού 90%, που κατείχε στο μετοχικό κεφάλαιο της ArmenTel (Αρμενία), έναντι περίπου €342 εκατ. Το Ελληνικό Δημόσιο πουλάει 10,7% του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ σε θεσμικούς επενδυτές. Διατίθενται νέες ταχύτητες πρόσβασης που φτάνουν τα 24Mbps.

#### 2008-2010

Ξεκίνησε η δοκιμαστική εμπορική διάθεση του CONN-X TV (IPTV) από τον ΟΤΕ σε περιορισμένο αριθμό πελατών. Αυτή η δορυφορική τηλεόραση ήταν πρόλογος του ΟΤΕ TV. Οι ευρυζωνικές συνδέσεις του ΟΤΕ ανέρχονται στις 970.000, ενώ τα σημεία παρουσίας στο δίκτυό του επεκτείνονται σε 1.390, πανελλαδικά.

#### 2018-Σήμερα

Η COSMOTE παρουσιάζει το νέο της κεντρικό μήνυμα, αλλά και την υπόσχεσή της να συμβάλει σε έναν κόσμο, καλύτερο για όλους, με τη βοήθεια της τεχνολογίας. Ο Όμιλος ΟΤΕ ανακοινώνει επενδυτικό πλάνο ύψους 2 δισ. ευρώ έως το 2022, κυρίως για υποδομές και δίκτυα νέας γενιάς. Ο Όμιλος ΟΤΕ διαθέτει εμπορικά το νέο δίκτυο

αρχιτεκτονικής Fiber To The Home (FTTH) για υπερύψηλες ταχύτητες 100 & 200Mbps, με δυνατότητα αναβάθμισης σε 1 Gbps. Η COSMOTE αναλαμβάνει την ανάπτυξη πιλοτικού δικτύου πέμπτης γενιάς (5G) στο Δήμο του Ζωγράφου, στο πλαίσιο μνημονίου συνεργασίας του ΓΓ Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων και της Δημάρχου Ζωγράφου.

### 3.2.2 WIND



Η WIND είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα. Από την ίδρυσή της, το 1992, μέχρι σήμερα, επενδύει συνεχώς στην τεχνολογία, παρέχοντας ολοκληρωμένες λύσεις κινητής, σταθερής, ίντερνετ και τηλεόρασης στους πελάτες της. Ο τομέας των τηλεπικοινωνιών παίζει σημαντικό ρόλο στις ζωές όλων μας γι' αυτό δέσμευσή της εταιρείας είναι να κάνει τη WIND μια από τις καλύτερες ανεξάρτητες εταιρείες τηλεπικοινωνιών στην Ευρώπη, προσφέροντας στους πελάτες της υπηρεσίες υψηλής ποιότητας στην καλύτερη τιμή, που βελτιώνουν τον τρόπο με τον οποίο ζούμε, επικοινωνούμε, εργαζόμαστε, μαθαίνουμε, διασκεδάζουμε. Πιστεύοντας στη δύναμη ενός σύγχρονου διασυνδεδεμένου κόσμου, που όλα είναι δίκτυο υλοποιεί ένα από τα μεγαλύτερα ιδιωτικά επενδυτικά έργα στην Ελλάδα. Κάθε χρόνο επενδύει περίπου 100 εκατομμύρια ευρώ για την ανάπτυξη δικτύων νέας γενιάς υψηλής ταχύτητας, τόσο στην κινητή (4G, 4G+) όσο και στη σταθερή (VDSL, FTTx). Το 2018 μπήκε δυναμικά στον χώρο της συνδρομητικής τηλεόρασης με τη WIND VISION, μια τηλεοπτική υπηρεσία συνεχούς ροής που λειτουργεί με την τεχνολογία android box. Ένα μοναδικό περιβάλλον που ενσωματώνει αμέτρητες επιλογές ψυχαγωγίας – ενημέρωσης – διασκέδασης (wind.gr).

### 3.2.2.1 Ιστορική αναδρομή

Στις 7 Φεβρουαρίου 2007, η *Apax Partners* και η *TPG Capital* ανακοίνωσαν ότι η *TIM Hellas* αγοράστηκε από την *Weather Investments* (νυν *Wind Telecom*), η οποία αποτελεί μια ιδιωτική επενδυτική εταιρεία τηλεπικοινωνιών για 500 εκ. ευρώ από τα κεφάλαια συν καθαρή οφειλή ύψους 2,9 δισ. ευρώ.

Τον Οκτώβριο του 2007 εξαγοράζει την *Tellas* πάροχο σταθερής τηλεφωνίας, την οποία κατείχε η ΔΕΗ λανσάροντας υπηρεσίες διαδικτύου, σταθερής και κινητής τηλεφωνίας σε έναν ενιαίο λογαριασμό με ειδικές εκπτώσεις, και η οποία απορροφά έναν χρόνο αργότερα την *WIND Hellas* για να μετατραπεί εξολοκλήρου στη νέα *WIND Hellas - Τηλεπικοινωνίες Α.Ε.Β.Ε.*

Στα τέλη του 2010, η *WIND Hellas* εξαγοράζεται από 6 διεθνή επενδυτικά κεφάλαια, τα οποία διαχειρίζονται συνολικά περισσότερα από 80 δισ. δολάρια.

Τον Ιούνιο του 2011, η *WIND Hellas* ξεκινά τον εκσυγχρονισμό του δικτύου της σε όλη την Ελλάδα σε συνεργασία με τη Huawei έργο που ολοκληρώνεται το 2014 δημιουργώντας το πιο γρήγορο δίκτυο κινητής τηλεφωνίας στη χώρα με ταχύτητες ως και 42 Mbps.

Τον Σεπτέμβριο του 2012 συνάπτει συνεργασία με τον Όμιλο Εταιριών Πάνου Γερμανού για την αποκλειστική διάθεση του συνόλου των υπηρεσιών της από το δίκτυο καταστημάτων του Ομίλου (*Public, Multirama κ.ά.*).

Τον Ιούνιο του 2013 η *WIND Hellas* υπογράφει συνεργασία με την *Vodafone Greece* για τη μερική κοινή χρήση του δικτύου κινητής επικοινωνίας 2G/3G.

Τον Οκτώβριο του 2014, αποκτά δικαιώματα χρήσης ραδιοσυχνοτήτων από την *Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων* για δύο τμήματα (2 x 10 MHz) στη ζώνη των 800MHz και επίσης για τέσσερα τμήματα (2 x 20MHz) στη ζώνη των 2600MHz, συνολικής αξίας 121,825 εκατ. ευρώ.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ VODAFONE

### 4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

#### 4.1.1 Γενική ρευστότητα

|                      |                               | 2014               | 2015               | 2016               | 2017               | 2018               | 2019               |
|----------------------|-------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| ΓΕΝΙΚΗ<br>ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ | <u>ΔΙΑΘ.+ΑΠΑΙΤΗΣ.+ΑΠΟΘ.</u>   | <u>193.755.328</u> | <u>178.092.592</u> | <u>301.500.000</u> | <u>336.800.000</u> | <u>337.000.000</u> | <u>420.300.000</u> |
|                      | ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ<br>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | 254.476.749        | 215.212.536        | 467.200.000        | 270.200.000        | 286.300.000        | 315.300.000        |
|                      | =                             | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  |
|                      | <b>0,76</b>                   | <b>0,82</b>        | <b>0,64</b>        | <b>1,24</b>        | <b>1,17</b>        | <b>1,33</b>        |                    |

Πίνακας 4.1.1 Γενική Ρευστότητα Vodafone 2014 – 2019

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει τον βαθμό ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας στοιχεία του ενεργητικού της που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά με σκοπό την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ο δείκτης ρευστότητας είναι μια σημαντική κατηγορία οικονομικών μετρήσεων που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της ικανότητας της επιχείρησης να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, χωρίς να συγκεντρώσει εξωτερικό κεφάλαιο. Πολλές επιχειρήσεις, στο τέλος της χρήσης προβαίνουν στις εξοφλήσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους, στις εισπράξεις υπολοίπων τους και στην εισροή μετρητών στην επιχείρηση, με σκοπό την αύξηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη. Όσο πιο κοντά στην μονάδα είναι ο δείκτης, τόσο πιο ικανοποιητικός είναι. Παρατηρείται ότι, τα δύο πρώτα χρόνια ο δείκτης δεν επαρκούσε για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης κάτι που άλλαξε προς το καλύτερο τα τελευταία χρόνια, καθώς πλέον μπορεί και καλύπτει έως και μισή φορά καλύτερα.

#### 4.1.2 Ειδική ρευστότητα

|                      |                | 2014               | 2015               | 2016               | 2017               | 2018               | 2019               |
|----------------------|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| ΕΙΔΙΚΗ<br>ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ | ΔΙΑΘ.+ΑΠΑΙΤΗΣ. | <u>184.461.557</u> | <u>171.723.627</u> | <u>292.800.000</u> | <u>331.400.000</u> | <u>329.400.000</u> | <u>410.900.000</u> |
|                      | ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ | 215.212.536        | 215.212.536        | 467.200.000        | 270.200.000        | 286.300.000        | 315.300.000        |
|                      | ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ    | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  |
|                      |                | <b>0,80</b>        | <b>0,79</b>        | <b>0,62</b>        | <b>1,22</b>        | <b>1,15</b>        | <b>1,30</b>        |

Πίνακας 4.1.2 Ειδική Ρευστότητα Vodafone 2014 - 2019

Ο δείκτης της ειδικής ρευστότητας αποτελεί πιο αυστηρή μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας απεικονίζει το πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η διαφορά από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι δεν περιλαμβάνει όσα στοιχεία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα για μια οικονομική μονάδα. Επίσης, δεν περιλαμβάνονται και οι προκαταβεβλημένες δαπάνες που θέλουν μεγάλο διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα. Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας κοντά στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνο αν στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις. Για να είναι ο δείκτης ικανοποιητικός θα πρέπει να βρίσκεται κοντά στην μονάδα και για να είναι καλός, μεγαλύτερος από αυτή. Επομένως ο δείκτης της εταιρείας είναι ικανοποιητικός από το 2017 και μετά.

