



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
(MBA)

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ
ΣΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ:
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ COSMOTE

ΚΥΡΙΑΚΑΚΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΤΣΑΓΚΑΡΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

Πειραιάς, 2021

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

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 Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΣΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ COSMOTE έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος 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 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.....ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

Ημερομηνία.....29/09/2021

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία με τίτλο «Η επίδραση της αναδιάρθρωσης της επιχείρησης στα αποτελέσματά της: Η περίπτωση της COSMOTE» πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια του μεταπτυχιακού προγράμματος στη διοίκηση επιχειρήσεων (MBA) του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

Αρχικά γίνεται αναφορά στην εταιρική αναδιάρθρωση και στις κυριότερες μορφές της, με ιδιαίτερη αναφορά στις Συγχωνεύσεις και Εξαγορές καθώς περί αυτής της μορφής πρόκειται περίπτωση που μελετήθηκε.

Στη συνέχεια περιγράφονται τα κίνητρα που οδηγούν τις εταιρείες στη λήψη της απόφασης να προβούν σε αναδιάρθρωση μέσω Συγχωνεύσεων και Εξαγορών, καθώς και τα βασικότερα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αυτής της απόφασης.

Αμέσως μετά πραγματοποιείται μία ιστορική αναδρομή των εταιρειών ΟΤΕ και COSMOTE και παρατίθεται η οργανωσιακή κατεύθυνσή τους, καθώς και αυτή της Συγχωνευμένης εταιρείας.

Στο τελευταίο κομμάτι πραγματοποιείται ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών ΟΤΕ και COSMOTE για τη χρονική περίοδο 2014-2016, καθώς και για την εταιρεία που προέκυψε μετά από τη συγχώνευση για τη χρονική περίοδο 2017-2019. Για την ανάλυση χρησιμοποιείται ένας μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών που περιλαμβάνει αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, περιθωρίου κέρδους, ρευστότητας, κυκλοφοριακής ταχύτητας, δανειακής επιβάρυνσης, παγιοποίησης περιουσίας και κάλυψης τόκων.

Τέλος, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και αξιολογείται η επιλογή της συγχώνευσης των δύο εταιρειών.

ABSTRACT

This diploma thesis titled "The Impact of business restructuring on its results: The case of COSMOTE" was carried out in the context of the Master in Business Administration (MBA) of the University of Piraeus.

Initially, reference is made to corporate restructuring and its main forms, with particular reference to Mergers and Acquisitions as this form concerns the case that has been studied.

The following part describes the incentives that lead companies to take the decision to restructure through Mergers and Acquisitions, as well as the main advantages and disadvantages of this decision.

Immediately after, a historical review of the companies OTE and COSMOTE takes place and their organizational direction is presented, as well as that of the Merged company.

In the last part, an analysis is made of the financial statements of OTE and COSMOTE for the period 2014-2016, as well as for the company that emerged after the merger for the period 2017-2019. A large number of indicators are used for the analysis, which include indicators of profitability, profit margin, liquidity, traffic speed, loan burden, property consolidation and interest coverage.

Finally, the conclusions that emerged from the analysis of the financial statements are presented and the choice of the merger of the two companies is evaluated.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου για τη στήριξη που μου παρείχαν σε όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Επιπλέον θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέπων καθηγητή μου, τον κύριο Τσαγκαράκη Νικόλαο, για τη βοήθειά του τόσο στην εκπόνηση της παρούσας πτυχιακής εργασίας όσο και σε όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος.

Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω την COSMOTE, στην οποία εργάζομαι, καθώς μου παρείχε σημαντικά στοιχεία που συνέβαλαν στην εκπόνηση της παρούσας εργασίας.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές του τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς για τις γνώσεις και τις εμπειρίες που μου προσέφεραν στη διάρκεια του μεταπτυχιακού μου προγράμματος.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	2
ABSTRACT.....	3
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	4
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	9
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	11
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ	11
2.1 ΜΟΡΦΕΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	12
2.1.1 Joint Venture	12
2.1.2 Spin-off	14
2.1.3 Carve-out.....	15
2.1.4 Leveraged Buyout (LBO).....	16
2.1.5 Management Buyout (MBO)	16
2.1.6 Εκποίηση Εταιρειών	17
2.1.7 Συγχωνεύσεις και Εξαγορές.....	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	20
ΚΙΝΗΤΡΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ.....	20
3.1 ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	20
3.1.1 Οικονομίες κλίμακας	20
3.1.2 Οικονομίες του πεδίου εφαρμογής	21
3.1.3 Οικονομίες κάθετης ολοκλήρωσης	21
3.1.4 Διάχυση της τεχνολογίας.....	22
3.1.5 Έρευνα και Ανάπτυξη.....	22
3.1.6 Εξορθολογισμός.....	22
3.1.7 Αγοραστική δύναμη	23
3.1.8 Εξοικονόμηση φόρων.....	23
3.1.9 Εξοικονόμηση επιτοκίων	23
3.1.10 Διαφοροποίηση	24
3.2 ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ ΑΓΟΡΑΣΤΩΝ.....	25

3.2.1 Κίνητρα Εξερεύνησης	25
3.2.2 Κίνητρα Ιδιοκτησίας	26
3.2.3 Κίνητρα επιρροής της ανταγωνιστικής δύναμης	27
3.2.4 Κίνητρα Καταστολής της καινοτομίας	27
3.2.5 Συγχωνεύσεις και εξαγορές για εσωτερίκευση του κινδύνου	28
3.2.6 Συγχωνεύσεις και εξαγορές για κρίσιμη μάζα	28
3.2.7 Συγχωνεύσεις και εξαγορές πολυεπιχειρησιακών εταιρειών	29
3.2.8 Συγχωνεύσεις και εξαγορές ως αυτοπροστασία	29
3.2.9 Συγχωνεύσεις και εξαγορές ως επιρροή	30
3.2.10 Συγχωνεύσεις και εξαγορές για επίτευξη πολιτικής εύνοιας	30
3.2.11 Διαδοχικές Συγχωνεύσεις και εξαγορές	30
3.3 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ	32
3.3.1 Πλεονεκτήματα	32
3.3.2 Μειονεκτήματα	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	35
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ-ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΟΤΕ-COSMOTE	35
4.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	35
4.1.1 COSMOTE	35
4.1.2 ΟΤΕ	39
4.2 ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ	46
4.2.1 COSMOTE	46
4.2.2 ΟΤΕ	47
4.2.3 Συγχώνευση των εταιρειών	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	50
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	50
5.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	50
5.2 ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ	50
5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ	51
5.3.1 Αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας	51
5.3.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	51
5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	51
5.4.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	51

5.4.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθώριου Κέρδους	52
5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ.....	52
5.5.1 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας.....	52
5.5.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	53
5.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	53
5.6.1 Συνολική κυκλοφοριακή Ταχύτητα.....	53
5.6.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου ενεργητικού.....	54
5.6.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	54
5.6.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα αποθεμάτων	54
5.6.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθέσιμων	55
5.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ.....	55
5.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	56
5.9 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	56
5.10 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	57
5.10.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ.....	57
5.10.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ.....	59
5.10.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	61
5.10.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ	63
5.10.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	69
5.10.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	70
5.10.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ.....	72
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	73
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	73
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	75
ΕΛΛΗΝΙΚΗ.....	75
ΔΙΕΘΝΗΣ.....	75
ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ.....	77
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	78
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΤΕ-COSMΟΤΕ-ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗΣ	
ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ.....	78

ΛΙΣΤΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΟΣ	ΣΕΛΙΔΑ
Διάγραμμα 5.1 Αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας	57
Διάγραμμα 5.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	58
Διάγραμμα 5.3 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθώριου Κέρδους	59
Διάγραμμα 5.4 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθώριου Κέρδους	60
Διάγραμμα 5.5 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας	61
Διάγραμμα 5.6 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	62
Διάγραμμα 5.7 Αριθμοδείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας	63
Διάγραμμα 5.8 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιου ενεργητικού	64
Διάγραμμα 5.9 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	65
Διάγραμμα 5.10 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	66
Διάγραμμα 5.11 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Διαθέσιμων	67
Διάγραμμα 5.12 Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης	69
Διάγραμμα 5.13 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας	70
Διάγραμμα 5.14 Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας Β	71
Διάγραμμα 5.15 Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων	72

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα τελευταία χρόνια η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται σε ένα περιβάλλον αβεβαιότητας και συχνών μεταβολών ως απόρροια της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης που διανύουμε. Οι επιχειρήσεις βρίσκονται συνεχώς αντιμέτωπες με νέες προκλήσεις, κυρίως σχετικές με την εξασφάλιση της βιωσιμότητάς τους και στη συνέχεια με τη μεγέθυνσή τους.

Για να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις αυτές, οι επιχειρήσεις συχνά προχωρούν στην αναδιάρθρωσή τους, αλλάζοντας τόσο την οργανωτική όσο και την οικονομική δομή τους. Υπάρχουν αρκετοί τρόποι με τους οποίους μπορεί να επιτευχθεί η αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων.

Στην παρούσα εργασία εξετάζεται η αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων μέσω της μεθόδου των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών, η οποία είναι η πλέον διαδεδομένη μέθοδος. Ήδη από τη δεκαετία του 1990 παρατηρείται αύξηση των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών που πραγματοποιούνται σε παγκόσμια κλίμακα. Αυτό συμβαίνει κυρίως λόγω της παγκοσμιοποίησης και της αύξησης του ανταγωνισμού, δύο παράγοντες που ωθούν τις μεγάλες επιχειρήσεις σε Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, επιφέροντας πληθώρα τεχνολογικών αλλαγών στις επιχειρήσεις αυτές.

Επιπλέον, η απορρύθμιση και η επιτάχυνση της διαδικασίας οικονομικής καινοτομίας έχουν δώσει στους μετόχους σημαντικό ρόλο στην ολοκλήρωση τέτοιων διαδικασιών, καθώς έχουν ευνοήσει σημαντικά την πολυπλοκότητα της ποικιλίας χρηματοδότησης Συγχωνεύσεων και Εξαγορών. Για αυτή την τάση ευθύνεται κυρίως το διεθνές κίνημα για χρηματοπιστωτική απορρύθμιση, οι οικονομικές και τεχνολογικές καινοτομίες, οι ευνοϊκές χρηματοοικονομικές συνθήκες, καθώς και η ανάγκη δημιουργίας αξίας για τους μετόχους.

Το σκεπτικό πίσω από τις Συγχωνεύσεις και Εξαγορές είναι ότι συνήθως δύο εταιρείες ενωμένες είναι πιο «πολύτιμες» από τις ίδιες εταιρείες ξεχωριστά. Μία ισχυρή επιχείρηση θα προβεί σε ενέργειες εξαγοράς άλλων εταιρειών με σκοπό τη δημιουργία μίας πιο ανταγωνιστικής και οικονομικά αποδοτικής εταιρείας. Οι εταιρείες θα ενωθούν ελπίζοντας

να αποκτήσουν μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς και να επιτύχουν μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα. Οι εταιρείες-στόχοι που γνωρίζουν ότι η επιβίωσή τους είναι αδύνατη συμφωνούν συχνά να εξαγοραστούν καθώς τα πλεονεκτήματα αυτής της κίνησης υπερκαλύπτουν τα μειονεκτήματα.

Οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές αποτελούν σημαντικό πεδίο έρευνας και μελέτης από πληθώρα ερευνητών, τόσο προς την αποτελεσματικότητά τους όσο και προς την ορθολογικότητά τους. Κοινό στοιχείο των μελετών που πραγματοποιούνται αποτελεί η εξέταση της επίδρασης αυτής της διαδικασίας στα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης που προκύπτει μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας.

Στην Ελλάδα παρατηρείται μία αύξηση των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών την τελευταία δεκαετία. Ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (ΟΤΕ) αποτελεί τη μεγαλύτερη εταιρεία τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα και μία από τις τρεις μεγαλύτερες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 2008 ξεκίνησε η διαδικασία Συγχώνευσης με την Cosmote, η οποία έως τότε δραστηριοποιούταν στον τομέα της κινητής τηλεφωνίας. Η διαδικασία ολοκληρώθηκε τον Οκτώβριο του 2015 όπου καθιερώθηκε πλέον η Cosmote ως επωνυμία για το σύνολο των προϊόντων σταθερής και κινητής τηλεφωνίας, καθώς και των προϊόντων που αφορούν το διαδίκτυο. Πρόκειται για μία από τις σημαντικότερες περιπτώσεις Συγχωνεύσεων και Εξαγορών που έχει πραγματοποιηθεί στη χώρα.

Το υπόλοιπο της εργασίας έχει ως εξής: Το Κεφάλαιο 2 περιλαμβάνει μία ανάλυση των κυριότερων μορφών εταιρική αναδιάρθρωσης. Το Κεφάλαιο 3 περιγράφει τα κίνητρα που ωθούν τις επιχειρήσεις στην εταιρική αναδιάρθρωση μέσω Συγχωνεύσεων και Εξαγορών, καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που απορρέουν από αυτή την απόφαση. Στο Κεφάλαιο 4 παρουσιάζεται μία σύντομη ιστορική αναδρομή των δύο επιχειρήσεων που εξετάζονται στη μελέτη περίπτωσης, του ΟΤΕ και της Cosmote, πριν και μετά τη συγχώνευσή τους. Στο Κεφάλαιο 5 πραγματοποιείται μία ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων με τη χρήση αριθμοδεικτών. Τέλος, στο Κεφάλαιο 6 παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών των επιχειρήσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ

Η εταιρική αναδιάρθρωση αποτελεί μια μεταβολή της οργανωσιακής ή/και της οικονομικής δομής μιας επιχείρησης, η πραγματοποίηση της οποίας γίνεται στα πλαίσια του μακροπρόθεσμου στρατηγικού σχεδιασμού της επιχείρησης.

Η οικονομική αναδιάρθρωση ενδέχεται να λάβει χώρα εξαιτίας της δραστηκής πτώσης των πωλήσεων λόγω των δυσμενών οικονομικών συνθηκών. Εδώ, η επιχείρηση μπορεί να αλλάξει το πρότυπο του μετοχικού της κεφαλαίου, το μοτίβο διακράτησης, το χρονοδιάγραμμα εξυπηρέτησης του χρέους της καθώς και τις συμμετοχές σε μετοχές. Αυτά γίνονται για να διατηρηθεί η κερδοφορία της επιχείρησης και να διατηρηθεί στην αγορά. Γενικά, οι νομικοί ή οικονομικοί σύμβουλοι προσλαμβάνονται για να βοηθήσουν τις επιχειρήσεις στις διαπραγματεύσεις.

Η οργανωτική αναδιάρθρωση σημαίνει αλλαγή της δομής του οργανισμού, όπως μείωση των επιπέδων ιεραρχίας, μείωση του προσωπικού, επανασχεδιασμό των θέσεων εργασίας και αλλαγή των σχέσεων αναφοράς. Αυτό γίνεται για τη μείωση του κόστους και την εξόφληση του οφειλόμενου χρέους για να συνεχίσει η εταιρεία τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες.

Η ανάγκη για εταιρική αναδιάρθρωση προκύπτει από την αλλαγή στην ιδιοκτησιακή δομή της εταιρείας εξαιτίας συγχώνευσης ή εξαγοράς, δυσμενών οικονομικών συνθηκών, δυσμενών μεταβολών στις επιχειρήσεις όπως πτώχευση ή εξαγορά, έλλειψης ολοκλήρωσης μεταξύ των τμημάτων κλπ.

Οι λόγοι που ωθούν μια επιχείρηση στην αναδιάρθρωση είναι οι εξής:

- i. Εκτός από την αύξηση των κερδών, άλλον ένας λόγος πίσω από την αναδιάρθρωση της επιχείρησης είναι η προσπάθεια να καταστήσει την επιχείρηση πιο ανταγωνιστική σε σύγκριση με άλλους συναδέλφους στη βιομηχανία.

- ii. Εάν μια εταιρεία έχει ψηλό επίπεδο μόχλευσης, τότε ωθείται στην αναδιάρθρωση του μετοχικού κεφαλαίου για να μειώσει το επιτόκιο για την επιχείρηση.
- iii. Άλλον ένας λόγος πίσω από την αναδιάρθρωση είναι η μείωση του εργατικού κόστους για την εταιρεία, ώστε να βελτιωθεί το περιθώριο κέρδους της.
- iv. Εάν μια επιχείρηση είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και θεωρεί ότι η τρέχουσα τιμή της μετοχής της δε δικαιολογεί την πραγματική αξία της επιχείρησης, τότε η επιχείρηση θα οδηγηθεί σε αναδιάρθρωση ώστε να βελτιωθεί η εμπιστοσύνη των μετόχων στην επιχείρηση.
- v. Άλλον ένας λόγος για την αναδιάρθρωση της επιχείρησης είναι όταν η επιχείρηση ασχολείται με πολλές δραστηριότητες ή είναι υπερ-διαφοροποιημένη. Η αναδιάρθρωση θα βοηθήσει την επιχείρηση να επικεντρωθεί σε μία βασική επιχειρηματική δραστηριότητα.

2.1 ΜΟΡΦΕΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1.1 Joint Venture

Με τον όρο Joint Venture (JV) ή κοινοπραξία ορίζουμε μια επιχειρηματική συμφωνία στην οποία δύο ή και περισσότερα μέρη συμφωνούν να συγκεντρώσουν τους πόρους τους για την εκπλήρωση συγκεκριμένης αποστολής. Αυτή η αποστολή μπορεί να είναι ένα νέο έργο ή οποιαδήποτε άλλη επιχειρηματική δραστηριότητα. Σε μία κοινοπραξία κάθε συμμετέχων είναι υπεύθυνος για τα κέρδη, τις απώλειες και τα κόστη που συνδέονται με αυτή. Ωστόσο, η επιχείρηση αποτελεί ανεξάρτητη οντότητα, ξεχωριστή από τα επιχειρηματικά συμφέροντα των συμμετεχόντων. Παρακάτω αναφέρονται μερικά από τα οφέλη και τους κινδύνους που συνδέονται με τις κοινοπραξίες:

Οφέλη:

- Οι επιχειρήσεις είναι σε θέση να αποκτήσουν νέες γνώσεις και πρόσθετες ικανότητες χωρίς καμία επένδυση.
- Η είσοδος σε νέες αγορές γίνεται πιο εύκολη.
- Οι κοινοπραξίες είναι εξαιρετικά ευέλικτες.
- Μέσω των κοινοπραξιών οι συμμετέχοντες μοιράζονται τον κίνδυνο και το ρίσκο.
- Η φορολογία μπορεί να μεταβιβαστεί στο προσωπικό εισόδημα αντί να παραμείνει ως εταιρικά κέρδη.

Κίνδυνοι:

- i. Υπάρχει ανάγκη για 100% πλήρη επικοινωνία μεταξύ των συμμετεχόντων σε μία κοινοπραξία.
- ii. Η εξειδίκευση ενδέχεται να είναι μονόπλευρη.
- iii. Οι πολιτισμικές διαφορές μπορούν να έχουν αρνητικό αντίκτυπο στην κοινή επιχείρηση.
- iv. Ενδέχεται να υπάρξουν κενά στην ηγεσία.
- v. Η ύπαρξη γραπτών συμφωνιών είναι απαραίτητη.

2.1.2 Spin-off

Σαν Spin-off ορίζεται η δημιουργία μιας ανεξάρτητης εταιρείας μέσω της πώλησης ή της διανομής νέων μετοχών μιας υπάρχουσας εταιρείας ή τμήματος μιας μητρικής εταιρείας. Ένα Spin-off είναι ένας τύπος εκχώρησης. Οι ξεχωριστές εταιρείες αναμένονται να αξίζουν περισσότερο ως ανεξάρτητες οντότητες παρά ως μέρη μιας μεγαλύτερης επιχείρησης. Ένα Spin-off είναι επίσης γνωστό ως Spin out ή Starbust.

Όταν μια επιχείρηση ακολουθεί πολιτική Spin-off σε μια επιχειρηματική μονάδα που έχει δική της δομή διαχείρισης, τη δημιουργεί ως ανεξάρτητη εταιρεία. Η εταιρεία που ξεκινάει το Spin-off αναφέρεται ως μητρική εταιρεία. Η Spin-off διατηρεί τα περιουσιακά στοιχεία, τους υπαλλήλους και την πνευματική ιδιοκτησία της από τη μητρική εταιρεία, η οποία της παρέχει υποστήριξη με διάφορους τρόπους, όπως επένδυση κεφαλαίου στη νεοσυσταθείσα εταιρεία και παροχή νομικών, τεχνολογικών ή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Τα Spin-offs γίνονται για διάφορους λόγους. Μια εταιρεία μπορεί να πραγματοποιήσει ένα Spin-off έτσι ώστε να μπορεί να εστιάσει τους πόρους της και να διαχειριστεί καλύτερα το τμήμα που έχει περισσότερες μακροπρόθεσμες δυνατότητες. Επίσης, οι επιχειρήσεις που επιθυμούν να εξομαλύνουν τις δραστηριότητές τους πωλούν συχνά λιγότερο παραγωγικές ή μη συναφείς θυγατρικές επιχειρήσεις ως Spin-offs. Εναλλακτικά, εάν ένα τμήμα της επιχείρησης κατευθύνεται προς μια διαφορετική κατεύθυνση και έχει διαφορετικές στρατηγικές προτεραιότητες από τη μητρική εταιρεία, μπορεί να απομακρυνθεί έτσι ώστε να μπορεί να αποκτήσει αξία ως ανεξάρτητη επιχείρηση.

Η εταιρεία μπορεί επίσης να διαχωρίσει μια επιχειρηματική μονάδα στη δική της οντότητα εάν ψάχνει έναν αγοραστή για να την αποκτήσει αλλά δεν κατάφερε να τον βρει. Για παράδειγμα, οι προσφορές για αγορά της μονάδας μπορεί να είναι ελκυστικές και η μητρική εταιρεία να συνειδητοποιήσει ότι μπορεί να προσφέρει μεγαλύτερη αξία στους μετόχους της, απομακρύνοντας την εν λόγω μονάδα.

Μια εταιρεία δημιουργεί ένα Spin-off διανέμοντας το 100% του συμμετοχικού της κεφαλαίου στην εν λόγω επιχειρηματική μονάδα ως μέρισμα μετοχών στους υφιστάμενους μετόχους. Μπορεί επίσης να προσφέρει στους υφιστάμενους μετόχους

έκπτωση για την ανταλλαγή των μετοχών τους στη μητρική εταιρεία για μετοχές της Spin-off εταιρείας. Οι Spin-offs τείνουν να αυξάνουν τις αποδόσεις των μετόχων επειδή οι ανεξάρτητες εταιρείες μπορούν να επικεντρωθούν καλύτερα στα συγκεκριμένα προϊόντα ή τις υπηρεσίες τους.

2.1.3 Carve-out

Ένα Carve-out είναι η μερική εκποίηση μιας επιχειρηματικής μονάδας στην οποία μια μητρική εταιρεία πουλάει μειοψηφικό συμφέρον μιας θυγατρικής εταιρείας σε εξωτερικούς επενδυτές. Μία επιχείρηση που πραγματοποιεί Carve-out δεν πουλάει μια επιχειρηματική μονάδα εντελώς, αλλά πουλάει ένα μερίδιο του μετοχικού της κεφαλαίου σε εκείνη τη μονάδα. Ένα Carve-out επιτρέπει σε μία εταιρεία να κεφαλαιοποιεί ένα επιχειρηματικό τμήμα που μπορεί να μην είναι μέρος των βασικών λειτουργιών της.

Σε ένα Carve-out, η μητρική εταιρεία πουλάει ορισμένες ή όλες τις μετοχές της θυγατρικής της στο κοινό μέσω αρχικής δημόσιας προσφοράς. Δεδομένου ότι οι μετοχές πωλούνται στο κοινό, η εξόφληση δημιουργεί επίσης νέο σύνολο μετόχων στη θυγατρική. Το Carve-out συχνά προηγείται του Spin-off.

Ένα Carve-out χωρίζει αποτελεσματικά μία θυγατρική ή μια επιχειρηματική μονάδα από τη μητρική της ως ανεξάρτητη εταιρεία. Η νέα οντότητα έχει δικό της διοικητικό συμβούλιο και οικονομικές καταστάσεις. Ωστόσο, η μητρική εταιρεία διατηρεί συνήθως ένα είδος ελέγχου στη νέα εταιρεία και προσφέρει στρατηγική υποστήριξη και πόρους για να βοηθήσει την επιχείρηση να πετύχει.

Μία εταιρεία μπορεί να καταφύγει σε στρατηγική Carve-out και όχι σε συνολική εκχώρηση για διάφορους λόγους και οι ρυθμιστικές αρχές το λαμβάνουν υπόψη κατά την έγκριση ή απόρριψη μιας τέτοιας αναδιάρθρωσης. Μερικές φορές μια επιχειρηματική μονάδα είναι βαθιά ενσωματωμένη, καθιστώντας δύσκολο για την εταιρεία να πουλήσει τη μονάδα εντελώς διατηρώντας τη ταυτόχρονα αυτόνομη.

2.1.4 Leveraged Buyout (LBO)

Μία εξαγορά με μόχλευση(LBO) είναι μια συναλλαγή κατά την οποία μια εταιρεία αποκτάται με συνδυασμό μετοχών και χρέους, ώστε η ταμειακή ροή της εταιρείας να είναι η εγγύηση που χρησιμοποιείται για την αποπληρωμή των δανεισμένων χρημάτων.

Σε μία εξαγορά με μόχλευση(LBO), υπάρχει συνήθως αναλογία 90% χρέους σε 10% ίδια κεφάλαια. Εξαιτίας του υψηλού δείκτη χρέους/ιδιωτικών κεφαλαίων, τα ομόλογα που εκδόθηκαν κατά την εξαγορά συνήθως δεν είναι επενδυτικού βαθμού και αναφέρονται ως «junk bonds». Επιπλέον, αρκετοί θεωρούν τα LBO ως μια ιδιαίτερα αδίστακτη, επιθετική τακτική. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι συνήθως επιβάλλεται στην εταιρεία στόχο. Επίσης, θεωρείται ειρωνικό ότι η επιτυχία μιας επιχείρησης όσον αφορά τα περιουσιακά της στοιχεία στον ισολογισμό μπορεί να χρησιμοποιηθεί εναντίον της ως εγγύηση από μια εχθρική εταιρεία.

Οι εξαγορές με μόχλευση(LBO) γίνονται για τρεις κύριους λόγους. Ο πρώτος είναι για να γίνει μια δημόσια εταιρεία ιδιωτική. Ο δεύτερος είναι το Spin-off ενός τμήματος μιας υπάρχουσας εταιρείας πουλώντας το . Τέλος, ο τρίτος λόγος είναι η μεταφορά ιδιωτικής ιδιοκτησίας, όπως συμβαίνει με την αλλαγή ιδιοκτησίας μικρών επιχειρήσεων. Ωστόσο, είναι συνήθως μια απαίτηση η αποκτηθείσα εταιρεία ή οντότητα να είναι κερδοφόρα και εξελισσόμενη (Arzac, 2004).

