



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

**ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ – ΟΛΙΚΗ ΠΟΙΟΤΗΤΑ
(ΜΒΑ - ΤΩΜ)**

**«ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΓΧΩΡΙΩΝ
ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ»**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Γεώργιος Αρτίκης
Σταύρου Β. Διονύσιος**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2007

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	I
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ	II

1. Εισαγωγή	11
1.1 Αντικειμενικός Σκοπός	11
1.2 Μεθοδολογία	11
Βιβλιογραφία	14
2. Ανάλυση Εθνικής Οικονομίας	15
2.1 Εισαγωγή	15
2.2 Πληθωρισμός	15
2.3 Απασχόληση/Ανεργία	17
2.4 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν	19
2.5 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	21
2.6 Έλλειμμα Προϋπολογισμού	23
2.7 Ανακεφαλαίωση	25
Βιβλιογραφία	26
3. Ανάλυση Κλάδου Κινητής Τηλεφωνίας	27
3.1 Εισαγωγή	27
3.2 Προφίλ Κλάδου	28
3.3 Vodafone	29
3.4 Cosmote	31
3.5 Tim	33
3.6 Q-Telecom	36
Βιβλιογραφία	38
4. Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδασκτών	39
4.1 Εισαγωγή	39
4.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών με Βάση Προγενέστερους Δείκτες	39
4.2.1 Συνολική Αποδοτικότητα	40
4.2.1.1 Vodafone	40

4.2.1.2 Cosmote	40
4.2.1.3 Tim	40
4.2.2 Περιθώριο Κέρδους	40
4.2.2.1 Vodafone	41
4.2.2.2 Cosmote	41
4.2.2.3 Tim	41
4.2.3 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	41
4.2.3.1 Vodafone	42
4.2.3.2 Cosmote	42
4.2.3.3 Tim	42
4.2.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού	43
4.2.4.1 Vodafone	43
4.2.4.2 Cosmote	43
4.2.4.3 Tim	43
4.2.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	44
4.2.5.1 Vodafone	44
4.2.5.2 Cosmote	44
4.2.5.3 Tim	44
4.2.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	45
4.2.6.1 Vodafone	45
4.2.6.2 Cosmote	45
4.2.6.3 Tim	45
4.2.7 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	46
4.2.7.1 Vodafone	46
4.2.7.2 Cosmote	46
4.2.7.3 Tim	46
4.2.8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	47
4.2.8.1 Vodafone	47
4.2.8.2 Cosmote	47
4.2.8.3 Tim	47
4.2.9 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	47
4.2.9.1 Vodafone	48
4.2.9.2 Cosmote	48
4.2.9.3 Tim	48

4.2.10 Μέση Διάρκεια Παραμονής των Αποθεμάτων	49
4.2.10.1 Vodafone	49
4.2.10.2 Cosmote	49
4.2.10.3 Tim	49
4.2.11 Μέση Διάρκεια Είσπραξης των Απαιτήσεων	49
4.2.11.1 Vodafone	50
4.2.11.2 Cosmote	50
4.2.11.3 Tim	50
4.2.12 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων	51
4.2.12.1 Vodafone	51
4.2.12.2 Cosmote	51
4.2.12.3 Tim	51
4.2.13 Τρέχουσα Ρευστότητα	52
4.2.13.1 Vodafone	52
4.2.13.2 Cosmote	52
4.2.13.3 Tim	52
4.2.14 Άμεση Ρευστότητα	53
4.2.14.1 Vodafone	53
4.2.14.2 Cosmote	53
4.2.14.3 Tim	53
4.2.15 Δανειακή Επιβάρυνση	54
4.2.15.1 Vodafone	54
4.2.15.2 Cosmote	54
4.2.15.3 Tim	55
4.2.16 Δείκτης Κάλυψης των Τόκων	55
4.2.16.1 Vodafone	55
4.2.16.2 Cosmote	56
4.2.16.3 Tim	56
4.2.17 Δείκτης Κάλυψης των Μερισιμάτων	56
4.2.17.1 Vodafone	56
4.2.17.2 Cosmote	57
4.2.17.3 Tim	57
4.2.18 Παγιοποίηση Περιουσίας	57
4.2.18.1 Vodafone	57

4.2.18.2 Cosmote	58
4.2.18.3 Tim	58
4.2.19 Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης	
Διάρκειας	58
4.2.19.1 Vodafone	59
4.2.19.2 Cosmote	59
4.2.19.3 Tim	59
4.2.20 Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με Ίδια Κεφάλαια	60
4.2.20.1 Vodafone	60
4.2.20.2 Cosmote	60
4.2.20.3 Tim	60
4.2.21 Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια	
Μεγάλης Διάρκειας	61
4.2.21.1 Vodafone	61
4.2.21.2 Cosmote	61
4.2.21.3 Tim	61
4.2.22 Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή	62
4.2.22.1 Vodafone	62
4.2.22.2 Cosmote	62
4.2.22.3 Tim	62
4.2.23 Μερισματική Απόδοση	63
4.2.23.1 Vodafone	63
4.2.23.2 Cosmote	63
4.2.23.3 Tim	63
4.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών με Βάση Ανταγωνίστριες Επιχειρήσεις	64
4.3.1 Συνολική Αποδοτικότητα	64
4.3.2 Περιθώριο Κέρδους	65
4.3.3 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	65
4.3.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου ενεργητικού	65
4.3.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	66
4.3.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	66
4.3.7 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πελατών	66
4.3.8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	67
4.3.9 Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων	67

4.3.10 Μέση Διάρκεια Παραμονής των Αποθεμάτων	67
4.3.11 Μέση Διάρκεια Είσπραξης των Απαιτήσεων	68
4.3.12 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων	68
4.3.13 Τρέχουσα Ρευστότητα	69
4.3.14 Άμεση Ρευστότητα	69
4.3.15 Δανειακή Επιβάρυνση	69
4.3.16 Δείκτης Κάλυψης των Τόκων	70
4.3.17 Δείκτης Κάλυψης των Μερισιμάτων	70
4.3.18 Παγιαποίηση Περιουσίας	70
4.3.19 Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης	
Διάρκειας	71
4.3.20 Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με Ίδια Κεφάλαια	71
4.3.21 Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια	
Μεγάλης Διάρκειας	71
4.3.22 Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή	72
4.3.23 Μερισματική Απόδοση	72
<i>Παράρτημα</i>	73
Βιβλιογραφία	116
5. Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων	117
5.1 Εισαγωγή	117
5.2 Ανάλυση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων με Βάση τις Αρχές της Σωστής	
Χρηματοδότησης	117
5.2.1 Vodafone	118
5.2.2 Cosmote	120
5.2.3 Tim	121
5.3 Ανάλυση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων με Βάση τις Ανταγωνίστριες	
Επιχειρήσεις	123
<i>Παράρτημα</i>	126
Βιβλιογραφία	143
6. Συμπεράσματα	143
6.1 Εισαγωγή	143
6.2 Συμπεράσματα	144

6.3 Κατευθύνσεις για Περαιτέρω Έρευνα	148
---------------------------------------	-----

<i>Βιβλιογραφία</i>	149
----------------------------	------------

1

Εισαγωγή

1.1 Αντικειμενικός Σκοπός

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας, είναι η διερεύνηση της χρηματοοικονομικής λειτουργίας των τριών εταιριών κινητής τηλεφωνίας που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά, καθώς και η μελέτη του εξωτερικού περιβάλλοντος με το οποίο αυτές αλληλεπιδρούν. Θα μπορούσε επίσης αυτή, να αποτελέσει βάση για περαιτέρω έρευνα σχετικά με τον υποκλάδο κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα, ενώ κάποιες ειδικές κατευθύνσεις που δύνανται να υιοθετηθούν, παρατίθενται στην τελευταία παράγραφο του κεφαλαίου 6. Το χρονικό πλαίσιο μέσα στο οποίο θα εξετασθούν οι χρηματοοικονομικές επιδόσεις κάθε επιχείρησης και κατ' επέκταση οι εξελίξεις στο εξωτερικό περιβάλλον αυτών, επιλέχθηκε να είναι η πενταετία 2000-2004. Με την ολοκλήρωσή της εργασίας προσδοκάται να έχει σχηματισθεί μία σαφής εικόνα για την χρηματοοικονομική κατάσταση κάθε επιχείρησης, ανάλογη με την ποσότητα αλλά και την ποιότητα των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν.

1.2 Μεθοδολογία

Όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα, η μελέτη του εξωτερικού περιβάλλοντος των τριών επιχειρήσεων κρίνεται απαραίτητη προκειμένου να ελαχιστοποιηθεί η πιθανότητα εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων από την μονομερή ανάλυση αυτών. Θεωρήθηκε δε σκόπιμο, η μελέτη του εξωτερικού περιβάλλοντος να περιοριστεί για τις ανάγκες της εργασίας, στην ανάλυση της εθνικής οικονομίας και την παρουσίαση των εξελίξεων στον υποκλάδο κινητής τηλεφωνίας για το χρονικό διάστημα 2000-2004. Έτσι λοιπόν, το αμέσως επόμενο κεφάλαιο αποτελεί μία σύντομη επισκόπηση της ελληνικής οικονομίας, η οποία εξειδικεύεται στην πορεία και τις διακυμάνσεις των ακόλουθων μεγεθών :

- ❖ Πληθωρισμός
- ❖ Απασχόληση/Ανεργία
- ❖ Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
- ❖ Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών
- ❖ Έλλειμμα Προϋπολογισμού

Οι διακυμάνσεις των πιο πάνω μεταβλητών έγινε προσπάθεια να ερμηνευθούν με βάση και τις εξελίξεις στον ευρύτερο κλάδο των τηλεπικοινωνιών και ειδικότερα, με την απελευθέρωση αυτού που συντελέστηκε το 2002.

Έχοντας ολοκληρώσει την ανάλυση εθνικής οικονομίας, ακολουθεί το προφίλ του κλάδου κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα, όπως αυτό έχει διαμορφωθεί την πενταετία 2000-2004. Τα κυριότερα χαρακτηριστικά του κλάδου, η διαμόρφωση των μεριδίων αγοράς, τα εμπόδια εισόδου που έχουν επιβάλλει οι υφιστάμενες επιχειρήσεις καθώς και τα βασικά πεδία ανταγωνισμού τους είναι τα κύρια θέματα που πραγματεύονται στην ενότητα αυτή, η οποία πλαισιώνεται και από μία σύντομη παρουσίαση των τεσσάρων εταιριών μέσα από τα σημαντικότερα γεγονότα της πενταετίας (στρατηγικές συμφωνίες - συγχωνεύσεις - διακρίσεις).

Με την συγγραφή των πιο πάνω δύο κεφαλαίων ολοκληρώνεται η μελέτη του εξωτερικού περιβάλλοντος των τεσσάρων εταιριών κινητής τηλεφωνίας. Ακολουθεί το κύριο μέρος της εργασίας, η ανάλυση δηλαδή των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων μέσα από μία κριτική διαδικασία διερεύνησης αριθμοδεικτών και πινάκων κίνησης κεφαλαίων. Αναλυτικότερα, για την διενέργεια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης χρησιμοποιούνται 23 αριθμοδείκτες οι οποίοι έχουν προεπιλεγεί και υπολογιστεί για την περίοδο 2000-2004 και οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων των ετών 2001-2004, όπως αυτοί έχουν δημιουργηθεί από τους ισολογισμούς των τριών εταιριών. Οι πίνακες του 2000 δεν ήταν δυνατό να καταρτισθούν, καθώς κάτι τέτοιο θα απαιτούσε συλλογή στοιχείων και για το 1999, ενώ σημειώνεται πως από την πιο πάνω διαδικασία έχει εξαιρεθεί η Q-Telecom λόγω αδυναμίας συγκέντρωσης των λογιστικών της καταστάσεων.