#### 4.1.3 Ταμειακή ρευστότητα

|                        |                 | 2014              | 2015              | 2016              | 2017               | 2018               | 2019               |
|------------------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| ΤΑΜΕΙΑΚΗ<br>ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ | ΔΙΑΘ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | <u>17.469.908</u> | <u>14.463.704</u> | <u>98.400.000</u> | <u>138.700.000</u> | <u>142.400.000</u> | <u>151.700.000</u> |
|                        | ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ  | 215.212.536       | 215.212.536       | 467.200.000       | 270.200.000        | 286.300.000        | 315.300.000        |
|                        | ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ     | =                 | =                 | =                 | =                  | =                  | =                  |
|                        |                 | <b>0,08</b>       | <b>0,06</b>       | <b>0,21</b>       | <b>0,51</b>        | <b>0,49</b>        | <b>0,48</b>        |

Πίνακας 4.1.3 Ταμειακή Ρευστότητα Vodafone 2014 – 2019

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η τιμή του δείκτη είναι συνήθως μικρότερη της μονάδας, αλλά καλό θα είναι να ισούται ή να υπερβαίνει το μισό της μονάδας. Ο λειτουργικός δείκτης ταμειακών ροών είναι ένα μέτρο του πόσο εύκολα οι τρέχουσες υποχρεώσεις καλύπτονται από τις ταμειακές ροές που δημιουργούνται από τις δραστηριότητες μιας εταιρείας. Αυτή η αναλογία μπορεί να βοηθήσει στη μέτρηση της ρευστότητας μιας εταιρείας βραχυπρόθεσμα. Γενικότερα μπορούμε να πούμε ότι η ταμειακή ρευστότητα κρίνεται καλή και σε αποδεκτά πλαίσια μόνο από το 2016 και έπειτα, μιας και τις υπόλοιπες χρονιές ήταν, κατά πολύ, μικρότερη της μονάδας. Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το κατά πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μίας επιχείρησης καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

## 4.2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

### 4.2.1 Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων

|                                     |                        | 2014               | 2015               | 2016               | 2017               | 2018               | 2019               |
|-------------------------------------|------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ<br>ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ<br>ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ | ΚΑΘΑΡΕΣ<br>ΠΩΛΗΣΕΙΣ    | <u>679.702.795</u> | <u>679.702.795</u> | <u>843.300.000</u> | <u>853.400.000</u> | <u>871.500.000</u> | <u>897.900.000</u> |
|                                     | ΜΕΣΟ ΟΡΟ<br>ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ | 175.727.373        | 160.784.984        | 173.279.961        | 188.450.000        | 184.750.000        | 223.100.000        |
|                                     |                        | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  |
|                                     |                        | <b>3,86</b>        | <b>4,22</b>        | <b>4,86</b>        | <b>4,52</b>        | <b>4,71</b>        | <b>4,02</b>        |
|                                     | ΔΙΑΡΚΕΙΑ<br>(360/ *)   | <b>93,26</b>       | <b>85,30</b>       | <b>74,07</b>       | <b>79,64</b>       | <b>76,43</b>       | <b>89,55</b>       |

Πίνακας 4.2.1 Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων Vodafone 2014 – 2019

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ή ανακύκλωσης απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανακυκλώνονται τα υπόλοιπα του λογαριασμού «Απαιτήσεις». Αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα, καθώς εκφράζει την πιστωτική πολιτική της επιχείρησης προς τους πελάτες της αλλά και προς τους ανταγωνιστές της γενικότερα. Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων δείχνει σε

πόσες ημέρες η επιχείρηση περιμένει να εισπράξει τις απαιτήσεις της από την στιγμή που πραγματοποιούνται οι πωλήσεις. Όσο μικρότερος είναι ο χρόνος αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης, άρα μικρότερος ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων. Λόγω του ότι πολλές φορές είναι δύσκολο να βρούμε δεδομένα για τον αριθμό των πιστωτικών πωλήσεων μίας οικονομικής μονάδας όπως επίσης και για την καθαρή αξία των χορηγούμενων πιστώσεων, συνηθίζεται να λαμβάνουμε υπόψιν μας τις καθαρές πωλήσεις κατά την διάρκεια του έτους και τις συνολικές απαιτήσεις όπως αυτές απεικονίζονται στον ισολογισμό τέλους χρήσης. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του δείκτη μπορούμε να δούμε πως ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, αφού το μεγαλύτερο διάστημα σε ημέρες είναι 95 και το μικρότερο 74 ημέρες.

#### 4.2.2 Ταχύτητα αποθεμάτων

|                                       |  | 2014               | 2015               | 2016               | 2017               | 2018               | 2019               |
|---------------------------------------|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ<br>ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ<br>ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ | ΚΟΣΤΟΣ<br>ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ<br>ΜΕΣΟ<br>ΑΠΟΘΕΜΑ<br>ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ | <u>679.702.795</u> | <u>346.261.595</u> | <u>585.500.000</u> | <u>578.000.000</u> | <u>330.900.000</u> | <u>323.700.000</u> |
|                                       |  | 6.368.965          | 6.160.531          | 7.534.482          | 7.050.000          | 6.500.000          | 8.500.000          |
|                                       | =  | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  |
|                                       |  | <b>106,72</b>      | <b>56,20</b>       | <b>77,70</b>       | <b>81,98</b>       | <b>50,90</b>       | <b>38,08</b>       |
|                                       | ΔΙΑΡΚΕΙΑ<br>(360/ *)                                 | <b>3,37</b>        | <b>6,40</b>        | <b>4,63</b>        | <b>4,39</b>        | <b>7,07</b>        | <b>9,45</b>        |

Πίνακας 4.2.2 Ταχύτητα Αποθεμάτων Vodafone 2014 – 2019

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές μέσα στην λογιστική χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί η οικονομική μονάδα. Η επιδίωξη της διατήρησης του ελαχίστου ποσού αποθεμάτων που χρειάζεται μια επιχείρηση είναι ένα μέτρο για την καλύτερη λειτουργία της. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του δείκτη βλέπουμε πως τα αποθέματα της ανακυκλώνονται πάρα πολύ γρήγορα, επομένως δεν υπάρχει πρόβλημα αποθεματοποίησης στην εταιρεία.



### 4.2.3. Ταχύτητα κυκλοφορίας προμηθευτών

|  |                         | 2014               | 2015               | 2016               | 2017               | 2018               | 2019               |
|--|-------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| ΤΑΧΥΤΗΤΑ<br>ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΣ<br>ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ | ΑΓΟΡΕΣ                  | <u>679.702.795</u> | <u>346.678.463</u> | <u>587.831.035</u> | <u>574.700.000</u> | <u>333.100.000</u> | <u>325.500.000</u> |
|  | ΜΕΣΟ ΟΡΟ<br>ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ | 178.092.592        | 111.213.577        | 138.822.866        | 168.250.000        | 179.550.000        | 170.300.000        |
|  |                         | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  |
|  |                         | <b>3,81</b>        | <b>3,11</b>        | <b>4,23</b>        | <b>3,41</b>        | <b>1,85</b>        | <b>1,91</b>        |
|  | ΔΙΑΡΚΕΙΑ<br>(360/ *)    | <b>94,48</b>       | <b>115,75</b>      | <b>85,10</b>       | <b>105,57</b>      | <b>194,59</b>      | <b>188,48</b>      |

Πίνακας 4.2.3 Κυκλοφορία Προμηθευτών Vodafone 2014 – 2019

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών υπολογίζει πόσες φορές μέσα στη χρήση εξοφλούνται οι υποχρεώσεις σε προμηθευτές, αλλά και σε γραμμάτια ή επιταγές πληρωτέες, για αγορές που έχει πραγματοποιήσει μια επιχείρηση. Μια επιχείρηση επιδιώκει περισσότερες ημέρες πίστωσης, υπό την προϋπόθεση ότι δεν διαταράσσονται οι σχέσεις με τους προμηθευτές και η ομαλή τροφοδοσία αυτής με αποθέματα. Με βάση τα αποτελέσματα του δείκτη διακρίνουμε πως τα έτη 2014 και 2016 η εξόφληση των προμηθευτών ήταν ικανοποιητική, ενώ τα υπόλοιπα έτη ο δείκτης ήταν σχετικά υψηλός και βλέπουμε πως οι εξοφλήσεις των προμηθευτών δεν ήταν σχετικά γρήγορες, ιδίως για τα έτη 2018 – 2019.

### 4.3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

#### 4.3.1 Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων

|   |                   | 2014                | 2015                 | 2016                | 2017                | 2018              | 2019              |
|---|-------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| ΑΠΟΔΟΤΙΚΟ<br>ΤΗΤΑ<br>ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ<br>ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | ΚΑΘΑΡΑ<br>ΚΕΡΔ(Ζ) | <u>-123.266.409</u> | <u>(122.781.930)</u> | <u>(29.500.000)</u> | <u>(11.200.000)</u> | <u>32.400.000</u> | <u>25.900.000</u> |
|   | ΣΥΝΟΛΟ            | 841.144.138         | 1.056.356.674        | 1.320.600.000       | 1.295.400.000       | 1.304.000.000     | 1.399.400.000     |
|   | ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ       | =                   | =                    | =                   | =                   | =                 | =                 |
|   |                   | <b>-0,146</b>       | <b>-0,116</b>        | <b>-0,022</b>       | <b>-0,008</b>       | <b>0,024</b>      | <b>0,018</b>      |
|   | ΠΟΣΟ * 100%       | <b>-14,6%</b>       | <b>-11,6%</b>        | <b>-2,2%</b>        | <b>-0,8%</b>        | <b>2,4%</b>       | <b>1,8%</b>       |

Πίνακας 4.3.1 Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων Vodafone 2014 – 2019

Ο αριθμοδείκτης συνολικών κεφαλαίων σχετίζει τα καθαρά κέρδη της λογιστικής χρήσης μετά από φόρους, δια του συνόλου του ενεργητικού. Εξετάζει το πόσο επικερδώς εκμεταλλεύεται η επιχείρηση το ενεργητικό της. Η απόδοση συνολικών περιουσιακών στοιχείων είναι μια αναλογία που μετρά τα κέρδη μιας εταιρείας πριν από τους τόκους και τους φόρους σε σχέση με το σύνολο των καθαρών περιουσιακών στοιχείων της. Παρατηρείται ότι η εταιρεία μόνο τα τελευταία δυο χρόνια εμφανίζει θετική απόδοση και χρειάζονται περιθώρια βελτίωσης μιας και τα ποσοστά είναι αρκετά μικρά.