2.1.5 Management Buyout (MBO)

Μία εξαγορά διαχείρισης(MBO) είναι μία συναλλαγή στην οποία η διοικητική ομάδα μιας εταιρείας αγοράζει τα περιουσιακά στοιχεία και τις δραστηριότητες της επιχείρησης που διαχειρίζεται. Μία εξαγορά διαχείρισης είναι ιδιαίτερα ελκυστική για τους επαγγελματίες διαχειριστές, λόγω των μεγαλύτερων πιθανών ανταμοιβών και του ελέγχου που θα έχουν ως ιδιοκτήτες της επιχείρησης και όχι υπάλληλοί της.

Οι εξαγορές διαχείρισης (MBO) είναι προτιμώμενες στρατηγικές εξόδου για μεγάλες επιχειρήσεις που θέλουν να πουλήσουν τμήματα που δεν αποτελούν μέρος της κύριας δραστηριότητάς τους ή από ιδιωτικές επιχειρήσεις των οποίων οι ιδιοκτήτες επιθυμούν να συνταξιοδοτηθούν. Η χρηματοδότηση που απαιτείται για ένα MBO είναι συνήθως

αρκετά σημαντική και είναι ένας συνδυασμός χρέους και μετοχών που προέρχεται από τους αγοραστές, τους χρηματοδότες και μερικές φορές τον πωλητή.

2.1.6 Εκποίηση Εταιρειών

Η εκποίηση είναι η μερική ή πλήρης διάθεση μιας επιχειρηματικής μονάδας μέσω πώλησης, ανταλλαγής, πτώχευσης ή κλεισίματος. Μία εκποίηση συνήθως προκύπτει από απόφαση της διοίκησης να παύσει να λειτουργεί μια επιχειρηματική μονάδα επειδή δεν αποτελεί μέρος της βασικής λειτουργίας.

Μία εκποίηση μπορεί επίσης να συμβεί εάν μία επιχείρηση θεωρηθεί περιττή έπειτα από απόκτηση ή συγχώνευση, εάν η πώληση μιας μονάδας αυξήσει την αξία μεταπώλησης της επιχείρησης ή εάν κάποιο δικαστήριο απαιτήσει της επιχειρηματικής μονάδας για τη βελτίωση του ανταγωνισμού στην αγορά.

2.1.7 Συγχωνεύσεις και Εξαγορές

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι ένας γενικός όρος που χρησιμοποιείται για να περιγράψει την ενοποίηση εταιρειών ή περιουσιακών στοιχείων μέσω διάφορων τύπων χρηματοοικονομικών συναλλαγών, συμπεριλαμβανομένων συγχωνεύσεων, εξαγορών, ενοποιήσεων, προσφορών, αγοράς περιουσιακών στοιχείων και εξαγορών διαχείρισης. Ο όρος συγχωνεύσεις και εξαγορές αναφέρεται επίσης στα γραφεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που ασχολούνται με τέτοιες δραστηριότητες.

Οι όροι «συγχωνεύσεις» και «εξαγορές» χρησιμοποιούνται εναλλακτικά, αν και στην πραγματικότητα οι έννοιές τους διαφέρουν ελαφρώς. Όταν μια εταιρεία αναλαμβάνει μία άλλη οντότητα και καθιερώνεται ως ο νέος ιδιοκτήτης, η αγορά αποκαλείται απόκτηση. Από νομική άποψη, η εταιρεία στόχος παύει να υπάρχει, ο αγοραστής απορροφά την επιχείρηση και η μετοχή του αγοραστή συνεχίζει να διαπραγματεύεται, ενώ η μετοχή της εταιρείας-στόχου παύει.

Από την άλλη πλευρά, μία συγχώνευση περιγράφει δύο επιχειρήσεις περίπου ίδιου μεγέθους, οι οποίες ενώνονται για να προχωρήσουν ως μια καινούργια οντότητα αντί να παραμείνουν χωριστά στην κυριότητα και τη λειτουργία τους. Αυτή η ενέργεια είναι γνωστή ως «συγχώνευση ίσων». Οι μετοχές των δυο εταιρειών παραδίδονται και εκδίδεται νέο μετοχικό κεφάλαιο. Σημαντικό παράδειγμα είναι αυτό των Daimler-Benz και Chrysler. Οι δυο εταιρείες έπαψαν να υφίστανται όταν συγχωνεύτηκαν και δημιουργήθηκε μία νέα εταιρεία, η Daimler Chrysler. Μια συμφωνία αγοράς θα ονομάζεται επίσης συγχώνευση όταν και οι δυο διευθύνοντες σύμβουλοι συμφωνούν ότι η ένταξή τους είναι προς το κοινό συμφέρον των δύο εταιρειών.

Κάτω από τον όρο «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές» υπάρχουν διάφορα είδη συναλλαγών:

1. Συγχώνευση

Σε μία συγχώνευση, τα διοικητικά συμβούλια δυο εταιρειών εγκρίνουν το συνδυασμό και επιδιώκουν την έγκριση των μετόχων. Μετά τη συγχώνευση, η εξαγοραζόμενη εταιρεία παύει να υφίσταται και γίνεται μέρος της απορροφούσας εταιρείας. Για παράδειγμα, το 2007 πραγματοποιήθηκε συγχώνευση μεταξύ της Digital Computers και της Compaq, όπου η Compaq απορρόφησε την εταιρεία ψηφιακών υπολογιστών.

2. Απόκτηση

Με απλή απόκτηση, η απορροφούσα εταιρεία αποκτά το πλειοψηφικό μερίδιο την επιχείρηση που αποκτάται, χωρίς να αλλάξει το όνομά της ούτε τη νομική της δομή. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η εξαγορά της John Hancock Financial Services από τη Manulife Financial Corporation το 2004, όπου οι δυο εταιρείες κράτησαν τα ονόματά τους και τις οργανωτικές τους δομές.

3. Ενοποίηση

Η ενοποίηση δημιουργεί μια νέα εταιρεία. Οι μέτοχοι και των δυο εταιρειών πρέπει να εγκρίνουν την ενοποίηση. Έπειτα από την έγκριση, λαμβάνουν κοινές μετοχές στη νέα εταιρεία. Για παράδειγμα, το 1998 η Citicorp και ο οίκος ασφαλίσεων Traveller ανακοίνωσαν μια ενοποίηση, η οποία είχε ως απόρροια τη Citigroup.

4. Προσφορά διαγωνισμού

Σε μία προσφορά, μία εταιρεία προσφέρεται να αγοράσει το υπόλοιπο μιας άλλης επιχείρησης, σε μια συγκεκριμένη τιμή. Η προσφορά γνωστοποιείται απευθείας στους μετόχους της εξαγοραζόμενης εταιρείας, παρακάμπτοντας τη διοίκηση και το διοικητικό συμβούλιο. Για παράδειγμα, το 2008 η Johnson & Johnson έκανε μια προσφορά για να αποκτήσει την Omrix Biopharmaceuticals έναντι 438 εκατομμυρίων δολαρίων. Η απορροφούσα εταιρεία μπορεί να συνεχίσει την ύπαρξή της, οι περισσότερες προσφορές οδηγούν σε συγχωνεύσεις.

5. Απόκτηση στοιχείων ενεργητικού

Κατά την απόκτηση περιουσιακών στοιχείων, μια εταιρεία αποκτά τα περιουσιακά στοιχεία άλλης εταιρείας. Η εταιρεία της οποίας τα περιουσιακά στοιχεία αποκτώνται πρέπει πρώτα να λάβει έγκριση από τους μετόχους της. Η αγορά περιουσιακών στοιχείων είναι συχνή κατά τη διάρκεια διαδικασιών πτώχευσης, όταν άλλες εταιρείες υποβάλλουν προσφορές για διάφορα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας που πτωχεύει. Κατά την τελική μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων στις αποκτώσες εταιρείες, η εταιρεία ρευστοποιείται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΚΙΝΗΤΡΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Σε αυτό το κεφάλαιο συνοψίζονται και αναλύονται οι διαφορετικές λογικές που έχουν προταθεί ως κίνητρα για συγχωνεύσεις και εξαγορές. Ορισμένες από αυτές έχουν τη βάση τους στη θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης και αφορούν την ενίσχυση της ισχύος στην αγορά, τα κέρδη απόδοσης και αποδοτικότητας, καθώς και προληπτικά κίνητρα. Ορισμένες άλλες βασίζονται σε θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης και αναφέρονται σε κίνητρα όπως η διόρθωση των εσωτερικών αναποτελεσματικοτήτων, τα προβλήματα των εταιριών και οι ατέλειες της κεφαλαιαγοράς.

Η χρηματοοικονομική βιβλιογραφία θέτει τον πλούτο των μετόχων ως το βασικό στόχο των επιχειρήσεων.

Με τον όρο κέρδη μετόχων αναφερόμαστε στην αύξηση της αγοραίας αξίας της επιχείρησης εξαιτίας της συγχώνευσης. Με δεδομένο ότι η αύξηση της αξίας της επιχείρησης ευνοεί άμεσα τους ιδιοκτήτες-μετόχους της, το θεωρούμε κέρδος των μετόχων. Μία επιχείρηση μπορεί να αυξήσει την αγοραία αξία της με την αύξηση των κερδών της. Η αύξηση των κερδών είναι δυνατή με τη μείωση του κόστους, με την αποτελεσματική λειτουργία, με τη δημιουργία κινήτρων για τους διαχειριστές της ή με την ενίσχυση της ισχύος της αγοράς. Παρακάτω παρατίθενται τα κίνητρα που παράγουν κέρδη στους μετόχους.

3.1 ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

3.1.1 Οικονομίες κλίμακας

Μία επιχείρηση λέμε ότι έχει οικονομίες κλίμακας όταν το μέσο συνολικό κόστος της μειώνεται όταν αυξάνεται η ποσότητα της παραγωγής. Πιο αυστηρά, Οι οικονομίες κλίμακας εμφανίζονται όταν «όσο ψηλότερη η παραγωγή, τόσο χαμηλό το οριακό κόστος». Βραχυπρόθεσμα, όταν το φυσικό κεφάλαιο διατηρείται, οι οικονομίες κλίμακας

μειώνουν τα παραγωγικά κόστη. Μακροπρόθεσμα, ενδέχεται να εμφανιστούν από το συντονισμό των επενδύσεων των εταιρειών που συγχωνεύονται σε φυσικό κεφάλαιο. Επομένως, οι βραχυχρόνιες οικονομίες κλίμακας μπορεί να προκύψουν από συγχωνεύσεις, επειδή ενώνοντας δυο εταιρείες απαλλασσόμαστε από το διπλό σταθερό κόστος, όπως διοικητικά κόστη, εξυπηρέτηση πελατών, τιμολόγηση κλπ. Η αιτία είναι ότι η μεγαλύτερη επιχείρηση θα έχει, μετά τη συγχώνευση, μία ομάδα υπεύθυνη για αυτά τα καθήκοντα αντί για δυο.

Οι βραχυπρόθεσμες οικονομίες κλίμακας είναι δυνατό να επιτευχθούν και με την ανακατανομή της παραγωγής σε διαφορετικές λειτουργικές μονάδες της συγχωνευθείσας εταιρείας. Μακροπρόθεσμα, οι οικονομίες κλίμακας προκύπτουν από συγχωνεύσεις εάν η αύξηση της παραγωγής υπερδιπλασιάσει την αύξηση στις υπόλοιπες εισροές. Αυτό συνήθως προκύπτει όταν μία μεγαλύτερη και πιο ισχυρή οικονομικά εταιρεία επενδύσει σε νέες τεχνολογίες που θα βελτιώσουν την παραγωγική της διαδικασία και τους τομείς έρευνας και ανάπτυξης (Gort, 1969).

3.1.2 Οικονομίες του πεδίου εφαρμογής

Οι οικονομίες του πεδίου εφαρμογής είναι ουσιαστικά οικονομίες κλίμακας που είναι γενικευμένες σε εταιρείες με πολλαπλά προϊόντα ή εταιρείες που συνδέονται με μια αλυσίδα εφοδιασμού. Αυτές εμφανίζονται εάν το μέσο κόστος παραγωγής δύο προϊόντων μειώνεται όταν τα προϊόντα αυτά παράγονται από κοινού.

3.1.3 Οικονομίες κάθετης ολοκλήρωσης

Οι οικονομίες κάθετης ολοκλήρωσης εμφανίζονται όταν το άθροισμα του κόστους δύο ξεχωριστά διοικούμενων σταδίων παραγωγής μειώνεται όταν μία εταιρεία εκτελεί και τα δύο στάδια παραγωγής. Έτσι δημιουργείται μία εξοικονόμηση κόστους που εντοπίζεται στην τεχνική σχέση ανάμεσα στα δύο στάδια της παραγωγής ή στα κόστη συναλλαγών της αγοράς. Για παράδειγμα, οι εξαγορές τεχνικής υποστήριξης, εκπαίδευσης, προώθησης, χρηματοδότησης και εξοπλισμού είναι συχνά παράγοντες που δημιουργούν

κέρδη μέσω κάθετης ολοκλήρωσης. Η κάθετη ολοκλήρωση μπορεί επίσης να αποτελεί ένα μέσω πρόληψης ευκαιριακής συμπεριφοράς μεταξύ εταιρειών με κοινές επενδύσεις, κάτι που θα ήταν δυνατό σε διαφορετική περίπτωση.

Έτσι, οι θετικές επιπτώσεις συγκεκριμένων επενδύσεων, τις οποίες οι παραγωγοί και οι έμποροι μπορούν να έχουν μαζί, παρουσιάζονται σαν επιχειρήματα των κερδών απόδοσης σε κάθετες συγχωνεύσεις. Τέλος, όταν μια επιχείρηση δυσκολεύεται να αλλάξει τη συμπεριφορά των εμπόρων λιανικής πώλησης για το δικό της συμφέρον, η κάθετη ολοκλήρωση αποτελεί εναλλακτική λύση απέναντι στους κάθετους περιορισμούς (εκπτώσεις στην ποσότητα, διατήρηση τιμής μεταπώλησης, συμβάσεις αποκλειστικότητας, κλπ.). Έτσι μειώνεται τα λειτουργικά κόστη και αποκαλύπτονται οι θετικές επιπτώσεις της κάθετης ολοκλήρωσης (Caron, 1999).

3.1.4 Διάχυση της τεχνολογίας

Στην περίπτωση όπου οι συγχωνευόμενες εταιρείες έχουν διαφορετικές τεχνολογικές δυνατότητες, οργανωτική κουλτούρα, ανθρώπινο κεφάλαιο ή τεχνογνωσία και προκύπτει ότι είναι συμπληρωματικά μεταξύ τους, τότε με την συγκέντρωσή τους πιθανότατα θα επιτύχουν τεχνολογική πρόοδο. Αυτή η τεχνολογική πρόοδος μπορεί να έχει τη μορφή προϊόντος ή καινοτομίας.

3.1.5 Έρευνα και Ανάπτυξη

Ο τομέας της Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D) αποτελεί ένα ισχυρό περιουσιακό στοιχείο που εάν συνδυαστεί κατάλληλα μπορεί να επιτρέψει μια τεχνολογική πρόοδο καθώς και αύξηση των παραγωγικών δυνατοτήτων των επιχειρήσεων (Caron, 1999).

3.1.6 Εξορθολογισμός

Ο εξορθολογισμός συνίσταται σε μία καλύτερη ανακατανομή της παραγωγής στις διάφορες γραμμές παραγωγής των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων. Δηλαδή,

εναλλάσσοντας την παραγωγή από ένα εργοστάσιο με υψηλότερο οριακό κόστος σε ένα άλλο με χαμηλότερο χωρίς να αυξάνουμε τις κοινές τεχνολογικές δυνατότητες, εξοικονομούμε κόστη.

3.1.7 Αγοραστική δύναμη

Η εξοικονόμηση κόστους μπορεί να εμφανιστεί όταν εταιρίες που βρίσκονται στο χαμηλότερο επίπεδο παραγωγής συγχωνευθούν για να αυξήσουν τη διαπραγματευτική τους δύναμη απέναντι στους προμηθευτές εισροών. Με την αύξηση του μεγέθους της, μία τέτοια επιχείρηση μπορεί να αυξήσει την αγοραστική της δύναμη και να αποκτήσει εκπτώσεις ποσότητας ή απλά καλύτερες τιμές από τους προμηθευτές της. Αυτό συνεπάγεται εξοικονόμηση κόστους για τη συγχωνευθείσα επιχείρηση.

3.1.8 Εξοικονόμηση φόρων

Οι συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν πριν τη δεκαετία του 1980 είχαν σημαντικά κίνητρα για φορολογικά πλεονεκτήματα. Ο λόγος ήταν ότι εκείνη την περίοδο όταν μια πρωμοδότηση απόκτησης πληρωνόταν σε τιμή υψηλότερη από την αξία των αποσβέσιμων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, τα αποκτώμενα περιουσιακά στοιχεία επωφελούνταν μεγαλύτερες χρεώσεις αποσβέσεων, προστατεύοντας την αποκτώντο επιχείρηση από φορολογικές επιβαρύνσεις. Μέχρι το πέρασμα μεταρρυθμίσεων, οι εταιρίες που πραγματοποιούσαν τέτοιες εξαγορές απέφευγαν την φορολόγηση των άμεσων κεφαλαιακών κερδών. Πλέον υπάρχει ένας κανόνας φορολογίας που διαφοροποιεί τη φορολογική υποχρέωση ανάλογα με το λογιστικό τρόπο που καταχωρήθηκε η εξαγορά (Carpon, 1999).

3.1.9 Εξοικονόμηση επιτοκίων

Συχνά, οι μικρότερες επιχειρήσεις δυσκολεύονται να δανειστούν με ανταγωνιστικά επιτόκια εξαιτίας περιορισμών ρευστότητας ή ασύμμετρης πληροφόρησης στην

εξωτερική κεφαλαιαγορά. Μια μεγαλύτερη επιχείρηση έχει καλύτερη πρόσβαση στην εξωτερική κεφαλαιαγορά από τις μικρότερες επιχειρήσεις, η συγχώνευση ενθαρρύνεται από την δυνατότητα δανεισμού σε χαμηλότερες τιμές από αυτές που θα δανείζονταν ως ξεχωριστές οντότητες (Carron, 1999).

3.1.10 Διαφοροποίηση

Σύμφωνα με τις σύγχρονες θεωρίες χαρτοφυλακίου, η αγοραία αξία μιας εταιρείας ενδέχεται να αυξηθεί εάν λάβει το ρίσκο να επενδύσει σε πολλά, μη συσχετισμένα όργανα. Οι διαχειριστές συντάσσουν ένα χαρτοφυλάκιο που αποτελείται από επιλεγμένα χαρτοφυλάκια βάσει της συνολικής απόδοσης κινδύνου-επιστροφής. Πρόκειται για μια στρατηγική ικανή να μειώσει τον κίνδυνο πιθανής χρεοκοπίας.

Τα κίνητρα των Συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι συνήθως κέρδη «μίας φοράς» και περιλαμβάνουν:

- Μείωση του κόστους κεφαλαίου. Αυτό μπορεί να συμβεί μέσω επιπτώσεων κλίμακας ή μέσω της αγοράς μιας εισηγμένης επιχείρησης.
- Μείωση των φορολογικών υποχρεώσεων. Τα φορολογικά οφέλη μπορούν να επιτευχθούν και διασυννοριακά.
- Προσαρμογή του προφίλ χρέους της εξαγορασμένης επιχείρησης.
- Απογύμνωση περιουσιακών στοιχείων.
- Δυνατότητα δανεισμού έναντι των ταμειακών υπολοίπων της εταιρείας-στόχος από τους αγοραστές
- Πρόσβαση σε μετρητά στην εταιρεία στόχο με σκοπό τη μείωση της συνολικής μόχλευσης.
- Βελτίωση των χρηματιστηριακών δεικτών.
- Αγορά «ευκαιρίας» ή «cheap» deal (Wernerfelt, 1984) όπου οι επιχειρήσεις ενδέχεται να υποτιμηθούν. Αυτό συμβαίνει συνήθως όταν οι Διαχειριστές της επιχείρησης-Αγοραστής έχουν καλύτερες πληροφορίες για την επιχείρηση –Στόχο από το χρηματιστήριο (Ravenscraft και Scherer, 1987)

3.2 ΚΙΝΗΤΡΑ ΤΩΝ ΑΓΟΡΑΣΤΩΝ

Σύμφωνα με τον Angwin υπάρχουν οι ακόλουθες κατηγορίες κινήτρων Αγοραστών για την απόκτηση επιχειρήσεων για εσκεμμένους και λογικούς σκοπούς (Angwin, 2007).

3.2.1 Κίνητρα Εξερεύνησης

Η βιβλιογραφία των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών βασίζεται στην πλειονότητά της στις Σ&Ε ως ένας εκμεταλλευτικός μηχανισμός απόκτησης κέρδους. Αυτή η υπόθεση προσδίδει μια βεβαιότητα στον τρόπο επίτευξης κέρδους, μέσω της μείωσης του κόστους. Παρόλα αυτά, αυτό συμβαίνει ώστε να αποτρέψει τις Σ&Ε από το να θεωρηθούν μέσο εξερεύνησης από τις επιχειρήσεις.

Συνεχώς αναδύονται καινούργιες περιοχές, αγορές και γνώσεις. Για αυτό το λόγο θα υπάρχει πάντα η ανάγκη συμμετοχής σε αυτές τις περιοχές είτε ως πρώτοι μετακινούμενοι είτε ως μεταγενέστερα εισερχόμενοι. Στην αρχή υπάρχει σημαντική αβεβαιότητα καθώς οι αγοραστές δε γνωρίζουν το μέλλον. Έχουν τη δυνατότητα να διαμορφώσουν απόψεις σχετικά με τις δυνατότητες μίας απόκτησης, αλλά σε καινούργιες και άγνωστες περιοχές (τεχνολογικά, γεωγραφικά ή πληροφοριακά) οι διαθέσιμες πληροφορίες ενδέχεται να μην είναι ιδιαίτερα αξιόπιστες. Ακόμα και όταν υπάρχουν διαθέσιμες πληροφορίες, ενδέχεται να είναι δύσκολο να ερμηνευθούν.

Στην περίπτωση Σ&Ε σε νέες περιοχές μπορεί να μην υπάρχει κανένας εκτός της εταιρείας-Στόχου που να γνωρίζει πραγματικά πως είναι η επιχείρηση. Υπάρχουν σημαντικές απορίες σχετικά με την πραγματική κατάσταση της απόκτησης, τις μακροπρόθεσμες δυνατότητές της, την εξέλιξη της αγοράς καθώς και σχετικά με το εάν η αγορά θα εμφανιστεί πραγματικά.

Όσον αφορά τη συμφωνία, ενδέχεται να αποτύχει σε συμβατικούς όρους αλλά μακροπρόθεσμα μπορεί να είναι εξαιρετικά σημαντική για την επιρροή της εξέλιξης της αγοράς καθώς και για την τοποθέτηση τοι αγοραστή σε προνομιακή θέση για μελλοντικές στρατηγικές κινήσεις. Στην περίπτωση μη συμμετοχής υπάρχει η πιθανότητα κόστους καθυστέρησης εισόδου ή ακόμα και αποκλεισμού από τη συμμετοχή (Angwin, 2007).

3.2.2 Κίνητρα Ιδιοκτησίας

Υπάρχει μια ισχυρή υπόθεση στη βιβλιογραφία Συγχωνεύσεων και Εξαγορών ότι η Σ&Ε πρέπει να βελτιώσουν τις αποδόσεις των μετόχων. Ωστόσο, αυτό είναι να αγνοήσουμε τις δομές ιδιοκτησίας εκτός των δημόσιων εταιρειών σε αγγλοαμερικανικό πλαίσιο. Οι ιδιωτικές εταιρείες, για παράδειγμα, μπορούν να συμμετέχουν σε Σ&Ε για άλλους λόγους εκτός από τη μεγιστοποίηση της αξίας των μετόχων. Πράγματι, υπάρχουν πολλές περιπτώσεις δημόσιων εταιρειών που γίνονται ιδιωτικές για τον ίδιο λόγο, δηλαδή επειδή αισθάνονται ότι η πίεση της αγοράς για την επιστροφή των μετόχων βλάπτει τις επιχειρήσεις τους, αποτρέποντας δηλαδή τις δημιουργικές προσπάθειες (The Really Useful Group of Andrew Lloyd Webber).

Οι μη κερδοσκοπικές επιχειρήσεις έχουν επίσης διαφορετικές ατζέντες σε σχέση με τις κερδοσκοπικές επιχειρήσεις. Οι ανησυχίες τους γενικά αφορούν πολλούς ενδιαφερόμενους με αντικρουόμενες ατζέντες. Σε πολλές περιπτώσεις, ο βασικός χρηματοδότης, όπως η κυβέρνηση, μπορεί να έχει μια ατζέντα για την εταιρεία που δεν έχει σχέση με την κερδοφορία αλλά περισσότερο από την άποψη του «κοινωνικού αγαθού» (Angwin, 2007).

Άλλες χώρες εκτός από τις Αγγλοαμερικανικές μπορούν να έχουν πολύ διαφορετικές απόψεις σχετικά με τον σκοπό της επιχείρησης. Το κοινωνικό-οικονομικό σύστημα της Βόρειας Ευρώπης έχει αξίες που συνδέονται στενότερα με τις επιχειρήσεις ως μηχανισμός βελτίωσης της κοινότητας. Εδώ η κυριαρχία του μετόχου δεν μπορεί να θεωρηθεί δεδομένη. Πράγματι, σε ορισμένες χώρες όπως η Ολλανδία και η Γερμανία, η προοπτική των εργαζομένων κατοχυρώνεται στη διακυβέρνηση της εταιρείας. Εδώ, οι ανησυχίες σχετικά με την ευημερία των εργαζομένων και την προστασία της εργασίας είναι σημαντικοί παράγοντες στη στρατηγική Σ&Ε (Morgan 2007). Η εμπειρία των ξένων αγοραστών από ένα αγγλοαμερικανικό πλαίσιο που προσπαθούν να αποκτήσουν σε αυτές τις χώρες βάσει της μείωσης του κόστους μέσω απολύσεων έχει συχνά θλίψει, καθώς η νομοθεσία για την απασχόληση έχει αποτρέψει τις προσπάθειες μείωσης του εργατικού δυναμικού.

3.2.3 Κίνητρα επιρροής της ανταγωνιστικής δύναμης

Οι Σ&Ε μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως όπλο για να επηρεάσουν τις ενέργειες άλλων ανταγωνιστικών εταιρειών. Αν και αναγνωρίζεται σε ορισμένους τομείς της οικονομικής θεωρίας και από τους θεωρητικούς των παιχνιδιών, αυτό το κίνητρο δεν εμφανίζεται ιδιαίτερα στις μελέτες απόδοσης. Εδώ η απόδοση είναι λιγότερο σχετικά με τη συμβολή της εταιρείας-στόχος στο νέο γονέα, αλλά περισσότερο όσον αφορά τη ζημιά που πραγματοποιείται σε έναν ανταγωνιστή. Με άλλα λόγια μια απόκτηση μπορεί να έχει ουδέτερο αποτέλεσμα στον γονέα αλλά μπορεί να παρακωλύσει σοβαρά έναν ανταγωνιστή, και έτσι τον μελλοντικό ανταγωνισμό.