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών των τριών επιχειρήσεων πραγματοποιείται σε δύο στάδια. Το πρώτο στάδιο συνίσταται στην ανάλυση της τάσης τους, με σκοπό να διαπιστωθεί κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση κάθε επιχείρησης βελτιώνεται ή επιδεινώνεται ενώ έπεται η σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες των λοιπών επιχειρήσεων έτσι ώστε να σχηματισθεί αντικειμενικότερη εικόνα σχετικά με την τιμή κάθε δείκτη. Η ανάλυση θα μπορούσε να συνεχιστεί με την σύγκριση των δεικτών με τον μέσο όρο του κλάδου, αλλά κάτι τέτοιο δεν θα προσέφερε επιπλέον γνώση δεδομένης της σύνθεσης αυτού (Vodafone - Cosmote - Tim). Συγκεντρωτική λίστα των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν, όπως και οι ισολογισμοί των εταιριών, παρατίθενται σε παράρτημα στο τέλος του κεφαλαίου 4.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, ολοκληρώνεται με την διερεύνηση των συνθηκών χρηματοδότησης κάθε επιχείρησης, δια μέσω των πινάκων κίνησης κεφαλαίων. Η διερεύνηση επιτυγχάνεται και εδώ σε δύο επίπεδα, με βάση τους κανόνες ορθής χρηματοδότησης αφενός αλλά και την πολιτική χρηματοδότησης των επενδύσεων που εφαρμόζουν οι ανταγωνίστριες επιχειρήσεις αφετέρου. Όσον αφορά την τελευταία επισημαίνεται πως οι ειδικές συνθήκες κάθε επιχείρησης, τέτοιες όπως η σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού από στοιχεία μεγάλης ή μικρής κυκλοφοριακής ταχύτητας κάθε φορά, καθιστούν επιφυλαχτική την εξαγωγή των όποιων συμπερασμάτων. Και οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων των εταιριών παρατίθενται σε παράρτημα, στο τέλος του κεφαλαίου 5.

Έτσι, με την εξέταση και των συνθηκών χρηματοδότησης κάθε επιχείρησης, ολοκληρώνεται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Ακολουθεί η συγγραφή του τελευταίου κεφαλαίου, το οποίο αποτελεί μία σύνοψη των κυριότερων συμπερασμάτων που έχουν διατυπωθεί κατά μήκος της εργασίας. Μία λίστα επίσης με κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα παρατίθεται στο κεφάλαιο αυτό, με στόχο την διερεύνηση και άλλων πτυχών της χρηματοοικονομικής λειτουργίας των τριών εταιριών κινητής τηλεφωνίας.

Βιβλιογραφία

1. Αρτίκης, Γ.Π., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2003
2. Ευθύμογλου, Πρόδρομος Γ., Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως, Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Τεύχος Α, Πειραιάς, 1999

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

2

Ανάλυση Εθνικής Οικονομίας

2.1 Εισαγωγή

Καθοριστικής σημασίας για την εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων από την ανάλυση του κλάδου κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα, θεωρείται η μελέτη και παρουσίαση του γενικότερου πλαισίου στο οποίο δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις του εν λόγω κλάδου. Στη βάση αυτή, ακολουθεί μία σύντομη επισκόπηση της ελληνικής οικονομίας για το χρονικό διάστημα 2000-2004. Οι μεταβλητές οι οποίες θα εξεταστούν είναι :

- ❖ Πληθωρισμός
- ❖ Απασχόληση/Ανεργία
- ❖ Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
- ❖ Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών
- ❖ Έλλειμμα Προϋπολογισμού

2.2 Πληθωρισμός

Υψηλός βαθμός σταθερότητας των τιμών διατηρήθηκε μέχρι το Μάρτιο του 2000 επιτρέποντας την ικανοποίηση του κριτηρίου σύγκλισης για τον πληθωρισμό. Η άνοδος ωστόσο της τιμής του πετρελαίου καθώς και η ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ συνέβαλαν στην τελική διαμόρφωση του πληθωρισμού σε επίπεδο 3,7% (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*). Παράγοντες οι οποίοι έτειναν να αντισταθμίσουν τις πληθωριστικές αυτές πιέσεις ήταν αφενός ο εντονότερος ανταγωνισμός στον τομέα των τηλεπικοινωνιών, αφετέρου το κόστος εργασίας το οποίο εμφανίστηκε ελαφρώς μειωμένο σε σχέση με την προηγούμενη οικονομική χρήση. Σημειώνεται πως η μέγιστη τιμή του πληθωρισμού για το έτος 2000 ήταν 4,2% (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*) και καταγράφηκε τον Νοέμβριο του ίδιου έτους.

Παρόμοια εικόνα παρουσίασε ο πληθωρισμός και κατά το επόμενο έτος. Οι ίδιοι παράγοντες που αναφέρθηκαν πιο πάνω (η άνοδος της τιμής του πετρελαίου και η ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ) συμπεριλαμβανομένης και της αύξησης του κόστους εργασίας, ώθησαν τον πληθωρισμό σε επίπεδο 4,5% (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*) τον Ιούνιο του 2001. Η μείωση των επιτοκίων, αποτέλεσμα της νομισματικής πολιτικής της κυβέρνησης, δεν φαίνεται να επέδρασε στην αύξηση του πληθωρισμού καθώς η αυξημένη ζήτηση διοχετεύτηκε σε εισαγόμενα κυρίως προϊόντα. Αντιθέτως, η απελευθέρωση συγκεκριμένων αγορών όπως οι τηλεπικοινωνίες, λειτούργησε ανασταλτικά ρίχνοντας τον πληθωρισμό σε 3,5% (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*) στο τέλος του έτους.

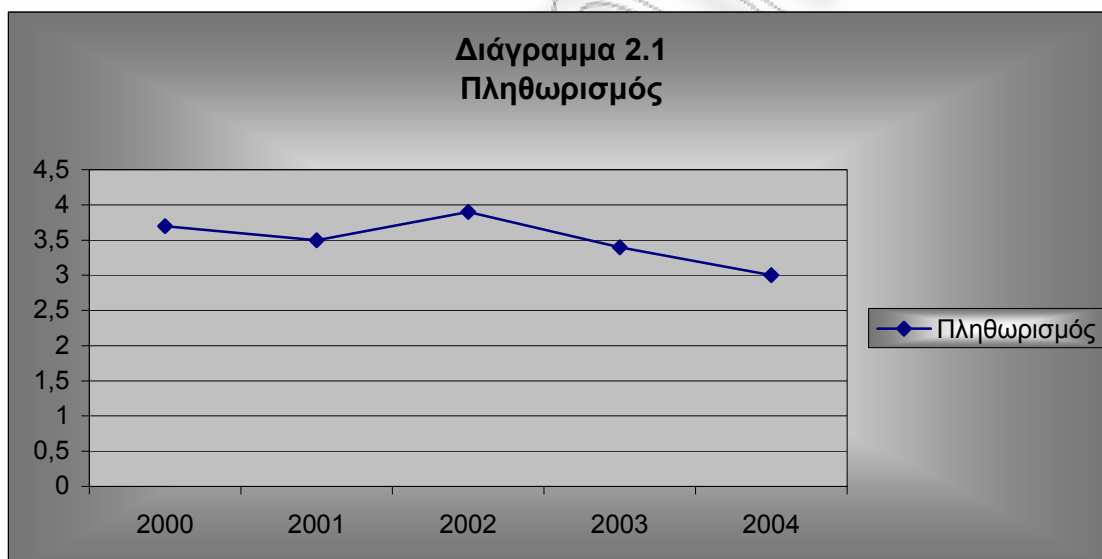
Η μείωση αυτή δεν είχε διάρκεια καθώς στις αρχές μόλις του 2002 η εξαιρετικά μεγάλη αύξηση στις τιμές των οπωροκηπευτικών, αποτέλεσμα της κακοκαιρίας των μηνών Δεκεμβρίου 2001-Ιανουαρίου 2002, οδήγησε σε αυξημένο ρυθμό πληθωρισμού. Άλλοι παράγοντες οι οποίοι επέδρασαν προς την ίδια κατεύθυνση ήταν η άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου και σε μικρότερο βαθμό οι στρογγυλοποιήσεις προς τα πάνω με πρόσχημα την κυκλοφορία του ευρώ. Σε επίπεδο 3,9% (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*) διαμορφώθηκε τελικώς ο πληθωρισμός ο οποίος θα είχε κυμανθεί σε υψηλότερα επίπεδα χωρίς την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου και τη μείωση των τιμών στις τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες λόγω ανταγωνισμού.

Η επιβράδυνση της αύξησης στις τιμές των οπωροκηπευτικών και στο κόστος εργασίας, καθώς και η συνεχιζόμενη ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου για δεύτερο συνεχόμενο έτος, ήταν οι κύριοι λόγοι που οδήγησαν σε μείωση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού σε 3,4% (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*) στο τέλος του 2003. Στο πρώτο τρίμηνο μάλιστα του τρέχοντος έτους ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 2,9% (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*), ποσοστό το οποίο θα είχε διατηρηθεί ίσως χωρίς την σημαντική αύξηση στις τιμές των καυσίμων για ένα ακόμη έτος.

Η τάση η οποία άρχισε να διαφαίνεται το 2003 για μείωση του ρυθμού πληθωρισμού, συνεχίστηκε και το επόμενο έτος. Το Δεκέμβριο του 2004

αναλυτικότερα, ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 3% (Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ) εξαιτίας της μείωσης της τιμής των οπωροκηπευτικών η οποία υπεραντιστάθμησε την αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου.

Μολονότι ο πληθωρισμός υποχώρησε κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, σημειώνεται πως ο πυρήνας πληθωρισμού παρέμεινε σχετικά σταθερός στο 3,4% (Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ). Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την σημαντική αύξηση στις τιμές των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων που προορίζονται τόσο για εσωτερική κατανάλωση όσο και για εξαγωγές, είχε δυσμενείς επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Γενική Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας
Ελλάδος

2.3 Απασχόληση/Ανεργία

Ύστερα από ένα εξαιρετικά μεγάλο ποσοστό ανεργίας που σημάδεψε το 1999 (12,4%, Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ), οι πρώτες θετικές ενδείξεις άρχισαν να διαφαίνονται. Οι προστατευτικές, για τους εργαζόμενους, νομοθετικές ρυθμίσεις που θεσπίστηκαν το 2000, οι σημαντικότερες από τις οποίες ήταν η αύξηση του μέσου πραγματικού ορίου ηλικίας και ο περιορισμός της πρόωρης συνταξιοδότησης, επέδρασαν θετικά και έριξαν την ανεργία στο 11,1% (Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ). Ωστόσο το

ποσοστό αυτό παραμένει το δεύτερο υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση μετά από αυτό της Ισπανίας.