#### 4.3.2 Καθαρό περιθώριο κέρδους

|                                |                    | 2014                | 2015                 | 2016                | 2017                | 2018              | 2019              |
|--------------------------------|--------------------|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| ΚΑΘΑΡΟ<br>ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ<br>ΚΕΡΔΟΥΣ | ΚΑΘΑΡΑ<br>ΚΕΡΔΗ(Ζ) | <u>-123.781.930</u> | <u>(122.781.930)</u> | <u>(29.500.000)</u> | <u>(11.200.000)</u> | <u>32.400.000</u> | <u>25.900.000</u> |
|                                | ΠΩΛΗΣΕΙΣ           | 679.702.795         | 679.702.795          | 843.300.000         | 853.400.000         | 871.500.000       | 897.900.000       |
|                                | =                  | =                   | =                    | =                   | =                   | =                 | =                 |
|                                | <b>-0,182</b>      | <b>-0,180</b>       | <b>-0,034</b>        | <b>-0,013</b>       | <b>0,037</b>        | <b>0,028</b>      |                   |
| ΠΟΣΟ *                         | <b>-18,2%</b>      | <b>-18,0%</b>       | <b>-3,4%</b>         | <b>-1,3%</b>        | <b>3,7%</b>         | <b>2,8%</b>       |                   |
| 100%                           |                    |                     |                      |                     |                     |                   |                   |

Πίνακας 4.3.2 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Vodafone 2014 – 2019

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους ή αποδοτικότητας πωλήσεων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών κερδών της χρήσεως επί των αντίστοιχων πωλήσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερο κέρδος αντιστοιχεί ανά μονάδα αξίας πωλήσεων. Η επιχείρηση με τη βοήθεια του αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους μπορεί να καθορίσει το ύψος των τιμών. Ακόμα, μπορεί να βοηθήσει στην πρόβλεψη των μελλοντικών καθαρών κερδών της επιχείρησης. Επίσης, με τη βοήθεια του δείκτη η επιχείρηση ελέγχει τα λειτουργικά και τα χρηματοοικονομικά της έξοδα αλλά και τους φόρους της προς το κράτος. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή ουσιαστικά μας δείχνει το κέρδος που έχει μέσα από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Τα αποτελέσματα των

ετών μας δείχνουν πως το καθαρό περιθώριο κέρδους που έχει η εταιρεία είναι αρνητικό και θετικό είναι μόνο τα έτη 2018 και 2019.

### 4.3.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού

|   |             | 2014        | 2015          | 2016         | 2017          | 2018         | 2019          |
|---|-------------|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ<br>ΤΑΧΥΤΗΤΑ<br>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | ΠΩΛΗΣΕΙΣ    | 679.702.795 | 679.702.795   | 843.300.000  | 853.400.000   | 871.500.000  | 897.900.000   |
|   | ΣΥΝΟΛΟ      | 352.221.960 | 1.056.356.674 | 1.320.600.00 | 1.295.400.000 | 1.304.000.00 | 1.399.400.000 |
|   | ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | =           | =             | =            | =             | =            | =             |
|   |             | <b>1,92</b> | <b>0,64</b>   | <b>0,63</b>  | <b>0,65</b>   | <b>0,66</b>  | <b>0,64</b>   |

Πίνακας 4.3.3 Ταχύτητα Ενεργητικού Vodafone 2014 – 2019

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει έσοδα από τις πωλήσεις της. Επίσης μετράει το πόσο αποτελεσματικά, σε όρους πωλήσεων, απασχολούνται τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης. Ο λόγος κύκλου εργασιών μετρά την αξία των πωλήσεων ή των εσόδων μιας εταιρείας σε σχέση με την αξία των περιουσιακών στοιχείων της. Παρατηρείται ότι όλες τις χρονιές η ταχύτητα είναι σχεδόν ίδια. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο εντατικά και αποτελεσματικά έχει χρησιμοποιηθεί το ενεργητικό προκειμένου να επιτευχθούν έσοδα από πωλήσεις. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα βλέπουμε πως είναι αποτελεσματική για το έτος 2014 ενώ για τα υπόλοιπα έτη δεν χρησιμοποιείται το Ενεργητικό τόσο εντατικά.

## 4.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

### 4.4.1 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά

|                  |                 | 2014               | 2015               | 2016               | 2017               | 2018               | 2019               |
|------------------|-----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <i>ΙΔΙΩΝ</i>     | <u>ΙΔΙΑ</u>     |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| <i>ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</i> | <u>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | <u>340.737.756</u> | <u>340.737.756</u> | <u>312.200.000</u> | <u>300.000.000</u> | <u>332.400.000</u> | <u>398.900.000</u> |
| <i>προς</i>      | ΣΥΝΟΛΙΚΑ        | 412.299.574        | 1.056.356.674      | 1.320.600.000      | 1.295.400.000      | 1.304.000.000      | 1.399.400.000      |
| <i>ΣΥΝΟΛΙΚΑ</i>  | ΚΕΦΑΛΑΙΑ        | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  | =                  |
| <i>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</i>  |                 | <b>0,32</b>        | <b>0,32</b>        | <b>0,23</b>        | <b>0,23</b>        | <b>0,25</b>        | <b>0,28</b>        |
|                  |                 | <b>32%</b>         | <b>32%</b>         | <b>23%</b>         | <b>23%</b>         | <b>25%</b>         | <b>28%</b>         |

Πίνακας 4.4.1 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων Vodafone 2014 – 2019

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας οικονομικής μονάδας, το οποίο έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Γενικά, ένας υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά μας δείχνει μικρή πιθανότητα δυσχέρειας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της. Ενώ ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει πολύ μεγάλη πιθανότητα μη εξόφλησης των υποχρεώσεων, αφού ενδέχεται να γίνουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση. Με βάση τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών μπορούμε να δούμε πως η εταιρεία έχει πιθανότητα να μην μπορέσει να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της, δεδομένου ότι ο δείκτης κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα.

### 4.4.2 Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς συνολικά

|                 |                 | 2014               | 2015               | 2016                 | 2017               | 2018               | 2019                 |
|-----------------|-----------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| <i>ΞΕΝΑ</i>     | <u>ΞΕΝΑ</u>     |                    |                    |                      |                    |                    |                      |
| <i>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</i> | <u>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</u> | <u>715.618.918</u> | <u>715.618.918</u> | <u>1.008.400.000</u> | <u>995.400.000</u> | <u>971.600.000</u> | <u>1.000.500.000</u> |
| <i>προς</i>     | ΣΥΝΟΛΙΚΑ        | 1.956.356,674      | 1.056.356.674      | 1.320.600.00         | 1.295.400.000      | 1.304.000.00       | 1.399.400.000        |
| <i>ΣΥΝΟΛΙΚΑ</i> | ΚΕΦΑΛΑΙΑ        | =                  | =                  | =                    | =                  | =                  | =                    |
| <i>ΚΕΦΑΛΑΙΑ</i> |                 | <b>0,67</b>        | <b>0,67</b>        | <b>0,76</b>          | <b>0,76</b>        | <b>0,74</b>        | <b>0,71</b>          |
|                 |                 | <b>67%</b>         | <b>67%</b>         | <b>76%</b>           | <b>76%</b>         | <b>74%</b>         | <b>71%</b>           |

Πίνακας 4.4.2 Αποδοτικότητα Ξένων Κεφαλαίων Vodafone 2014 – 2019

Αντιστοίχως και για τον αριθμοδείκτη ξένων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια, όπου η κάθε επιχείρηση επιθυμεί το σύνολο των ξένων κεφαλαίων της να μην ξεπερνάει το 50% των συνολικών κεφαλαίων της. Στη συγκεκριμένη περίπτωση η επιχείρηση δείχνει να έχει μεγάλη εξάρτηση από τα ξένα κεφάλαια και αυτό φαίνεται απ' τα ποσοστά που αυτά καταλαμβάνουν σε σχέση με το συνολικό της κεφάλαιο.

Πιο αναλυτικά από τους ισολογισμούς των ετών 2015-2019 προκύπτει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι το μεγαλύτερο μέρος του ξένου κεφαλαίου σε σχέση με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση καλείται σε σύντομο χρονικό διάστημα να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της κάτι που προαπαιτεί έλεγχο ρευστότητας.

#### 4.4.3 Αριθμοδείκτης κάλυψης πάγιου ενεργητικού

|                                      |  | 2014        | 2015        | 2016        | 2017          | 2018          | 2019          |
|--------------------------------------|--|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
| ΚΑΛΥΨΗΣ<br>ΠΑΓΙΟΥ<br>ΕΝΕΡΓΗΤΙ<br>ΚΟΥ | ΙΔΙΑ<br>ΚΕΦΑΛΑΙΑ+ΜΑΚΡ/ΜΕΣ<br>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | 555.950.292 | 841.144.138 | 853.400.000 | 1.025.200.000 | 1.017.700.000 | 1.084.200.000 |
|                                      | ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ                         | 352.221.960 | 326.510.477 | 459.300.000 | 446.600.000   | 431.400.000   | 425.700.000   |
|                                      | =  | =           | =           | =           | =             | =             | =             |
|                                      |  | <b>1,57</b> | <b>2,57</b> | <b>1,85</b> | <b>2,29</b>   | <b>2,34</b>   | <b>2,54</b>   |

Πίνακας 4.4.3 Κάλυψη Πάγιου Ενεργητικού Vodafone 2014 – 2019

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίου ενεργητικού αναφέρει πως το πάγιο ενεργητικό μιας επιχείρησης επιβάλλεται να καλύπτεται από κεφάλαια μακροπρόθεσμης διάρκειας. Αυτά είναι τα ίδια κεφάλαια και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ένας δείκτης μεγαλύτερος της μονάδας σημαίνει πως το πάγιο ενεργητικό καλύπτεται πλήρως με κεφάλαια μακράς διάρκειας, ενώ δείκτης μικρότερος της μονάδας σημαίνει πως το πάγιο ενεργητικό καλύπτεται μερικώς και από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του δείκτη διακρίνουμε πως το πάγιο ενεργητικό της εταιρείας έχει καλυφθεί πλήρως από κεφάλαια μακράς διάρκειας καθ' όλα τα έτη.