Για παράδειγμα, όταν η Rowntree εξαγοράστηκε από τη Nestle για ένα τεράστιο ασφάλιστρο, αυτό τερμάτισε αποτελεσματικά τις ελπίδες του Suchard να δημιουργήσει μερίδιο στην επιχείρηση σοκολάτας, καθώς δεν υπήρχαν άλλοι βιώσιμοι στόχοι Σ&Ε. Ο Suchard εξαγοράστηκε στη συνέχεια. Αν η Nestle είχε χάσει τον διαγωνισμό από τον Suchard, είναι πιθανό να είχαν το ίδιο πρόβλημα με τον Suchard, καθώς είχαν αποτύχει επανειλημμένα στο εσωτερικό τους να μετακινηθούν οργανικά στην περιοχή της αγοράς και δεν υπήρχαν άλλοι βιώσιμοι στόχοι. Η αποτροπή ενός ανταγωνιστή μπορεί να αποτρέψει περαιτέρω σημαντική αλλαγή ή πρόκληση σε έναν κλάδο και επίσης να βελτιώσει τις στρατηγικές επιλογές στο μέλλον (Gort, 1969).

3.2.4 Κίνητρα Καταστολής της καινοτομίας

Οι Σ&Ε χρησιμοποιούνται συχνά ως τρόπος για να επηρεάσουν τον μελλοντικό δυνητικό ανταγωνισμό. Για παράδειγμα, η αγορά βρεφικών επιχειρήσεων και το κλείσιμο τους εμποδίζει οποιαδήποτε πιθανότητα προνομίων «απογείωσης» που θα μπορούσαν να αλλάξουν τη δυναμική της βιομηχανίας. Η αγορά και το κλείσιμο αυτών των εταιρειών μπορεί να οδηγήσει σε απώλεια του αγοραστή, αλλά αυτό μπορεί να είναι ουσιαστικά λιγότερο επιβλαβές από το να επιτρέψει στην εταιρεία να ανθίσει. Αυτό το φαινόμενο «καταστολής της καινοτομίας» παρατηρήθηκε στις βιομηχανίες πληροφορικής και βιοτεχνολογίας. Μια εναλλακτική λύση στο κλείσιμο είναι η αγορά βρεφικών εταιρειών έτσι

ώστε ο αγοραστής να μπορεί να ελέγχει το ποσοστό διαρροής καινοτομίας σε μια βιομηχανία. Η ίδια η εξαγορά μπορεί να μην έχει θετική απόδοση, αλλά οι τρέχουσες και μελλοντικές ταμειακές ροές μπορεί να προστατεύονται καθώς και να διατηρούν ορισμένες στρατηγικές επιλογές.

Μια ιδιωτική εταιρεία μπορεί να αποκτηθεί για να εμποδίσει από αυτήν την πραγματοποίηση μιας δημόσιας εγγραφής ή εισαγωγής σε χρηματιστήριο. Το κίνητρο του αγοραστή είναι να εμποδίσει την ιδιωτική εταιρεία να γίνει πιο εμπορεύσιμη και τόσο διαθέσιμη στους ανταγωνιστές. Πράγματι, πολλές φαρμακευτικές εταιρείες έχουν μερίδια στη βιολογική τεχνολογία για αυτόν ακριβώς τον λόγο. Αυτά τα είδη εξαγορών δεν είναι πιθανό να οδηγήσουν σε αυξημένη αξία των μετόχων, αλλά θα μπορούσαν να καταστούν σημαντικές στο μέλλον, εάν δεν αγοραστούν από την άποψη της απώλειας αξίας.

3.2.5 Συγχωνεύσεις και εξαγορές για εσωτερική του κινδύνου

Παρόλο που μερικές από τις πρώτες μελέτες απόδοσης εξέτασαν τη διαφοροποίηση ως μηχανισμό μείωσης του κινδύνου, αυτό αφορούσε την εσωτερική ισορροπία χαρτοφυλακίου και όχι ως μηχανισμό εσωτερικοποίησης εξωγενούς κινδύνου. Για παράδειγμα, ένα επιχείρημα που προέβλεπαν οι Διευθύνων Σύμβουλοι διεθνών τραπεζών, είναι ότι αν οι Δυτικές Τράπεζες είχαν περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Ασία, η ασιατική νομισματική κρίση μπορεί να μην είχε συμβεί. Μέσω τραπεζών άμεσης ιδιοκτησίας όπως η Citigroup και η HSBC, και οι δύο έχουν αποκτήσει επιθετικά αποτελέσματα σε όλο τον κόσμο και ελπίζουν να ελέγξουν την εξωτερική αστάθεια. Αυτό αποτελεί μια πηγή τεράστιων δαπανών στον τραπεζικό κλάδο.

3.2.6 Συγχωνεύσεις και εξαγορές για κρίσιμη μάζα

Παρόλο που είναι καλά αναγνωρισμένο ότι οι εταιρείες συμμετέχουν σε Σ&Ε για να αυξήσουν την ισχύ της αγοράς για μονοπωλιακά οφέλη στην αγορά, υπάρχουν δύο άλλοι λόγοι για τους οποίους η κρίσιμη μάζα μπορεί να είναι σημαντική. Σειρά εξαγορών απλώς για την ανάπτυξη της εταιρείας σε κρίσιμο μέγεθος. Το βραβείο είναι η δημόσια εγγραφή

και όχι μεμονωμένες προσφορές που μπορεί να μην δημιουργούν αξία από μόνες τους. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι εταιρείες θα συγχωνευθούν προκειμένου να δημιουργήσουν επαρκή μάζα για να απογειωθεί μια βιομηχανία (οπότε όχι μια συγχώνευση και εξαγορά με την παραδοσιακή έννοια). Αυτό συμβαίνει αυτή τη στιγμή στον καναδικό κλάδο υπηρεσιών διαδικτυακών συναλλαγών. Μέσω της συγχώνευσης των δύο κορυφαίων εταιρειών, κατάφεραν να αυξήσουν το ρυθμό υιοθέτησης αυτής της τεχνολογίας πιο γρήγορα μεταξύ των νέων πελατών από ό,τι αν είχαν παραμείνει σε ανταγωνισμό μεταξύ τους.

3.2.7 Συγχωνεύσεις και εξαγορές πολυεπιχειρησιακών εταιρειών

Είναι απολύτως πιθανό μια απόκτηση να έχει νόημα σε διαφορετικά επίπεδα μιας πολυεπιχειρησιακής εταιρίας, αλλά να μην έχει νόημα για την εταιρεία στο σύνολό της και να μειώσει τη συνολική στρατηγική της. Ένα παράδειγμα μπορεί να είναι η απόκτηση της IMASCO από την αλυσίδα εστιατορίων Roy Rogers (Grant 1990), όπου η ορθολογική απόφαση από τη σκοπιά των γονέων δεν θα ήταν να επενδύσει στο Roy Rogers, καθώς η διαίρεση είχε χαμηλή απόδοση του ομίλου και η εξαγορά θα είχε απορροφήσει πόρους και θα εξακολουθούσε να μην βοηθάει τη συνολική απόδοση. Ωστόσο, από τη διαχωριστική άποψη, ήταν σαφώς η σωστή απόφαση για τη βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης. Αυτό εγείρει το ερώτημα ποιος είναι ο κατάλληλος τρόπος για να εκτιμηθεί η απόδοση των Σ&Ε για πολλές επιχειρήσεις καθώς η τιμή της μετοχής του αποκτώμενου ομίλου μπορεί να πέσει κατά την ανακοίνωση, ωστόσο η κερδοφορία σε επίπεδο τμήματος μπορεί να αυξηθεί.

3.2.8 Συγχωνεύσεις και εξαγορές ως αυτοπροστασία

Περισσότερες Σ&Ε είναι αποτέλεσμα του φόβου της εξαγοράς από ό,τι γίνεται ευρέως αποδεκτό και υπάρχει μια υπόθεση ότι κάνοντας την εταιρεία μεγαλύτερη, είναι κατά κάποιο τρόπο λιγότερο ευάλωτη στην ίδια την απόκτηση. Αν και αυτό το είδος της απόκτησης αναγνωρίζεται, σπάνια συζητείται στη βιβλιογραφία. Μια παραλλαγή που δεν συζητείται καθόλου, αφορά πρόσφατα ιδιωτικοποιημένες εταιρείες. Η συντριπτική πλειοψηφία τείνει να ξεκινά διασυννοριακές Σ&Ε προκειμένου να προστατευθεί από την επανεθνικοποίηση. Αυτές οι εξαγορές μπορεί να μην είναι επιτυχείς από κλασική άποψη,

αλλά μπορεί να δημιουργήσουν επαρκές εμπόδιο για να αποτύχουν οι πολιτικές προσπάθειες επανεθνικοποίησης τους. Παραδείγματα περιλαμβάνουν ιδιωτικοποιημένες εταιρείες κοινής ωφέλειας στο Ηνωμένο Βασίλειο.

3.2.9 Συγχωνεύσεις και εξαγορές ως επιρροή

Μια υπόθεση που έγινε διάσημη στην Ιαπωνία ήταν η εξαγορά της NBS από τον Livedoor (Japan Times 2005). Ο σκοπός αυτής της εξαγοράς ήταν να αποκτήσει δύναμη πάνω στην Fuji TV, στην οποία η NBS ήταν κορυφαίος μέτοχος, και μέσω αυτού έχουν εξουσία στον Όμιλο Fujisankio Communications. Η απόκτηση αφορούσε την επίτευξη επιρροής αλλού και επικεντρώθηκε λιγότερο στα οφέλη που επιτεύχθηκαν στην επιχείρηση που αποκτήθηκε αμέσως.

3.2.10 Συγχωνεύσεις και εξαγορές για επίτευξη πολιτικής εύνοιας

Μερικές φορές οι αγοραστές συμμετέχουν σε μια εξαγορά ειδικά για να κερδίσουν πολιτικά όρια, παρόλο που αυτό δεν μπορεί να οδηγήσει σε συμβατικό άμεσο οικονομικό όφελος για την εταιρεία. Ωστόσο, αυτές οι ενέργειες μπορεί να οδηγήσουν σε ευνοϊκές ευκαιρίες στο μέλλον. Παραδείγματα περιλαμβάνουν ξένες εξαγορές στην Κίνα, όπου η συμβατική σοφία είναι ότι αυτές οι ενέργειες μπορούν να οδηγήσουν στην οικοδόμηση και ανάπτυξη εμπιστοσύνης που μπορεί να είναι πιο χρήσιμη για την απόκτηση μελλοντικών ωφελειών καθώς και τις δραστηριότητες των Κινέζων αγοραστών στις ΗΠΑ.

3.2.11 Διαδοχικές Συγχωνεύσεις και εξαγορές

Συνδεδεμένο με το κίνητρο εξερεύνησης που περιγράφεται παραπάνω, σε ορισμένες περιπτώσεις οι εταιρείες κάνουν μικρές Συγχωνεύσεις και Εξαγορές για να μάθουν και να κατανοήσουν έναν τομέα, ίσως ως προοίμιο για μια μεταγενέστερη μεγαλύτερη απόκτηση (ή άλλες μορφές εισόδου). Αυτή είναι κοινή πρακτική μεταξύ ιαπωνικών εταιρειών σε διασυνοριακές συγχωνεύσεις και εξαγορές. Αν και η αρχική απόκτηση μπορεί να

αποδώσει άσχημα από οικονομική άποψη, τα οφέλη της προετοιμασίας για πιο σημαντική δραστηριότητα μπορεί να είναι σημαντικά.

Οι εταιρείες μπορούν να συμμετάσχουν σε μια σειρά Συγχωνεύσεων και εξαγορών προκειμένου να επιτύχουν μια συγκεκριμένη στρατηγική θέση. Ενώ μεμονωμένες Συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορεί να μην εμφανίζονται επιτυχημένες, ολόκληρη η ακολουθία μπορεί να φέρει σημαντικές ανταμοιβές, ίσως με την επίτευξη ηγεσίας στην αγορά για παράδειγμα. Αυτή η προσέγγιση της σειριακής απόκτησης σημαίνει ότι οι αγοραστές θα βλέπουν τις εξαγορές ως χαρτοφυλάκιο επενδύσεων και όχι σε βάση συναλλαγής. Αυτό είναι παρόμοιο με τον τρόπο με τον οποίο τα κεφάλαια επιχειρηματιών συμμετοχών και τα κεφάλαια εκκίνησης αξιολογούν τα χαρτοφυλάκια τους, όπου μια τεράστια επιτυχία υπερτερεί των αποτυχιών.

3.3 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Όταν πραγματοποιούνται συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ επιχειρήσεων, υπάρχουν πολλοί παράγοντες που χρήζουν ανάλυσης για να διαπιστωθεί εάν τα οφέλη αυτής της κίνησης υπερτερούν των πιθανών κινδύνων. Πάντοτε στις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές υπάρχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Πολλές φορές μακροπρόθεσμα πλεονεκτήματα αντισταθμίζουν τα βραχυπρόθεσμα μειονεκτήματα. Για αυτό το λόγο είναι σημαντική η αξιολόγηση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων μιας τέτοιας συναλλαγής.

3.3.1 Πλεονεκτήματα

- **Προσδίδουν μεγαλύτερη αξία στη συνδυασμένη επιχείρηση από αυτή που μπορεί να παράγει ξεχωριστά η κάθε επιχείρηση**

Βασικός στόχος των συγχωνεύσεων και των εξαγορών είναι η μείωση της επικάλυψης για να επιτευχθεί μεγαλύτερη απόδοση. Συνήθως καταλήγουν σε αύξηση των συνολικών εσόδων, καθώς δεν υπάρχουν δαπανηρές απολύσεις που να προκύπτουν μέσω της αλυσίδας προϊόντων (Trillas, 2002).

- **Ανοίγουν καινούργιες αγορές και για τις δυο επιχειρήσεις**

Όταν μια επιχείρηση συγχωνεύεται με μια άλλη, αμέσως αποκτά ένα μερίδιο αγοράς που πιθανότατα δεν θα είχε πριν. Επίσης, επειδή οι άνθρωποι σε μια βιομηχανία τείνουν να είναι πιστοί σε μια μάρκα, η διαδικασία των συγχωνεύσεων και των εξαγορών τους δίνει τη δυνατότητα να παραμείνουν πιστοί ενώ μεταβαίνουν σε νέα αγαθά ή υπηρεσίες. Επιπλέον, η πελατειακή βάση μπορεί και να ενθαρρυνθεί να δοκιμάσει νέα αγαθά και υπηρεσίες επειδή η νέα οντότητα μετά τη συγχώνευση θα έχει πρόσβαση σε περισσότερους πόρους.

- **Αποτελούν μια οικονομικά αποδοτική μέθοδο για επέκταση.**

Όταν μια επιχείρηση χρειάζεται να αναβαθμίσει τις εσωτερικές της διαδικασίες ή τις υπάρχουσες τεχνολογίες, τότε η χρεώσεις που δημιουργούνται συχνά ξεπερνούν τον προϋπολογισμό. Μέσω της διαδικασίας των συγχωνεύσεων και των εξαγορών, οι επιχειρήσεις έρχονται σε επαφή ώστε οι συγκεκριμένες ανάγκες τους να εξυπηρετηθούν με κάποιον πιο προσιτό τρόπο. Αυτό περιλαμβάνει και ορισμένους υπαλλήλους ως πόρους, καθώς ορισμένες επιχειρήσεις έχουν ταλαντούχους υπαλλήλους οι οποίοι δε θα επιφέρουν επιπλέον δαπάνες εκπαίδευσης.

- **Μπορούν να δημιουργήσουν πολλαπλές ευκαιρίες ανάπτυξης**

Δυο επιχειρήσεις που έως τώρα ανταγωνίζονται μεταξύ τους είναι σε θέση να δημιουργήσουν μια νέα οντότητα ενώνοντας τις δυνάμεις τους μέσω της διαδικασίας συγχωνεύσεων και εξαγορών. Έτσι, αφού δεν θα υπάρχει ανταγωνισμός μεταξύ τους, θα είναι πιο αποτελεσματικές στην παροχή οικονομικών οφελών σε τοπικό επίπεδο. Οι τιμές των προϊόντων ή υπηρεσιών ενδέχεται να μην αυξηθούν, αλλά μια επιχείρηση που δημιουργεί περισσότερες οικονομικές ευκαιρίες είναι πιο αποτελεσματική.

3.3.2 Μειονεκτήματα

- **Δημιουργούν αγωνία στη βάση των εργαζομένων των οργανισμών**

Η διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών εδραιώνει θέσεις μέσα στις εταιρείες που συμμετέχουν. Έτσι συχνά προκύπτουν απολύσεις οι οποίες αφήνουν ανθρώπους εκτός εργασίας για αόριστο χρονικό διάστημα. Επειδή οι κινήσεις αυτές δεν είναι οριστικές έως ότου ολοκληρωθεί η διαδικασία της συγχώνευσης ή της εξαγοράς, οι εργαζόμενοι οδηγούνται σε υψηλότερα επίπεδα αβεβαιότητας για το μέλλον τους στην εταιρεία.

- **Μπορούν να αυξήσουν το ποσό του χρέους που οφείλεται**

Εάν κάποια από τις επιχειρήσεις(ή και οι δυο) έχουν χρέη, τότε η διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών ενδέχεται να αυξήσει το χρέος του ισολογισμού της νέας

επιχείρησης. Αυτό δεν είναι απαραίτητα καταστροφικό, αλλά επηρεάζει την ικανότητα δανεισμού της νέας οντότητας και τη δημιουργία νέων πιστωτικών γραμμών.

- **Δεν είναι πάντοτε εύκολη η ενοποίηση των διαφορών στην εταιρική κουλτούρα των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων**

Είναι συχνό φαινόμενο να υπάρχουν διαφορές στην κουλτούρα των επιχειρήσεων. Για παράδειγμα η μια επιχείρηση ενδέχεται να μην έχει επίσημη πολιτική όσον αφορά στον κώδικα ενδυμασίας. Επίσης το περιβάλλον εργασίας μπορεί να είναι πιο χαλαρό. Εάν η δεύτερη επιχείρηση υιοθετεί επίσημο κώδικα ενδυμασίας και απαιτεί συμμόρφωση κατά τις ώρες εργασίας, τότε η ενοποίηση των διαφορετικών ειδών επαγγελματικής κουλτούρας μπορεί να είναι δυσκολότερη από οποιαδήποτε άλλη πτυχή της διαδικασίας συγχωνεύσεων και εξαγορών.

- **Η απόφαση δε λαμβάνεται αποκλειστικά από ένα άτομο.**

Οι περισσότερες συγχωνεύσεις και εξαγορές απαιτούν αρκετούς ανθρώπους και από τις δυο πλευρές οι οποίοι να βρίσκονται στην ίδια σελίδα. Εάν αυτό δεν είναι εφικτό, τότε η ολοκλήρωση της διαδικασίας μπορεί να γίνει αρκετά χρονοβόρα. Αυτό δημιουργεί πρόσθετα κόστη στη διαδικασία, τα οποία με τη σειρά τους ελλοχεύουν κινδύνους που μπορεί να είναι μεγαλύτεροι από τα οφέλη που προκύπτουν από μια τέτοια διαδικασία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ-ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΟΤΕ-COSMOTE

4.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

4.1.1 COSMOTE

Η COSMOTE ξεκίνησε να δραστηριοποιείται εμπορικά στην Ελλάδα τον Απρίλιο του 1998. Το Δεκέμβριο του ίδιου έτους η COSMOTE είχε κατακτήσει το 14,5% του μεριδίου αγοράς, φτάνοντας τους 300.000 πελάτες.

Το Μάρτιο του 1999, μέσα σε λιγότερο από ένα έτος εμπορικής λειτουργίας, η COSMOTE παρουσίασε θετική κερδοφορία EBITDA. Το Νοέμβριο του ίδιου έτους βρίσκεται στη θέση να προσφέρει πληθυσμιακή κάλυψη 97%, τριπλασιάζοντας την πελατειακή της βάση, καθώς φτάνει τους 1.000.000 καταναλωτές.

Τον Αύγουστο του 2000 η COSMOTE εξαγόρασε το 85% του μετοχικού κεφαλαίου της αλβανικής εταιρείας κινητής τηλεφωνίας AMC από τη θυγατρική της COSMO-HOLDING ALBANIA. Τον Οκτώβριο του ίδιου έτους οι μετοχές της COSMOTE ξεκίνησαν να διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου. Το έτος 2000 τελειώνει με την COSMOTE να κατέχει το 35% του μεριδίου αγοράς, φτάνοντας τους 2.000.000 καταναλωτές.

Τον Ιανουάριο του 2001 η COSMOTE αναλαμβάνει σε συνεργασία με τον ΟΤΕ και την ΟΤΕnet τη χορηγία των Ολυμπιακών αγώνων ΑΘΗΝΑ 2004 ως Μεγάλος Εθνικός Χορηγός. Το Μάρτιο του ίδιου έτους η COSMOTE εγκαθιστά πανελλαδικό δίκτυο GPRS και πλέον είναι σε θέση να διαθέσει υπηρεσίες 2,5 γενιάς. Βρίσκεται ανάμεσα στις πρώτες εταιρίες στην Ευρώπη που προχώρησαν σε αυτήν την καινοτομία. Τον Ιούνιο έχει ξεπεράσει τους 2.500.000 καταναλωτές και βρίσκεται στην πρώτη θέση στην ελληνική αγορά με ποσοστό 36,5% του μεριδίου αγοράς. Ένα μήνα αργότερα, τον Ιούλιο του 2001, αποκτάει άδειες 3^{ης} γενιάς (UMTS) στην Ελλάδα.

Μέσα στο 2002, η COSMOTE ξεπερνάει τους 3.500.000 καταναλωτές στην Ελλάδα και τους 500.000 στην Αλβανία.

Τον Ιανουάριο του 2003 η COSMOTE αναλαμβάνει τη διαχείριση των εταιρειών του ομίλου ΟΤΕ GLOBUL και COSMOFON, στη Βουλγαρία και τη ΠΓΔΜ αντίστοιχα. Τον Ιούνιο του ίδιου έτους η COSMOTE αναπτύσσει δίκτυο 3^{ης} γενιάς στην Ελλάδα. Ταυτόχρονα, η COSMOFON επεκτείνει τις εμπορικές της δραστηριότητες στην πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας.

Το Μάιο του 2004 η COSMOTE ξεκινάει την εμπορική διάθεση υπηρεσιών 3^{ης} γενιάς στην Ελλάδα. Τον Αύγουστο του ίδιου έτους συμβάλλει με επιτυχία στην τηλεπικοινωνιακή κάλυψη των Ολυμπιακών Αγώνων ΑΘΗΝΑ 2004 από τη θέση του Μεγάλου Εθνικού Χορηγού. Τον Ιούλιο αποκτάει το 70% του μετοχικού κεφαλαίου της COSMOROM, πλέον COSMOTE Ρουμανίας. Ένα μήνα αργότερα αποκτάει το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της βουλγάρικης GLOBUL και της COSMOFON της ΠΓΔΜ. Τον Οκτώβριο του 2004 η COSMOTE προχωράει στην παρουσίαση της νέας της εταιρικής ταυτότητας, κάτι που την εξελίσσει πλέον σε έναν από τους πιο ισχυρούς «παικτές» στην Ευρώπη στον τομέα των τηλεπικοινωνιών. Το Δεκέμβριο η COSMOTE Ρουμανίας ξεκινάει να λειτουργεί εμπορικά.

Το Μάιο του 2006 η COSMOTE προχωράει στην εξαγορά της ΓΕΡΜΑΝΟΣ, που εκείνη την περίοδο αποτελούσε την πλέον πετυχημένη τηλεπικοινωνιακή αλυσίδα λιανικής στην Νοτιοανατολική Ευρώπη.

Τον Ιούνιο του ίδιου έτους η COSMOTE είναι η πρώτη εταιρεία στην Ελλάδα και ανάμεσα στις πρώτες στην Ευρώπη που λανσάρει ευρυζωνικές υπηρεσίες HSDPA. Τον ίδιο μήνα η COSMOTE συγκαταλέγεται στη λίστα Information Technology 100 του περιοδικού Business Week με τις κορυφαίες εταιρείες παγκοσμίως.

Το Φεβρουάριο του 2007 η COSMOTE, πρώτη στην ελληνική αγορά, διαθέτει προγράμματα ευρυζωνικών υπηρεσιών σταθερού Internet (ADSL) σε συνδυασμό με υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας. Τον Ιούνιο του ίδιου έτους η COSMOTE βρίσκεται για 2^η συνεχόμενη χρονιά στη λίστα Information Technology 100 του περιοδικού Business Week, αυτή τη φορά στην 26^η θέση της λίστας. Το Σεπτέμβριο αναλαμβάνει χρέη Διευθύνοντος Συμβούλου της εταιρείας ο Παναγής Βουρλούμης και χρέη Αναπληρωτή

Διευθύνοντας Συμβούλου ο Μιχαήλ Τσαμάζ. Τον Οκτώβριο η COSMOTE Ρουμανίας ξεπερνάει του 2.300.000 καταναλωτές και ένα μήνα αργότερα ο ΟΤΕ, η πελατειακή βάση του οποίου ξεπερνάει τους 15.500.000 συνδρομητές, υποβάλει προαιρετική δημόσια πρόταση για την απόκτηση του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετοχών της COSMOTE.

Τον Απρίλιο του 2008, οκτώ έτη μετά από την είσοδό της COSMOTE στο Χρηματιστήριο, η διαπραγμάτευση της μετοχής της εταιρείας παύει από την 1^η Απριλίου. Η μετοχή της COSMOTE έχει σημειώσει άνοδο κατά 179% σε σχέση με την άνοδο 2,6% του Γενικού Δείκτη την ίδια περίοδο. Στις 6 Απριλίου του ίδιου έτους η COSMOTE συμπληρώνει 10 έτη εμπορικής λειτουργίας και δυο μήνες αργότερα κυρώνεται από το ελληνικό δημόσιο η Συμφωνία Μετόχων Ελληνικού Δημοσίου- Deutsche Telekom A.G. Το 2008 τελειώνει με την πελατειακή βάση του ομίλου να ξεπερνάει πλέον τα 20.000.000.

Το Μάρτιο του 2009 η COSMOTE προχωράει στην εξαγορά του 13,6% της AMC, κυριότητας του αλβανικού δημοσίου, αυξάνοντας έτσι τη συμμετοχή της στην εταιρεία στο 95%. Τον ίδιο μήνα ξεκινάει η εμπορική διάθεση του iPhone 3GS. Το Μάιο ολοκληρώνεται η μεταβίβαση του 100% της COSMOFON στην Telekom Slovenije, καθώς και της GERMANOS TELEKOM AD SKOPJE. Τον Ιούνιο υπογράφεται η συμφωνία εξαγοράς της ρουμάνικης Telemobil S.A. (Zapp), η οποία ολοκληρώνεται τον Οκτώβριο του ίδιου έτους έπειτα από την έγκριση των αρμόδιων Αρχών της χώρας. Η πληθυσμιακή κάλυψη δικτύου της COSMOTE ανέρχεται στο 99,8% το 2009.