Η μείωση του ποσοστού ανεργίας, συνεχίστηκε για δεύτερο συνεχόμενο έτος. Η θέσπιση του ευέλικτου ωραρίου εργασίας, η μείωση των εργοδοτικών εισφορών για κοινωνική ασφάλιση και η αυστηρή νομοθεσία που ίσχυε για τις μαζικές απολύσεις, διαμόρφωσαν το ποσοστό ανεργίας σε 10,5% (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*). Στο αποτέλεσμα αυτό συνέβαλλε μερικώς και η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας ενώ σημειώνεται πως η απασχόληση στο σύνολο της μειώθηκε κατά 0,8% (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*). Το γεγονός αυτό αντανάκλα την μείωση του αριθμού των αυτοαπασχολούμενων, την μείωση των οικογενειακών-αγροτικών κυρίως-επιχειρήσεων και την αυξανόμενη συμμετοχή των νέων σε εκπαιδευτικές δραστηριότητες.

Αντιθέτως, αύξηση της συνολικής απασχόλησης κατά μία ποσοστιαία μονάδα καταγράφηκε το επόμενο έτος. Ταυτόχρονα, μειώθηκε το ποσοστό ανεργίας και για πρώτη φορά μετά το 1997 διαμορφώθηκε σε επίπεδα κάτω του 10% (9,9%, *Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*). Η αύξηση της απασχόλησης προήλθε κυρίως από ορισμένους κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, των κατασκευών και της γεωργίας, ενώ αυξήθηκε και ο αριθμός των αυτοαπασχολούμενων εξαιτίας τόσο της οικονομικής ανόδου και των ευνοϊκών φορολογικών ρυθμίσεων όσο και των εξελίξεων στην τεχνολογία των επικοινωνιών και την πληροφορική.

Η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας κατά το επόμενο έτος ώθησε ακόμη περισσότερο προς τα κάτω το ποσοστό ανεργίας το οποίο ωστόσο παραμένει από τα υψηλότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση (9,3%, *Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*). Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,9% (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*) κυρίως σε τομείς όπως οι μεταφορές και οι επικοινωνίες οι οποίοι επηρεάστηκαν άμεσα από την έντονη δραστηριότητα ενόψει των Ολυμπιακών. Η καθαρή αύξηση της απασχόλησης ήταν 78000 άτομα ενώ η καθαρή μείωση των ανέργων 25000 (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*).

Ανάλογη εικόνα και το 2004, έτος διεξαγωγής των Ολυμπιακών αγώνων, με αύξηση της απασχόλησης σε 59,4% (Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ) η οποία όμως δεν συνοδεύτηκε από αντίστοιχη μείωση της ανεργίας. Αντιθέτως, η τελευταία αυξήθηκε σε 10,5% (Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ) παρά την σημαντική άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας που πραγματοποιήθηκε. Έτσι, η ανεργία παρέμεινε σε πολύ υψηλά επίπεδα για ένα ακόμη έτος μολονότι υπήρχαν ενδείξεις για κενές θέσεις εργασίας και στενότητα σε ορισμένες ειδικότητες.



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Γενική Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας
Ελλάδος

2.4 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Σημαντική άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας παρατηρήθηκε το πρώτο έτος της εξεταζόμενης περιόδου (2000). Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν 4,1% (Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ) και από τους μεγαλύτερους στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στην αύξηση αυτή συνέβαλε αφενός η επενδυτική δραστηριότητα ιδιωτικών και δημοσίων επιχειρήσεων, αφετέρου η αύξηση της εγχώριας ζήτησης η οποία ευνόησε την επέκταση ορισμένων τομέων της οικονομίας (υπηρεσίες, μεταποίηση, κατασκευές). Σημειώνεται πως η αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα παρέμεινε σταθερή σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Στα ίδια επίπεδα κυμάνθηκε ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ και κατά την επόμενη οικονομική χρήση (4,1%, *Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*). Δυσμενείς εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία, ιδίως την Ευρωπαϊκή, επηρέασαν αρνητικά ορισμένες πτυχές της ελληνικής οικονομίας όπως οι εξαγωγές, η βιομηχανική παραγωγή και οι επενδύσεις των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Στην επιβράδυνση των τελευταίων συνέβαλαν επίσης η μείωση των κερδών των εταιριών και η γενικότερη αβεβαιότητα για την πορεία της ευρωπαϊκής κυρίως οικονομίας. Η ιδιωτική κατανάλωση ωστόσο παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα υποβοηθούμενη από την μείωση των επιτοκίων δανεισμού, απόρροια του έντονου ανταγωνισμού των τραπεζών. Επίσης, η αύξηση των επενδύσεων της γενικής κυβέρνησης και αυτών για κατοικίες, αντιστάθμισαν σε μεγάλο βαθμό την μείωση των επενδύσεων ιδιωτικών επιχειρήσεων.

Μολονότι επιβραδύνθηκε το επόμενο έτος, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην Ελλάδα το 2002 ήταν ο δεύτερος μεγαλύτερος στην Ευρωπαϊκή Ένωση (4,0%, *Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*). Η μείωση των εξαγωγών συνεχίστηκε για δεύτερο συνεχόμενο έτος, αποτέλεσμα ίσως του υψηλού πληθωρισμού με τις όποιες επιπτώσεις του στην ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων. Όμως, τόσο η εγχώρια ζήτηση όσο και οι συνολικές επενδύσεις συνέχισαν να κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα διατηρώντας έτσι υψηλό ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ. Επισημαίνεται στο σημείο αυτό η στήριξη των επενδύσεων από κοινοτικούς πόρους καθώς και η συμβολή του κλίματος εμπιστοσύνης που είχε δημιουργηθεί και το οποίο οφείλεται στην επιτυχημένη πορεία για την ονομαστική σύγκλιση και την πραγματοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών (αποκορύφωμα η απελευθέρωση των τηλεπικοινωνιών).

Το 4,7% (*Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ*) του 2003, σηματοδοτεί τη υψηλότερη τιμή ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στην Ευρωπαϊκή Ένωση για την συγκεκριμένη περίοδο. Στο αποτέλεσμα αυτό συνετέλεσε κυρίως η εγχώρια ζήτηση, η οποία εξακολουθεί να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα. Οι εξαγωγές ελληνικών προϊόντων βελτιώθηκαν ενώ αύξηση παρουσίασαν και οι εξαγωγές μεταφορικών υπηρεσιών. Επίσης, σημαντικές επενδύσεις πραγματοποιήθηκαν στον τομέα του τουρισμού και των τηλεπικοινωνιών εν όψει των Ολυμπιακών Αγώνων. Σημειώνεται πως οι επιχειρηματικές

επενδύσεις χρηματοδοτήθηκαν και από τα εταιρικά κέρδη τα οποία αυξήθηκαν σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Η σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων ιδιωτικών επιχειρήσεων σε πάγια κεφάλαια-σε 4,9% από 13,7% το 2003 (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2004, σελίδα 34)- παρά τις αυξήσεις των εταιρικών κερδών και τις ευνοϊκές συνθήκες για σύναψη δανείων (μειωμένα επιτόκια), οδήγησε σε μείωση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ σε 4,2% (Ιστοσελίδα Γενικής Γραμματείας ΕΣΥΕ) το 2004. Η σταθερά υψηλή εγχώρια ζήτηση και οι δημόσιες επενδύσεις στα πλαίσια της προετοιμασίας για τους Ολυμπιακούς Αγώνες ωστόσο, λειτούργησαν ανασταλτικά και συγκράτησαν τον ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ σε υψηλά επίπεδα. Έτσι, η Ελλάδα παραμένει μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρώπης.



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Γενική Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας
Ελλάδος

2.5 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 1.864 εκατ. ευρώ (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2000, σελίδα 31) δεν ήταν ικανή για να αποτρέψει την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε 6,9% του ΑΕΠ το 2000 (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2000, σελίδα 31). Η αύξηση αυτή οφειλόταν αφενός στις εισαγωγές καυσίμων που πραγματοποιήθηκαν την συγκεκριμένη χρονική περίοδο, αφετέρου στον υψηλό ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης της ελληνικής

οικονομίας ο οποίος οδήγησε σε μεγάλη αύξηση των εισαγωγών κεφαλαιουχικών και διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Η χαμηλή επίσης ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων λόγω υψηλού πληθωρισμού και υψηλού κόστους εργασίας, συνέβαλλε στην διεύρυνση του ελλείμματος.

Αντίστροφη εικόνα καταγράφηκε το επόμενο έτος με ταυτόχρονη μείωση της τιμής του αργού πετρελαίου αλλά και των εισαγωγών καυσίμων στην Ελλάδα. Η αναμενόμενη μείωση του εμπορικού ελλείμματος αλλά και η συνεχιζόμενη αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, είχαν σαν αποτέλεσμα την πτώση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε 6,2% του ΑΕΠ το 2001 (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2001, σελίδα 38). Επίσης, η βελτιωμένη ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων, αποτέλεσμα της μείωσης των τιμών, ώθησε σε σημαντική αύξηση των εξαγωγών προς τις βαλκανικές κυρίως χώρες αλλά και αυτές τις πρώην σοβιετικής ένωσης (χώρες εκτός ευρωζώνης που δεν επηρεάστηκαν από τους χαμηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης αυτής).

Η μείωση του ελλείμματος που παρατηρήθηκε το 2001 σε απόλυτα μεγέθη δεν συνεχίστηκε και το επόμενο έτος. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 466 εκατ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 6,1% του ΑΕΠ το 2002 (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2002, σελίδα 36). Η πτώση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων λόγω πληθωρισμού και ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου καθώς και κάποιες διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας που περιόριζαν τις εξαγωγικές δυνατότητες, ήταν οι κύριοι λόγοι για την αύξηση του εμπορικού ελλείμματος. Οι αυξημένες εισροές ξένων κεφαλαίων για αγορά ελληνικών ομολόγων καθώς και η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, συγκράτησαν ως ένα βαθμό το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2003 είχε σαν αποτέλεσμα την δημιουργία έντονης επενδυτικής δραστηριότητας. Η ανεπάρκεια ωστόσο των εγχώριων αποταμιεύσεων για την χρηματοδότηση των επενδύσεων αυτών, οδήγησε σε αυξημένες εισροές ξένων κεφαλαίων και

διεύρυνση, για δεύτερο συνεχόμενο έτος, του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρά την μείωση του εμπορικού ελλείμματος. Η επιβάρυνση του ελλείμματος, οφείλεται μερικώς και στις αυξημένες δαπάνες για τόκους επί Ελληνικών ομολόγων.

Σημαντική μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επιτεύχθηκε το επόμενο έτος. Το έλλειμμα αναλυτικότερα, μειώθηκε σε 3,9% του ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2004, σελίδα 41), μείωση που αποδίδεται στην αξιοσημείωτη αύξηση των αποταμιεύσεων αλλά και τις αυξημένες εξαγωγές που πραγματοποιήθηκαν το 2004. Άνοδο ακόμη παρουσίασαν οι εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών καθώς και από ταξιδιωτικές υπηρεσίες λόγω επιτυχούς διοργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων.