## 4.5. Γραφήματα και συγκρίσεις

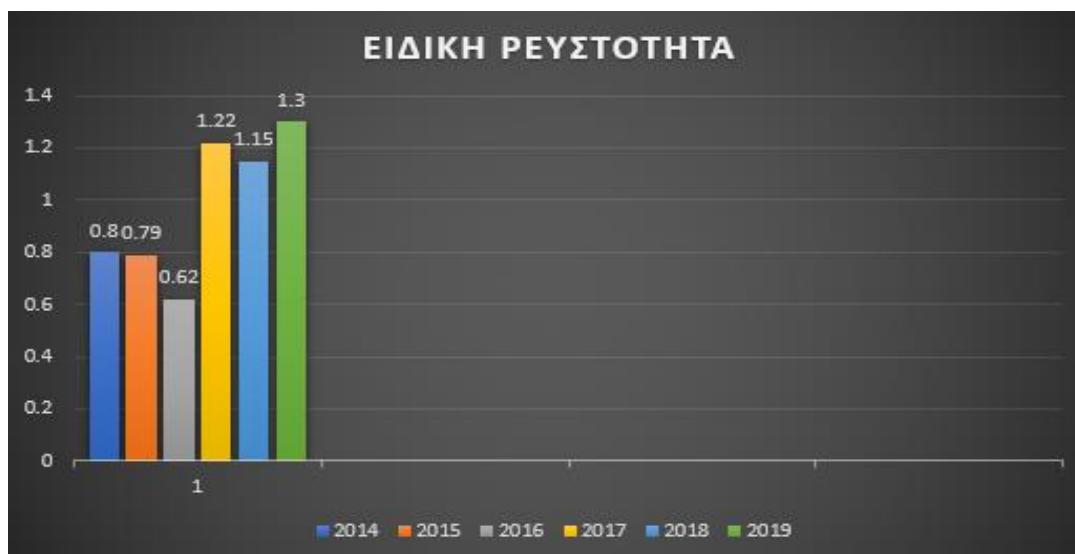
### 4.5.1 Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Σχετικά με την εταιρεία Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ. παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυτός είναι εν μέρει ικανοποιητικός και με μ.ό. τις 1,03 μονάδες φανερώνει ότι τα ρευστοποιούμενα στοιχεία της οικονομικής μονάδας επαρκούν κατ' ελάχιστο για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της έως και 1 φορά. Επίσης η αύξηση του δείκτη που παρατηρείται από το 2017 και μετά οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των ταμειακών διαθέσιμων της επιχείρησης. Γενικότερα η εταιρεία Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ τα τελευταία χρόνια παρουσιάζει μια εικόνα σταθερή. Σε κάθε περίπτωση μπορεί και καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.



Διάγραμμα 4.5.1 Γενική Ρευστότητα Vodafone 2014 - 2019

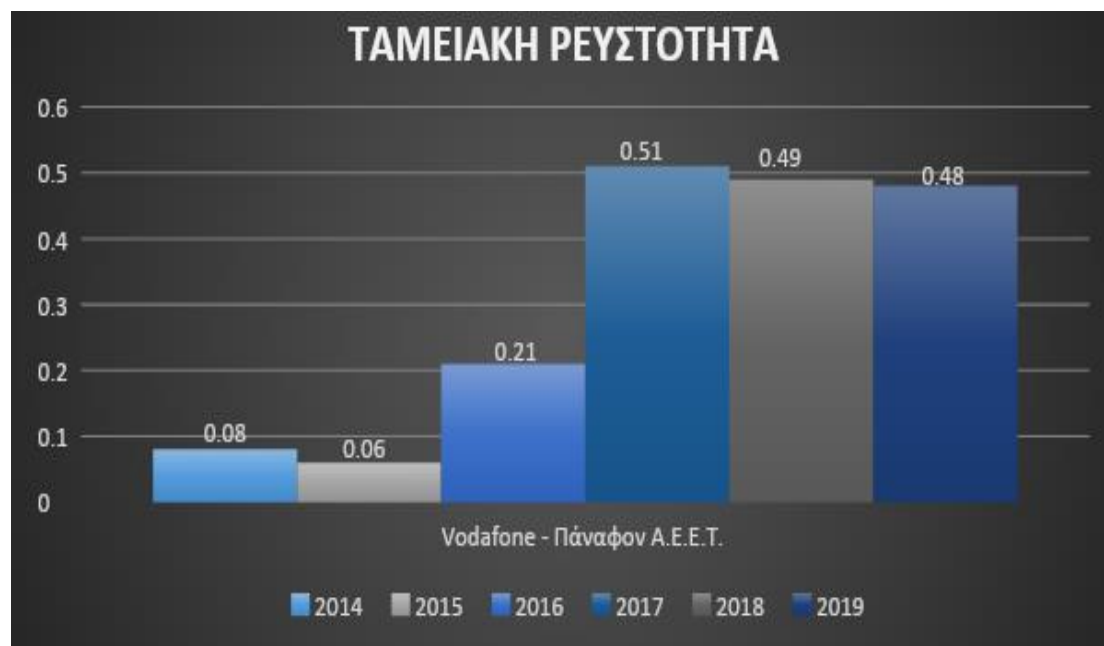
## 4.5.2 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας



Διάγραμμα 4.5.1 Ειδική Ρευστότητα Vodafone 2014 – 2019

Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη της ειδικής ρευστότητας για την περίοδο που εξετάζουμε τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού καλύπτουν κατά 0,79-0,62-1,22-1,15-1,3 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Οι τιμές του αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας είναι σχεδόν ίδιες με τις τιμές του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας για την εταιρεία Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Τ γεγονός που μας δείχνει ότι τα αποθέματα δεν έχουν σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αυτό γίνεται εύκολα αντιληπτό και από το παραπάνω διάγραμμα.

### 4.5.3 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας



Διάγραμμα 4.5.2 Ταμειακή Ρευστότητα Vodafone 2014 - 2019

Για την εταιρεία Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ η τιμή του δείκτη δεν είναι σε καλά επίπεδα και αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι τα ταμειακά διαθέσιμα δεν καλύπτουν το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Αυτό που καθορίζει κατά κύριο λόγο τις τιμές του δείκτη είναι η διαφορά στο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μεταξύ των ετών. Από το 2017 και έπειτα όπου οι υποχρεώσεις είναι λιγότερες, η τιμή του δείκτη φανερώνει ελάχιστα καλύτερη εικόνα από τα υπόλοιπα έτη όπου τα πράγματα είναι σε δυσμενέστερη κατάσταση, καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι πάρα πολύ μεγαλύτερες. Δυστυχώς η Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ δεν είναι μια εταιρεία που χαρακτηρίζεται για την ταμειακή της ρευστότητα..



#### 4.5.4 Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων



Διάγραμμα 3.5.4 Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων Vodafone 2014 – 2019

Ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων ο οποίος απεικονίζεται σε ημέρες, δείχνει πόσος είναι ο μέσος όρος ημερών που δεσμεύονται τα κεφάλαια της επιχείρησης από τους πελάτες της. Αναλύοντας τα αποτελέσματα παρατηρούμε ότι ο δείκτης για την εταιρεία Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ κρίνεται υψηλός μιας και από την στιγμή λοιπόν που γίνει μια πώληση έως την είσπραξη απαιτήσης μεσολαβούν κατά μέσο ορό 80 ημέρες. Ας σημειωθεί ότι για να βρεθεί ο πραγματικός χρόνος που χρειάζεται η επιχείρηση να εισπράξει τις απαιτήσεις της, απαιτείται και ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη μέσης διάρκειας παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση. Οι 80 ημέρες μας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει έλλειψη αποτελεσματικότητας ως προς την είσπραξη των απαιτήσεων.

#### 4.5.5 Αριθμοδείκτης ταχύτητας αποθεμάτων



Διάγραμμα 4.5.4 Ταχύτητα Αποθεμάτων Vodafone 2014 – 2019

Όπως έχουμε προαναφέρει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει το πόσες φορές κατά την διάρκεια ενός έτους ανανεώθηκαν τα αποθέματα μέσα σε μια επιχείρηση. Παρατηρώντας τα αποτελέσματα προκύπτει ότι για την εταιρεία Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ ο καιρός παραμονής των αποθεμάτων στις αποθήκες είναι απειροελάχιστος καθότι ανανεώνονται ανά βδομάδα και οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι η εταιρεία προβαίνει σε σχετικά συνεχή ανανέωση των αποθεμάτων της, άρα και σε άμεση πώληση .

Από την στιγμή λοιπόν που η εταιρεία δεν αργεί πολύ να ανανεώσει τα αποθέματα της και δεν τα κρατάει πολύ στην κατοχή της αυτό αποτελεί μια ένδειξη του ότι δεν δεσμεύει μεγάλα κεφάλαια για την αποθήκευση και διατήρηση αποθεμάτων και ότι συνεπώς μπορεί να επενδύει αυτά τα ποσά.

#### 4.5.6 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας προμηθευτών



Διάγραμμα 4.5.5 Κυκλοφορία Προμηθευτών Vodafone 2014 – 2019

Με την βοήθεια του αριθμοδείκτη αυτού λαμβάνουμε μια καλή εικόνα για το πόσες φορές μέσα σε ένα έτος μια οικονομική μονάδα δημιουργεί και εξοφλεί τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές της για αγορά διαφόρων εμπορευμάτων με πίστωση. Αναλύοντας τα δεδομένα παρατηρούμε ότι η εταιρεία Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ είναι μια επιχείρηση που επιδιώκει πολλές μέρες πίστωσης καθώς οι εξοφλήσεις γίνονται σε διάστημα 137 ημερών κατά μ.ό. Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα, παρατηρούμε ότι η οντότητα εξοφλεί τις υποχρεώσεις της πολύ πιο αργά σε σχέση με το διάστημα που χρειάζεται να εισπράξει τις απαιτήσεις της, καθότι είναι μόλις το μισό. Ο συγκεκριμένος δείκτης καλό είναι να λαμβάνετε υπόψιν συνεκτιμώντας και τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων. Όταν η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων λοιπόν είναι κατά πολύ μεγαλύτερη από την ταχύτητα εξόφλησης υποχρεώσεων, αυτό σημαίνει ότι εισπράτουμε πιο αργά από ότι εξοφλούμε και συνεπώς χρειάζεται να διατηρούμε υψηλά χρηματικά ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία.