Ο Μάρτιος του 2010 βρίσκει την COSMOTE να διαθέτει πρώτη στην Ελλάδα προγράμματα κινητού ευρυζωνικού Internet με ταχύτητες λήψης δεδομένων που φτάνουν τα 28,8 Mbps. Το Μάιο του ίδιου έτους το δίκτυο της COSMOTE καταγράφει ταχύτητες λήψης δεδομένων που φτάνουν τα 42,2 Mbps και κατατάσσεται στα πρώτα 10 στον κόσμο. Τον Οκτώβριο ο Διευθύνων Σύμβουλος της COSMOTE, ο Μιχαήλ Τσαμάζ, ανακηρύσσεται «Manager of the year» στο πλαίσιο του 12^{ου} Διεθνούς Συνεδρίου Τηλεπικοινωνιών Info-Com World και το Νοέμβριο του ίδιου έτους ορίζεται και Διευθύνων Σύμβουλος του ΟΤΕ.

Το Φεβρουάριο του 2011 η COSMOTE αυξάνει τη μέση ταχύτητα του Mobile Internet κατά 40%, καταγράφοντας ταχύτητες λήψης δεδομένων έως 42,2 Mbps και αποστολής

έως 5,8 Mbps. Ταυτόχρονα, το 3G δίκτυο της COSMOTE προσφέρει πλέον περισσότερη από 98% πληθυσμιακή κάλυψη, τη μεγαλύτερη στην Ελλάδα. Τον Οκτώβριο του ίδιου έτους η AMC κερδίζει μέσω διαγωνισμού τη δεύτερη άδεια 3G στην αλβανική αγορά και η GLOBUL συμπληρώνει 10 χρόνια εμπορικής παρουσίας στη βουλγαρική αγορά. Το 2011 τελειώνει με την COSMOTE να αποκτά φάσμα στα 900&1800 MHz και να ανανεώνει την άδειά της στα 900 MHz έναντι ποσού μεγαλύτερου από 118.000.000 €.

Τον Ιανουάριο του 2012 ο ΟΤΕ και η COSMOTE διαθέτουν 500.000 € σε κοινωφελείς οργανισμούς για το παιδί, δείγμα της Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας της εταιρείας. Τον Απρίλιο η πληθυσμιακή κάλυψη 3G που παρέχει η AMC ανέρχεται σε ποσοστό 95% και δυο μήνες αργότερα, τον Ιούνιο, ο Όμιλος ΟΤΕ ανακοινώνει την πρόθεσή του να πουλήσει τις θυγατρικές GLOBUL και GERMANOS TELEKOM Bulgaria που βρίσκονται στη Βουλγαρία στο πλαίσιο ενεργειών για να καλυφθούν οι δανειακές υποχρεώσεις. Το Νοέμβριο του 2012 η COSMOTE διαθέτει πρώτη εμπορικά το δίκτυο της 4G, τεχνολογίας LTE σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη.

Τον Ιούνιο του 2012 η COSMOTE προσφέρει πρώτη στην Ελλάδα και χωρίς επιπλέον χρέωση υπηρεσίες φωνής υψηλής ευκρίνειας (HD Voice) στους πελάτες της. Τον Ιούλιο η GLOBUL πωλείται στο νορβηγικό όμιλο Telenor έναντι 717.000.000 και τον Οκτώβριο η COSMOTE συστήνει στην αγορά της Ελλάδας το Spotify, τη δημοφιλέστερη μουσική υπηρεσία στον κόσμο.

Ο Μάρτιος του 2014 βρίσκει την πληθυσμιακή κάλυψη του 4G δικτύου της COSMOTE στο 60%. Η θυγατρική COSMOTE Romania μετονομάζεται σε Telekom Romania Mobile Communications στο πλαίσιο της κοινής εταιρικής ταυτότητας με την Telekom Romania. Το Νοέμβριο του 2014 η COSMOTE προχωράει σε πιλοτικές δοκιμές κινητού ευρυζωνικού δικτύου 4G+ για ταχύτητες που ανέρχονται στα έως 300 Mbps και η πληθυσμιακή κάλυψη του δικτύου 4G της φτάνει το 70%.

Ο Ιανουάριος του 2015 βρίσκει την COSMOTE να διαθέτει εμπορικά κινητό ευρυζωνικό δίκτυο 4G+ σε επιλεγμένες περιοχές της Ελλάδας. Τον Οκτώβριο του 2015 καθιερώνεται επίσημα η εμπορική μάρκα COSMOTE για το σύνολο των προϊόντων σταθερής, κινητής

και Internet και ο όμιλος ΟΤΕ προχωράει στην εμπορική διάθεση ταχυτήτων 4G+ έως και 375 Mbps.

Το 2016 λανσάρεται η υπηρεσία COSMOTE Home Speed Booster, η οποία συνδυάζει την ταχύτητα της σταθερής ευρυζωνικής σύνδεσης με την ταχύτητα των δικτύων 3G&4G, μέσω της τεχνολογίας Hybrid Access, για επίτευξη ταχυτήτων σταθερού Internet που φτάνουν τα 100 Mbps. Τον Ιούνιο του ίδιου έτους η πληθυσμιακή κάλυψη COSMOTE 4G ξεπερνάει το 85% και η κάλυψη COSMOTE 4G+ το 64%.

4.1.2 ΟΤΕ

Ο Όμιλος Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος ιδρύθηκε στις 23 Οκτωβρίου του 1949. Τέσσερα χρόνια αργότερα, το 1953, εκδίδεται ο πρώτος τηλεφωνικός κατάλογος και το 1957 ξεκίνησε να λειτουργεί η υπηρεσία Τηλεγραφικών Συνδρομητών (TELEX). Το 1962 η TELEX αυτοματοποιείται και το 1965 αυτοματοποιείται το υπεραστικό τηλεφωνικό δίκτυο της Ελλάδας.

Το τέλος της δεκαετίας του 1960 βρίσκουν τον ΟΤΕ επηρεασμένο από την εξέλιξη της τεχνολογίας, καθώς δημιουργείται μέσω υποβρύχιου καλωδίου ένα νέο δίκτυο που συνδέει την Ελλάδα με την Ιταλία. Το 1969 δημιουργείται το πρώτο Αυτόματο-Ημιαυτόματο Διεθνές Τηλετυπικό Κέντρο στην Αθήνα και ξεκινάει η λειτουργία του, προσφέροντας τις υπηρεσίες του στο ελληνικό καταναλωτικό κοινό.

Τον Απρίλιο του 1970 τοποθετείται η πρώτη κεραία του Κέντρου Δορυφορικών Επικοινωνιών στις Θερμοπύλες. Πρόκειται για μόλις την 6^η κεραία που τοποθετήθηκε στην Ευρώπη. Το 1971 πραγματοποιείται η έκδοση του πρώτου τεύχους του Χρυσού Οδηγού και ένα χρόνο αργότερα τοποθετείται η 2^η κεραία του Κέντρου Δορυφορικών Επικοινωνιών, και αυτή στην περιοχή των Θερμοπυλών. Το 1974 βρίσκει τον Οτε να πραγματοποιεί έργα κατασκευής υποβρύχιων καλωδίων και ραδιοηλεκτρικών ζεύξεων στην Ελλάδα.

Το 1979, το Διεθνές Ηλεκτρονικό Τηλετυπικό Κέντρο ξεκινάει τη λειτουργία του στην Αθήνα και το 1981 ξεκινάει τη λειτουργία του το Διεθνές Ηλεκτρονικό Τηλεφωνικό Κέντρο Αθηνών MT-20. Τα Κέντρα αυτά αναπτύχθηκαν και κατάφεραν να ξεπεράσουν τα εθνικά σύνορα. Το 1986 ξεκινά να λειτουργεί ο Παράκτιος Επίγειος Σταθμός INMARSAT στην περιοχή των Θερμοπυλών.

Το 1987 ξεκινάει τη λειτουργία της η Υπηρεσία Τηλεειδοποίησης (Paging) και το επόμενο έτος τίθεται σε λειτουργία το 1^ο πλήρως ψηφιοποιημένο διεθνές τηλεφωνικό κέντρο.

Το 1989 τοποθετούνται νέα ψηφιακά τηλεφωνικά κέντρα, κομβικά αλλά και υπεραστικά. Αυτά ανήκουν στο σύστημα EWSD της SIEMENS. Το τέλος του 1989 ξεκινάει τη λειτουργία του το πρώτο πλήρως ψηφιακό τηλεφωνικό κέντρο στην Πάτρα, το οποίο βασίζεται στο σύστημα AXE-10 της ERICSSON. Την ίδια χρονιά ο ΟΤΕ συμπληρώνει σαράντα χρόνια συνεχούς λειτουργίας.

Τη δεκαετία του 1980 ο ΟΤΕ περνάει στην ψηφιακή εποχή δημιουργώντας νέες εγκαταστάσεις ώστε να εξυπηρετήσει τις συνεχώς αυξανόμενες ανάγκες του καταναλωτικού κοινού. Για αυτό το λόγο το 1990 ο Οτε δημιουργεί διευρυμένο δίκτυο βασισμένο στη νέα τεχνολογία των οπτικών ινών.

Το 1990 ο ΟΤΕ ξεκινάει να εκμεταλλεύεται εμπορικά το δημόσιο δίκτυο HELLASPAC και το επόμενο έτος, το 1991, ο ΟΤΕ παρέχει στους πελάτες του την Υπηρεσία Τηλεδιάσκεψης.

Το 1992 Ιδρύεται η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων, με βασικό στόχο τη ρύθμιση της λειτουργίας της αγοράς των τηλεπικοινωνιών. Το ίδιο έτος ο ΟΤΕ τοποθετεί 350 καρτοτηλέφωνα ώστε να διευκολύνει την επικοινωνία των καταναλωτών ακόμη και όταν δε βρίσκονται στο σπίτι τους.

Το 1994 ξεκινάει να λειτουργεί το Σύστημα Διαχείρισης Κινδύνου (N.M.S.) στην Αθήνα και εγκαινιάζεται το νέο Κέντρο Δορυφορικών επικοινωνιών στη Νεμέα. Επίσης, το ίδιο έτος ψηφίζεται ο νόμος 2257/94 ο οποίος αφορά τον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας του ΟΤΕ. Τέλος, το 1994 ιδρύονται επτά θυγατρικές εταιρείες, η Hellascom Int., η ΟΤΕnet, η Cosmote, η Hellas Sat., η Ανταλλακτήρια Συναλλάγματος, η ΟΤΕleasing και η Mantel.

Η ίδρυση των θυγατρικών αυτών δείχνει την εξάπλωση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του ΟΤΕ σε διάφορα πεδία δραστηριότητας.

Το 1996 ο ΟΤΕ εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και αναπτύσσεται στα Βαλκάνια, στην Ανατολική Ευρώπη και στη Μέση Ανατολή. Το ίδιο έτος ξεκινάει η ανάπτυξη της ιδέας της ψηφιακής τηλεόρασης και του ISDN. Η εισαγωγή του ΟΤΕ στο Χρηματιστήριο είχε μεγάλη επιτυχία με αποτέλεσμα διάθεσης και δεύτερου πακέτου μετοχών στους ενδιαφερόμενους το 1997.

Το 1998 Πραγματοποιείται νέα δημιουργία και διάθεση μετοχών του ΟΤΕ και η εταιρεία εισάγεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, το NYSE. Το ίδιο έτος ο ΟΤΕ προχωράει στην απόκτηση του 35% της ρουμάνικης εταιρείας τηλεπικοινωνιών Rom Telecom.

Με την αρχή του 20^{ου} αιώνα, ο ΟΤΕ λαμβάνει άδεια από την κυβέρνηση της Βουλγαρίας και ξεκινάει τη λειτουργία του στη χώρα, δημιουργώντας την εταιρεία GLOBUL. Την τριετία 2001-2003 ο ΟΤΕ καταξιώνεται από χρηματιστηριακή αξία, καθώς συγκαταλέγεται στις πρώτες 500 εταιρείες παγκοσμίως και στις πρώτες 10 που ασχολούνται με τον τομέα των τηλεπικοινωνιών στην Ευρώπη.

Το 2003 ο ΟΤΕ αυξάνει το ποσοστό συμμετοχής στην RomTelekom από 35% στο 54%. Το ίδιο έτος ξεκινάει να παρέχει ADSL υπηρεσίες στο ελληνικό κοινό και πραγματοποιείται η εκτόξευση του δορυφόρου Hellas Sat2 ώστε να διευκολυνθεί ο τρόπος παροχής των υπηρεσιών του ΟΤΕ στους μελλοντικούς του πελάτες.

Το 2004 ο ΟΤΕ μαζί με την COSMOTE προσφέρουν τις υπηρεσίες τους στους Ολυμπιακούς Αγώνες ΑΘΗΝΑ 2004 ως Μεγάλοι Εθνικοί Χορηγοί.

Τη διετία 2005-2006 ο ΟΤΕ ασχολείται εντατικά με την ανάπτυξη και διάδοση της ευρυζωνικότητας. Εξαιτίας του ήδη υπάρχοντος δικτύου, ο ΟΤΕ βοηθάει την Ελλάδα να καταταχθεί πρώτη παγκοσμίως στο ρυθμό ανάπτυξης στον τομέα των ευρυζωνικών συνδέσεων. Το τέλος του 2006 οι ευρυζωνικές συνδέσεις του Οτε ξεπερνούν τις 500.000, δέκα φορές περισσότερες από αυτές του 2005. Το ίδιο έτος αυξήθηκε σημαντικά η ταχύτητα σύνδεσης των πελατών στο δίκτυο του ΟΤΕ.

Το 2006 ξεκινάει η λειτουργία του προγράμματος «OTE on the Broadband» με σκοπό την προώθηση της ευρυζωνικότητας στην Ελλάδα.

Το 2007 οι ευρυζωνικές συνδέσεις του ΟΤΕ φτάνουν τις 825.000, αλλά ο αριθμός αυτός θεωρείται μικρός σε σχέση με τις δυνατότητες του δικτύου του ΟΤΕ καθώς ήταν ικανό να εξυπηρετήσει 1.200.000 συνδρομητές. Η ταχύτητα σύνδεσης των πελατών του ΟΤΕ αυξήθηκε στα 24 Mbps το ίδιο έτος και ταυτόχρονα ολοκληρώθηκε με επιτυχία το πρόγραμμα «OTE on the Broadband». Για το πρόγραμμα χρησιμοποιήθηκαν 28000 εργαζόμενοι, οι οποίοι επισκέφθηκαν 33 πόλεις συνολικά.

Το 2007 ο ΟΤΕ προχωράει στην πώληση της INFOTE και το ελληνικό Δημόσιο προχωράει στην πώληση του 10,7% του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ σε θεσμικούς επενδυτές. Το ίδιο έτος πιστοποιείται ο Ετήσιος Απολογισμός Εταιρική Κοινωνικής Ευθύνης για τον ΟΤΕ, σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα G3.

Το 2008 ο ΟΤΕ αγοράζει το 100% της COSMOTE, με αποτέλεσμα τη διαγραφή της μετοχής της από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Το ίδιο έτος η Ελληνική Κυβέρνηση έρχεται σε συμφωνία με την Deutsche Telekom για να κατέχουν ο καθένας 25% των εμποχών του ΟΤΕ συν μια. Πέρα από την COSMOTE, ο ΟΤΕ αποκτά με συγχώνευση την εταιρία OTENET και την ίδια χρονιά πιστοποιείται ο Απολογισμός Εταιρικής Υπευθυνότητας και ο ΟΤΕ εισάγεται στους χρηματιστηριακού δείκτες FTSE4Good.

Ο αριθμός των ευρυζωνικών συνδέσεων του Οτε φτάνει πλέον τις 970.000 και αυξάνονται οι δυνατότητες σύνδεσης στο διαδίκτυο μέσω της υπηρεσίας Hellas SAT net! Home Το τέλος του 2008 βρίσκει τον ΟΤΕ να διαθέτει την υπηρεσία CONN-X TV (IPTV) ως δοκιμή, με την εταιρεία να μην είναι σίγουρη εάν θα διαθέσει την υπηρεσία στο ευρύ κοινό ή θα το αποκλείσει από τις δραστηριότητές της.

Το 2009 ο ΟΤΕ παρουσιάζει το CONN-X TV στο ευρύ κοινό. Πρόκειται για μία νέα εμπειρία στον τομέα της τηλεόρασης, καθώς πλέον το τηλεοπτικό σήμα μεταδίδεται μέσω καλωδίων τηλεπικοινωνιών. Πιο συγκεκριμένα, το περιεχόμενο μεταδίδεται μέσω της ευρυζωνικής σύνδεσης ADSL και ο αριθμός των καναλιών έφτανε τα 40. Το ίδιο έτος ο αριθμός των ευρυζωνικών συνδέσεων στην Ελλάδα φτάνει τις 1.100.000 και τα σημεία εξυπηρέτησης ΟΤΕ φτάνουν τα 1.500.

Στη συνέχεια του 2009, το Ελληνικό Δημόσιο πουλάει επιπλέον 5% του μεριδίου που κατέχει και πλέον η Deutsche Telekom γίνεται ο βασικός μέτοχος με ποσοστό 30%. Τέλος, το 2009 ο ΟΤΕ αγοράζει εξ ολοκλήρου την εταιρεία ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ η οποία είχε δημιουργήσει 1.075 καταστήματα στο Νοτιοανατολικό τμήμα της Ευρώπης.

Το 2010 η διοίκηση του ΟΤΕ περνάει στα χέρια του Μιχαήλ Τσαμάζ, ο οποίος αναλαμβάνει χρέη Προέδρου και Διευθύνοντος Συμβούλου. Η υπηρεσία CONN-X TV συνεχίζει να εξελίσσεται με τον αριθμό των καναλιών να αυξάνεται και προσφέρεται στους πελάτες η υπηρεσία Video on Demand. Η υπηρεσία αυτή δίνει στους συνδρομητές του ΟΤΕ πρόσβαση σε περιεχόμενο που μπορούν να επιλέξουν οι ίδιοι, καθώς και επιλογή της ώρας που θα το παρακολουθήσουν.

Την ίδια χρονιά, το 2010, ο ΟΤΕ και η COSMOTE συμμετέχουν ως χορηγοί στους SPECIAL OLYMPICS του 2011. Ο ΟΤΕ καταφέρνει να λάβει την πρώτη θέση στην Ελλάδα και μία σημαντική θέση στις εταιρείες που ξεχωρίζουν διεθνώς χάρη στην Εταιρική Κοινωνική Πολιτική που ακολουθεί. Η ευρυζωνικότητα συνεχίζει να επεκτείνεται στον κλάδο των οπτικών ινών καθώς δημιουργείται νέο δίκτυο στην Κομοτηνή, στην Αλεξανδρούπολη, στην Ξάνθη και στις Σέρρες. Ταυτόχρονα το δίκτυο ADSL επεκτείνεται καλύπτοντας όλο και περισσότερα μέρη στην επικράτεια.

Αργότερα το 2010, ο ΟΤΕ αποχωρεί από το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης αλλά αναβαθμίζει αισθητά τις ταχύτητες σύνδεσης των συνδρομητών του χωρίς να τους επιβαρύνει οικονομικά. Τέλος, το 2010 κλείνει με τον ΟΤΕ να λαμβάνει το βραβείο της καλύτερης εταιρείας στην Ελλάδα όσον αφορά τον τομέα της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Στις αρχές του 2011 ο ΟΤΕ αυξάνει σημαντικά την ταχύτητα με την οποία μπορεί να προσφέρει την υπηρεσία της ευρυζωνικότητας στο καταναλωτικό κοινό, αλλά λόγω παρέμβασης της Εθνικής Επιτροπής Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων καθυστερεί η προσφορά της υπηρεσίας αυτής έως το τέλος του έτους.

Το ίδιο έτος ο ΟΤΕ πουλάει το ποσοστό που κατείχε στην εταιρεία Telekom Serbia έναντι 400.000.000€. Στη συνέχεια του 2011 δημιουργείται η συνδρομητική υπηρεσία

τηλεόρασης OTE TV, η οποία λειτουργεί μέσω δορυφόρου και συγκεντρώνει όλες τις υπηρεσίες που παρείχε έως τότε ο OTE σχετικά με την τηλεόραση.

Άλλη μία νέα υπηρεσία που λανσάει ο OTE το 2011 είναι το 13888, ο ενιαίος αριθμός εξυπηρέτησης πελατών OTE-COSMOTE που μπορούν πλέον να χρησιμοποιούν οι συνδρομητές. Ταυτόχρονα, ο OTE αλλάζει τη δομή του εκδιδόμενου λογαριασμού, καθώς και τη δομή των καταστημάτων που λειτουργούν ήδη. Τέλος, το 2011 το Ελληνικό Δημόσιο πουλάει επιπλέον ποσοστό 10% του μεριδίου των μετοχών του στην Deutsche Telekom, με τη Γερμανική εταιρεία να κατέχει πλέον το 40% του μετοχικού κεφαλαίου και το Ελληνικό Δημόσιο μόλις 10%.

Το 2012 ο OTE συνδυάζει τις υπηρεσίες της τηλεφωνίας και του Conn-X μέσω των προγραμμάτων OTE Double Play, προσφέροντας ένα συνδυαστικό προϊόν με τιμή χαμηλότερη έως και 25%. Το ίδιο έτος, ο OTE σε συνεργασία με την COSMOTE, αναλαμβάνουν τη στήριξη νέων αθλητών στα πλαίσια της Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας.

Έως τον Οκτώβριο του 2012 ο OTE είχε φτάσει ήδη τους 100.000 συνδρομητές της υπηρεσίας OTE TV. Η υπηρεσία συνεχίζει να βελτιώνεται, αφού αυξάνεται συνεχώς ο αριθμός των καναλιών ενώ το περιεχόμενό τους προσφέρεται σε υψηλή ευκρίνεια.

Το ίδιο έτος ο OTE αρχίζει να ασχολείται με τη βελτίωση του δικτύου VDSL, καθώς αυξάνονται οι ταχύτητες λήψης αρχείων, η ποιότητα video-streaming και οι ταχύτητες ανεβάσματος ή διαμοιρασμού αρχείων. Τέλος, το 2012 ο OTE δημιουργεί το πρόγραμμα «η επιχείρησή σου.gr» με στόχο την υποστήριξη των επιχειρήσεων που λειτουργούν στην Ελλάδα. Ο κύριος στόχος του προγράμματος είναι η βοήθεια των επιχειρήσεων στη μετάβαση στο χώρο του διαδικτύου, προσφέρονται το πρώτο έτος δωρεάν και εξασφαλίζοντας μια εύκολη διαδικασία μέσω της ιστοσελίδας που έχει δημιουργηθεί από τον OTE.

Το 2013 ο OTE μειώνει τον αριθμό των εργαζομένων του, μειώνοντας έτσι και ένα μέρος των πάγιων εξόδων του. Στη συνέχεια του έτους, ο OTE πουλάει το 99,05% της Hellas Sat στην εταιρεία ArabSat, η οποία δραστηριοποιείται στη Μέση Ανατολή και την Αφρική. Αυτή η ενέργεια προσέφερε στον OTE 215.000.000€.

Το ίδιο έτος ο ΟΤΕ εκδίδει ομόλογα ύψους 700.000.000€, αλλά η συνολική ζήτηση έφτασε τα 1.900.000.000€. Στη συνέχεια του 2013, πουλάει την εταιρεία Globul ,που λειτουργούσε στη Βουλγαρία, στη νορβηγική Telenor έναντι 717.000.000€. Το 2013 συμπληρώνεται ένας χρόνος από τη διάθεση της υπηρεσίας VDSL, με το ποσοστό κάλυψης να είναι το ψηλότερο στην Ελλάδα μεταξύ των εταιρειών που λειτουργούν στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών.

Το 2015 ο ΟΤΕ αγοράζει τα δικαιώματα τηλεοπτικής μετάδοσης των αγώνων του UEFA Champions League και UEFA Europa League για το διάστημα 2015-2018 και τα εντάσσει στην υπηρεσία ΟΤΕ TV. Το ίδιο έτος κατοχυρώνει στην Ελλάδα φάσμα 800 MHz – 2,6 GHz έναντι 135.000.000€.

Στη συνέχεια του 2015, οι θυγατρικές του ΟΤΕ στη Ρουμανία Cosmote Romania και RomTelekom μετονομάζονται σε Telekom Romania Mobeli Communications και Telekom Romania Communications αντίστοιχα.

Πλέον καθιερώνεται η COSMOTE ως επωνυμία για το σύνολο των προϊόντων σταθερής και κινητής τηλεφωνίας , καθώς και των προϊόντων που αφορούν το διαδίκτυο. Επίσης, την εμφάνισή τους κάνουν δυο νέες υπηρεσίες, το COSMOTE One και το COSMOTE Business One. Πρόκειται για υπηρεσίες που έχουν ως στόχο τη διευκόλυνση της επικοινωνίας των συνδρομητών είτε αφορούν τον οικιακό είτε τον επιχειρηματικό κλάδο.

Μέσα στο 2015 η πληθυσμιακή κάλυψη του δικτύου VDSL και 4G του ΟΤΕ αγγίζει το 99% και ο ΟΤΕ εξαπλώνεται εκ νέου στο εξωτερικό. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη συγκέντρωση 350.000.000€ από τετραετή ομόλογα που εκδίδει. Τέλος, το 2015 κλείνει με τη μετονομασία της θυγατρικής του ΟΤΕ στην Αλβανία σε Telekom Albania.

Το 2016 ο αριθμός των συνδρομητών της δορυφορικής υπηρεσίας ΟΤΕ TV φτάνει τις 500.000 ενώ αυξάνεται και ο αριθμός των συνδρομητών της υβριδικής υπηρεσίας ΟΤΕ TV.

Στο πλαίσιο Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας, το 2016 ο ΟΤΕ προσφέρει 600.000€ στην Ελληνική Ακτοφυλακή και στο Σώμα Λιμενικού για απαραίτητες αγορές υλικών, καθώς και επισκευές και συντήρηση πλοίων του Λιμενικού.

4.2 ΟΡΓΑΝΩΣΙΑΚΗ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ

4.2.1 COSMOTE

Η COSMOTE ήταν μια εταιρεία η οποία από τη σύστασή της αποζητούσε πάντα την καινοτομία και την παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας στους συνδρομητές της. Η πορεία που έχει ακολουθήσει δείχνει ότι είναι μια εταιρεία που πετυχαίνει τους στόχους της.

Δύο βασικοί παράγοντες διαμορφώνουν την κουλτούρα μιας εταιρείας είναι το όραμα και η αποστολή της.

Το όραμα της COSMOTE περιγράφεται ως εξής:

« Όραμα της COSMOTE είναι να φέρει τους ανθρώπους πιο κοντά, προσφέροντας τη δυνατότητα προσιτής και άμεσης επικοινωνίας εύκολα και απλά.»