Πηγή :Επεξεργασία Στοιχείων από Κεντρική Τράπεζα Ελλάδος

2.6 Έλλειμμα Προϋπολογισμού

Οι προσπάθειες για την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας, στα πλαίσια της διαδικασίας σύγκλισης για την ένταξη στην ευρωζώνη, είχαν σαν αποτέλεσμα την μείωση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού σε 0,9% του ΑΕΠ το 2000 (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2000, σελίδα 33). Η μείωση αυτή προήλθε από την αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος αλλά και την μείωση των δαπανών για τόκους. Σημειώνεται πως τα έσοδα του 2000, υπερέβησαν τις προβλέψεις του προϋπολογισμού

κατά 1,7% του ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2000, σελίδα 33), γεγονός που αποδίδεται κυρίως στην υψηλή απόδοση της φορολογίας εισοδήματος νομικών προσώπων.

Οι καλές δημοσιονομικές επιδόσεις συνεχίστηκαν, με αποκορύφωμα το έτος 2001 στο οποίο παρουσιάστηκε πλεόνασμα της τάξεως του 0,8% του ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2001, σελίδα 30) μετά από χρονικό διάστημα τριών δεκαετιών. Η εξάλειψη του ελλείμματος και η εμφάνιση πλεονάσματος ήταν απόρροια της σημαντικής μείωσης των δαπανών για τόκους και σε μικρότερο βαθμό της αύξησης του πρωτογενούς πλεονάσματος. Καθοδική τάση παρουσίασε επίσης το δημόσιο χρέος το οποίο μειώθηκε κατά 3,1% του ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2001, σελίδα 30).

Η υπέρβαση των κρατικών δαπανών ωστόσο από τις προβλέψεις του προϋπολογισμού, και η υστέρηση των εσόδων, ήταν οι κύριοι λόγοι δημιουργίας ελλείμματος το 2002. Το έλλειμμα αυτό, που διαμορφώθηκε σε 1,2% του ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2001, σελίδα 43) θα είχε μεγαλύτερες διαστάσεις εάν δεν είχαν περικυβηθεί σε μεγάλο βαθμό οι προϋπολογισμένες δημόσιες επενδύσεις. Την ανοδική πορεία του ελλείμματος, αντιστάθμισε μερικώς και η μείωση των δαπανών για τόκους.

Παρόμοια εικόνα και το επόμενο έτος, με υπέρβαση των κρατικών δαπανών και εμφάνιση πρωτογενούς ελλείμματος για πρώτη φορά μετά το 1991. Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού ανήλθε σε 5,2% του ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2004, σελίδα 44) αποτέλεσμα το οποίο αποδίδεται κυρίως στην σημαντική υστέρηση των εσόδων που συνδέονται με το Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης. Τα έσοδα ειδικότερα για το συγκεκριμένο έτος, περιορίστηκαν σε 1.929 εκατ. ευρώ έναντι πρόβλεψης 4.100 ευρώ (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το 2003, σελίδα 38).

Το 2004 τέλος, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού διευρύνθηκε ακόμη περισσότερο, αγγίζοντας το 6,1% του ΑΕΠ (Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση

του Διοικητή για το 2004, σελίδα 45). Το έλλειμμα αυτό, ήταν το υψηλότερο της ευρωζώνης και η δυσχερής δημοσιονομική κατάσταση στην οποία επήλθε η χώρα, ανάγκασε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να την θέσει σε Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος. Η υστέρηση των εσόδων καθώς και η υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών για μισθούς, συντάξεις και την διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, ήταν οι κύριοι λόγοι για την δημοσιονομική αυτή αστάθεια.



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Κεντρική Τράπεζα Ελλάδος

2.7 Ανακεφαλαίωση

Με βάση την παραπάνω ανάλυση, θα μπορούσε να διατυπωθεί η άποψη πως οι εξελίξεις στην ευρύτερη αγορά τηλεπικοινωνιών, κατά το χρονικό διάστημα 2000-2004, περισσότερο επηρέασαν παρά επηρεάστηκαν από την πορεία της ελληνικής οικονομίας. Μεγέθη όπως ο πληθωρισμός, οι επενδύσεις, η απασχόληση και το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, φαίνεται πως αντέδρασαν θετικά εν όψει της απελευθέρωσης του κλάδου, συμβάλλοντας στην μακροοικονομική βελτίωση της χώρας. Αξίζει να σημειωθεί πως η επέκταση της συγκεκριμένης αγοράς, όπως και άλλων εγχώριων κλάδων, ευνοήθηκε σημαντικά από την εγχώρια ζήτηση, η οποία κυμάνθηκε σε υψηλά επίπεδα σε όλο το εύρος της εξεταζόμενης περιόδου, υποβοηθούμενη και από την συνεχή μείωση των επιτοκίων.

Βιβλιογραφία

1. Αρτίκης, Γ.Π., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2003
2. Ευθύμογλου, Πρόδρομος Γ., Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως, Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Τεύχος Α, Πειραιάς, 1999
3. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2000, Αθήνα, 2001
4. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2001, Αθήνα, 2002
5. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2002, Αθήνα, 2003
6. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2003, Αθήνα, 2004
7. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα, 2005

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

1. www.statistics.gr, Γενική Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος

3

Ανάλυση Κλάδου Κινητής Τηλεφωνίας

3.1 Εισαγωγή

Οι επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται στον εγχώριο κλάδο κινητής τηλεφωνίας είναι :

- ❖ Cosmote
- ❖ Vodafone
- ❖ Tim
- ❖ Q-Telecom

Οι μετοχές της πρώτης αποτελούν αντικείμενο διαπραγματεύσεων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ενώ αυτές της Tim στα αντίστοιχα του Άμστερνταμ και του Nasdaq. Η Vodafone, πραγματοποιώντας έξοδο από το ελληνικό χρηματιστήριο το 2003, δεν αποτελεί πλέον εισηγμένη εταιρία όπως και η Q-Telecom, η πιο πρόσφατα συσταθείσα. Τα μερίδια αγοράς, όπως αυτά έχουν διαμορφωθεί κατά την διάρκεια της πενταετίας, παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

	Vodafone	Cosmote	Tim	Q-Telecom
2004	41,06%	35,87%	20,49%	2,58%
2003	40,97%	34,87%	22,48%	1,68%
2002	41,07%	36,17%	22,58%	0,18%
2001	41,58%	36,12%	22,29%	0,00%
2000	46,03%	28,80%	25,17%	0,00%

Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004

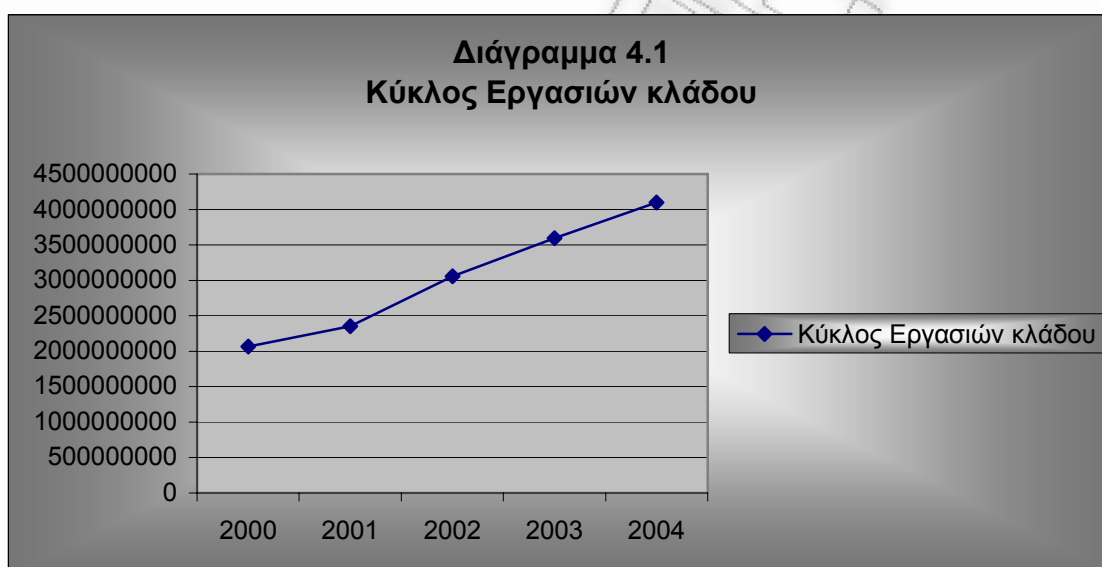
3.2 Προφίλ Κλάδου

Η εντατικοποίηση του ανταγωνισμού, απόρροια της έλλειψης διαφοροποίησης και ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης, με τους τρεις μεγάλους να απολαμβάνουν μερίδιο που υπερβαίνει το 95% (*Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004*), είναι τα κύρια χαρακτηριστικά του κλάδου κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα. Ενός κλάδου ο οποίος μετά το 2002, έτος κατά το οποίο παρατηρήθηκε γενική έξαρση στις υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών λόγω διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων, αναπτύσσεται με βραδύτερους ρυθμούς και έχει εισέλθει στην φάση της ωρίμανσης.

Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την έλλειψη μεγάλης δυνητικής αγοράς και την συμπίεση των περιθωρίων κέρδους, συνιστά ένα ισχυρό εμπόδιο εισόδου. Οι ήδη υπάρχουσες εταιρίες αναλυτικότερα, έχουν επιτύχει βαθμό διείσδυσης που ανέρχεται σε 95% (*IOBE, Κλαδική Μελέτη Νο 200, σελίδα iv*) της δυνητικής αγοράς ενώ και ο δείκτης Πιστότητας/Αφοσίωσης έχει βελτιωθεί σημαντικά, αφήνοντας έτσι μικρό μερίδιο σε φιλόδοξους νεοεισερχόμενους. Σχετικά με τον τελευταίο, επισημαίνεται πως υπολογίζεται στα πλαίσια του European Performance Satisfaction Index (ESPI) και η τιμή του το 2002 ήταν 82 (*IOBE, Κλαδική Μελέτη Νο 200, σελίδα vi*). Επίσης, το υψηλό κόστος επένδυσης σε εξοπλισμό και το ανεπτυγμένο δίκτυο πωλήσεων των υφιστάμενων εταιριών, συνιστούν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα και ικανά εμπόδια εισόδου στον κλάδο.

Η διαπραγματευτική δύναμη των εταιριών κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα θεωρείται εξαιρετικά ανίσχυρη ενώ η ομοιομορφία των προϊόντων τους περιορίζει αισθητά και τα πεδία ανταγωνισμού. Η ανάπτυξη αποτελεσματικού δικτύου διανομής, η μείωση των τιμών, η προσφορά συνεχώς βελτιωμένων προϊόντων και υπηρεσιών και η διαφημιστική προβολή, αποτελούν τους άξονες στρατηγικής τους ενώ έμφαση έχει δοθεί τα τελευταία χρόνια και στην πολιτική των επιδοτήσεων. Σημειώνεται πως οι διαφημιστικές δαπάνες των εταιριών κινητής τηλεφωνίας ανήλθαν σε 68,5 εκατ. ευρώ το 2002 (*IOBE, Κλαδική Μελέτη Νο 200, σελίδα v*).

Σημειώνεται επίσης πως σύμφωνα με τον δείκτη ESPI, η εγχώρια αγορά κινητής τηλεφωνίας παρουσιάζει συνεχή βελτίωση όσον αφορά την ικανοποίηση των πελατών (*IOBE, Κλαδική Μελέτη Νο 200, σελίδα νι*). Οι Έλληνες καταναλωτές υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας ειδικότερα, σημειώνουν τις υψηλότερες τιμές σε όλες τις μεταβλητές του δείκτη αυτού (Εικόνα, Προσδοκίες, Ποιότητα, Αξία, Ικανοποίηση, Πιστότητα) γεγονός ενδεικτικό της ποιότητας των υπηρεσιών που απολαμβάνουν αλλά και της έντασης του ανταγωνισμού μεταξύ των εταιριών κινητής τηλεφωνίας, οι οποίες παρουσιάζονται στις ακόλουθες ενότητες του παρόντος κεφαλαίου.