#### 4.5.7 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων



Διάγραμμα 4.5.6 Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων Vodafone 2014 - 2019

Η απόδοση του απασχολούμενου κεφαλαίου είναι ένας χρηματοοικονομικός λόγος που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την εκτίμηση της κερδοφορίας και της αποδοτικότητας της εταιρείας. Με άλλα λόγια, αυτός ο λόγος μπορεί να βοηθήσει στην κατανόηση του πόσο καλά μια εταιρεία δημιουργεί κέρδη από το κεφάλαιό της, καθώς χρησιμοποιείται. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν την αποδοτικότητα είτε για να επιλέξουν τις μετοχές της εταιρίας ως επένδυση είτε για να αποφασίσουν εάν θα τη διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιό τους. Στο παραπάνω διάγραμμα γίνεται εύκολα κατανοητό ότι τα επίπεδα απόδοσης της εταιρείας Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ εμφανίζουν θετικό πρόσημο μόνο τα δυο τελευταία έτη, καθότι υπήρχαν ζημίες τα τρία πρώτα, αλλά αναγνωρίζεται το γεγονός ότι έγιναν προσπάθειες κάθε χρόνο και το αρνητικό ποσοστό μειωνόταν σταδιακά και έφτασε να γίνει κέρδος αντί ζημίας. Γενικότερα οφείλουμε να πούμε ότι η διοίκηση πρέπει να προσπαθήσει κι άλλο για καλύτερα αποτελέσματα. Αυτό γίνεται εύκολα αντιληπτό από το διάγραμμα.

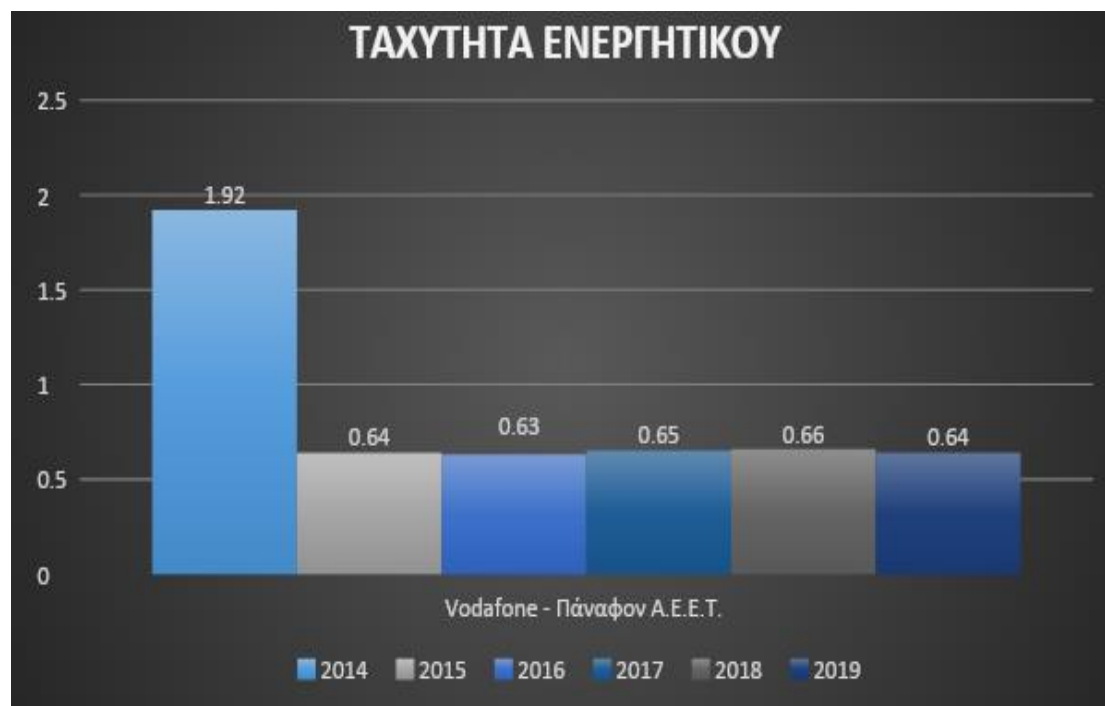
#### 4.5.8 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους



Διάγραμμα 4.5.7 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους Vodafone 2014 – 2019

Όπως και στον δείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων έτσι και εδώ, οι τιμές τα τρία πρώτα χρόνια είναι αρνητικές και τα αποτελέσματα του 2018 και 2019 κρίνονται μέτρια. Γενικά οι πωλήσεις που γίνονται, θα μπορούσαν να είναι πιο αποδοτικές και η διοίκηση οφείλει να εστιάσει καλύτερα ώστε και το ύψος των πωλήσεων να έχει αντιστοιχία σε καλύτερα ποσοστά κέρδους.

#### 4.5.9 Αριθμοδείκτης ταχύτητας ενεργητικού



Διάγραμμα 4.5.8 Ταχύτητα Ενεργητικού Vodafone 2014 – 2019

Για την εταιρεία Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ. οι δείκτες είναι θετικοί και σχεδόν μεγαλύτεροι της μονάδας για όλα τα έτη γεγονός που δείχνει ότι η διοίκηση χρησιμοποιεί το ενεργητικό της επιχείρησης περισσότερο αποδοτικά και προασπίζει τα συμφέροντα των μετόχων – επενδυτών της.

Ο λόγος του κύκλου εργασιών μετρά την αξία των πωλήσεων ή των εσόδων μιας εταιρείας σε σχέση με την αξία των περιουσιακών στοιχείων της . Παρατηρείται ότι όλες τις χρονιές η ταχύτητα είναι σχεδόν ίδια. Ακόμα υποδηλώνει ότι χρησιμοποιεί εντατικά και αποτελεσματικά το ενεργητικό της προκειμένου να επιτευχθούν έσοδα από πωλήσεις. Αυτό γίνεται εύκολα αντιληπτό και από το παραπάνω διάγραμμα.

#### 4.5.10 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων



Διάγραμμα 4.5.9 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων Vodafone 2014 – 2019

Για την εταιρεία Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ., παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη κυμαίνεται σε μη ικανοποιητικά επίπεδα μιας και όλες τις χρονιές που αναλύσαμε φαίνεται να έχει μεγάλη εξάρτηση από ξένα κεφάλαια και εν συνέπεια από δανεισμό, αλλά κρατάει τις εισφορές των μετόχων σε υψηλά επίπεδα ώστε να πραγματοποιεί και της επένδυσής της. Παρουσιάζει θετικά αποτελέσματα γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι διαχειρίζεται αποδοτικά τα ίδια κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι.

#### 4.5.11 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ξένων κεφαλαίων



Διάγραμμα 4.5.10 Αποδοτικότητα Ξένων Κεφαλαίων Vodafone 2014 - 2019

Η κάθε επιχείρηση επιθυμεί το σύνολο των ξένων κεφαλαίων της να μην ξεπερνάει το 50% των συνολικών κεφαλαίων της. Στη συγκεκριμένη περίπτωση η επιχείρηση δείχνει να έχει μεγάλη εξάρτηση από τα ξένα κεφάλαια και κάθε χρόνο το ποσοστό φαίνεται να είναι σταθερό, δηλαδή κοντά στο 70% κατά μ.ό. και αυτό φαίνεται απ' τα ποσοστά που αυτά καταλαμβάνουν σε σχέση με το συνολικό της κεφάλαιο. Όσο αυξάνεται η αναλογία του ξένου κεφαλαίου, τόσο μειώνεται η αποδοτικότητα του ίδιου κεφαλαίου.



#### 4.5.12 Αριθμοδείκτης κάλυψης πάγιου ενεργητικού



Διάγραμμα 4.5.11 Κάλυψη Πάγιου Ενεργητικού Vodafone 2014 – 2019

Ο λόγος κάλυψης περιουσιακών στοιχείων είναι μια οικονομική μέτρηση που μετρά πόσο καλά μια εταιρεία μπορεί να εξοφλήσει τα χρέη της με την πώληση ή την εκκαθάριση των περιουσιακών στοιχείων της. Η αναλογία κάλυψης περιουσιακών στοιχείων είναι σημαντική, επειδή βοηθά τους δανειστές, τους επενδυτές και τους αναλυτές να μετρήσουν την οικονομική φερεγγυότητα μιας εταιρείας. Οι τράπεζες και οι πιστωτές συχνά αναζητούν έναν ελάχιστο λόγο κάλυψης περιουσιακών στοιχείων πριν δανείσουν χρήματα. Όπως έχουμε προαναφέρει ο δείκτης αυτός απεικονίζει τον τρόπο χρηματοδότησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Όσον αφορά την εταιρεία Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ., παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυτός είναι κατά μ.ό. στις 2,3 μονάδες, γεγονός που φανερώνει ότι τα πάγια στοιχεία που έχει στην κατοχή της χρηματοδοτούνται κάτ. ελάχιστο δύο φορές από εισφορές των μετόχων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### 5.1 Γενικά

Η παρούσα εργασία έχει ως αντικείμενο την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ. και έπειτα να δούμε συγκριτικά τις επιδόσεις της σε σχέση με τον κλάδο και στόχος μας είναι να βγάλουμε συμπεράσματα για την οικονομική πορεία τους την πενταετία 2015 -2019. Έγινε επιλογή 5 ετών με σκοπό να υπάρχει μεγαλύτερη σύγκριση στα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών ώστε αυτά που θα προκύψουν να είναι αξιόπιστα. Η ανάλυση μας ξεκίνησε από την ρευστότητα, όπου και είδαμε ότι τα ρευστοποιούμενα στοιχεία της οικονομικής μονάδας επαρκούνε κατ' ελάχιστο για την κάλυψη των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων της έως και 1 φορά.