Η αποστολή της COSMOTE είναι η εξής:

« Η αποστολή μας είναι να ανταποκρινόμαστε στις προσδοκίες των πελατών μας με καινοτόμες τεχνολογίες, που παρέχουν υπηρεσίες υψηλής ποιότητας στη σύγχρονη ανταγωνιστική αγορά. Στοχεύουμε επίσης, στη συνεχή βελτίωση της εταιρίας εσωτερικά, αναπτύσσοντας τις δυνατότητες και τις δεξιότητες των στελεχών μας σε όλα τα επίπεδα, παραμένοντας στην πρώτη γραμμή της καινοτομίας.»

4.2.2 ΟΤΕ

Ο ΟΤΕ από την ίδρυσή του έδινε και αυτός μεγάλη σημασία στην ποιότητα της εξυπηρέτησης των συνδρομητών του. Παρόλα αυτά, δεν έδινε την ίδια σημασία όπως η COSMOTE, αλλά έδινε πάντοτε έμφαση στην Εταιρική Κοινωνική Υπευθυνότητα.

Το όραμα του ΟΤΕ είναι το εξής:

« Όραμα του ΟΤΕ αποτελεί η διασφάλιση της ανάπτυξης του Ομίλου καθώς και η διατήρηση της θέσης του στην αγορά, προσφέροντας την καλύτερη δυνατή εμπειρία στον πελάτη.»

Η αποστολή του ΟΤΕ περιγράφεται ως εξής:

- Εξασφάλιση βιώσιμης και συνεχούς ανάπτυξης σε μία άκρως ανταγωνιστική αγορά.
- Βελτίωση της επαφής με τους πελάτες και συνεχής παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας.
- Προστασία του μεριδίου της αγοράς της εταιρείας και δημιουργία νέων πηγών εσόδων.
- Συνεχής ανάπτυξη και εξέλιξη του ανθρώπινου δυναμικού.
- Μείωση του λειτουργικού κόστους και ως συνέπεια μείωση των τιμών των υφιστάμενων και νέων υπηρεσιών.
- Αύξηση της προστιθέμενης αξίας στις αγορές δραστηριοποίησης μέσω της Εταιρικής Κοινωνικής Υπευθυνότητας.

4.2.3 Συγχώνευση των εταιρειών

Καθώς η COSMOTE ήταν θυγατρική του ΟΤΕ, η οργανωσιακή κατεύθυνση των δύο εταιρειών είχε πολλές ομοιότητες. Η κυριότερη διαφορά των δύο εταιρειών βρισκόταν στην ποιότητα της εξυπηρέτησης, κάτι στο οποίο η COSMOTE έδινε μεγάλη σημασία. Ο ΟΤΕ έδινε έμφαση κυρίως στην Εταιρική Κοινωνική Υπευθυνότητα.

Το Όραμα της COSMOTE μετά τη συγχώνευση είναι το εξής:

«Φέρνουμε τις δυνατότητες της τεχνολογίας σε όλους, ώστε να έχει ο καθένας τη δυνατότητα αξιοποίησης των ευκαιριών του σήμερα και παράλληλα να χτίζει ένα καλύτερο αύριο.»

Η Αποστολή της νέας COSMOTE συνοψίζεται ως εξής:

- Σύνδεση των ανθρώπων.
- Παροχή βοήθειας στις επιχειρήσεις ώστε να αναπτυχθούν.
- Προσφορά μοναδικής ψυχαγωγίας.
- Στήριξη της οικονομίας και της κοινωνίας μέσω της ηγετικής της θέσης στην αγορά.
- Συνεχής ανάπτυξη σε όλους τους τομείς.
- Δημιουργία θετικού αντίκτυπου στην κοινωνία και το περιβάλλον.

Το Στρατηγικό πλάνο της νέας επιχείρησης βασίζεται σε τρεις βασικούς πυλώνες, τη Σύγκλιση, την Ψηφιακοποίηση & Απλοποίηση και την Κουλτούρα Ανάπτυξης.

Ο Πυλώνας της Σύγκλισης χωρίζεται στα εξής επιμέρους τμήματα:

- Τεχνολογική Υπεροχή
- Άριστη εμπειρία πελάτη
- Καινοτομία και νέες πηγές εσόδων
- Ηγετική θέση στην αγορά.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

5.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποσκοπεί στην αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιώντας αριθμοδείκτες επιδιώκει στη μελέτη των βασικών μεταβλητών μιας εταιρείας όπως η αποδοτικότητα, η ρευστότητα, το περιθώριο κέρδους, η δανειακή επιβάρυνση και η κυκλοφοριακή ταχύτητα.

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενδιαφέρει όλους όσους έχουν κάποια συσχέτιση με την εταιρεία καθώς παρόλο που δεν έχουν όλοι τους ίδιους στόχους, μέσω της αξιολόγησης των χρηματοοικονομικών πληροφοριών έχουν μια καλύτερη εικόνα της εταιρείας και ως αποτέλεσμα λαμβάνουν καλύτερες αποφάσεις.

5.2 ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Οι αριθμοδείκτες είναι εργαλεία με τα οποία είναι δυνατή η εξαγωγή συμπερασμάτων για μια επιχείρηση. Οι δείκτες, μέσω της συσχέτισής τους με ορισμένα πρότυπα, περιορίζουν σημαντικά την πιθανότητα εξαγωγής εσφαλμένων συμπερασμάτων. Πιο συγκεκριμένα, η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με τη μέθοδο των αριθμοδεικτών σχετίζεται με τα εξής πλεονεκτήματα:

- Μέσω των αριθμοδεικτών δημιουργούνται πρότυπα σύμφωνα με τα οποία οι εταιρείες που εξετάζονται μπορούν να συγκριθούν και να αξιολογηθούν.
- Μέσω της ανάλυσης με τη χρήση αριθμοδεικτών είναι δυνατή η εξάλειψη των διαφορών μεταξύ των απόλυτων αριθμών των μεγεθών.
- Μέσω των ποσοτικών σχέσεων δίνεται μία συνοπτική εικόνα της κατάστασης στην οποία βρίσκεται μία επιχείρηση, βοηθώντας τους αναλυτές να εντοπίσουν τα βασικά σημεία της εταιρείας.

5.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

5.3.1 Αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας

Ως αποδοτικότητα ορίζεται η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη. Ο αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας υπολογίζει την αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Ανάλογα τον κλάδο στον οποίο ανήκει η εταιρεία, μία ικανοποιητική τιμή του δείκτη Συνολικής Αποδοτικότητας είναι μικρότερη της μονάδας.

$$\text{Συνολική αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}$$

5.3.2 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μας βοηθάει στον υπολογισμό της αποτελεσματικότητας με την οποία απασχολούνται στην εταιρεία τα κεφάλαια των φορέων. Ουσιαστικά, βοηθάει στον υπολογισμό του βαθμού επίτευξης του στόχου που έχει θέσει μία εταιρεία. Όσο ψηλότερες τιμές λαμβάνει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο περισσότερο ευημερεί η εταιρεία.

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

5.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

5.4.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους βοηθάει στον προσδιορισμό της λειτουργικής αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας, καθώς και της πολιτικής τιμών της.

Όσο μεγαλύτερη η τιμή του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από άποψη κερδών., καθώς είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια επικείμενη αύξηση του κόστους των προϊόντων της. Συνήθως ικανοποιητική θεωρείται μία τιμή του αριθμοδείκτη κοντά στη μονάδα.

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

5.4.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους απεικονίζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους της εταιρείας που επιτυγχάνεται μέσω των πωλήσεων, δηλαδή το κέρδος που προκύπτει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Όσο μεγαλύτερες τιμές λαμβάνει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής θεωρείται η εταιρεία.

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

5.5.1 Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης τρέχουσας ρευστότητας μετράει το περιθώριο ασφάλειας της διοίκησης ώστε να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησής της. Ουσιαστικά δείχνει πόσο ικανή είναι μια εταιρεία να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο καλύτερη είναι η θέση της εταιρείας από άποψη ρευστότητας.

$$\text{Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

5.5.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας είναι μία πιο αυστηρή παραλλαγή του αριθμοδείκτη τρέχουσας ρευστότητα, καθώς έχουν αφαιρεθεί τα αποθέματα από τον αριθμητή ως μη εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία.

$$\text{Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

5.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

5.6.1 Συνολική κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Ο αριθμοδείκτης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας εκφράζει το βαθμό χρήσης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της εταιρείας. Ουσιαστικά εξετάζει την ύπαρξη υπερεπένδυσης κεφαλαίων στην εταιρεία συγκριτικά με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Εάν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι ψηλή, αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία για την πραγματοποίηση πωλήσεων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}}$$

5.6.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού μας βοηθάει στον υπολογισμό του βαθμού χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις της εταιρείας. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο εντατικότερη είναι η χρήση πάγιων στοιχείων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

5.6.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού δείχνει το βαθμό χρήσης των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού της εταιρείας σε σχέση με τις καθαρές πωλήσεις της. Όσο πιο ψηλή είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο περισσότερο χρησιμοποιεί η εταιρεία τα περιουσιακά της στοιχεία. Εάν η τιμή είναι χαμηλή, η εταιρεία θα πρέπει να αυξήσει το ρυθμό χρήσης των περιουσιακών της στοιχείων ειδάλλως θα πρέπει να πουλήσει ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικο} \\ = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

5.6.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει το ρυθμό ανανέωσης των αποθεμάτων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Έτσι ελέγχεται εάν υπάρχει υπερ-αποθεματοποίηση η οποία μπορεί να προκαλέσει προβλήματα στην οικονομική εξέλιξη της εταιρείας, ιδιαίτερα αν έχουν αγοραστεί με πίστωση ή με δανειακά τραπεζικά

κεφάλαια. Οι περισσότερες εταιρείες προσπαθούν να διατηρούν χαμηλό αριθμό αποθεμάτων για αυτό το σκοπό.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

5.6.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθέσιμων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθέσιμων βοηθάει στον υπολογισμό της συχνότητας ανανέωσης των διαθέσιμων ανά έτος. Εάν η τιμή του αριθμοδείκτη είναι ψηλή τότε συνήθως υπάρχει έλλειψη διαθέσιμων, ενώ αν η τιμή του είναι χαμηλή τότε ενδέχεται να υπάρχει μεγαλύτερη ποσότητα διαθέσιμων από αυτά που χρειάζεται η εταιρεία.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Διαθέσιμων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

5.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζει το μέγεθος της δανειακής επιβάρυνσης μιας εταιρείας. Όσο χαμηλότερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο μεγαλύτερη ικανοποίηση έχουν οι δανειστές της εταιρείας.

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

5.8 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

Ο βαθμός παγιοποίησης της εταιρείας υπολογίζεται με δύο τρόπους.

$$\text{Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

$$\text{Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Εάν ο πρώτος αριθμοδείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος είναι μεγαλύτερος του 0,5 , τότε η εταιρεία χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Αντίθετα, η εταιρεία χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως.

5.9 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων υπολογίζει το σημείο μέχρι το οποίο τα συνολικά κέρδη μιας εταιρείας μπορούν να μειωθούν χωρίς να χαθεί η δυνατότητα της εταιρείας να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη αυτού, τόσο μεγαλύτερη είναι και η ικανότητα της εταιρείας να εξοφλεί τους τόκους της. Επίσης, όσο μικρότερη είναι η τιμή του αριθμοδείκτη, τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της εταιρείας και ως συνέπεια τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της επιχείρησης.

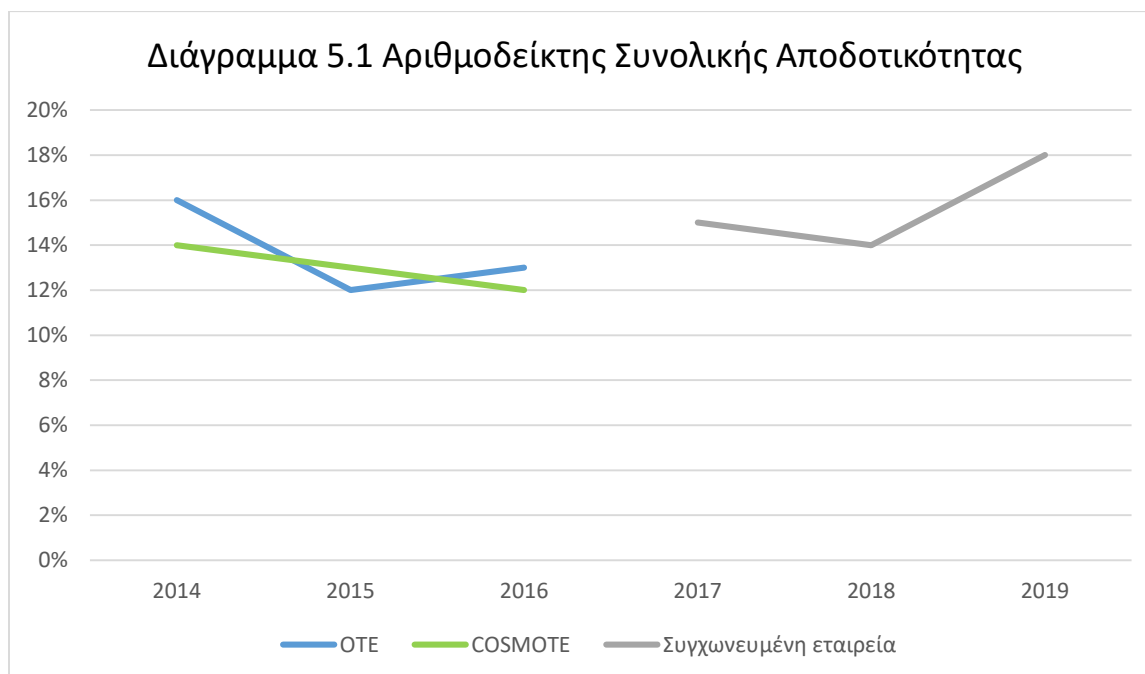
$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά Έξοδα}}$$

5.10 ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

5.10.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

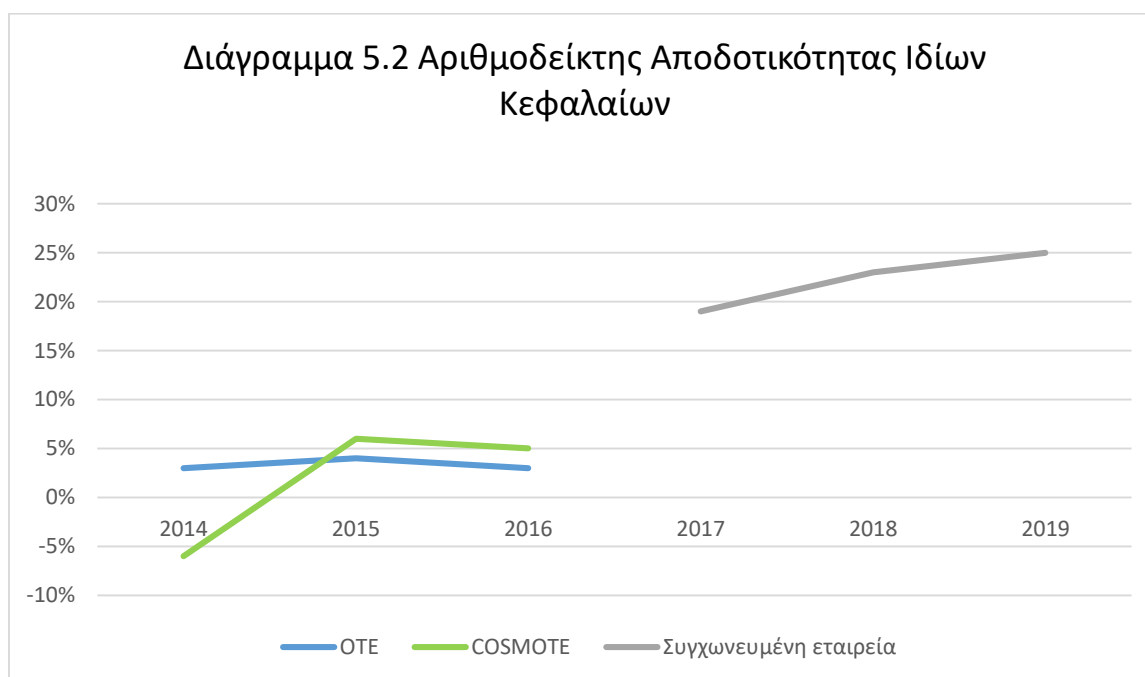
Αριθμοδείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	16%	12%	13%			
COSMOTE	14%	13%	12%			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				15%	14%	18%



Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	3%	4%	3%			
COSMOTE	-6%	6%	5%			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				19%	23%	25%



Ο αριθμοδείκτης συνολικής αποδοτικότητας του ΟΤΕ έπεσε από το 16% στο 13% μέσα στην τριετία 2014-2016, ενώ η τιμή του δείκτη της COSMOTE έπεσε από το 14% στο 12%. Το 2017 ο αριθμοδείκτης της εταιρείας που προέκυψε μετά από τη συγχώνευση ανέρχεται στο 15% και το 2019 βρίσκεται στο 18%.

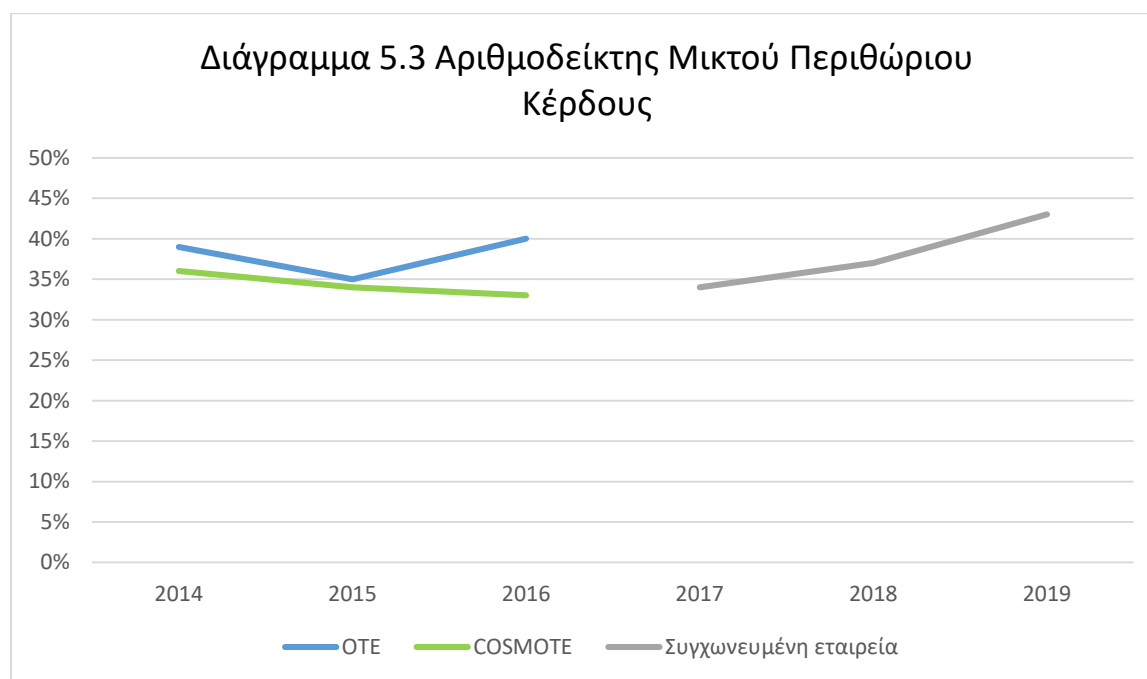
Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων του ΟΤΕ παρέμεινε στο ίδιο επίπεδο την τριετία 2014-2016, στο 3%. Αντίθετα, η τιμή του αριθμοδείκτη της COSMOTE για το 2014 ήταν αρνητική, αλλά τα επόμενα δύο έτη έφτασε το 5%.. Όσον αφορά τη, εταιρεία

μετά τη συγχώνευση, ο δείκτης το 2017 βρισκόταν στο 19% και το 2019 βρίσκεται ήδη στο 25%.

5.10.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ

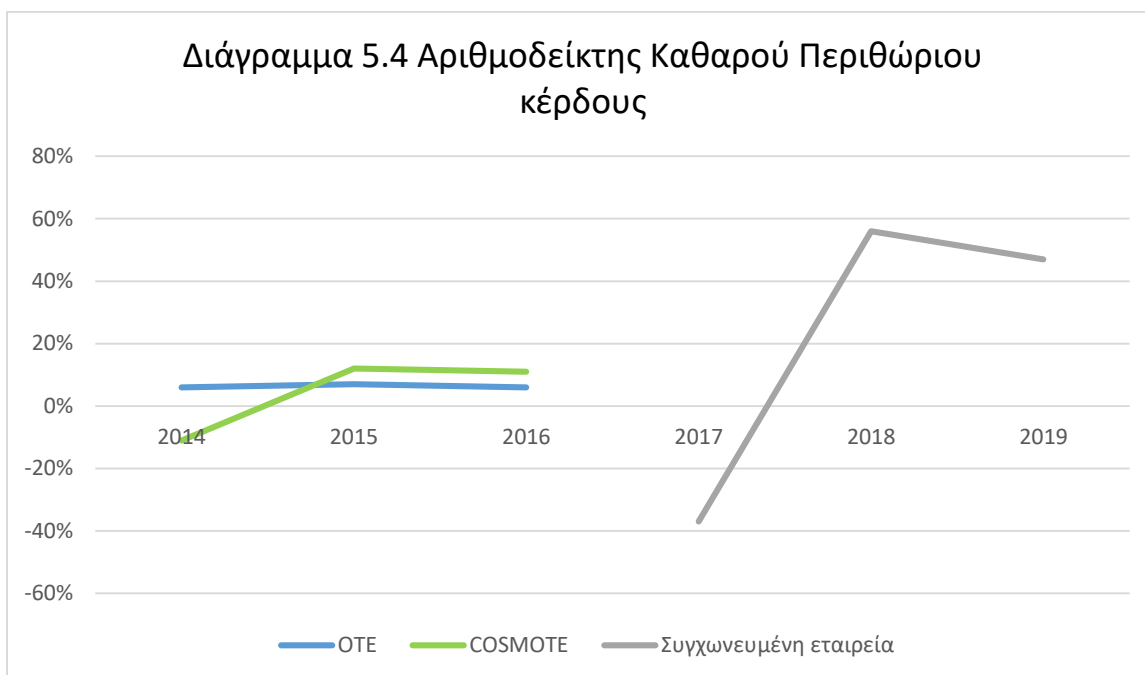
Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθώριου Κέρδους

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	39%	35%	40%			
COSMOTE	36%	34%	33%			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				34%	37%	43%



Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθώριου Κέρδους

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	6%	7%	6%			
COSMOTE	-11%	12%	11%			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				-37%	56%	47%



Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους του ΟΤΕ πέφτει από το 39% στο 35% το έτος 2015 αλλά ανακάμπτει το επόμενο έτος και ανεβαίνει στο 40%. Ο αριθμοδείκτης για την COSMOTE ακολουθεί πτωτική πορεία και πέφτει από το 36% στο 33% την τριετία 2014-2016. Η εταιρεία που προέκυψε μετά τη συγχώνευση ξεκίνησε με τον αριθμοδείκτη στο 34% αλλά το 2019 έχει ήδη ανέβει στο 43%.

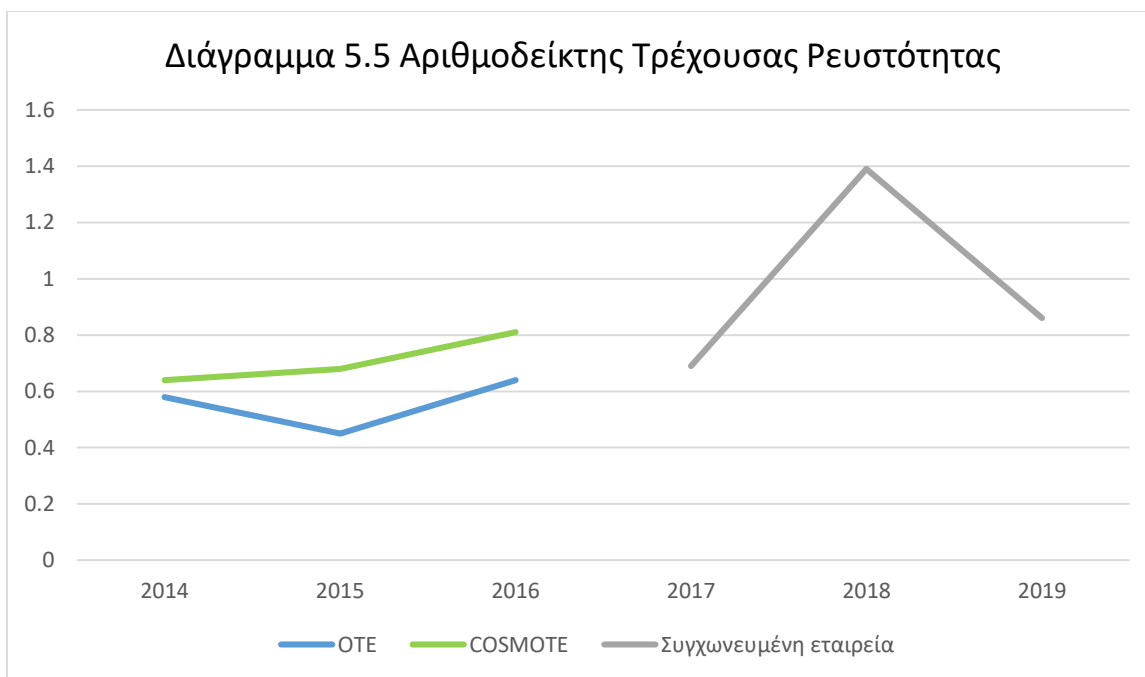
Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους του ΟΤΕ παραμένει στο ίδιο σημείο την τριετία 2014-2016 καθώς κυμαίνεται από το 6% έως το 7%. Η COSMOTE εμφάνισε ζημιές το 2014, συνεπώς ο δείκτης βρισκόταν στο -11%, αλλά έως το 2016 βρισκόταν ήδη στο

11%. Όσον αφορά τη συγχωνευμένη εταιρεία, το 2017 είχε εμφανίσει ζημιές με αποτέλεσμα ο αριθμοδείκτης να βρίσκεται στο αρκετά χαμηλό -37%. Πλέον, το 2019, ο αριθμοδείκτης βρίσκεται στο 47%.