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από *Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004*

3.3 Vodafone

Μέσα από μία ιδιαίτερα ανταγωνιστική διαδικασία, στην αρχική φάση της οποίας συμμετείχαν αρκετές κοινοπραξίες, η Panafon έλαβε την μία από τις δύο πρώτες άδειες ανάπτυξης δικτύου κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα τον Αύγουστο του 1992 έναντι του ποσού των 91,9 εκατ. ευρώ (*Ιστοσελίδα Vodafone, Δελτίο τύπου 01/07/2003*). Από τότε, έχοντας επενδύσει σημαντικά κεφάλαια στην ανάπτυξη νέας τεχνολογίας και υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας, έχει καταφέρει να διατηρήσει το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς στον κλάδο της κινητής τηλεφωνίας. Ο συνολικός κύκλος εργασιών της για την εξεταζόμενη πενταετία ανέρχεται σε 6,3 δις ευρώ.

Παραμένοντας πιστή στην στρατηγική για συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο των εμπορικών συνεργατών της, αποκτά το 25,01% (*Ιστοσελίδα Vodafone, Δελτίο τύπου 14/01/2000*) του μετοχικού πακέτου της Mobitel το 2000. Το ίδιο έτος ανακοινώνει την συνεργασία της με την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος στα πλαίσια της οποίας δίνεται η δυνατότητα εξόφλησης λογαριασμών και ανανέωσης του χρόνου ομιλίας μέσω ATM. Ακολουθεί η συγχώνευση στρατηγικής σημασίας με την Unifon η οποία ισχυροποίησε το δίκτυο προώθησης των υπηρεσιών της και η αλλαγή του εμπορικού σήματός της σε Panafon-Vodafone σε μία προσπάθεια ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητάς της στην ελληνική αγορά.

Η προσήλωσή της στις αρχές της ποιότητας, φιλοσοφία η οποία θεωρείται πως της προσδίδει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, είχε σαν συνέπεια μία ευρωπαϊκή διάκριση για την Panafon-Vodafone το επόμενο έτος. Το 2001 αναλυτικότερα, γίνεται η μοναδική εταιρία στον χώρο των τηλεπικοινωνιών και η πρώτη ελληνική, στην οποία απονέμεται η διάκριση 'Achievement in Excellence' από τον EFQM ενώ το ίδιο έτος επιτυγχάνεται συγχώνευση με την NEXTNET A.E, εμπορικό συνεργάτη της Panafon-Vodafone. Το 2001 σηματοδοτεί επίσης το έτος επίσημης έναρξης λειτουργίας της αλυσίδας καταστημάτων Vodafone στην Ελλάδα. Σημειώνεται πως η Ελλάδα είναι η πρώτη χώρα μετά την Μεγάλη Βρετανία όπου θα λειτουργήσει η ομώνυμη αλυσίδα, με την προσδοκία πως η δύναμη του εμπορικού σήματος της μητρικής Vodafone θα συμβάλλει στην διεύρυνση της πελατειακής βάσης της εταιρίας.

Η προσπάθεια για σταδιακή είσοδο στην ελληνική αγορά, του ονόματος της αναγνωρισμένης διεθνώς μητρικής, συνεχίστηκε και το επόμενο έτος με την εμπορική μετονομασία της Panafon-Vodafone σε Vodafone ενώ ακολούθησε αλλαγή και της επωνυμίας σε Vodafone-ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ. Επίσης, το ίδιο έτος επιτεύχθηκε αύξηση του ποσοστού συμμετοχής της στο μετοχικό κεφάλαιο της Mobitel κατά 10%. Το συνολικό ποσοστό στη Mobitel ανέρχεται πλέον σε 35% (*Ιστοσελίδα Vodafone, Δελτίο τύπου 12/03/2002*).

Στις αρχές μόλις του 2003, η Vodafone ανακοινώνει την εμπορική της συνεργασία με την εταιρία ΓΕΡΜΑΝΟΣ ΑΒΕΕ. Με την συμφωνία αυτή, αναμένεται διεύρυνση της πελατειακής βάσης της Vodafone μέσω της εξάπλωσης του δικτύου διανομής της. Σημειώνεται πως ο ΓΕΡΜΑΝΟΣ διαθέτει 300 ευρέως αναγνωρισμένα καταστήματα σε όλη την χώρα (Ιστοσελίδα ΓΕΡΜΑΝΟΣ) από τα οποία θα είναι πλέον διαθέσιμες οι υπηρεσίες Vodafone.

Το 2004 τέλος, θα μπορούσε να χαρακτηριστεί έτος κοινωνικής ευθύνης για την εταιρία. Η εφαρμογή του προγράμματος ανακύκλωσης κινητών τηλεφώνων και αξεσουάρ από την Vodafone είχε σαν αποτέλεσμα την εξοικονόμηση 15000 χιλιάδων ευρώ (Ιστοσελίδα Vodafone 03/06/2004) τα οποία διατέθηκαν αποκλειστικά στην περιβαλλοντική οργάνωση 'Ελλάδα Καθαρή' για τον καθαρισμό ακτών σε ολόκληρη την χώρα. Παράλληλα, εκδίδεται για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά ο 'Απολογισμός Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης' με αναφορά στις δραστηριότητες της επιχείρησης σχετικά με τους τομείς 'Υγεία, Περιβάλλον, Παιδί'.



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone 2000-2004

3.4 Cosmote

Ξεκίνησε την εμπορική της λειτουργία τον Απρίλιο του 1998, μία πενταετία σχεδόν μετά τους κύριους ανταγωνιστές της, Vodafone και TIM. Κατέχει το

δεύτερο μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς στον κλάδο κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα με συνολικό κύκλο εργασιών 5,3 δις ευρώ κατά την διάρκεια της πενταετίας. Ανήκει στον όμιλο εταιριών του ΟΤΕ και έχει αναλάβει για λογαριασμό του την διαχείριση των εταιριών κινητής τηλεφωνίας Globul και COSMOFON στην Βουλγαρία και την ΠΓΔΜ αντίστοιχα. Είναι εισηγμένη εταιρία στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και έχει ταξινομηθεί στον ευρύτερο κλάδο 'ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ'.

Τον Ιούλιο του 2000 εξαγοράζει, σε κοινοπραξία με την TELENOR, την αλβανική κρατική εταιρία κινητής τηλεφωνίας AMC στα πλαίσια στρατηγικής του ομίλου ΟΤΕ για επέκταση των τηλεπικοινωνιών στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων. Λίγο αργότερα, η Cosmote συνάπτει συμμαχία με την Yahoo! Europe παρέχοντας στους πελάτες της πρόσβαση, μέσω του κινητού τους τηλεφώνου, σε εξειδικευμένες υπηρεσίες αυτής. Η αναγνωρισιμότητα της Yahoo στην ελληνική αγορά αλλά και παγκοσμίως συνιστά ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για την Cosmote. Προς το τέλος του 2000, η εταιρία συμπεριλαμβάνεται, στο χρηματιστηριακό δείκτη Dow Jones STOXX TMI.

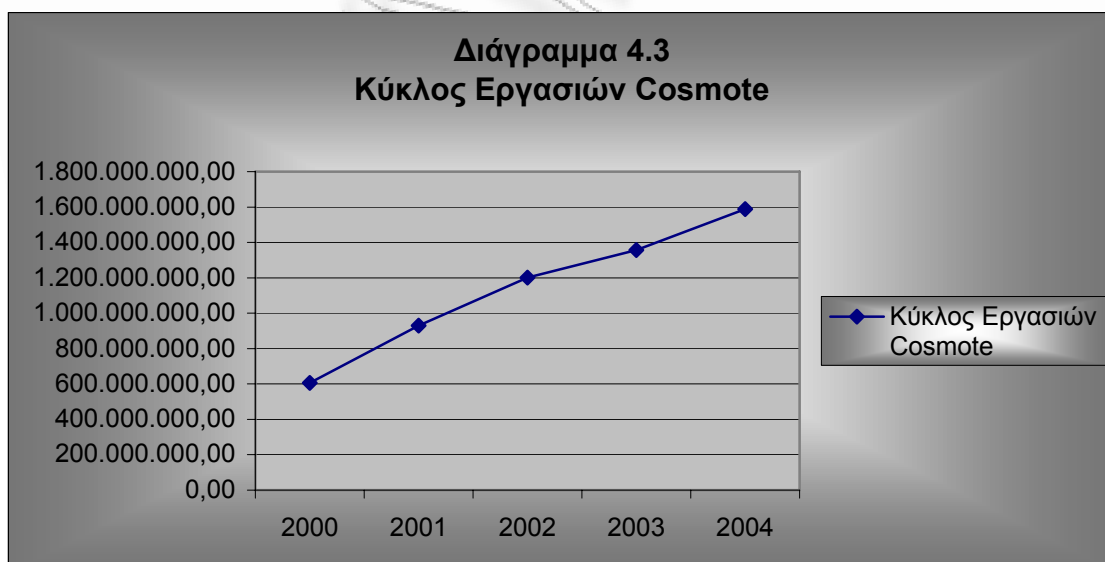
Η στρατηγική των συμμαχιών, συνέπεια μιας πελατοκεντρικής φιλοσοφίας αυτή τη φορά, συνεχίστηκε και το 2001. Η συνεργασία της Cosmote με την 'ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ', εγκαινιάζει μία νέα εποχή ενημέρωσης των συνδρομητών της μέσω της υπηρεσίας MyCosmos. Ανακοινώνεται την ίδια περίοδο συμφωνία της Cosmote με την ALPHA BANK και την ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ για δυνατότητα ανανέωσης του χρόνου ομιλίας μέσω ATM. Ταυτόχρονα, η εταιρία συγκαταλέγεται στον κατάλογο των Financial Times 'FT500' με τις 500 καλύτερες εταιρίες όλων των κλάδων της Ευρώπης.

Το επόμενο έτος, η Cosmote αναλαμβάνει την διαχείριση των Globul και COSMOFON ενώ παράλληλα, σχεδιάζει και υλοποιεί κοινωνικό πρόγραμμα με άξονες το παιδί, την παιδεία και την περιφέρεια.

Στρατηγικής ωστόσο σημασίας χαρακτηρίζεται η συμφωνία που επιτεύχθηκε το 2003 ανάμεσα στην Cosmote και την NTT DoCoMo, κυρίαρχη εταιρία παροχής κινητών επικοινωνιών στην Ιαπωνία. Με την συμφωνία αυτή, η NTT

DoCoMo εξασφάλισε στην Cosmote την αποκλειστική εμπορική εκμετάλλευση των υπηρεσιών i-mode στην Ελλάδα. Η σημαντικότητα των υπηρεσιών αυτών έγκειται στο γεγονός πως καθιστούν δυνατή την ασύρματη πρόσβαση στο διαδίκτυο μέσω κινητών τηλεφώνων. Σημειώνεται πως με την περάτωση της συμφωνίας αυτής, η Cosmote γίνεται μέλος μιας διεθνούς συμμαχίας την οποία απαρτίζουν οκτώ εταιρίες κινητής τηλεφωνίας παγκοσμίως, με το δικαίωμα διάθεσης των υπηρεσιών αυτών.