Ακόμα εξετάσαμε κατά πόσο θα μπορούσε να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μόνο από τις απαιτήσεις και διαθέσιμα χωρίς την επίδραση των αποθεμάτων της και διαπιστώσαμε ότι η ειδική ρευστότητά της Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ. κρίνεται επίσης ικανοποιητική μιας και τα αποθέματα φαίνεται να μην παίζουν σημαντικό ρόλο στο κυκλοφορούν ενεργητικό της, διότι η τιμή του δείκτη παρέμεινε σχεδόν στα ίδια επίπεδα με εκείνη της γενικής ρευστότητας. Επιπροσθέτως, η ταμειακή ρευστότητα της εταιρείας Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ. είναι σε χαμηλά επίπεδα και αντιμετωπίζει μεγάλο πρόβλημα και έτσι δυσκολεύεται να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από μετρητά που βρίσκονται στην κατοχή της με μεγάλη άνεση. Επομένως, με τα όσα προαναφέραμε η Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ. είναι μια εταιρεία η οποία έχει καλή γενική και ειδική ρευστότητα όχι όμως και ταμειακή.

Στην συνέχεια είδαμε την πολιτική που ακολούθησε η εταιρεία σχετικά με την διαχείριση των αποθεμάτων της, την είσπραξη των απαιτήσεων τους και την εξόφληση των υποχρεώσεων τους. Η Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ. ανανεώνει τα αποθέματα της σχεδόν ανά βδομάδα και οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι η εταιρεία προβαίνει σε σχετικά συνεχή ανανέωση των αποθεμάτων της άρα και σε άμεση πώληση. Ακόμα η Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ. εισπράττει τις απαιτήσεις από τους πελάτες της με μέσο όρο τις 80 ημέρες περίπου. Αυτό το γεγονός μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι υπάρχει έλλειψη αποτελεσματικότητας ως προς την είσπραξη των

απαιτήσεων. Αναφορικά με την ταχύτητα του ενεργητικού βλέπουμε ότι η Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ. χρησιμοποιεί το ενεργητικό της επιχείρησης αποδοτικά και προασπίζει τα συμφέροντα των μετόχων της.

Εν κατακλείδι, αφήσαμε την αποδοτικότητα δηλαδή το πόσο αποδοτικά εκμεταλλεύεται τα κεφάλαια της για να πετύχει υψηλές πωλήσεις και υψηλά κέρδη. Η Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ. όσον αφορά την απόδοση των συνολικών της κεφαλαίων φαίνεται να αντιμετωπίζει προβλήματα. Τα επίπεδα απόδοσης της εταιρείας είναι αρνητικά τα τρία πρώτα χρόνια και αυτό δείχνει έλλειψη αποτελεσματικότητας ως προς την διαχείριση των πωλήσεων, έχοντας αντίκτυπο και στους μετόχους. Τώρα όσον αφορά την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, πάλι και εδώ η εταιρεία δεν παρουσιάζει θετικά αποτελέσματα και φαίνεται να έχει μεγάλη εξάρτηση από ξένα κεφάλαια και εν συνέπεια από δανεισμό, γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι θα πρέπει να διαχειριστεί πιο αποδοτικά τα ίδια κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι και να εφαρμόσει πιο αποτελεσματικές πολιτικές.

Όσον αφορά το περιθώριο καθαρού κέρδους αυτό είναι ελάχιστο και εμφανίζεται μόνο το 2018 & 2019, καθότι όπως προ είπαμε οι πωλήσεις δεν είχαν αποδώσει τις τρεις πρώτες χρονιές με αποτέλεσμα να μην υπάρχουν κέρδη. Γενικά οι πωλήσεις που γίνονται δεν θεωρούνται καθόλου αποδοτικές και η διοίκηση δεν έχει εστιάσει σωστά μιας και το ύψος των πωλήσεων έχει αντιστοιχία σε ζημιές. Η κακή αυτή αποδοτικότητα έχει ως συνέπεια την μη κερδοφορία της, η οποία είναι σημαντική τόσο για τους εντός της επιχείρησης όπως είναι οι μέτοχοι και οι εργαζόμενοι, όσο και για τους εκτός της επιχείρησης.

Κλείνοντας την εργασία το συμπέρασμα που προκύπτει για την Vodafone - Πάναφον Α.Ε.Ε.Τ. είναι ότι είναι μία εταιρεία με καλή ρευστότητα, όχι όμως ταμειακή, η οποία στηρίζεται υπερβολικά πολύ σε ξένα της κεφάλαια, με καλή ταχύτητα ενεργητικού όπως επίσης και ανανέωσης των αποθεμάτων της. Το μεγάλο πρόβλημα της εταιρείας είναι η κερδοφορία και θα πρέπει να μειώσει και τους χρόνους εξόφλησης των προμηθευτών της για να μην διαταράσσονται οι μελλοντικές σχέσεις της.

## 5.2 Προτάσεις για μελλοντικές έρευνες

Η επιλογή της κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας εταιρείας αποτελεί εδώ και δεκαετίες ένα από τα φλέγοντα ζητήματα που απασχολούν τον ακαδημαϊκό χώρο, έχοντας οδηγήσει σε πλήθος θεωριών, στην προσπάθεια να εξηγηθεί το γιατί μια εταιρεία καταφεύγει σε μια συγκεκριμένη κεφαλαιακή δομή καθώς και ποιοι είναι οι παράγοντες εκείνοι που της εξασφαλίζουν την βέλτιστη κεφαλαιακή δομή. Η παρούσα εργασία μας δίνει τη δυνατότητα να αξιολογήσουμε τον αντίκτυπο που έχουν στην κερδοφορία της εταιρείας, η οικονομική κατάσταση και η κρίση, αλλά και άλλα συγκεκριμένα μεγέθη τα οποία διαφέρουν από επιχείρηση σε επιχείρηση. Τα εμπειρικά ευρήματα μπορούν να φανούν χρήσιμα για τα διευθυντικά στελέχη των εταιρειών αλλά και γενικότερα για τους αρμόδιους φορείς του κλάδου, παρέχοντας σημαντικές πληροφορίες και κατευθύνσεις για τη χάραξη αποτελεσματικότερων στρατηγικών και πολιτικών.

Δεδομένου ότι η χρηματοδοτική πολιτική είναι σημαντική όσον αφορά την πορεία των επιχειρήσεων, η κεφαλαιακή διάρθρωση αποτελεί εξίσου σημαντικό χρηματοοικονομικό ζήτημα, το οποίο έχει μελετηθεί εμπειρικά σε βάθος και σε διεθνές επίπεδο. Για την παρούσα μελέτη, θα λέγαμε ότι υπάρχουν περιθώρια επέκτασης της έρευνας αυτής με ενσωμάτωση κι άλλων επιχειρηματικών κλάδων, κάτι που πιθανόν να συνέβαλε ώστε τα αποτελέσματα να αποκτήσουν ίσως και μεγαλύτερη ισχύ.

Επιπλέον, ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα παρουσίαζε η περαιτέρω εξερεύνηση του θέματος συγκρίνοντας την κεφαλαιακή διάρθρωση των ιδίων κλάδων αλλά σε διαφορετικές χώρες. Στο μεθοδολογικό μέρος μπορούν να χρησιμοποιηθούν πέρα από τους παραπάνω αριθμοδείκτες και άλλοι δείκτες που απεικονίζουν παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την αξία μιας επιχείρησης όπως η φορολογική ασπίδα μη προερχόμενη από το χρέος ή οι δανειακές επιβαρύνσεις. Τέλος, στην συγκεκριμένη εργασία η προσέγγιση περιορίστηκε στην περίοδο 2015-2019. Πιθανόν μια μελλοντική μελέτη που θα στηριχθεί σε μεγαλύτερη χρονική περίοδο, να παρουσιάσει διαφοροποιημένα αποτελέσματα και συμπεράσματα στην κεφαλαιακή διάρθρωση των υπό εξέταση επιχειρήσεων.

# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

## Βιβλία

- Αρτίκης Γ.Π, (2003). «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός», Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα.
- Αλεξιάκης Χ., Ξανθάκης Μ. (2007). «Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων», εκδόσεις ΣταμούληςΑθ. Αθήνα.
- Γκίκας Δ., (2002), «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδ Γ. Μπένου.
- Παπαδέας Π. και Συκιανάκης Ν. (2014), «Ανάλυση και διερεύνηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων».
- Στέργιος Α. Αθιανός, Κλεάνθης Κωνσταντινούδης (2004), «Αποτίμηση και αξιολόγηση επενδύσεων και επιχειρήσεων» , Εκδόσεις Ηλιάδης Σάββας, Θεσσαλονίκη.

## Ιστοτόποι

- <https://www.vodafone.gr/>
- [https://www.cosmote.gr/cs/otegroup/gr/omilos\\_ote.html](https://www.cosmote.gr/cs/otegroup/gr/omilos_ote.html)
- [https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9F%CF%81%CE%B3%CE%B1%CE%BD%CE%B9%CF%83%CE%BC%CF%8C%CF%82\\_%CE%A4%CE%B7%CE%BB%CE%B5%CF%80%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%B9%CE%BD%CF%89%CE%BD%CE%B9%CF%8E%CE%BD\\_%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%AC%CE%B4%CE%BF%CF%82](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9F%CF%81%CE%B3%CE%B1%CE%BD%CE%B9%CF%83%CE%BC%CF%8C%CF%82_%CE%A4%CE%B7%CE%BB%CE%B5%CF%80%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%B9%CE%BD%CF%89%CE%BD%CE%B9%CF%8E%CE%BD_%CE%95%CE%BB%CE%BB%CE%AC%CE%B4%CE%BF%CF%82)
- <https://www.insider.gr/tehnologia/73179/allazei-o-hartis-ton-tilepikoinonion-stin-ellada>