5.10.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

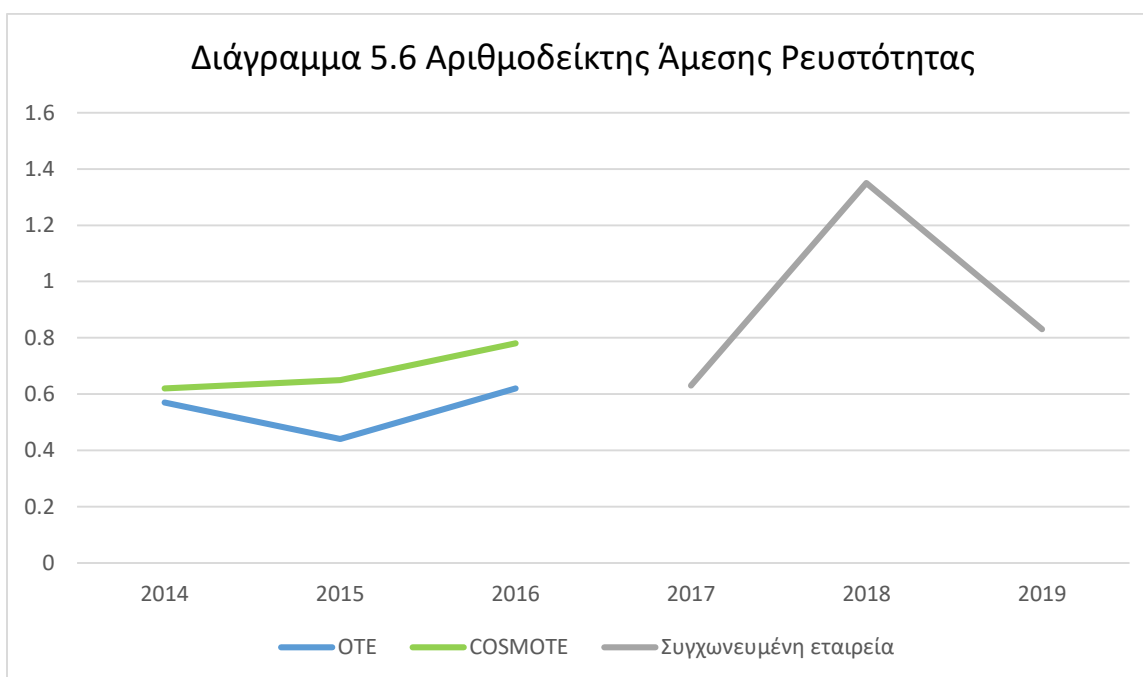
Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Ρευστότητας

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	0.58	0.45	0.64			
COSMOTE	0.64	0.68	0.81			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				0.69	1.39	0.86



Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	0.57	0.44	0.62			
COSMOTE	0.62	0.65	0.78			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				0.63	1.35	0.83



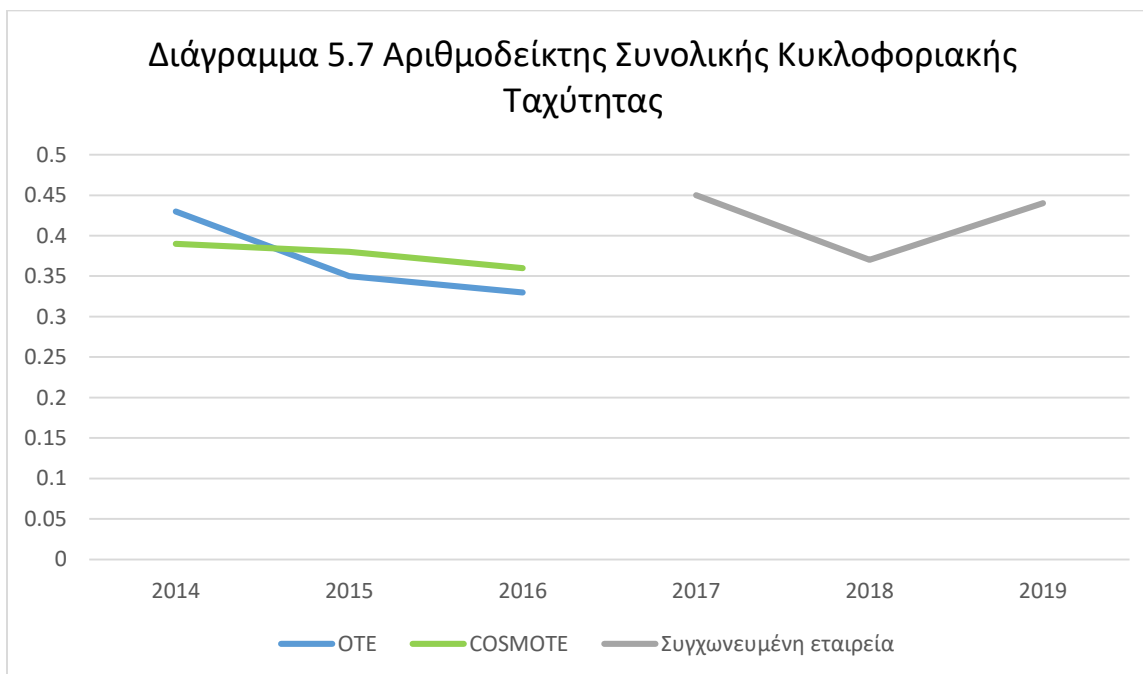
Ο αριθμοδείκτης τρέχουσας ρευστότητας του ΟΤΕ έχει πτωτική πορεία το έτος 2014-2015 πέφτοντας από το 0,58 στο 0,45 αλλά το 2016 ανεβαίνει και πάλι στο 0,64. Την τριετία 2014-2016 ο αριθμοδείκτης για την COSMOTE έχει ανοδική πορεία, ξεκινώντας από το 0,64 και φτάνοντας το 0,81. Και για τις δύο εταιρείες φαίνεται ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό τους δεν καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Όσον αφορά την εταιρεία μετά τη συγχώνευση, τη χρήση 2017-2018 παρατηρήθηκε μία αύξηση του δείκτη στο 1,35 αλλά το επόμενο έτος βρέθηκε και πάλι σε τιμή κάτω από τη μονάδα, στο 0,83.

Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας των εταιρειών ακολουθεί παρόμοια πορεία με τον αριθμοδείκτη τρέχουσας ρευστότητας. Με εξαίρεση το έτος 2018 όπου η συγχωνευμένη εταιρεία έχει τον δείκτη στο 1,35, τα υπόλοιπα έτη οι εταιρείες στηρίζονται στις μελλοντικές τους πωλήσεις και σε ξένα κεφάλαια για την αποπλήρωση των υποχρεώσεών τους.

5.10.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ

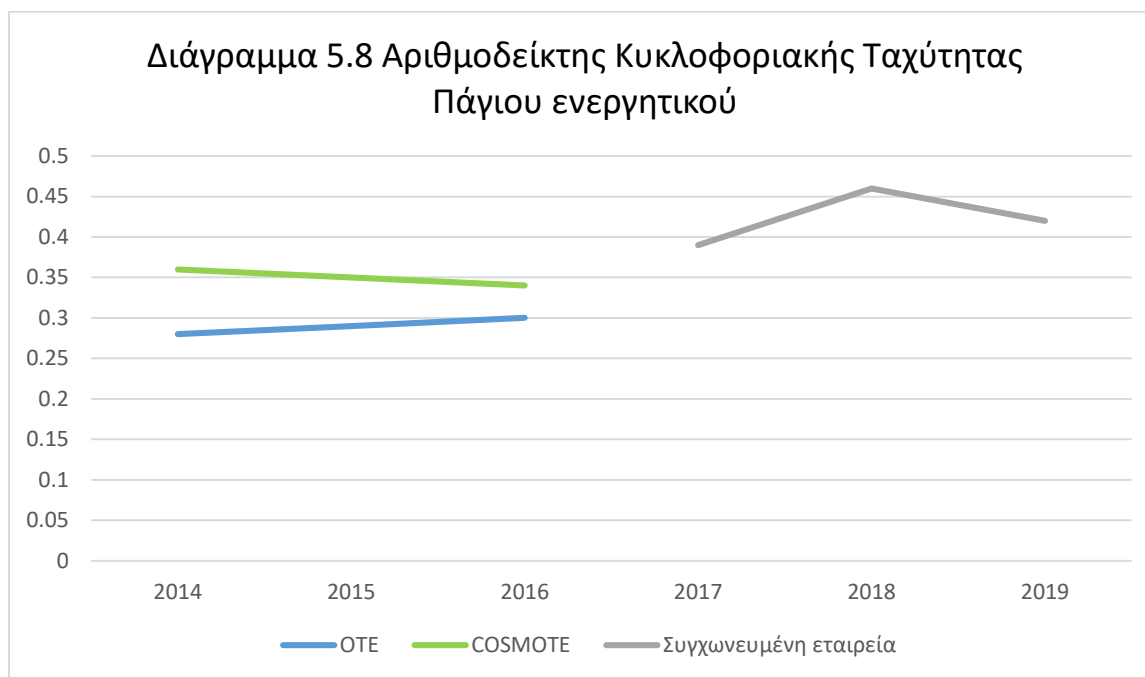
Αριθμοδείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	0.43	0.35	0.33			
COSMOTE	0.39	0.38	0.36			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				0.45	0.37	0.44



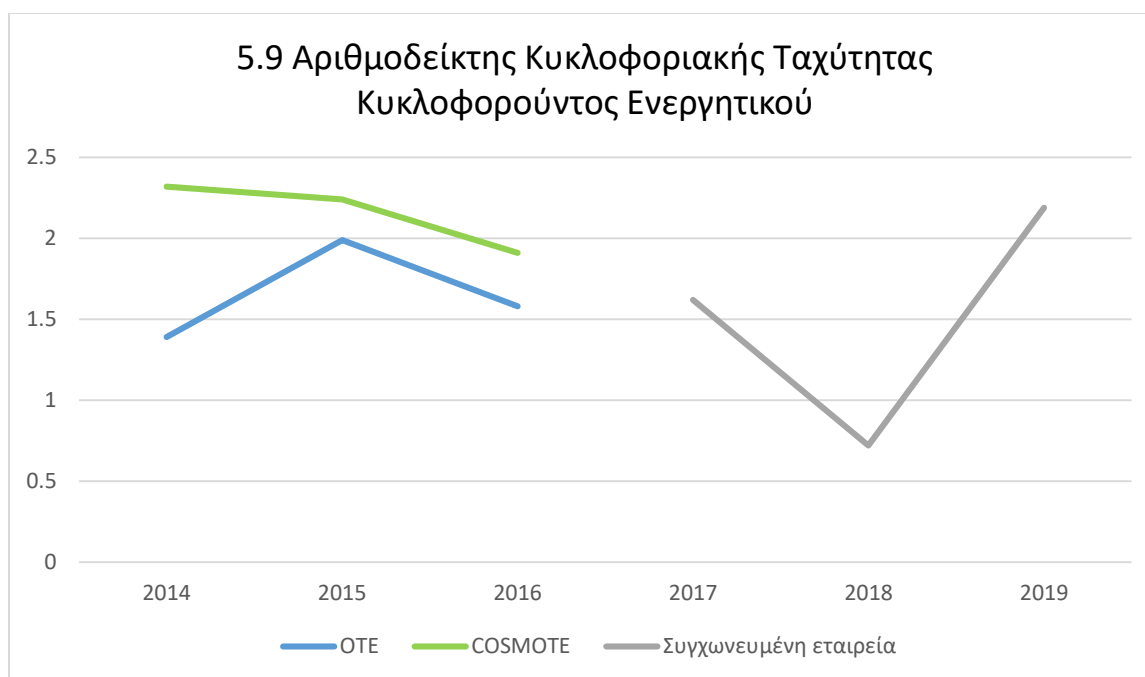
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Πάγιου Ενεργητικού

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	0.28	0.29	0.30			
COSMOTE	0.36	0.35	0.34			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				0.39	0.46	0.42



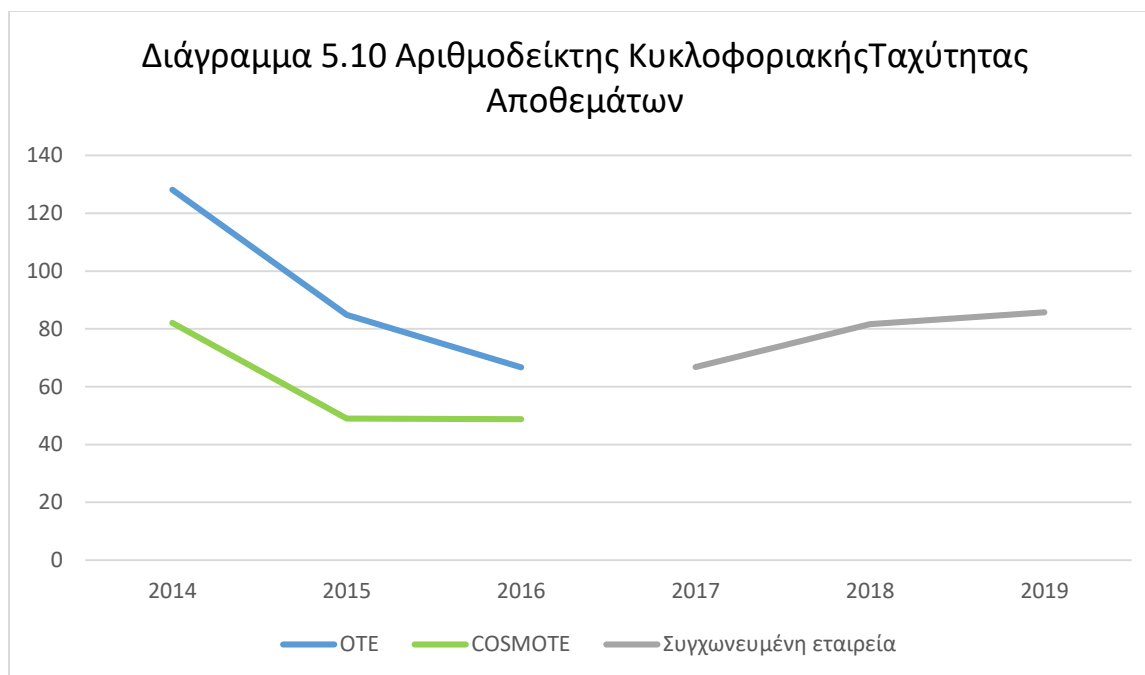
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	1.39	1.99	1.58			
COSMOTE	2.32	2.24	1.91			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				1.62	0.72	2.19



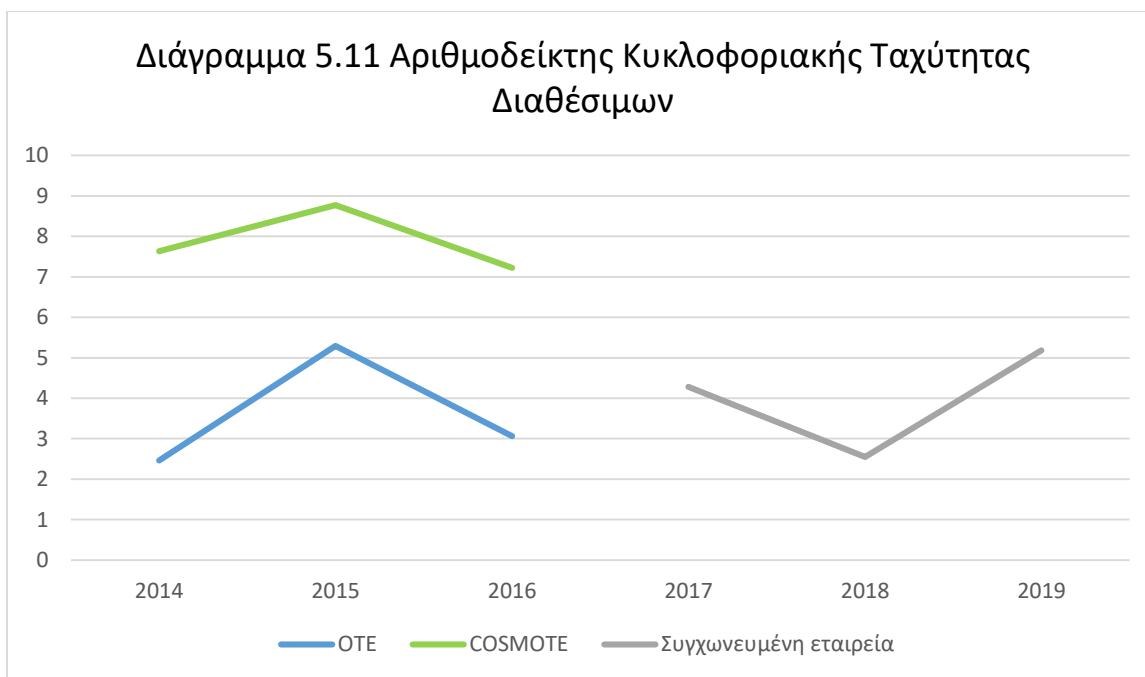
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητας Αποθεμάτων

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	128.11	84.86	66.74			
COSMOTE	82.06	48.95	48.74			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				66.79	81.65	85.71



Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητα Διαθέσιμων

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	2.46	5.29	3.06			
COSMOTE	7.63	8.77	7.22			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				4.28	2.55	5.18



Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας, τόσο ο ΟΤΕ όσο και η COSMOTE παρουσιάζουν πτωτική πορεία την τριετία 2014-2016, με τις τελικές τιμές του δείκτη το 2016 να βρίσκονται στο 0,33 και 0,36 αντίστοιχα. Η εταιρεία που προέκυψε μετά από τη συγχώνευση το πρώτο έτος είχε το δείκτη στο 0,45 και έπειτα από μια πτωτική χρονιά που έφτασε στο 0,37, ανέβηκε και πάλι το 2018 φτάνοντας το 0,44. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία έχει αρχίσει να αξιοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία σε ικανοποιητικό βαθμό για την επίτευξη των πωλήσεων.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού λάμβανε αρκετά χαμηλές τιμές για τις δύο εταιρείες στο διάστημα 2014-2016, αλλά ήδη από το πρώτο έτος της συγχώνευσης έφτασε στο 0,39 και το 2019 βρίσκεται στο 0,42. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία έχει αρχίσει να επενδύει κεφάλαια στα πάγια στοιχεία ενεργητικού.

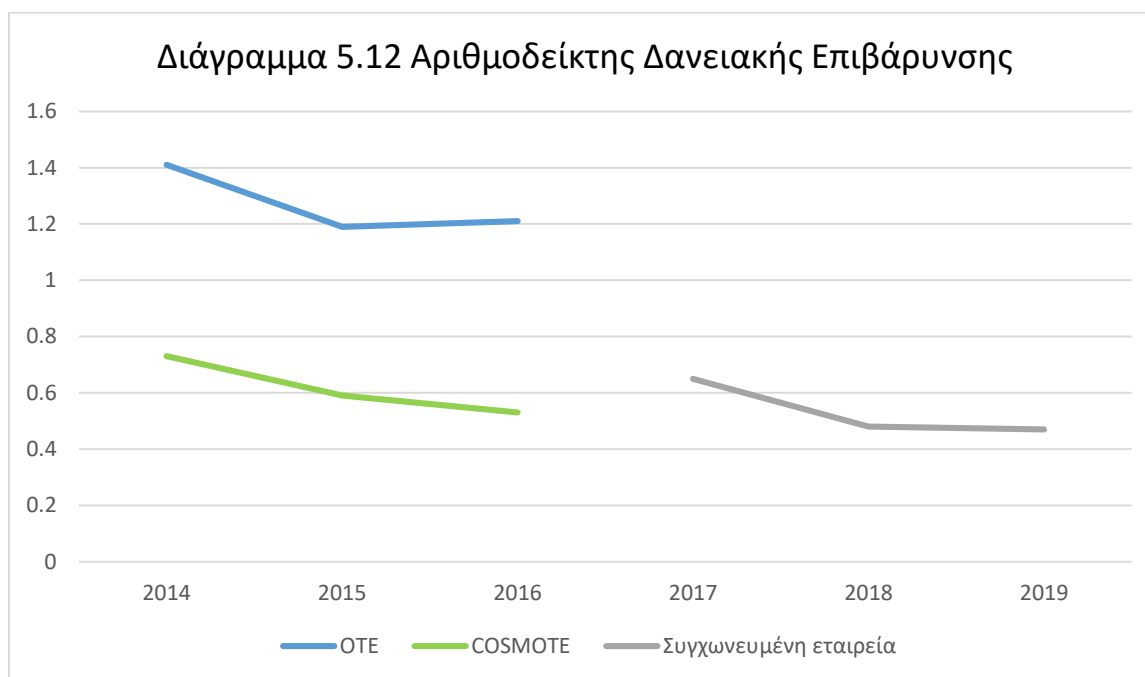
Αντίθετα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού λάμβανε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας για τις εταιρείες πριν τη συγχώνευση. Μετά τη συγχώνευση παραμένει σε τιμές μεγαλύτερες της μονάδας, με εξαίρεση το έτος 2018 όπου ο δείκτης έκλεισε στο 0,72.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει το ρυθμό ανακύκλωσης των αποθεμάτων στις εταιρείες, όπως προαναφέρθηκε. Ο δείκτης είχε πτωτική πορεία για ΟΤΕ και COSMOTE την τριετία 2014-2016 αλλά μετά τη συγχώνευση η νέα εταιρεία έχει ανοδική πορεία, ξεκινώντας από το 66,79 και φτάνοντας το 85,71 το 2019.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθέσιμων λαμβάνει αρκετά χαμηλές τιμές και για τις δύο εταιρείες την τριετία 2014-2016, με τον ΟΤΕ να ξεκινάει από το 2,46 και να φτάνει στο 3,06 και την COSMOTE να πέφτει από το 7,63 στο 7,22. Όσον αφορά την εταιρεία μετά τη συγχώνευση, ο δείκτης έπεσε στο 2,55 από το 4,28 κατά τη διάρκεια του 2017-2018 και το 2019 ανέβηκε και έφτασε το 5,18. Αυτό δείχνει την ύπαρξη μεγάλου αριθμού διαθέσιμων στις εταιρείες.

5.10.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ

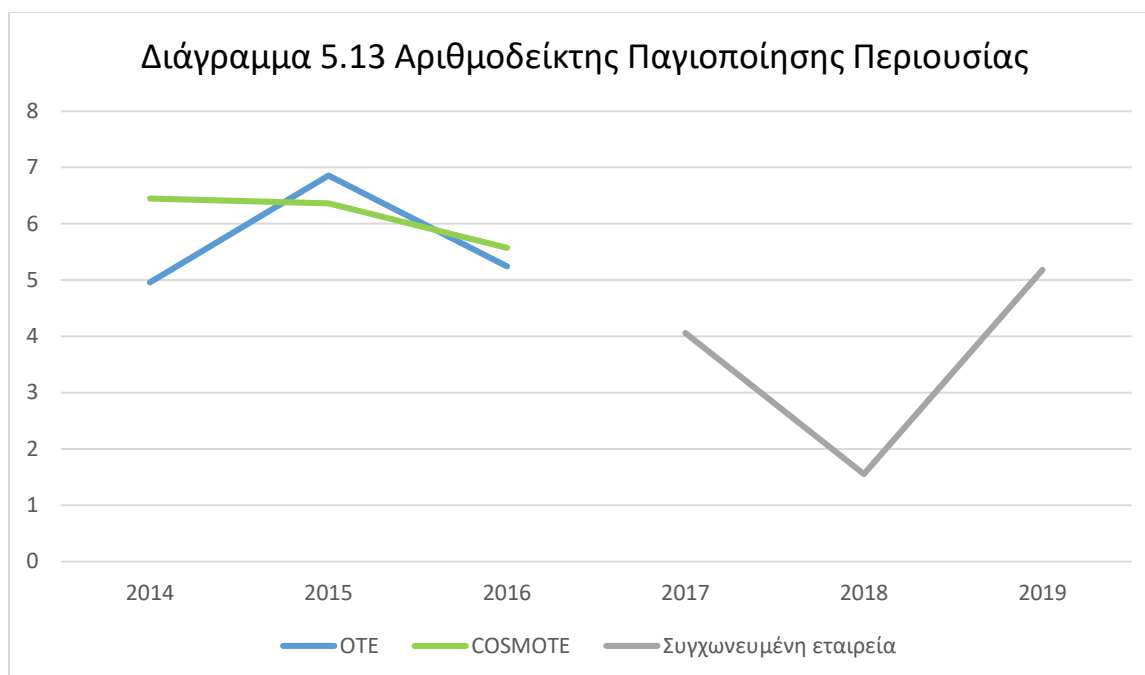
ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	1.41	1.19	1.21			
COSMOTE	0.73	0.59	0.53			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				0.65	0.48	0.47



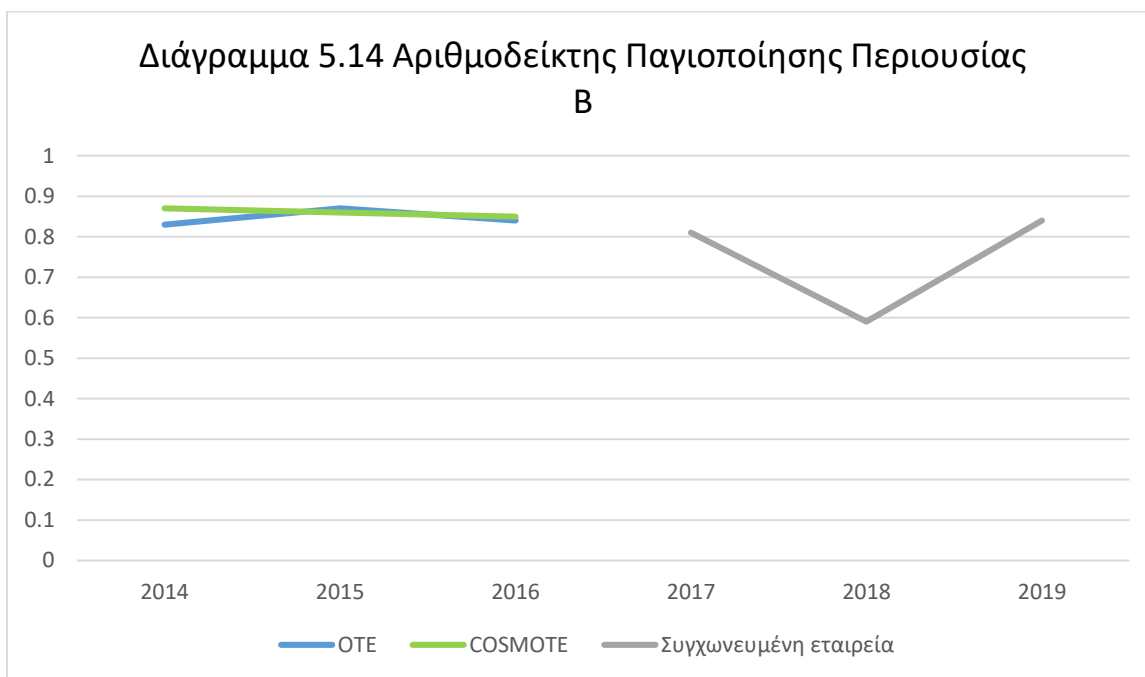
Ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης του ΟΤΕ λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας την τριετία 2014-2016, ακολουθώντας πτωτική πορεία από το 1,41 στο 1,21. Αντίθετα, οι τιμές του δείκτη για την COSMOTE είναι μικρότερες της μονάδας, κάτι που συνεχίζεται και μετά τη συγχώνευση των εταιρειών. Αυτό δείχνει ότι η εταιρεία έχει καταφέρει να έχει περισσότερα ίδια από ξένα κεφάλαια.