Το ξεκίνημα του 2004 τέλος επιφυλάσσει μία ακόμη διάκριση για την Cosmote. Το διεθνούς φήμης βρετανικό οικονομικό περιοδικό 'The Banker' αναλυτικότερα, την ανακηρύσσει 'Εταιρία της χρονιάς για το 2003' στην Ελλάδα αξιολογώντας στοιχεία τέτοια όπως οι οικονομικές επιδόσεις, η εφαρμογή νέων τεχνολογιών, η εταιρική κοινωνική ευθύνη και οι προοπτικές για περαιτέρω ανάπτυξη. Ακολουθεί η αποχώρηση της TELENOR με παραχώρηση του 9% των μετοχών στην Cosmote (Ιστοσελίδα Cosmote, Δελτίο Τύπου 27/02/2004) και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας έπειτα από την εισφορά σε είδος του ΟΤΕ των μετοχών των Globul και COSMOFON στο μετοχικό κεφάλαιο της COSMOTE.



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Cosmote 2000-2004

3.5 Tim

Ιδρύθηκε το 1992 και είναι η εταιρία η οποία πραγματοποίησε την πρώτη κλήση κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα αποκτώντας την μία από τις δύο άδειες έναντι του ποσού των 88,2 εκατ. ευρώ (*Ιστοσελίδα Tim, Δελτίο Τύπου 26/06/2003*). Κατέχει το τρίτο μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς, πίσω από Vodafone και Cosmote, ενώ η μετοχή της αποτελεί αντικείμενο διαπραγματεύσεων στο Χρηματιστήριο Αξιών της Ολλανδίας. Εισήγαγε πρώτη στην ελληνική αγορά την καρτοκινητή τηλεφωνία ακολουθώντας πιστά τις αρχές της, οι οποίες έχουν σαν βάση την ικανοποίηση των πελατών μέσω ανάπτυξης πρωτοποριακών λύσεων και τεχνολογιών. Ο κύκλος εργασιών της ανέρχεται σε 3,4 δις ευρώ για την πενταετία 2000-2004.

Κατά το πρώτο έτος της εξεταζόμενης περιόδου, η εταιρία προέβη σε συνεργασία με την ΣΙΓΜΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ καθιστώντας με τον τρόπο αυτό εφικτή στους πελάτες της, την δυνατότητα διεκπεραίωσης χρηματιστηριακών συναλλαγών, σε πραγματικό χρόνο, μέσω κινητού τηλεφώνου. Ταυτόχρονα, ενισχύει το δίκτυο πωλήσεων της έπειτα από συμφωνία συνεργασίας με την αλυσίδα πολυκαταστημάτων ηλεκτρονικών ειδών ΕΙΚΟΝΑ ΗΧΟΣ, η οποία θα διανέμει αποκλειστικά τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της. Στα πλαίσια της πλήρους ενημέρωσης των πελατών της, συνάπτει συμφωνία και με την NETMED για την παροχή πληροφοριών αθλητικού περιεχομένου στα κινητά τηλέφωνα των συνδρομητών.

Το 2001 ξεκινά με την επίτευξη μίας ακόμη συμμαχίας. Σε συνεργασία με τον τηλεοπτικό σταθμό ANT1 και ειδικότερα την θυγατρική αυτού ANT1 INTERNET, η Telestet θα είναι σε θέση να παρέχει στους πελάτες της υπηρεσίες πληροφόρησης για διάφορα θέματα της επικαιρότητας. Την ίδια χρονιά, η εταιρία πετυχαίνει να πιστοποιηθεί κατά ISO 9001:2000 ενώ ακολουθεί η αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 88 εκατ. ευρώ με την έκδοση νέων ονομαστικών μετοχών (*Ιστοσελίδα Tim, Δελτίο Τύπου 01/08/2001*). Σημειώνεται πως τμήμα των μετοχών αυτών κατέληξε στα χέρια της μητρικής Tim.

Κυρίαρχο γεγονός το επόμενο έτος αποτελεί η εμπορική συνεργασία με την Ναυτιλιακή Εταιρία Λέσβου. Το βάψιμο των πλοίων της εν λόγω ναυτιλιακής

με τα χρώματα και το λογότυπο της Telestet καθώς και η δημιουργία καταστημάτων Telestet Centers μέσα σε αυτά, συνέστησαν ένα πρωτότυπο κανάλι διανομής για την εταιρία. Η συνεργασία αυτή, με στόχο την ενδυνάμωση της παρουσίας της στην ευρύτερη περιοχή του Αιγαίου είχε διάρκεια τριών χρόνων.

Το κοινωνικό της πρόσωπο επέδειξε η Telestet το 2003. Η πρωτοβουλία της για την εγκατάσταση υβριδικών ηλιακών συστημάτων ενέργειας εγκρίθηκε και χρηματοδοτήθηκε εν συνεχεία με 4,7 εκατ. ευρώ (*Ιστοσελίδα Tim, Δελτίο Τύπου 09/04/2003*), από το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Ανάπτυξης του Γ' ΚΠΣ το οποίο προωθεί τις επενδύσεις σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Παράλληλα, συγκαταλέγεται στις 100 κορυφαίες εταιρίες τεχνολογίας διεθνώς, με βάση την κατάταξη Info Tech-100 του περιοδικού Business Week. Η 21^η πρώτη θέση την οποία καταλαμβάνει η Telestet στην λίστα αυτή αποτελεί σημαντική διάκριση καθώς πλαισιώνει για δεύτερη συνεχή χρονιά τεχνολογικούς κολοσσούς όπως η IBM και η Microsoft. Το 2003 κλείνει με δύο ακόμη γεγονότα για την εταιρία. Την επέκταση της εμπορικής συνεργασίας με τα Ελληνικά Ταχυδρομεία και την επίτευξη συμμαχίας με την Eurobank Cards, θυγατρική του ομίλου Eurobank. Και οι δύο αναμένεται να ισχυροποιήσουν σημαντικά το δίκτυο διανομής, η πρώτη με την προσθήκη 750 νέων σημείων πώλησης (*Ιστοσελίδα Tim, Δελτίο Τύπου 12/11/2003*) ενώ η δεύτερη με την διάθεση στους κατόχους πιστωτικών καρτών της Eurobank ειδικών προσφορών για την σύναψη συμβολαίων με την Telestet ή την απόκτηση καρτοκινητής τηλεφωνίας.

Στις αρχές του 2004, η Telestet αλλάζει σε Tim. Υιοθετώντας την επωνυμία της μητρικής της, η εταιρία ενισχύει την ανταγωνιστικότητας της στην ελληνική αγορά αλλά και τη αναγνωρισιμότητά της διεθνώς. Τέλος, αναβαθμίζοντας ριζικά το υπάρχον σύστημα φωτισμού στα δύο μεγαλύτερα κτιριακά συγκροτήματά της, γίνεται μέλος του προγράμματος GreenLight της Ευρωπαϊκής Κοινότητας για την προστασία του περιβάλλοντος.



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Tim 2000-2004

3.6 Q-Telecom

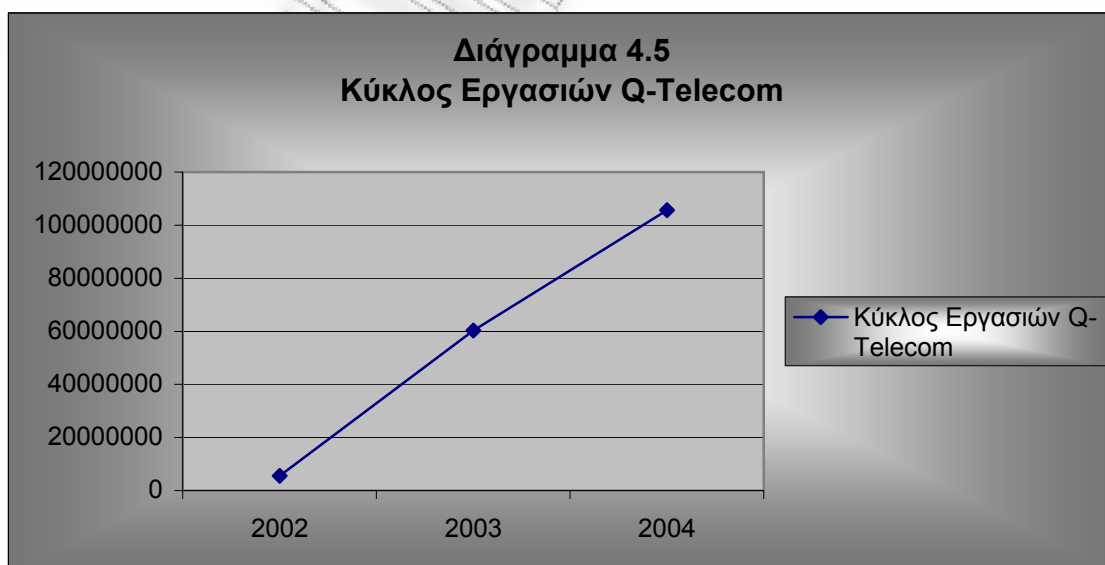
Αποτελεί την τέταρτη εταιρία κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα και ανήκει στον όμιλο εταιριών Info-Quest. Απέκτησε την άδεια ανάπτυξης δικτύου κινητής τηλεφωνίας μόλις το 2002 έναντι του ποσού των 20,5 εκατ. ευρώ (*Ιστοσελίδα Q-Telecom, Δελτίο Τύπου 24/04/2002*) αφού πλειοδότησε σε σχετικό διαγωνισμό. Στηριζόμενη στην ποιότητα των προϊόντων και υπηρεσιών της καθώς και την ανταγωνιστικότητα αυτών σε επίπεδο τιμών, κατόρθωσε να κερδίσει ένα σεβαστό μερίδιο αγοράς σε αρκετά σύντομο χρονικό διάστημα. Παραμένει ωστόσο αυτό, χαμηλότερο από το αντίστοιχο και των τριών ανταγωνιστών της. Σημειώνεται πως είναι η μοναδική εταιρία κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα η οποία έχει αναπτύξει παράλληλα και δίκτυο σταθερής τηλεφωνίας. Ο κύκλος εργασιών της κατά την εξεταζόμενη πενταετία, ανέρχεται σε 171,4 εκατ. ευρώ.

Έπειτα από μία δοκιμαστική περίοδο ενός μήνα, ξεκίνησε την εμπορική διάθεση των προϊόντων και υπηρεσιών της τον Ιούνιο του 2002, αφού είχε προηγηθεί συμφωνία διασύνδεσης με τον ΟΤΕ και τις εγχώριες εταιρίες κινητής τηλεφωνίας. Τα προϊόντα της διατίθενται αρχικά από 140 σημεία πώλησης σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη με ειδικές προσφορές για τους πρώτους πελάτες. Τον Οκτώβριο του ίδιου έτους, η εταιρία φτάνει τις 17 χιλιάδες συνδέσεις ενώ ισχυροποιείται και το δίκτυο διανομής της με την προσθήκη

660 νέων σημείων πώλησης σε όλη την Ελλάδα (Ιστοσελίδα Q-Telecom, Δελτίο Τύπου 25/10/2002).