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

## ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ

### Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

|   | Σημ. | Ομίλος               |                      | Εταιρία              |                      |
|---|------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|   |      | 31/03/2015           | 31/03/2014           | 31/03/2015           | 31/03/2014           |
| <b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>   |      |                      |                      |                      |                      |
| <b>Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>                            |      |                      |                      |                      |                      |
| Ενσώματα πάγια στοιχεία                                     | 11   | 471,850,117          | 345,702,843          | 326,510,477          | 345,663,303          |
| Τηλεπικοινωνιακές άδειες                                    | 12   | 341,071,830          | 244,534,461          | 341,071,830          | 244,534,461          |
| Αύλα περιουσιακά στοιχεία                                   | 13   | 70,513,927           | 34,182,006           | 25,711,483           | 33,858,593           |
| Υπεραξία  | 14   | 125,716,519          | 122,302,281          | -                    | 122,302,281          |
| Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες                           | 15   | 0                    | -                    | 134,746,371          | 23,276,050           |
| Επενδύσεις σε συγγενείς                                     | 16   | 82,299,175           | 85,126,889           | 845,194              | 845,194              |
| Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση            | 18   | 5,176,635            | 8,523,674            | 4,935,135            | 8,523,674            |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις                        | 19   | 26,996,349           | 23,648,452           | 25,564,680           | 23,648,452           |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις                            |      | 16,059,010           | 21,106,281           | 18,878,912           | 21,104,049           |
|   |      | <u>1,139,683,562</u> | <u>885,126,886</u>   | <u>878,264,083</u>   | <u>823,756,058</u>   |
| <b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>                               |      |                      |                      |                      |                      |
| Αποθέματα   | 20   | 7,743,081            | 6,084,784            | 6,368,965            | 5,952,097            |
| Εμπορικές απαιτήσεις  | 21   | 169,125,446          | 144,328,459          | 107,121,638          | 122,468,444          |
| Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις                            | 22   | 47,162,765           | 35,439,683           | 43,775,267           | 35,426,424           |
| Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις                            |      | 6,523,221            | 6,435,348            | 6,363,017            | 6,415,179            |
| Ταμεία και ταμειακά ισοδύναμα                               | 23   | 23,054,489           | 23,615,761           | 14,463,704           | 23,493,184           |
|   |      | <u>253,609,002</u>   | <u>215,904,035</u>   | <u>178,092,592</u>   | <u>193,755,328</u>   |
| <b>Σύνολο ενεργητικού</b>                                   |      | <u>1,393,292,564</u> | <u>1,101,030,921</u> | <u>1,056,356,674</u> | <u>1,017,511,385</u> |
| <b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>  |      |                      |                      |                      |                      |
| Μετοχικό κεφάλαιο   | 24   | 184,759,200          | 184,759,200          | 184,759,200          | 184,759,200          |
| Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο                    | 24   | 182,442,166          | 182,442,166          | 182,442,166          | 182,442,166          |
| Λοιπά αποθεματικά   | 25   | 157,241,716          | 160,957,569          | 162,334,787          | 166,232,721          |
| Αποτελέσματα εις νέο  |      | (102,702,730)        | 20,298,498           | (188,798,396)        | (66,349,017)         |
| <b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>                               |      | <u>421,740,352</u>   | <u>548,457,432</u>   | <u>340,737,756</u>   | <u>467,085,069</u>   |
| <b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>  |      |                      |                      |                      |                      |
| <b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                           |      |                      |                      |                      |                      |
| Μακροπρόθεσμα δάνεια  | 26   | 672,415,263          | 269,330,358          | 472,415,301          | 269,330,358          |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 27   | 11,256,754           | 8,104,936            | 10,057,235           | 8,074,296            |
| Επχορηγήσεις  | 28   | 18,877,369           | -                    | -                    | -                    |
| Μακροπρόθεσμες προβλέψεις                                   | 30   | 14,365,816           | 16,025,781           | 14,365,816           | 16,025,781           |
| Εσοδα επομένων χρήσεων                                      | 31   | 9,214,985            | 2,519,132            | 3,568,031            | 2,519,132            |
|   |      | <u>726,130,187</u>   | <u>295,980,207</u>   | <u>500,406,382</u>   | <u>295,949,566</u>   |
| <b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                           |      |                      |                      |                      |                      |
| Προμηθευτές   | 32   | 132,413,505          | 106,429,299          | 116,345,733          | 106,081,422          |
| Βραχυπρόθεσμα δάνεια  | 26   | 853,338              | 57,377,980           | -                    | 55,669,642           |
| Βραχυπρόθεσμες προβλέψεις                                   | 30   | 972,743              | -                    | -                    | -                    |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις                           |      | 286,489              | -                    | 80,135               | -                    |
| Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις                           | 33   | 80,430,567           | 65,131,582           | 69,518,438           | 65,071,263           |
| Επχορηγήσεις  | 28   | 1,573,157            | -                    | -                    | -                    |
| Εσοδα επομένων χρήσεων                                      | 31   | 28,892,227           | 27,654,422           | 29,268,229           | 27,654,422           |
|   |      | <u>245,422,026</u>   | <u>256,593,282</u>   | <u>215,212,536</u>   | <u>254,476,749</u>   |
| <b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>                                   |      | <u>971,552,212</u>   | <u>552,573,489</u>   | <u>715,618,918</u>   | <u>550,426,316</u>   |
| <b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>               |      | <u>1,393,292,564</u> | <u>1,101,030,921</u> | <u>1,056,356,674</u> | <u>1,017,511,385</u> |



**Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος**

|   | Σημ       | Ομίλος               |                     | Εταιρία              |                     |
|---|-----------|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
|   |           | 1/4/14 - 31/3/15     | 1/4/13 - 31/3/14    | 1/4/14 - 31/3/15     | 1/4/13 - 31/3/14    |
| Εσοδα   | 6         | 738,584,733          | 709,528,886         | 679,702,795          | 708,338,934         |
| Κόστος πωλήσεων   | 7         | (393,540,334)        | (393,352,063)       | (346,261,595)        | (392,836,821)       |
| <b>Μικτό Κέρδος</b>   |           | <b>345,044,398</b>   | <b>316,176,823</b>  | <b>333,441,201</b>   | <b>315,502,113</b>  |
| Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης  | 6         | 3,371,342            | 14,844,280          | 4,577,625            | 14,844,280          |
| Εξοδα διοικητικής λειτουργίας   | 7         | (160,812,707)        | (166,203,638)       | (155,255,791)        | (164,834,058)       |
| Εξοδα διάθεσης  | 7         | (185,319,775)        | (159,691,710)       | (179,262,108)        | (159,318,670)       |
| Απομείωση υπεραξίας   |           | (122,302,281)        | -                   | (122,302,281)        | -                   |
| Λοιπά κέρδη - ζημιές  | 8         | 15,865,235           | (3,077,306)         | 16,096,043           | (3,003,916)         |
| <b>Αποτελέσματα Εκμετάλλευσης</b>                                     |           | <b>(104,153,787)</b> | <b>2,048,449</b>    | <b>(102,705,313)</b> | <b>3,189,749</b>    |
| Κέρδη / (Ζημιές) από συγγενείς  |           | 3,451,464            | 10,334,233          | -                    | -                   |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα   | 9         | 45,136               | 79,864              | 23,285               | 56,340              |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα   | 9         | (23,244,910)         | (29,091,403)        | (20,584,382)         | (29,035,699)        |
| Ζημιές προ Φόρων  |           | (123,902,097)        | (16,628,856)        | (123,266,409)        | (25,789,610)        |
| <b>Φόρος εισοδήματος</b>  | <b>10</b> | <b>568,319</b>       | <b>(1,013,343)</b>  | <b>484,479</b>       | <b>(1,013,343)</b>  |
| <b>Ζημιές γρήσης</b>  |           | <b>(123,333,778)</b> | <b>(17,642,199)</b> | <b>(122,781,930)</b> | <b>(26,802,953)</b> |
| <b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα</b>                                      |           |                      |                     |                      |                     |
| <b><u>Ποσά τα οποία δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα</u></b>         |           |                      |                     |                      |                     |
| Αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)   |           | (1,775,060)          | 1,015,422           | (2,001,085)          | 1,015,422           |
| Αναβαλλόμενοι φόροι επί των αναλογιστικών κερδών/(ζημιών)             |           | 461,516              | (264,010)           | 520,282              | (264,010)           |
| <b><u>Ποσά τα οποία ενδέχεται να μεταφερθούν στα αποτελέσματα</u></b> |           |                      |                     |                      |                     |
| Συναλλαγματικές διαφορές  |           | 14,822               | (99,265)            | -                    | -                   |
| Μεταβολή αξίας διαθεσίμων προς πώληση                                 |           | (3,588,538)          | 547,708             | (3,588,538)          | 547,708             |
| Αναβαλλόμενοι φόροι επί της μεταβολής αξίας διαθεσίμων προς πώληση    |           | 933,020              | -                   | 933,020              | -                   |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα γρήσης</b>                       |           | <b>(127,288,019)</b> | <b>(16,442,343)</b> | <b>(126,918,251)</b> | <b>(25,503,832)</b> |

## Κατάσταση οικονομικής θέσης

| (Ποσά σε εκατ. Ευρώ)  | Σημ. | 31 Μαρτίου 2017 | 31 Μαρτίου 2016 |
|---|------|-----------------|-----------------|
| <b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>   |      |                 |                 |
| <b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>                            |      |                 |                 |
| Ενσώματα πάγια στοιχεία                                     | 11   | 446,6           | 459,3           |
| Τηλεπικοινωνιακές άδειες                                    | 12   | 278,8           | 306,0           |
| Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία                             | 13   | 62,6            | 67,7            |
| Υπεραξία  | 14   | 125,7           | 125,7           |
| Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες                           | 15   | 24,5            | 24,5            |
| Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση            | 16   | 2,6             | 3,8             |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις                        |      | -               | 17,2            |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις                            |      | 17,8            | 14,9            |
|   |      | <b>958,6</b>    | <b>1.019,1</b>  |
| <b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>                               |      |                 |                 |
| Αποθέματα   | 17   | 5,4             | 8,7             |
| Εμπορικές απαιτήσεις  | 18   | 133,6           | 131,7           |
| Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις                            | 19   | 49,1            | 55,2            |
| Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις                            | 10   | 4,9             | 2,4             |
| Δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα                               | 20   | 5,1             | 5,1             |
| Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα                               | 20   | 138,7           | 98,4            |
|   |      | <b>336,8</b>    | <b>301,5</b>    |
| <b>Σύνολο ενεργητικού</b>                                   |      | <b>1.295,4</b>  | <b>1.320,6</b>  |
| <b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>  |      |                 |                 |
| Μετοχικό κεφάλαιο   | 21   | 184,8           | 184,8           |
| Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο                    | 21   | 182,4           | 182,4           |
| Λοιπά αποθεματικά   | 22   | 177,7           | 177,8           |
| Αποτελέσματα εις νέο  |      | (244,9)         | (232,8)         |
| <b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>                               |      | <b>300,0</b>    | <b>312,2</b>    |
| <b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>  |      |                 |                 |
| <b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>                           |      |                 |                 |
| Μακροπρόθεσμα δάνεια  | 24   | 671,2           | 487,4           |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 25   | 10,9            | 9,3             |
| Επιχορηγήσεις   | 26   | 15,8            | 17,3            |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις                       | 10   | 0,6             | -               |
| Μακροπρόθεσμες προβλέψεις                                   | 27   | 14,4            | 10,3            |
| Έσοδα επομένων χρήσεων                                      | 28   | 12,3            | 16,9            |
|   |      | <b>725,2</b>    | <b>541,2</b>    |
| <b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>                           |      |                 |                 |
| Προμηθευτές   | 29   | 175,2           | 161,3           |
| Βραχυπρόθεσμα δάνεια  |      | -               | 205,2           |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις                           |      | -               | 0,2             |
| Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις                           | 30   | 72,7            | 82,1            |
| Επιχορηγήσεις   | 26   | 1,4             | 1,7             |
| Έσοδα επομένων χρήσεων                                      | 28   | 20,9            | 16,7            |
|   |      | <b>270,2</b>    | <b>467,2</b>    |
| <b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>                                   |      | <b>995,4</b>    | <b>1.008,4</b>  |



**Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως και Λοιπών συνολικών εισοδημάτων**

| (Ποσά σε εκατ. Ευρώ)  | Σημ. | 2017          | 2016          |
|---|------|---------------|---------------|
| Έσοδα   | 6    | 853,4         | 843,3         |
| Κόστος πωλήσεων   | 7    | (578,0)       | (585,5)       |
| <b>Μικτό κέρδος</b>   |      | <b>275,4</b>  | <b>257,8</b>  |
| Άλλα έσοδα  | 6    | 6,6           | 6,3           |
| Έξοδα διοικητικής λειτουργίας   | 7    | (186,9)       | (198,1)       |
| Έξοδα διάθεσης  | 7    | (69,3)        | (59,7)        |
| Λοιπά κέρδη - ζημιές  | 8    | 4,7           | 4,7           |
| <b>Κέρδη προ τόκων και φόρων</b>  |      | <b>30,5</b>   | <b>11,0</b>   |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα   | 9    | (25,1)        | (26,9)        |
| <b>Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων</b>   |      | <b>5,4</b>    | <b>(15,9)</b> |
| Φόρος εισοδήματος   | 10   | (16,6)        | (13,6)        |
| <b>Ζημιές χρήσης</b>  |      | <b>(11,2)</b> | <b>(29,5)</b> |
| <b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα</b>  |      |               |               |
| <i><u>Ποσά τα οποία δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα</u></i>                                 |      |               |               |
| Αναλογιστικές (ζημιές) / κέρδη  |      | (1,3)         | 2,1           |
| Αναβαλλόμενοι φόροι επί των αναλογιστικών ζημιών / (κερδών)                                   |      | 0,4           | (0,5)         |
| <i><u>Ποσά τα οποία ενδέχεται να μεταφερθούν στα αποτελέσματα</u></i>                         |      |               |               |
| Μεταβολή αξίας διαθεσίμων προς πώληση   |      | -             | (2,2)         |
| Αναβαλλόμενοι φόροι επί της μεταβολής αξίας διαθεσίμων προς πώληση                            |      | -             | 0,8           |
| Προσαρμογή αναταξινόμησης λόγω απομείωσης διαθεσίμων προς πώληση                              |      | -             | 5,3           |
| Αναβαλλόμενοι φόροι επί της προσαρμογής αναταξινόμησης λόγω απομείωσης διαθεσίμων προς πώληση |      | -             | (1,7)         |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης</b>   |      | <b>(12,1)</b> | <b>(25,7)</b> |

Οι σημειώσεις στις σελίδες 19 έως 48 αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

**Κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης**

| (Ποσά σε εκατ. Ευρώ)  | Σημ. | 31 Μαρτίου<br>2019 | 31 Μαρτίου<br>2018 |
|---|------|--------------------|--------------------|
| <b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>   |      |                    |                    |
| <b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>                            |      |                    |                    |
| Ενσώματα πάγια στοιχεία                                     | 10   | 425,7              | 431,4              |
| Τηλεπικοινωνιακές άδειες                                    | 11   | 270,8              | 304,1              |
| Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία                             | 12   | 60,7               | 60,1               |
| Υπεραξία  | 13   | 125,7              | 125,7              |
| Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρίες                           | 14   | 64,0               | 24,5               |
| Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση            | 15   | 1,9                | 3,6                |
| Απαιτήσεις συμβολαίων συνδρομητών                           |      | 5,8                | -                  |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις                        |      | -                  | -                  |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις                            |      | 24,5               | 17,6               |
|   |      | <b>979,1</b>       | <b>967,0</b>       |
| <b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>                               |      |                    |                    |
| Αποθέματα   | 16   | 9,4                | 7,6                |
| Εμπορικές απαιτήσεις  | 17   | 153,2              | 136,9              |
| Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις                            | 18   | 39,8               | 38,5               |
| Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις συμβολαίων συνδρομητών            | 19   | 33,1               | -                  |
| Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις                            | 9    | 28,0               | 6,5                |
| Δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα                               | 19   | 5,1                | 5,1                |
| Ταμείο και ταμειακά ισοδύναμα                               | 19   | 151,7              | 142,4              |
|   |      | <b>420,3</b>       | <b>337,0</b>       |
| <b>Σύνολο ενεργητικού</b>                                   |      | <b>1.399,4</b>     | <b>1.304,0</b>     |
| <b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>  |      |                    |                    |
| Μετοχικό κεφάλαιο   | 20   | 184,8              | 184,8              |
| Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο                    | 20   | 182,4              | 182,4              |
| Λοιπά αποθεματικά   | 21   | 178,8              | 177,7              |
| Αποτελέσματα εις νέο  |      | (147,1)            | (212,5)            |
| <b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>                               |      | <b>398,9</b>       | <b>332,4</b>       |
| <b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>  |      |                    |                    |
| <b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>                           |      |                    |                    |
| Μακροπρόθεσμα δάνεια  | 23   | 631,0              | 630,9              |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 24   | 11,8               | 11,1               |
| Επιχορηγήσεις   | 25   | 13,0               | 14,3               |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις                       | 9    | 11,5               | 5,3                |
| Μακροπρόθεσμες προβλέψεις                                   | 26   | 8,7                | 12,9               |
| Εσοδα επομένων χρήσεων                                      | 27   | 9,3                | 10,8               |
|   |      | <b>685,3</b>       | <b>685,3</b>       |
| <b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>                           |      |                    |                    |
| Προμηθευτές   | 28   | 156,7              | 183,9              |
| Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις                           | 29   | 126,1              | 73,5               |
| Επιχορηγήσεις   | 25   | 1,3                | 1,3                |
| Εσοδα επομένων χρήσεων                                      | 27   | 31,1               | 27,6               |
|   |      | <b>315,3</b>       | <b>286,3</b>       |
| <b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>                                   |      | <b>1000,5</b>      | <b>971,6</b>       |
| <b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>               |      | <b>1.399,4</b>     | <b>1.304,0</b>     |

**Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως και Λοιπών συνολικών εισοδημάτων**

| (Ποσά σε εκατ. Ευρώ)  | Σημ. | 2019         | 2018         |
|---|------|--------------|--------------|
| Εσοδα   | 5    | 897,9        | 871,5        |
| Άλλα έσοδα  | 5    | 10,5         | 6,5          |
| Τηλεπικοινωνιακά κόστη                                      |      | (190,8)      | (185,8)      |
| Κόστος πωληθέντων αποθεμάτων                                |      | (61,4)       | (61,1)       |
| Προμήθειες  |      | (71,5)       | (84,0)       |
| Αμοιβές & έξοδα προσωπικού                                  | 6    | (76,3)       | (70,3)       |
| Αμοιβές & έξοδα τρίτων                                      |      | (123,3)      | (109,0)      |
| Επισκευές και συντηρήσεις                                   |      | (21,3)       | (25,4)       |
| Έξοδα προβολής και διαφήμισης                               |      | (21,7)       | (23,5)       |
| Ενοίκια   |      | (39,6)       | (38,6)       |
| Φόροι τέλη  |      | (5,6)        | (4,8)        |
| Έξοδα μεταφορών & ταξιδιών                                  |      | (4,6)        | (4,8)        |
| Αποσβέσεις ενσώματων περιουσιακών στοιχείων                 |      | (101,3)      | (108,5)      |
| Αποσβέσεις τηλεπικοινωνιακές άδειες                         |      | (33,4)       | (33,9)       |
| Αποσβέσεις άλλων περιουσιακών στοιχείων                     |      | (26,4)       | (24,9)       |
| Προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες                           |      | (10,6)       | (18,3)       |
| Λοιπές προβλέψεις   |      | (0,7)        | (0,6)        |
| Λοιπά έξοδα   |      | (51,5)       | (31,4)       |
| Λοιπά κέρδη - ζημιές  | 7    | 3,1          | 5,3          |
| <b>Κέρδη προ τόκων και φόρων</b>                            |      | <b>71,5</b>  | <b>58,4</b>  |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα                                     | 8    | (16,3)       | (21,2)       |
| <b>Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων</b>                           |      | <b>55,2</b>  | <b>37,2</b>  |
| Φόρος εισοδήματος   | 9    | (29,3)       | (4,8)        |
| <b>Κέρδη / (Ζημιές) χρήσης</b>                              |      | <b>25,9</b>  | <b>32,4</b>  |
| <b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα</b>                            |      |              |              |
| <i>Ποσά τα οποία δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα</i>      |      |              |              |
| Αναλογιστικές (ζημιές) / κέρδη                              |      | -            | 0,1          |
| Αναβαλλόμενοι φόροι επί των αναλογιστικών ζημιών / (κερδών) |      | -            | (0,1)        |
| <b>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα χρήσης</b>             |      | <b>25,9</b>  | <b>32,4</b>  |
| <b>EBITDA</b>   |      | <b>232,6</b> | <b>225,7</b> |