5.10.6 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	4.96	6.86	5.24			
COSMOTE	6.45	6.36	5.57			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				4.06	1.55	5.18



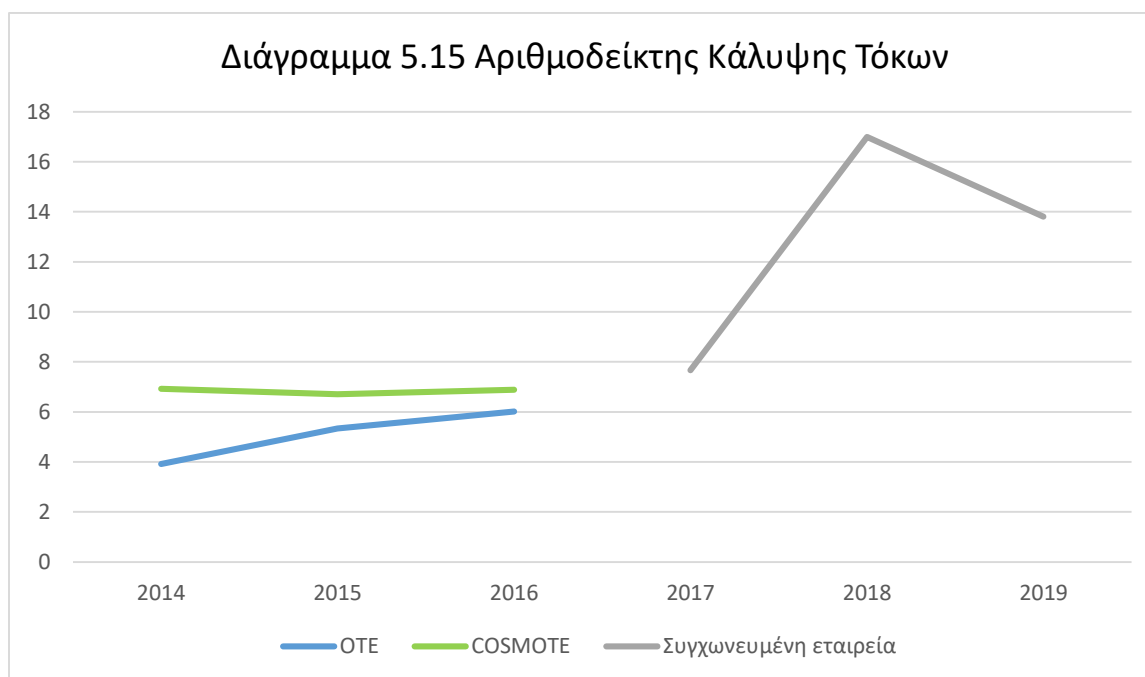
ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	0.83	0.87	0.84			
COSMOTE	0.87	0.86	0.85			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				0.81	0.59	0.84



Με βάση τις τιμές των δύο αριθμοδεικτών παγιοποίησης περιουσίας, οι 3 εταιρείες χαρακτηρίζονται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας. Στο διάστημα 2014-2019, τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού των εταιρειών αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των εταιρειών σε σχέση με το κυκλοφορούν ενεργητικό τους.

5.10.7 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ΟΤΕ	3.92	5.34	6.01			
COSMOTE	6.92	6.71	6.89			
ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ				7.66	16.99	13.81



Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων είναι μεγαλύτερος της μονάδας και για τις τρεις εταιρείες για τη χρονική περίοδο 2014-2019. Ειδικότερα, μετά το 2017 η τιμή του δείκτη διπλασιάζεται και φτάνει το 16,99 από το 7,66 της προηγούμενης περιόδου. Το 2019 έχει μία πτώση στο 13,81. Οι τιμές του δείκτη δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις πριν αλλά και μετά τη συγχώνευση μπορούσαν να δανειστούν σχετικά εύκολα από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο πρακτικό τμήμα της παρούσας διπλωματικής εργασίας ασχοληθήκαμε με τη ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων του ΟΤΕ και της COSMOTE, καθώς και της εταιρείας που προέκυψε μετά από τη συγχώνευση των δύο εταιρειών, της «νέας» COSMOTE. Πραγματοποιήθηκε εκτενής ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών πολλών κατηγοριών και με βάση τα αποτελέσματα της ανάλυσης έχουμε εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα για την επίδραση της αναδιάρθρωσης των εταιρειών στις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις.

Με βάση τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την ανάλυση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας είναι ξεκάθαρο ότι η εταιρεία που προέκυψε μετά από τη συγχώνευση είναι πιο αποδοτική από τις δύο προηγούμενες εταιρείες ξεχωριστά. Η νέα εταιρεία ξεκίνησε σε ψηλότερο σημείο από το πρώτο κιάλας έτος και ακολουθεί σταδιακή ανοδική πορεία.

Όσον αφορά την ανάλυση των αριθμοδεικτών περιθωρίου κέρδους, Η COSMOTE την τριετία 2014-2016 ακολουθούσε πτωτική πορεία, κάτι που άλλαξε με τη συγχώνευση των εταιρειών. Πλέον, Η συγχωνευμένη εταιρεία ακολουθεί ανοδική πορεία. Ειδικά όσον αφορά τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους, η εταιρεία βρίσκεται στο 47%, καθιστώντας την αρκετά επικερδή πλέον.

Από την ανάλυση των αποτελεσμάτων των αριθμοδεικτών ρευστότητας προκύπτει ότι παρόλο που η νέα εταιρεία βρίσκεται σε καλύτερη θέση από τις παλαιότερες, συνεχίζει να βασίζεται στις μελλοντικές της πωλήσεις και σε ξένα κεφάλαια για να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

Σχετικά με την ανάλυση των αριθμοδεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας, φαίνεται ότι η νέα εταιρεία ήδη αξιοποιεί πιο αποδοτικά τα περιουσιακά της στοιχεία για την επίτευξη πωλήσεων. Επίσης, έχει αυξηθεί αισθητά η επένδυση κεφαλαίων σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού μετά από τη συγχώνευση των εταιρειών.

Έπειτα από την ανάλυση του αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης φαίνεται ότι ο ΟΤΕ βοηθήθηκε σημαντικά από τη συγχώνευση, καθώς είχε σταθερά περισσότερα ξένα από ίδια κεφάλαια. Πλέον, η εταιρεία έχει πέσει σε ένα αρκετά καλό επίπεδο και συνεχίζει να ακολουθεί πορεία μείωσης του δείκτη.

Μετά από την ανάλυση των αποτελεσμάτων των δεικτών παγιοποίησης περιουσίας, παρατηρείται πολύ μικρή αλλαγή από τη συγχώνευση των εταιρειών, καθώς η νέα εταιρεία παραμένει εντάσεως πάγιας περιουσίας, κάτι που καθιστά σχεδόν αδύνατη την αλλαγή τόπου εγκατάστασης εάν κάτι τέτοιο ενδιέφερε την εταιρεία στο εγγύς μέλλον.

Τέλος, ύστερα από την ανάλυση των αποτελεσμάτων του αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων είναι ξεκάθαρη η βελτίωση της θέσης της εταιρείας μετά από τη συγχώνευση. Ο δείκτης έχει σχεδόν διπλασιαστεί και η εταιρεία είναι σε θέση να δανειστεί με ευκολία από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εάν κάτι τέτοιο είναι αναγκαίο.

Έπειτα από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των εταιρειών για το διάστημα 2014-2019, είναι ήδη ξεκάθαρο ότι η συγχώνευση των δύο εταιρειών ήταν μία σωστή απόφαση. Από τα πρώτα τρία έτη η νέα εταιρεία βρίσκεται σε καλύτερη θέση στην αγορά από αυτή που βρίσκονταν οι δύο εταιρείες παλαιότερα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Αλεξάκη, Χ. & Βασιλείου, Δ. (2008). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Αθήνα
- Αληφαντής, Γ. (2008). Χρηματοοικονομική Λογιστική (3η έκδοση). Αθήνα: Εκδόσεις Πάμισος.
- Αρτίκης Γ.(2010) Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός.
- Γεωργόπουλος, Α., (2014). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Αθήνα: Εκδ. Ε. Μπένου
- Γκίκας, Δ 2002, «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
- Κάντζος, Κ. (2002) Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Interbooks.
- Κυριαζής Δημήτριος Α., Συγχωνεύσεις & Εξαγορές , 1η έκδοση, Εκδόσεις Ν.& Σ. Μπατσιούλας , Αθήνα 2007
- ΝΙΑΡΧΟΣ, Ν., (2004). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Αθήνα: 7η Εκδ. Σταμούλη

ΔΙΕΘΝΗΣ

- Angwin, D. N. (2007) Motive Archetypes In Mergers And Acquisitions (M&A): The Implications Of A Configurational Approach To Performance, Advances in Mergers and Acquisitions, JAI Press, 6: 77-106
- Arzac, Enrique (2004) Valuation for Mergers, Byouts and Restructuring, John Wiley & Sons, New York, 2004
- Ashby, D.A. & Miles, A., 2002, Leaders talk leadership; top executives speak their minds, Oxford University Press, Oxford
- Bennis, W, & Nanus, B 2004, Leaders: Strategies for Taking Charge, Harper Business, New York.

- Capron, L. (1999) The long term performance of horizontal acquisitions. *Strategic Management Journal*, 20: 987-1018.
- Gaughan, P. A., 2010. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- Gort, M. (1969). An Economic Disturbance Theory of Mergers. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(4), p.624.
- Higgins R.C. (2012) *Analysis for Financial Management*, Εκδόσεις Mcgraw-Hill
- Mankiw, G. N., & Ball, L. M. (2013). *Μακροοικονομική και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα*. Αθήνα: Gutenberg
- Markides, C. C., and Ittner, C. D. (1994). Shareholder Benefits from Corporate International Diversification: Evidence from U.S. International Acquisitions. *Journal of International Business Studies*, 25(2), pp.343-366.
- Mueller, D. C. (1985) Mergers and market share, *The Review of Economics and Statistics*, 67, May: 259 – 67
- Öberg, C., Holtström, J., (2006). “Are mergers and acquisitions contagious?” *Journal of business research* Vol. 59, Issue 12, 1267–1275.
- Ross, S, Westerfield, R & Jordan, L 2008. *Corporate Finance Fundamentals*, 8th ed. McGraw-Hill, International Edition.
- Servaes, H. (1991). Tobin's Q and the Gains from Takeovers. *The Journal of Finance*, 46(1), p.409.
- Stunda, R. (2014). The market impact of mergers and acquisitions on acquiring firms in the US. *Journal of Accounting and Taxation*, 6(2), 30.
- Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value from Mergers and Acquisitions*. Malaysia: Prentice Hall.
- Trautwein, F. (1990) Merger motives and merger prescriptions, *Strategic Management Journal*, 11: 283 – 295
- Trillas, Fransesc (2002) *Mergers, Acquisitions and Control of Telecommunications Firms in Europe*, Regulation Initiative Working Paper Series No.38
- Wernerfelt, B. (1984) A resource based view of the firm, *Strategic Management Journal*, 5 (2): 171-180.

ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ

- <https://www.cosmote.gr>
- <https://www.ssrn.com>
- <https://www.naftemporiki.gr>
- <https://www.capital.gr/>
- <https://en.wikipedia.org>
- <https://repository.kallipos.gr/>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΤΕ-COSMOTE-ΣΥΓΧΩΝΕΥΜΕΝΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ)

(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		2014	2013	2014	2013
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Ενώματα πάγια	4	3.103,3	3.278,9	1.277,5	1.356,4
Υπεραξία	5	505,9	506,0	-	-
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	6	575,4	474,8	4,6	2,7
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	568,2	506,6	225,8	139,3
Συμμετοχές	8	0,2	0,1	3.539,5	3.538,5
Δάνεια και προκαταβολές σε ασφαλιστικά ταμεία	19	104,4	110,9	104,4	110,9
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	22	360,0	393,9	178,6	223,2
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	9	93,0	78,0	63,4	48,2
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		5.310,4	5.349,2	5.393,8	5.419,2
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	10	87,9	97,0	11,8	16,7
Πελάτες	11	684,9	703,3	349,1	332,0
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	12	3,7	16,5	2,2	11,4
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	13	203,0	228,5	110,7	104,3
Δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα		4,5	4,5	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	14	1.509,9	1.444,3	613,1	426,6
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		2.493,9	2.494,1	1.086,9	891,0
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		7.804,3	7.843,3	6.480,7	6.310,2
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας					
Μετοχικό κεφάλαιο	15	1.387,1	1.387,1	1.387,1	1.387,1
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	15	496,7	511,9	496,7	511,9
Ίδιες μετοχές	15	(14,8)	(11,2)	(14,8)	(11,2)
Τακτικό αποθεματικό	16	352,7	347,2	352,7	347,2
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπά αποθεματικά	16	(186,6)	(157,9)	(31,1)	(11,3)
Μεταβολές σε ποσοστά μη ελεγχουσών συμμετοχών	8	(3.314,1)	(3.315,2)	-	-
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	16	3.401,0	3.158,4	496,9	393,1
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας		2.122,0	1.920,3	2.687,5	2.616,8
Μη ελεγχουσες συμμετοχές	8	376,4	375,4	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.498,4	2.295,7	2.687,5	2.616,8
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμα δάνεια	18	2.173,1	2.556,5	1.316,7	1.600,6
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	19	244,6	199,3	206,5	171,4
Πρόβλεψη για λογαριασμό νεότητας	19	188,8	182,3	188,8	182,3
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	22	60,3	68,1	-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	20	204,2	133,8	205,0	161,9
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		2.871,0	3.140,0	1.917,0	2.116,2
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές		998,4	923,7	387,6	362,6
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	21	-	11,0	270,6	167,0
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	18	465,4	388,9	692,0	366,8
Φόρος εισοδήματος	22	46,4	82,8	-	38,1
Έσοδα επόμενης χρήσης		143,0	147,4	78,6	80,3
Πρόβλεψη προγράμματος εθελουσίας εξόδου	19	142,9	237,9	142,9	237,9
Μερίσματα πληρωτέα	17	0,5	1,0	0,5	1,0
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	23	638,3	614,9	304,0	323,5
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		2.434,9	2.407,6	1.876,2	1.577,2
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		7.804,3	7.843,3	6.480,7	6.310,2

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ)

(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ, πλην στοιχείων ανά μετοχή)	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		2014	2013	2014	2013
Συνεχιζόμενες δραστηριότητες					
Κύκλος εργασιών					
Σταθερή τηλεφωνία					
Έσοδα λιανικής		1.228,2	1.268,3	865,5	881,9
Έσοδα χονδρικής		610,8	606,1	328,2	345,5
Λοιπά έσοδα		332,7	303,1	220,2	221,9
Σύνολο εσόδων σταθερής τηλεφωνίας		2.171,7	2.177,5	1.413,9	1.449,3
Κινητή τηλεφωνία					
Έσοδα υπηρεσιών		1.390,7	1.489,8	-	-
Έσοδα πώλησης συσκευών		242,2	247,3	16,7	16,2
Λοιπά έσοδα		18,1	21,7	-	-
Σύνολο εσόδων κινητής τηλεφωνίας		1.651,0	1.758,8	16,7	16,2
Λοιπά έσοδα		96,7	117,8	81,1	91,7
Σύνολο κύκλου εργασιών		3.918,4	4.054,1	1.511,7	1.557,2
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	24	66,4	42,3	4,1	10,6
Λειτουργικά έξοδα					
Έξοδα διασύνδεσης και περιαγωγής		(473,6)	(468,2)	(119,8)	(140,2)
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	11	(92,0)	(84,9)	(21,9)	(20,4)
Αποδοχές προσωπικού		(697,1)	(821,5)	(315,1)	(444,5)
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα πρόωρης αποχώρησης	19	(8,4)	(272,4)	-	(250,9)
Έξοδα εμπορικών προμηθειών		(151,2)	(168,7)	(9,8)	(12,0)
Κόστος εμπορευμάτων		(300,7)	(276,4)	(50,3)	(30,0)
Έξοδα συντήρησης και επισκευών		(96,4)	(91,0)	(53,7)	(46,4)
Έξοδα προώθησης		(119,8)	(113,0)	(27,0)	(24,4)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα, εκ των οποίων:		(660,1)	(622,4)	(331,8)	(281,6)
Ένοικια, μισθώσεις και κόστος εγκαταστάσεων		(195,0)	(200,0)	(103,3)	(104,0)
Αμοιβές και υπηρεσίες τρίτων		(129,7)	(123,8)	(136,9)	(100,0)
Λοιποί φόροι και τέλη ρυθμιστικών αρχών		(89,3)	(72,1)	(19,7)	(22,2)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(246,1)	(226,5)	(71,9)	(55,4)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων πριν από αποσβέσεις και απομειώσεις		(2.599,3)	(2.918,5)	(929,4)	(1.250,4)
Λειτουργικά κέρδη πριν από χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, αποσβέσεις και απομειώσεις		1.385,5	1.177,9	586,4	317,4
Αποσβέσεις και απομειώσεις	4,6,7	(796,4)	(842,5)	(279,4)	(322,5)
Λειτουργικά κέρδη / (ζημιές) πριν από χρηματοοικονομικά αποτελέσματα		589,1	335,4	307,0	(5,1)
Έσοδα και έξοδα από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες					
Χρεωστικοί τόκοι		(202,7)	(249,0)	(149,5)	(159,4)
Πιστωτικοί τόκοι		5,4	8,8	2,4	4,3
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές		3,5	2,3	1,0	0,4
Έσοδα από μερίσματα	8	-	0,4	1,1	8,0
Απομειώσεις συμμετοχών και λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων		-	0,1	-	0,1
Κέρδη / (ζημιές) από συμμετοχές και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία		0,1	216,8	0,1	(18,0)
Κέρδη / (ζημιές) από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες		(193,7)	(20,6)	(144,9)	(164,6)
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων		395,4	314,8	162,1	(169,7)
Φόρος εισοδήματος	22	(123,9)	(20,9)	(52,0)	31,7
Κέρδη/ (ζημιές) χρήσης από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		271,5	293,9	110,1	(138,0)
Διακοπείσες δραστηριότητες					
Κέρδη χρήσης από διακοπείσες δραστηριότητες (κατανεμόμενα σε μετόχους της Εταιρείας)		-	28,9	-	-
Κέρδη/ (ζημιές) χρήσης		271,5	322,8	110,1	(138,0)
Κατανεμόμενα σε:					
Μετόχους της Εταιρείας		267,4	316,7	110,1	(138,0)
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		4,1	6,1	-	-
Κέρδη/ (ζημιές) χρήσης		271,5	322,8	110,1	(138,0)
Κέρδη ανά μετοχή από συνεχιζόμενες δραστηριότητες κατανεμόμενα σε μετόχους της Εταιρείας					
Βασικά κέρδη ανά μετοχή	25	0,5480	0,5873		
Απομειωμένα κέρδη ανά μετοχή	25	0,5478	0,5847		

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ)

(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		2015	2014	2015	2014
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Ενοίκια πάγια	4	2.950,6	3.103,3	1.216,7	1.277,5
Υπεραξία	5	506,4	505,9	-	-
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	6	543,0	575,4	4,1	4,6
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	533,4	568,2	214,6	225,8
Συμμετοχές	8	0,1	0,2	3.539,5	3.539,5
Δάνεια σε ασφαλιστικά ταμεία	19	88,2	104,4	88,2	104,4
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	22	339,8	360,0	149,0	178,6
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	9	88,4	93,0	65,9	63,4
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		5.049,9	5.310,4	5.278,0	5.393,8
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	10	97,2	87,9	18,1	11,8
Πελάτες	11	728,6	684,9	354,4	349,1
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	12	6,8	3,7	2,1	2,2
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	13	252,4	203,0	103,8	110,7
Δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα		2,8	4,5	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	14	1.322,5	1.509,9	290,3	613,1
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		2.410,3	2.493,9	768,7	1.086,9
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		7.460,2	7.804,3	6.046,7	6.480,7
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας					
Μετοχικό κεφάλαιο	15	1.387,1	1.387,1	1.387,1	1.387,1
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	15	496,3	496,7	496,3	496,7
Ίδιες μετοχές	15	(14,7)	(14,8)	(14,7)	(14,8)
Τακτικό αποθεματικό	16	357,3	352,7	357,3	352,7
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπά αποθεματικά	16	(164,1)	(186,6)	(17,3)	(31,1)
Μεταβολές σε ποσοστά μη ελεγχουσών συμμετοχών		(3.314,1)	(3.314,1)	-	-
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	16	3.509,2	3.401,0	545,8	496,9
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας		2.257,0	2.122,0	2.754,5	2.687,5
Μη ελεγχουσες συμμετοχές	8	352,2	376,4	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.609,2	2.498,4	2.754,5	2.687,5
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμα δάνεια	18	1.755,6	2.173,1	1.089,1	1.316,7
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	19	219,1	244,6	185,4	206,5
Πρόβλεψη για λογαριασμό νεότητας	19	157,2	188,8	157,2	188,8
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	22	55,3	60,3	-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	20	174,9	204,2	164,3	205,0
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		2.362,1	2.871,0	1.596,0	1.917,0
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές		1.202,5	975,1	460,4	387,6
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	21	-	-	492,0	270,6
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	18	433,5	465,4	256,4	692,0
Φόρος εισοδήματος	22	30,4	46,4	-	-
Έσοδα επόμενης χρήσης		150,9	143,0	84,6	78,6
Πρόβλεψη προγράμματος εθελουσίας αποχώρησης		140,7	142,9	140,7	142,9
Μερίσματα πληρωτέα	17	0,3	0,5	0,3	0,5
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	23	530,6	661,6	261,8	304,0
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		2.488,9	2.434,9	1.696,2	1.876,2
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		7.460,2	7.804,3	6.046,7	6.480,7

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ)

(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ, πλην στοιχείων ανά μετοχή)	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		2015	2014	2015	2014
Κύκλος εργασιών					
Σταθερή τηλεφωνία:					
Έσοδα λιανικής		1.202,1	1.228,2	872,1	865,5
Έσοδα χονδρικής		621,7	610,8	333,6	328,2
Λοιπά έσοδα		310,4	332,7	230,6	220,2
Σύνολο εσόδων σταθερής τηλεφωνίας		2.134,2	2.171,7	1.436,3	1.413,9
Κινητή τηλεφωνία:					
Έσοδα υπηρεσιών		1.337,6	1.390,7	-	-
Έσοδα πώλησης συσκευών		232,7	242,2	22,6	16,7
Λοιπά έσοδα		19,2	18,1	-	-
Σύνολο εσόδων κινητής τηλεφωνίας		1.589,5	1.651,0	22,6	16,7
Λοιπά έσοδα		179,2	95,7	77,1	81,1
Σύνολο κύκλου εργασιών		3.902,9	3.918,4	1.536,0	1.511,7
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	24	60,7	66,4	18,0	4,1
Λειτουργικά έξοδα					
Έξοδα διασύνδεσης και περιαγωγής		(487,0)	(473,6)	(110,7)	(119,8)
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	11	(86,8)	(92,0)	(20,3)	(21,9)
Αποδοχές προσωπικού		(667,2)	(697,1)	(331,9)	(315,1)
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα πρόωρης αποχώρησης	19	(100,7)	(8,4)	(80,0)	-
Έξοδα εμπορικών προμηθειών		(148,6)	(151,2)	(13,9)	(9,8)
Κόστος εμπορευμάτων		(292,1)	(300,7)	(55,8)	(50,3)
Έξοδα συντήρησης και επισκευών		(103,2)	(96,4)	(40,6)	(53,7)
Έξοδα προώθησης		(113,6)	(119,8)	(27,5)	(27,0)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα, εκ των οποίων:		(743,9)	(660,1)	(335,3)	(331,8)
Ενοίκια, μισθώσεις και κόστος εγκαταστάσεων		(201,8)	(195,0)	(104,3)	(103,3)
Αμοιβές και υπηρεσίες τρίτων		(164,9)	(129,7)	(145,2)	(136,9)
Λοιποί φόροι και τέλη ρυθμιστικών αρχών		(83,9)	(89,3)	(19,8)	(19,7)
Κόστος κατασκευής δικτύου		(50,9)	(2,9)	-	-
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(242,4)	(243,2)	(66,0)	(71,9)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων πριν από αποσβέσεις και απομειώσεις		(2.743,1)	(2.599,3)	(1.016,0)	(929,4)
Λειτουργικά κέρδη πριν από χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, αποσβέσεις και απομειώσεις		1.220,5	1.385,5	538,0	586,4
Αποσβέσεις και απομειώσεις	4,6,7	(829,4)	(796,4)	(305,9)	(279,4)
Λειτουργικά κέρδη πριν από χρηματοοικονομικά αποτελέσματα		391,1	589,1	232,1	307,0
Έσοδα και έξοδα από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες					
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα		(157,4)	(202,7)	(100,7)	(149,5)
Πιστωτικοί τόκοι		2,4	5,4	2,2	2,4
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές		(5,7)	3,5	1,1	1,0
Έσοδα από μερίσματα	8	-	-	0,6	1,1
Απομείωση συμμετοχών και λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων	12,19	(19,9)	-	(17,0)	-
Κέρδη από συμμετοχές και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	8	36,0	0,1	-	0,1
Ζημίες από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες		(144,6)	(193,7)	(113,8)	(144,9)
Κέρδη προ φόρων		246,5	395,4	118,3	162,1
Φόρος εισοδήματος	22	(117,8)	(123,9)	(25,7)	(52,0)
Κέρδη χρήσης		128,7	271,5	92,6	110,1
Κατανεμόμενα σε:					
Μετόχους της Εταιρείας		151,9	267,4	92,6	110,1
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(23,2)	4,1	-	-
Κέρδη χρήσης		128,7	271,5	92,6	110,1
Κέρδη ανά μετοχή κατανεμόμενα σε μετόχους της Εταιρείας					
Βασικά κέρδη ανά μετοχή	25	0,3108	0,5480		
Απομειωμένα κέρδη ανά μετοχή	25	0,3107	0,5478		

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ)