Το επόμενο έτος, στα πλαίσια του προγράμματος εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και έχοντας ήδη φτάσει τις 344 χιλιάδες συνδέσεις κινητής και σταθερής τηλεφωνίας (Ιστοσελίδα Q-Telecom, Δελτίο Τύπου 15/05/2003), η εταιρία στηρίζει εκδηλώσεις για τα παιδιά και τους νέους. Παράλληλα, εγκαινιάζει μία νέα υπηρεσία αποστολής γραπτών μηνυμάτων τα έσοδα της οποίας διατέθηκαν στους Γιατρούς του Κόσμου, συμμετέχοντας με τον τρόπο αυτό στην Παγκόσμια Ανθρωπιστική Βοήθεια για τα παιδιά του Ιράκ.

Το 2004 τέλος, βαδίζοντας σε σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης, η Q-Telecom έχει ήδη αποκτήσει 700 χιλιάδες πελάτες κινητής τηλεφωνίας (Ιστοσελίδα Q-Telecom, Δελτίο Τύπου 30/11/2004). Ακολουθεί μία διάκριση για την εταιρία και το κέντρο εξυπηρέτησης πελατών της στο συνέδριο Info-Com που διοργανώνει η εταιρία Smart Press και το περιοδικό 'Κινητή τηλεφωνία και Τηλεπικοινωνίες'. Η εταιρία διακρίνεται με το βραβείο 'Δίκτυο με το καλύτερο Customer Care' έχοντας, το νευραλγικό όπως συγκεκριμένα χαρακτηρίζεται, Κέντρο Εξυπηρέτησης Πελατών της διαθέσιμο 24 ώρες την ημέρα σε ιδιώτες αλλά και μικρομεσαίες επιχειρήσεις.



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Q-Telecom 2000-2004

1. Αρτίκης, Γ.Π., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2003
2. Ευθύμογλου, Πρόδρομος Γ., Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως, Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Τεύχος Α, Πειραιάς, 1999
3. Ι.Ο.Β.Ε - Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης, Κλαδική Μελέτη Νο 200, <<Κινητή Τηλεφωνία>>

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

1. www.statistics.gr, Γενική Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος
2. www.vodafone.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Vodafone, Δελτία Τύπου 2000-2004
3. www.cosmote.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Cosmote, Δελτία Τύπου 2000-2004
4. www.tim.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Tim, Δελτία Τύπου 2000-2004
5. www.q-telecom.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Q-Telecom, Δελτία Τύπου 2000-2004
6. www.germanos.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα ΓΕΡΜΑΝΟΣ

4

Κριτική Διερεύνηση Αριθμοδεικτών

4.1 Εισαγωγή

Έχοντας ολοκληρώσει την μελέτη του εξωτερικού περιβάλλοντος των τριών εταιριών κινητής τηλεφωνίας, ακολουθεί η ανάλυση των λογιστικών τους καταστάσεων μέσα από μία κριτική διαδικασία διερεύνησης αριθμοδεικτών και πινάκων κίνησης κεφαλαίων. Το πρώτο μέρος της ανάλυσης (διερεύνηση δεικτών) παρουσιάζεται στο κεφάλαιο αυτό με την παράθεση των επιδόσεων των τριών εταιριών σε 23 αριθμοδείκτες οι οποίοι έχουν προεπιλεγεί και υπολογιστεί για την περίοδο 2000-2004. Η εξαγωγή συμπερασμάτων θα επιτευχθεί σε δύο στάδια και με βάση :

- ❖ Προγενέστερους δείκτες της ίδιας επιχείρησης (2000-2004)
- ❖ Αντίστοιχους δείκτες των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων για την ίδια χρονική περίοδο (2000-2004)

Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί πως οι δείκτες σε τρέχουσα αξία της εταιρίας Vodafone για την χρονική περίοδο 2000-2002, είναι δυνατό να επηρεάστηκαν από την διαγραφόμενη έξοδο της από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με τις όποιες συνέπειες επί της ανάλυσης που ακολουθεί. Την κριτική διερεύνηση τέλος, συνοδεύουν γραφικές απεικονίσεις δεικτών αλλά και κάθε άλλου στοιχείου η εξέλιξη του οποίου κρίνεται απαραίτητη. Οι οικονομικές καταστάσεις των εταιριών μαζί με τους δείκτες κάθε μίας, παρατίθενται σε παράρτημα στο τέλος του κεφαλαίου.

4.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών με Βάση Προγενέστερους Δείκτες

Η ποικιλία των δεικτών που θα χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των τριών επιχειρήσεων, αποτελεί συνάρτηση των διαθέσιμων στοιχείων. Καλύπτει ωστόσο πολλές πτυχές της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εταιριών και είναι ικανή σε συνδυασμό με τους πίνακες κίνησης κεφαλαίων να οδηγήσει σε εξαγωγή ορθών συμπερασμάτων.

4.2.1 Συνολική Αποδοτικότητα

Αποτελεί μέτρο της ικανότητας μίας επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη.

Υπολογίζεται από τον δείκτη :

$$\text{❖ Συνολική Αποδοτικότητα} = \frac{\text{Οργανικά κέρδη} + \text{Τόκοι χρεωστικοί}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού} - \text{Συμμετοχές}}$$

Ο παρονομαστής είναι ο μέσος όρος του αντίστοιχου ποσού, στην αρχή και το τέλος της χρήσης.

4.2.1.1 Vodafone

Σταδιακή μείωση της ικανότητας της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη παρατηρείται μέχρι και το 2002. Από 57,68% το 2000 αναλυτικότερα, η αποδοτικότητα της Vodafone έπεσε σε 29,27% το 2002 γεγονός που αποδίδεται κυρίως στην μείωση της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας των περιουσιακών της στοιχείων. Η συνολική αποδοτικότητα βελτιώθηκε τελικώς και ανήλθε σε 44,96% το 2004.

4.2.1.2 Cosmote

Αντίθετη εικόνα παρουσίασε η δεύτερη κατά σειρά εταιρία του κλάδου, με χαμηλή αποδοτικότητα στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (24,96%) η οποία ωστόσο είχε σχεδόν διπλασιαστεί μέχρι το 2004 (45,97%). Η βελτίωση αυτή αντανακλάται αφενός στην αύξηση των περιθωρίων κέρδους της Cosmote αφετέρου στην βελτίωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των ενεργητικών της στοιχείων.

4.2.1.3 Tim

Σημαντική αύξηση της αποδοτικότητας καταγράφηκε και για την Tim μέχρι το 2003, έτος κατά το οποίο ο δείκτης ήταν αυξημένος κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες (25,58%) σε σχέση με το 2000. Η σημαντική ωστόσο μείωση των περιθωρίων της εταιρίας το επόμενο έτος είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση της αποδοτικότητας κατά 7% και την πτώση του δείκτη σε 18,04% το 2004.

4.2.2 Περιθώριο Κέρδους

Εκφράζει τα κέρδη μίας επιχείρησης ως ποσοστό των πωλήσεών της. Διακρίνεται σε μεικτό περιθώριο κέρδους και καθαρό περιθώριο κέρδους με το

πρώτο να είναι πιο αντιπροσωπευτικό των επιδόσεων μίας επιχείρησης ως προς τις κύριες δραστηριότητές της.

❖ Μικτό περιθώριο κέρδους = Οργανικά κέρδη + Τόκοι χρεωστικοί /
Σύνολο πωλήσεων

❖ Καθαρό περιθώριο κέρδους = Καθαρά κέρδη / Σύνολο πωλήσεων

4.2.2.1 Vodafone

Μείωση και των δύο παραπάνω περιθωρίων σημειώνεται για την Vodafone μέχρι το 2002. Η ταχύτερη μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους υποδηλώνει αύξηση των εξόδων που δεν συμπεριλαμβάνονται στο κόστος πωληθέντων με ταχύτερο ρυθμό και ικανή επίδραση των έκτακτων αποτελεσμάτων στην διαμόρφωση του καθαρού κέρδους. Και οι δύο δείκτες βελτιώνονται τα δύο επόμενα έτη γεγονός που ίσως οφείλεται στην συνεχή αύξηση των παρεχόμενων υπηρεσιών από την εταιρία.

4.2.2.2 Cosmote

Παράλληλη σχεδόν πορεία διανύουν οι δύο δείκτες και της Cosmote. Εξαίρεση αποτελούν τα έτη 2002 και 2003 στα οποία το καθαρό περιθώριο κέρδους συνέχισε την ανοδική πορεία που είχε καταγραφεί από την αρχή της εξεταζόμενης πενταετίας παρά την μείωση του μικτού περιθωρίου. Η τάση αυτή αποδίδεται κυρίως στην σημαντική μείωση των ανόργανων εξόδων που επιτεύχθηκε το 2002. Σημειώνεται πως το τελευταίο έτος και οι δύο δείκτες βελτιώθηκαν ελαφρώς.

4.2.2.3 Tim

Έντονη διακύμανση τέλος παρουσιάζουν οι δύο δείκτες της Tim οι οποίοι ωστόσο κινούνται προς της ίδια κατεύθυνση σε όλο το εύρος της πενταετίας. Μέχρι το 2003 ειδικότερα, τα περιθώρια κέρδους παρουσιάζονταν εμφανώς βελτιωμένα με το μικτό να ανέρχεται σε 23,02% και το καθαρό σε 20,48%. Και τα δύο μεγέθη μειώθηκαν αισθητά το επόμενο έτος, κατά επτά και έξι μονάδες αντίστοιχα εξαιτίας κυρίως, της σημαντικής αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με την αύξηση των πωλήσεων της εταιρίας.

4.2.3 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια τα οποία έχουν επενδυθεί σε στοιχεία ενεργητικού. Υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\text{❖ Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα} = \frac{\text{Σύνολο πωλήσεων}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Ο παρονομαστής είναι ο μέσος όρος του αντίστοιχου ποσού, στην αρχή και το τέλος της χρήσης.

4.2.3.1 Vodafone

Μειωμένη εμφανίζεται η παραγωγικότητα των κεφαλαίων που επενδύθηκαν σε στοιχεία ενεργητικού για την Vodafone μέχρι και το 2002. Τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας το έτος αυτό αναλυτικότερα, υπολείπονται 0,8 σχεδόν κύκλους περιστροφής των αντίστοιχων του 2000, διαφορά η οποία οφείλεται τόσο στην σημαντική αύξηση του πάγιου ενεργητικού όσο και στην μείωση των επενδύσεων σε κυκλοφορούν. Η αντιστροφή των παραπάνω μεγεθών τα δύο επόμενα έτη, βελτίωσε την συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα η οποία όμως παρέμεινε χαμηλότερη από αυτήν του 2000.

4.2.3.2 Cosmote

Με εξαίρεση το 2001 κατά το οποίο επιτεύχθηκε αύξηση της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας κατά 0,35 κύκλους περιστροφής, δεν παρατηρήθηκε άλλη σημαντική μεταβολή της τιμής του δείκτη αυτού για την Cosmote. Σημειώνεται πως η βελτίωση αυτή επήλθε παρά την αύξηση του πάγιου ενεργητικού και την ταυτόχρονη μείωση του κυκλοφορούντος, γεγονός ενδεικτικό ίσως της αποτελεσματικής επένδυσης σε πάγια στοιχεία.