(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		2016	2015	2016	2015
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Ενσώματα πάγια	4	2.852,5	2.950,6	1.225,0	1.216,7
Υπεραξία	5	507,0	506,4	-	-
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	6	491,3	543,0	3,7	4,1
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	490,4	533,4	197,1	214,6
Συμμετοχές	8	0,1	0,1	3.486,5	3.539,5
Δάνεια σε ασφαλιστικά ταμεία	19	85,6	88,2	85,6	88,2
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	22	316,5	339,8	133,3	149,0
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	9	99,4	88,4	76,2	65,9
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		4.842,8	5.049,9	5.207,4	5.278,0
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	10	95,9	97,2	23,5	18,1
Πελάτες	11	730,5	728,6	348,7	354,4
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	12	5,6	6,8	9,4	2,1
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	13	307,6	252,4	100,3	103,8
Δεσμευμένα ταμειακά διαθέσιμα		3,6	2,8	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	14	1.585,6	1.322,5	511,6	290,3
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		2.728,8	2.410,3	993,5	768,7
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		7.571,6	7.460,2	6.200,9	6.046,7
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια κεφάλαια που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας					
Μετοχικό κεφάλαιο	15	1.387,1	1.387,1	1.387,1	1.387,1
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	15	496,2	496,3	496,2	496,3
Ίδιες μετοχές	15	(14,3)	(14,7)	(14,3)	(14,7)
Τακτικό αποθεματικό	16	362,2	357,3	362,2	357,3
Συναλλαγματικές διαφορές και λοιπά αποθεματικά	16	(156,5)	(164,1)	(18,5)	(17,3)
Μεταβολές σε ποσοστά μη ελεγχουσών συμμετοχών		(3.314,1)	(3.314,1)	-	-
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	16	3.595,4	3.509,2	590,0	545,8
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας		2.356,0	2.257,0	2.802,7	2.754,5
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	8	295,7	352,2	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.651,7	2.609,2	2.802,7	2.754,5
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμα δάνεια	18	1.941,0	1.755,6	1.348,5	1.089,1
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	19	227,6	219,1	192,2	185,4
Πρόβλεψη για λογαριασμό νεότητας	19	142,5	157,2	142,5	157,2
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	22	50,3	55,3	-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	20	118,3	174,9	155,2	164,3
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		2.479,7	2.362,1	1.838,4	1.596,0
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές		1.364,1	1.202,5	491,9	460,4
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	21	-	-	350,0	492,0
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	18	184,1	433,5	128,5	256,4
Φόρος εισοδήματος	22	79,2	30,4	63,6	-
Έσοδα επόμενης χρήσης		152,1	150,9	91,1	84,6
Πρόβλεψη προγράμματος εθελουσίας αποχώρησης	19	141,9	140,7	141,9	140,7
Μερίσματα πληρωτέα	17	0,3	0,3	0,3	0,3
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	23	518,5	530,6	292,5	261,8
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		2.440,2	2.488,9	1.559,8	1.696,2
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		7.571,6	7.460,2	6.200,9	6.046,7

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ)

(Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ, πλην στοιχείων ανά μετοχή)	Σημειώσεις	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		2016	2015	2016	2015
Κύκλος εργασιών					
Σταθερή τηλεφωνία:					
Έσοδα λιανικής		1.205,2	1.202,1	898,0	872,1
Έσοδα χονδρικής		647,7	621,7	344,4	333,6
Λοιπά έσοδα		297,7	310,4	217,0	230,6
Σύνολο εσόδων σταθερής τηλεφωνίας		2.150,6	2.134,2	1.459,4	1.436,3
Κινητή τηλεφωνία:					
Έσοδα υπηρεσιών		1.311,3	1.337,6	-	-
Έσοδα πώλησης συσκευών		221,5	232,7	24,6	22,6
Λοιπά έσοδα		23,3	19,2	-	-
Σύνολο εσόδων κινητής τηλεφωνίας		1.556,1	1.589,5	24,6	22,6
Λοιπά έσοδα		201,4	179,2	84,5	77,1
Σύνολο κύκλου εργασιών		3.908,1	3.902,9	1.568,5	1.536,0
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	24	55,2	60,7	8,2	18,0
Λειτουργικά έξοδα					
Έξοδα διασύνδεσης και περιαγωγής		(542,9)	(487,0)	(112,2)	(110,7)
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	11	(89,9)	(86,8)	(20,5)	(20,3)
Αποδοχές προσωπικού		(642,4)	(667,2)	(308,4)	(331,9)
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα εθελούσιας αποχώρησης	19	(49,6)	(100,7)	(35,8)	(80,0)
Έξοδα εμπορικών προμηθειών		(134,7)	(148,6)	(13,5)	(13,9)
Κόστος εμπορευμάτων		(268,7)	(292,1)	(54,2)	(55,8)
Έξοδα συντήρησης και επισκευών		(100,1)	(103,2)	(38,0)	(40,6)
Έξοδα προώθησης		(104,5)	(113,6)	(29,7)	(27,5)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα, εκ των οποίων:		(763,5)	(743,9)	(336,6)	(335,3)
Ενοίκια, μισθώσεις και κόστος εγκαταστάσεων		(210,4)	(209,0)	(99,2)	(104,3)
Αμοιβές και υπηρεσίες τρίτων		(178,9)	(164,9)	(150,6)	(145,2)
Λοιποί φόροι και τέλη ρυθμιστικών αρχών		(75,3)	(76,7)	(21,8)	(19,8)
Κόστος κατασκευής δικτύου		(68,0)	(50,9)	-	-
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(230,9)	(242,4)	(65,0)	(66,0)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων πριν από αποσβέσεις και απομειώσεις		(2.696,3)	(2.743,1)	(948,9)	(1.016,0)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων, αποσβέσεων και απομειώσεων		1.267,0	1.220,5	627,8	538,0
Αποσβέσεις και απομειώσεις	4,6,7	(881,4)	(829,4)	(306,4)	(305,9)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων		385,6	391,1	321,4	232,1
Έσοδα και έξοδα από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες					
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα		(149,4)	(157,4)	(104,5)	(100,7)
Πιστωτικοί τόκοι		2,2	2,4	2,3	2,2
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές		(4,3)	(5,7)	2,5	1,1
Έσοδα από μερίσματα	8	-	-	15,1	0,6
Κέρδη / (ζημιές) από συμμετοχές και λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία - Απομειώσεις	8,9,12	18,3	16,1	(57,1)	(17,0)
Ζημιές από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες		(133,2)	(144,6)	(141,7)	(113,8)
Κέρδη προ φόρων		252,4	246,5	179,7	118,3
Φόρος εισοδήματος	22	(168,4)	(117,8)	(81,7)	(25,7)
Κέρδη χρήσης		84,0	128,7	98,0	92,6
Κατανεμόμενα σε:					
Μετόχους της Εταιρείας		140,0	151,9	98,0	92,6
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(56,0)	(23,2)	-	-
Κέρδη χρήσης		84,0	128,7	98,0	92,6
Κέρδη ανά μετοχή κατανεμόμενα σε μετόχους της Εταιρείας					
Βασικά κέρδη ανά μετοχή	25	0,2864	0,3108		
Απομειωμένα κέρδη ανά μετοχή	25	0,2864	0,3107		

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2014	2013
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενώματα πάγια	7	587.081	621.899
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	8	328.323	216.831
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	9	46.211	43.594
Συμμετοχές	10	1.571.491	1.865.040
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	6	43.944	31.181
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	11	754.780	745.738
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		3.331.830	3.524.283
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	12	14.651	20.874
Πελάτες	13	270.057	248.953
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	15	1.542	1.679
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	16	72.549	112.842
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	17	157.424	292.616
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		516.223	676.964
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		3.848.053	4.201.247
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	18	157.900	157.900
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	18	212.316	229.595
Τακτικό αποθεματικό	18	52.633	52.633
Λοιπά αποθεματικά	18	475	3.377
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	18	1.805.124	1.933.589
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.228.448	2.377.094
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	20	721.790	838.597
Αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	21	12.781	8.117
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	22	72.489	48.599
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		807.060	895.313
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	23	369.592	362.378
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	20	53.000	369.700
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	20	75.000	-
Φόρος εισοδήματος	6	36.968	-
Έσοδα επόμενης χρήσης	24	40.176	41.861
Μερίσματα πληρωτέα	19	-	652
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	25	237.809	154.249
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		812.545	928.840
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		3.848.053	4.201.247

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2014	2013
Έσοδα υπηρεσιών		1.008.608	1.072.918
Έσοδα πώλησης συσκευών		161.273	175.494
Λοιπά έσοδα κινητής		3.062	5.484
Σύνολο εσόδων κινητής τηλεφωνίας		1.172.943	1.253.896
Λοιπά έσοδα		29.279	27.068
Σύνολο κύκλου εργασιών		1.202.222	1.280.964
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	4	3.081	1.772
Λειτουργικά έξοδα			
Έξοδα διασύνδεσης και περιαγωγής		(64.796)	(68.961)
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	13	(46.000)	(45.605)
Αποδοχές προσωπικού		(89.751)	(98.149)
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα πρόωρης αποχώρησης		(886)	(4.193)
Έξοδα εμπορικών προμηθειών		(167.313)	(180.459)
Κόστος εμπορευμάτων		(144.805)	(154.971)
Έξοδα συντήρησης και επισκευών		(18.077)	(16.293)
Έξοδα προώθησης		(37.626)	(37.265)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα, εκ των οποίων:		(204.221)	(194.335)
Ενοίκια, μισθώσεις και κόστος εγκαταστάσεων		(68.540)	(67.641)
Αμοιβές και υπηρεσίες τρίτων		(50.534)	(33.055)
Λοιποί φόροι και τέλη ρυθμιστικών αρχών		(8.532)	(9.110)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(76.615)	(84.529)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων πριν από αποσβέσεις και απομειώσεις		(773.475)	(800.231)
Λειτουργικά κέρδη πριν από χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, αποσβέσεις και απομειώσεις		431.828	482.505
Αποσβέσεις και απομειώσεις	7,8,9	(200.400)	(212.801)
Λειτουργικά κέρδη πριν από χρηματοοικονομικά αποτελέσματα		231.428	269.704
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα			
Χρεωστικοί τόκοι		(62.365)	(127.292)
Πιστωτικοί τόκοι		48.640	47.489
Κέρδος από προπληρωμή δανείων		-	7.697
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές		578	(339)
Έσοδα από μερίσματα		-	95.950
Κέρδη / (ζημιές) από συμμετοχές και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία - Απομειώσεις	5	(295.133)	138.189
Σύνολο χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων		(308.280)	161.694
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων		(76.852)	431.398
Φόρος εισοδήματος	6	(51.613)	(26.551)
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης μετά από φόρους		(128.465)	404.847

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2015	2014
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια	7	561.185	587.081
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	8	297.728	328.323
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	9	44.171	46.211
Συμμετοχές	10	1.591.988	1.571.491
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	6	57.029	43.944
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	11	760.656	754.780
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		3.312.757	3.331.830
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	12	23.798	14.651
Πελάτες	13	259.826	270.057
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	15	1.498	1.542
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	16	102.977	72.549
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	17	132.875	157.424
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		520.974	516.223
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		3.833.731	3.848.053
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	18	157.900	157.900
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	18	212.365	212.316
Τακτικό αποθεματικό	18	52.633	52.633
Λοιπά αποθεματικά	18	242	475
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	18	1.982.906	1.805.124
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.406.046	2.228.448
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	20	594.377	721.790
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	21	13.775	12.781
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	22	48.738	72.489
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		656.890	807.060
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	23	411.363	369.592
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	20	82.209	53.000
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	20	81.604	75.000
Φόρος εισοδήματος	6	20.818	36.968
Έσοδα επόμενης χρήσης	24	35.554	40.176
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	25	139.247	237.809
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		770.795	812.545
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		3.833.731	3.848.053

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2015	2014
Έσοδα υπηρεσιών		971.110	1.008.608
Έσοδα πώλησης συσκευών		158.835	161.273
Λοιπά έσοδα κινητής		5.777	3.062
Σύνολο εσόδων κινητής τηλεφωνίας		1.135.722	1.172.943
Λοιπά έσοδα		29.289	29.279
Σύνολο κύκλου εργασιών		1.165.011	1.202.222
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	4	607	3.081
Λειτουργικά έξοδα			
Έξοδα διασύνδεσης και περιαγωγής		(70.987)	(64.796)
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	13	(39.997)	(46.000)
Αποδοχές προσωπικού		(85.540)	(89.751)
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα πρόωρης αποχώρησης		(4.613)	(886)
Έξοδα εμπορικών προμηθειών		(154.294)	(167.313)
Κόστος εμπορευμάτων		(140.111)	(144.805)
Έξοδα συντήρησης και επισκευών		(18.349)	(18.077)
Έξοδα προώθησης		(38.713)	(37.626)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα, εκ των οποίων:		(211.916)	(204.221)
Ενοίκια, μισθώσεις και κόστος εγκαταστάσεων		(68.544)	(68.540)
Αμοιβές και υπηρεσίες τρίτων		(62.140)	(52.009)
Λοιποί φόροι και τέλη ρυθμιστικών αρχών		(9.933)	(8.532)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(71.299)	(75.140)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων πριν από αποσβέσεις και απομειώσεις		(764.520)	(773.475)
Λειτουργικά κέρδη πριν από χρηματοοικονομικά αποτελέσματα, αποσβέσεις και απομειώσεις		401.098	431.828
Αποσβέσεις και απομειώσεις	7,8,9	(200.079)	(200.400)
Λειτουργικά κέρδη πριν από χρηματοοικονομικά αποτελέσματα		201.019	231.428
Έσοδα και έξοδα από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες			
Χρεωστικοί τόκοι		(59.753)	(62.365)
Πιστωτικοί τόκοι		48.639	48.640
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές		429	578
Κέρδη / (ζημιές) από συμμετοχές και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία – Απομειώσεις	5	36.042	(295.133)
Κέρδη / (ζημιές) από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες		25.357	(308.280)
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων		226.376	(76.852)
Φόρος εισοδήματος	6	(77.565)	(51.613)
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης		148.811	(128.465)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2016	2015
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια	7	546.481	561.185
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	8	267.952	297.728
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	9	41.585	44.171
Συμμετοχές	10	1.592.013	1.591.988
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	6	52.465	57.029
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	11	782.321	760.656
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		3.282.817	3.312.757
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	12	23.016	23.798
Πελάτες	13	255.839	259.826
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	15	1.497	1.498
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	16	153.315	102.977
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	17	155.427	132.875
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		589.094	520.974
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		3.871.911	3.833.731
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	18	157.900	157.900
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	18	212.449	212.365
Τακτικό αποθεματικό	18	52.633	52.633
Λοιπά αποθεματικά	18	(760)	242
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	18	2.106.141	1.982.906
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.528.363	2.406.046
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	20	575.912	594.377
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	21	16.007	13.775
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	22	25.448	48.738
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		617.367	656.890
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	23	435.148	411.363
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	20	120.000	82.209
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	20	-	81.604
Φόρος εισοδήματος	6	7.547	20.818
Έσοδα επόμενης χρήσης	24	33.970	35.554
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	25	129.516	139.247
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		726.181	770.795
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		3.871.911	3.833.731

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2016	2015
Έσοδα υπηρεσιών		945.418	971.110
Έσοδα πώλησης συσκευών		136.496	158.835
Λοιπά έσοδα κινητής		9.204	5.777
Σύνολο εσόδων κινητής τηλεφωνίας		1.091.118	1.135.722
Λοιπά έσοδα		30.789	29.289
Σύνολο κύκλου εργασιών		1.121.907	1.165.011
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	4	2.008	607
Λειτουργικά έξοδα			
Έξοδα διασύνδεσης και περιαγωγής		(69.987)	(70.987)
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	13	(41.500)	(39.997)
Αποδοχές προσωπικού		(79.111)	(85.540)
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα εθελούσιας αποχώρησης		(5.150)	(4.613)
Έξοδα εμπορικών προμηθειών		(148.180)	(154.294)
Κόστος εμπορευμάτων		(116.552)	(140.111)
Έξοδα συντήρησης και επισκευών		(19.094)	(18.349)
Έξοδα προώθησης		(34.939)	(38.713)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα, εκ των οποίων:		(238.404)	(211.916)
Ενοίκια, μισθώσεις και κόστος εγκαταστάσεων		(69.790)	(68.544)
Αμοιβές και υπηρεσίες τρίτων		(81.717)	(62.140)
Λοιποί φόροι και τέλη ρυθμιστικών αρχών		(8.583)	(9.933)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(78.314)	(71.299)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων πριν από αποσβέσεις και απομειώσεις		(752.917)	(764.520)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων, αποσβέσεων και απομειώσεων		370.998	401.098
Αποσβέσεις και απομειώσεις	7,8,9	(190.568)	(200.079)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων		180.430	201.019
Έσοδα και έξοδα από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες			
Χρεωστικοί τόκοι		(53.792)	(59.753)
Πιστωτικοί τόκοι		48.784	48.639
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές		86	429
Κέρδη / (ζημίες) από συμμετοχές και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία – Απομειώσεις	5	18.259	36.042
Κέρδη από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες		13.337	25.357
Κέρδη προ φόρων		193.767	226.376
Φόρος εισοδήματος	6	(70.532)	(77.565)
Κέρδη χρήσης		123.235	148.811

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2017	2016
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια	7	533.546	546.481
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	8	323.136	267.952
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	9	38.633	41.585
Συμμετοχές	10	1.592.050	1.592.013
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	6	61.971	52.465
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	11	252.305	782.321
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		2.801.641	3.282.817
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	12	16.723	23.016
Πελάτες	13	224.501	255.839
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	15	1.759	1.497
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	16	185.732	149.215
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	17	260.873	155.427
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		689.588	584.994
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		3.491.229	3.867.811
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	18	157.900	157.900
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	18	212.625	212.449
Τακτικό αποθεματικό	18	52.633	52.633
Λοιπά αποθεματικά	18	(595)	(760)
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	18	1.694.046	2.106.141
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.116.609	2.528.363
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	20	342.218	575.912
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	21	16.612	16.007
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	22	14.266	25.448
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		373.096	617.367
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	23	379.033	431.048
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	20	58.500	120.000
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	20	386.091	-
Φόρος εισοδήματος	6	21.725	7.547
Έσοδα επόμενης χρήσης	24	37.538	33.970
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	25	118.637	129.516
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		1.001.524	722.081
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		3.491.229	3.867.811

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2017	2016
Έσοδα υπηρεσιών		958.638	945.418
Έσοδα πώλησης συσκευών		120.483	136.496
Λοιπά έσοδα κινητής		9.489	9.204
Σύνολο εσόδων κινητής τηλεφωνίας		1.088.610	1.091.118
Λοιπά έσοδα		28.259	30.789
Σύνολο κύκλου εργασιών		1.116.869	1.121.907
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	4	6.405	2.008
Λειτουργικά έξοδα			
Έξοδα διασύνδεσης και περιαγωγής		(75.330)	(69.987)
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	13	(37.500)	(41.500)
Αποδοχές προσωπικού		(67.201)	(79.111)
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα εθελούσιας αποχώρησης		(4.480)	(5.150)
Έξοδα εμπορικών προμηθειών		(147.988)	(148.180)
Κόστος εμπορευμάτων		(112.089)	(119.880)
Έξοδα συντήρησης και επισκευών		(21.223)	(19.094)
Έξοδα προώθησης		(30.422)	(34.939)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα, εκ των οποίων:		(245.419)	(235.076)
Ενοίκια, μισθώσεις και κόστος εγκαταστάσεων		(74.005)	(69.790)
Αμοιβές και υπηρεσίες τρίτων		(86.959)	(81.717)
Λοιποί φόροι και τέλη ρυθμιστικών αρχών		(9.278)	(8.583)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(75.177)	(74.986)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων πριν από αποσβέσεις και απομειώσεις		(741.652)	(752.917)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων, αποσβέσεων και απομειώσεων		381.622	370.998
Αποσβέσεις και απομειώσεις	7,8,9	(190.266)	(190.568)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων		191.356	180.430
Έσοδα και έξοδα από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες			
Χρεωστικοί τόκοι		(49.832)	(53.792)
Πιστωτικοί τόκοι		41.762	48.784
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές		(175)	86
Κέρδη / (ζημιές) από συμμετοχές και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία – Απομειώσεις	5	(529.000)	18.259
Κέρδη / (ζημιές) από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες		(537.245)	13.337
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων		(345.889)	193.767
Φόρος εισοδήματος	6	(66.206)	(70.532)
Κέρδη / (ζημιές) χρήσης		(412.095)	123.235

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2018	2017 ^α
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενώματα πάγια	8	530.037	533.546
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	9	292.832	323.136
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	10	40.998	38.633
Συμμετοχές	11	1.370.429	1.592.050
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	7	47.245	61.971
Κόστος συμβάσεων	25	12.758	-
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	12	111.210	252.305
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		2.405.509	2.801.641
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	13	13.688	16.723
Πελάτες	14	236.074	224.501
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	16	532.202	1.759
Συμβατικά περιουσιακά στοιχεία	25	23.946	-
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	17	308.757	185.732
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	18	438.665	260.873
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		1.553.332	689.588
Περιουσιακά στοιχεία ομάδας στοιχείων κατεχόμενα προς πώληση		149.994	-
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		4.108.835	3.491.229
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	19	157.900	157.900
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	19	212.858	212.625
Τακτικό αποθεματικό	19	52.633	52.633
Λοιπά αποθεματικά	19	205	(595)
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	19	2.344.750	1.694.046
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.768.346	2.116.609
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	21	185.025	342.218
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	22	15.652	16.612
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	23	10.400	14.266
Συμβατικές υποχρεώσεις	25	4.829	-
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		215.906	373.096
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	24	340.611	379.033
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	21	340.000	58.500
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	21	308.130	386.091
Φόρος εισοδήματος	7	6.230	21.725
Συμβατικές υποχρεώσεις	25	37.655	-
Έσοδα επόμενης χρήσης		-	37.538
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	26	91.957	118.637
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		1.124.583	1.001.524
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		4.108.835	3.491.229

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2018	2017 ¹
Έσοδα υπηρεσιών		945.249	958.638
Έσοδα πώλησης συσκευών		141.061	120.483
Λοιπά έσοδα κινητής		7.931	9.489
Σύνολο εσόδων κινητής τηλεφωνίας		1.094.241	1.088.610
Λοιπά έσοδα		23.371	28.259
Σύνολο κύκλου εργασιών		1.117.612	1.116.869
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	5	10.045	6.405
Λειτουργικά έξοδα			
Έξοδα διασύνδεσης και περιαγωγής		(76.918)	(75.330)
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	4,14	(26.805)	(37.500)
Αποδοχές προσωπικού		(66.460)	(67.201)
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα εθελούσιας αποχώρησης		(4.439)	(4.480)
Έξοδα εμπορικών προμηθειών		(107.742)	(147.988)
Κόστος εμπορευμάτων		(133.281)	(112.089)
Έξοδα συντήρησης και επισκευών		(21.492)	(21.223)
Έξοδα προώθησης		(29.568)	(30.422)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα, εκ των οποίων:		(250.130)	(245.419)
Ενοίκια, μισθώσεις και κόστος εγκαταστάσεων		(75.242)	(74.005)
Αμοιβές και υπηρεσίες τρίτων		(88.886)	(86.959)
Λοιποί φόροι και τέλη ρυθμιστικών αρχών		(8.220)	(9.278)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(77.782)	(75.177)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων πριν από αποσβέσεις και απομειώσεις		(716.835)	(741.652)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων, αποσβέσεων και απομειώσεων		410.822	381.622
Αποσβέσεις και απομειώσεις	8,9,10	(184.772)	(190.266)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων		226.050	191.356
Έσοδα και έξοδα από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες			
Χρεωστικοί τόκοι		(24.175)	(49.832)
Πιστωτικοί τόκοι		37.681	41.762
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές		(142)	(175)
Έσοδα από μερίσματα	15	24.939	-
Κέρδη / (ζημίες) από συμμετοχές και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία – Απομειώσεις	6,12	391.434	(529.000)
Κέρδη / (ζημίες) από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες		429.737	(537.245)
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων		655.787	(345.889)
Φόρος εισοδήματος	7	(29.394)	(66.206)
Κέρδη / (ζημίες) χρήσης		626.393	(412.095)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2019	2018 ^Α
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια	8	505.241	530.037
Περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης	9	375.013	-
Τηλεπικοινωνιακές άδειες	10	262.486	292.832
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	11	39.018	40.998
Συμμετοχές	12	1.370.383	1.370.429
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	7	66.102	47.245
Κόστος συμβάσεων	26	13.075	12.758
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	13	52.582	111.210
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		2.683.900	2.405.509
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	14	13.257	13.688
Πελάτες	15	211.583	236.074
Λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	17	1.994	532.202
Συμβατικά περιουσιακά στοιχεία	26	22.139	23.946
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	18	49.668	308.757
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	19	219.477	438.665
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		518.118	1.553.332
Περιουσιακά στοιχεία ομάδας στοιχείων κατεχόμενων προς πώληση	12	-	149.994
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		3.202.018	4.108.835
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	20	157.900	157.900
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	20	212.620	212.858
Τακτικό αποθεματικό	20	52.633	52.633
Λοιπά αποθεματικά	20	(941)	205
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	20	1.751.051	2.344.750
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.173.263	2.768.346
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	22	103.846	185.025
Πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	23	17.456	15.652
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	24	10.803	10.400
Συμβατικές υποχρεώσεις	26	5.188	4.829
Υποχρεώσεις από μισθώσεις	9	285.507	-
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		422.800	215.906
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές	25	338.328	340.611
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	22	-	340.000
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων	22	23.077	308.130
Φόρος εισοδήματος	7	6.230	6.230
Συμβατικές υποχρεώσεις	26	43.853	37.655
Υποχρεώσεις από μισθώσεις	9	31.690	-
Μερίσματα πληρωτέα	16,21	80.000	-
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	27	82.777	91.957
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		605.955	1.124.583
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		3.202.018	4.108.835

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)	Σημειώσεις	2019	2018 ^α
Κύκλος εργασιών			
Κινητή τηλεφωνία:			
Έσοδα υπηρεσιών		973.344	945.249
Έσοδα πώλησης συσκευών		131.795	141.061
Λοιπά έσοδα κινητής		10.534	7.931
Σύνολο εσόδων κινητής τηλεφωνίας		1.115.673	1.094.241
Λοιπά έσοδα		20.537	23.371
Σύνολο κύκλου εργασιών		1.136.210	1.117.612
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	5	14.322	10.045
Λειτουργικά έξοδα			
Έξοδα διασύνδεσης και περιαγωγής		(82.017)	(76.918)
Πρόβλεψη για επισφαλείς απατήσεις	15	(29.775)	(26.805)
Αποδοχές προσωπικού		(58.611)	(66.460)
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα εθελούσιας αποχώρησης		(3.347)	(4.439)
Έξοδα εμπορικών προμηθειών		(117.954)	(114.156)
Κόστος εμπορευμάτων		(125.478)	(133.281)
Έξοδα συντήρησης και επισκευών		(13.726)	(21.492)
Έξοδα προώθησης		(27.174)	(29.568)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα, εκ των οποίων:		(204.395)	(243.716)
Ενοίκια, μισθώσεις και κόστος εγκαταστάσεων		(33.226)	(75.242)
Αμοιβές και υπηρεσίες τρίτων		(97.444)	(92.335)
Λοιποί φόροι και τέλη ρυθμιστικών αρχών		(8.657)	(8.220)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα		(65.068)	(67.919)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων πριν από αποσβέσεις και απομειώσεις		(662.477)	(716.835)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων, αποσβέσεων και απομειώσεων		488.055	410.822
Αποσβέσεις και απομειώσεις	8,9,10,11	(227.314)	(184.772)
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων		260.741	226.050
Έσοδα και έξοδα από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα		(35.361)	(24.175)
Πιστωτικοί τόκοι		13.415	37.681
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές		217	(142)
Έσοδα από μερίσματα	12,16	403.590	24.939
Κέρδη / (ζημίες) από συμμετοχές και λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία - Απομειώσεις	6,12,17	(92.036)	391.434
Συνολικά κέρδη από χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες		289.825	429.737
Κέρδη προ φόρων		550.566	655.787
Φόρος εισοδήματος	7	(13.375)	(29.394)
Κέρδη χρήσης		537.191	626.393