4.2.3.3 Tim

Σταθερή παρουσιάζεται η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα και της Tim από το 2001 και μετά, έτος κατά το οποίο παρατηρήθηκε μείωση της τάξης των 0,15 κύκλων περιστροφής. Η σταθερότητα του δείκτη ακόμα και το 2002, έτος κατά το οποίο παρατηρήθηκε αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με μεγαλύτερο ρυθμό από αυτήν του παγίου, υποδηλώνει πιθανώς μη παραγωγική χρήση των κεφαλαίων που διατίθενται σε στοιχεία τρέχοντος ενεργητικού (μεγάλος αριθμός επισφαλών πελατών, αποθέματα ασφαλείας).

4.2.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού

Προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια τα οποία έχουν επενδυθεί σε στοιχεία πάγιου ενεργητικού. Υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού} = \frac{\text{Σύνολο πωλήσεων}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Ο παρονομαστής είναι ο μέσος όρος του αντίστοιχου ποσού, στην αρχή και το τέλος της χρήσης.

4.2.4.1 Vodafone

Θετική χαρακτηρίζεται η μεταβολή του δείκτη αυτού στο εύρος της εξεταζόμενης περιόδου, παρά την αρκετά έντονη μείωσή του το 2001. Η εξέλιξη της κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων στοιχείων της Vodafone, η οποία διαμορφώθηκε σε 1,55 κύκλους περιστροφής τελικώς, ερμηνεύει ίσως και την μείωση της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας που παρατηρήθηκε τα έτη 2001 και 2002 καθώς η πορεία και οι διακυμάνσεις των δύο δεικτών ομοιάζουν σε αρκετά μεγάλο βαθμό.

4.2.4.2 Cosmote

Βελτιωμένη εμφανίζεται η παραγωγικότητα των παγίων στοιχείων και της Cosmote η οποία από 1,1 κύκλους περιστροφής το 2000 ανήλθε σε 1,35 κύκλους περιστροφής το 2004, αυξανόμενη σε όλη την πενταετία. Εξαιρεση αποτελεί το 2001 όπου παρατηρήθηκε πολύ μικρή μείωση. Σημειώνεται πως και εδώ, η κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού δείχνει να παρασύρει την συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα.

4.2.4.3 Tim

Ελαφρώς βελτιωμένες επιδόσεις παρουσιάζει και η Tim με κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων στοιχείων που ανέρχεται σε 0,98 κύκλους περιστροφής στο τέλος του 2004 έναντι των 0,92 κύκλων περιστροφής στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου. Σημειώνεται πως η τιμή του δείκτη αυτού θα μπορούσε να είναι πολύ μικρότερη δεδομένης της σημαντικής αύξησης των επενδύσεων σε πάγια στοιχεία που πραγματοποιήθηκε κατά μήκος της πενταετίας.

4.2.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια τα οποία έχουν επενδυθεί σε στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού. Υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\text{❖ Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού} = \frac{\text{Σύνολο πωλήσεων}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Ο παρονομαστής είναι ο μέσος όρος του αντίστοιχου ποσού, στην αρχή και το τέλος της χρήσης.

4.2.5.1 Vodafone

Με αρκετές διακυμάνσεις παρουσιάζεται ο δείκτης αυτός για την Vodafone ο οποίος ενώ μειώθηκε αρχικά, πήρε την μέγιστη τιμή του το 2003 (5,63) για να μειωθεί ξανά το επόμενο έτος (4,04) και να κυμανθεί τελικώς σε επίπεδα χαμηλότερα και από αυτά του 2000. Σημειώνεται πως η σημαντική πτώση της κυκλοφοριακής ταχύτητας που παρατηρήθηκε από το 2003 στο 2004, αποδίδεται κυρίως στον διπλασιασμό σχεδόν των πελατών που επιτεύχθηκε κατά το έτος αυτό.

4.2.5.2 Cosmote

Σημαντική βελτίωση του δείκτη σημειώθηκε για την Cosmote το 2001, με τα κυκλοφορούντα της στοιχεία να περιστρέφονται 5,18 φορές σε αντίθεση με τις 3,57 του 2000. Η βελτίωση αυτή συνεχίστηκε και το επόμενο έτος (5,9 κύκλοι περιστροφής) δεν είχε όμως μεγαλύτερη διάρκεια καθώς το 2003 η αξιοσημείωτη αύξηση των διαθεσίμων της εταιρίας δεν φαίνεται να συνοδεύτηκε από αντίστοιχη αύξηση του κύκλου εργασιών. Ανάλογη εικόνα παρατηρήθηκε και το 2004 με μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας σε 3,8 κύκλους περιστροφής.

4.2.5.3 Tim

Ελαφρά βελτίωση τέλος καταγράφεται και για την Tim, η τάση του δείκτη της οποίας ομοιάζει με αυτήν του αντίστοιχου της Cosmote. Αύξηση ειδικότερα μέχρι και το 2002, έτος στο οποίο σημειώθηκε και η μέγιστη τιμή (4,11) και πτώση κατά το επόμενο έτος (3,59) η οποία και εδώ δείχνει να οφείλεται κυρίως στον διπλασιασμό των μετρητών που πραγματοποιήθηκε κατά την

διάρκεια αυτού. Μικρή άνοδος επιτεύχθηκε το 2004 (3,77) με ταυτόχρονη, μεγάλη μείωση των μετρητών στα ταμεία της εταιρίας.

4.2.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια τα οποία έχουν επενδυθεί σε αποθέματα. Υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\text{❖ Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{Σύνολο πωλήσεων}}{\text{Αποθέματα}}$$

4.2.6.1 Vodafone

Διπλασιασμός της τιμής του δείκτη αυτού είχε επέλθει για την Vodafone μέχρι το τέλος του 2002 (124,69) με ανάλογη μείωση των αποθεμάτων της εταιρίας. Μολονότι, η πολιτική αυτή δεν υιοθετήθηκε και τα επόμενα έτη και το ύψος των αποθεμάτων επανήλθε στα αρχικά σχεδόν επίπεδα του 2000, μικρή μόνο μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας παρατηρήθηκε, γεγονός ενδεικτικό ίσως της αποτελεσματικότερης διαχείρισης αυτών (μείωση αποθεμάτων που κινούνται αργά).

4.2.6.2 Cosmote

Αξιοσημείωτη άνοδο παρουσίασε ο δείκτης και της Cosmote τα αποθέματα της οποίας κυκλοφόρησαν 144 φορές μέσα στο 2002. Η σταδιακή ωστόσο αύξησή τους μέχρι και το 2004 η οποία προφανώς δεν συνοδεύτηκε από ανάλογη αύξηση των πωλήσεων, επέδρασε αρνητικά στην κυκλοφοριακή ταχύτητα η οποία μειώθηκε τελικώς σε 94,47 κύκλους περιστροφής το τελευταίο έτος.

4.2.6.3 Tim

Σημαντικές επιδόσεις εμφάνισε η Tim η οποία είδε τα αποθέματά της να κυκλοφορούν σταδιακά ταχύτερα σε όλο το εύρος της πενταετίας. Η βελτίωση αυτή συνοδεύτηκε από μείωση των αποθεμάτων σε απόλυτα ποσά, η οποία ωστόσο δεν ήταν τόσο αισθητή ώστε να δικαιολογεί από μόνη της την εικόνα αυτή στο τέλος της περιόδου (91 κύκλοι περιστροφής σε αντίθεση με 50 το 2000). Συνεπώς, η ανοδική πορεία του δείκτη αποδίδεται περισσότερο στην

αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων είτε στην καθοριστική επίδραση άλλων στοιχείων του ενεργητικού πάνω στις πωλήσεις.

4.2.7 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια τα οποία έχουν επενδυθεί σε πίστωση πελατών. Υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\text{❖ Κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών} = \text{Σύνολο πωλήσεων} / \text{Πελάτες}$$

4.2.7.1 Vodafone

Συνεχώς μειούμενη εμφανίζεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα των πελατών της Vodafone σε όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Εξαίρεση αποτελεί το 2002 όπου παρατηρήθηκε αύξηση, με τον δείκτη να διαμορφώνεται σε 5,73 κύκλους περιστροφής. Ο υπερτριπλασιασμός των πελατών ωστόσο που είχε ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2004, επιβράδυνε την ταχύτητα των απαιτήσεων κατά 2,5 φορές και οδήγησε σε σταδιακή χειροτέρευση του δείκτη.

4.2.7.2 Cosmote

Αντιθέτως, αισθητή είναι η βελτίωση του δείκτη για την Cosmote κατά την διάρκεια της πενταετίας παρά την αύξηση των πελατών η οποία συντελέστηκε τελικώς. Το γεγονός αυτό, υποδεικνύει ένα αποτελεσματικό σύστημα πιστώσεων το οποίο οδηγεί σε ανάπτυξη των πωλήσεων της εταιρίας με μεγαλύτερο ρυθμό από την αύξηση των πελατών. Οι κύκλοι περιστροφής των απαιτήσεων ήταν 15,35 το 2004, διπλάσιοι από τους αντίστοιχους του 2000.

4.2.7.3 Tim

Σταθερή εμφανίζεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων της Tim από το 2002 και μετά, έτος στο οποίο σημειώθηκε ικανή βελτίωση σε σχέση με το 2000. Η εξέλιξη του δείκτη επιβεβαιώνεται και από τα σχετικά ποσά των πελατών για τις αντίστοιχες χρονικές περιόδους τα οποία δεν παρουσίασαν αξιοσημείωτες μεταβολές με εξαίρεση τα έτη 2001 και 2002 όπου παρατηρήθηκε μία έντονη αυξομείωση των αντίστοιχων μεγεθών.

4.2.8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων

Προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια τα οποία έχουν επενδυθεί σε ρευστά διαθέσιμα. Υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\text{❖ Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων} = \text{Σύνολο πωλήσεων} / \text{Διαθέσιμα}$$

4.2.8.1 Vodafone

Θεαματική αύξηση παρουσίασε ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθέσιμων της Vodafone μέχρι το 2002 όπου πήρε και την μέγιστη τιμή του (276,80 κύκλοι περιστροφής σε αντίθεση με τους 59,82 το 2000). Η σημαντική αύξηση των πωλήσεων και η ταυτόχρονη μείωση των διαθέσιμων φαίνεται να συνέβαλλαν στη βελτίωση αυτή, η οποία αν και δεν συνεχίστηκε τα επόμενα έτη, είχε ήδη διαμορφώσει τον δείκτη σε υψηλά επίπεδα στο τέλος της πενταετίας (235,25).

4.2.8.2 Cosmote

Αρνητική η εικόνα της Cosmote στον τομέα αυτό, η οποία ωστόσο έδειχνε να βελτιώνει αισθητά την κυκλοφοριακή της ταχύτητα μέχρι και το 2002 (78,5 κύκλοι περιστροφής έναντι 11,9 το 2000). Η μεγάλη αύξηση των μετρητών που ακολούθησε και η οποία δεν συνοδεύτηκε από την ανάλογη επέκταση των πωλήσεων οδήγησε σε κατακόρυφη πτώση της τιμής του δείκτη ο οποίος διαμορφώθηκε σε 6,1 κύκλους περιστροφής το 2004 και αποτέλεσε την μικρότερη τιμή στο εύρος διαστήματος που εξετάζεται.

4.2.8.3 Tim

Πολλές και έντονες διακυμάνσεις παρουσίασε και ο αντίστοιχος δείκτης της Tim. Από 66,8 κύκλους περιστροφής αναλυτικότερα, που πραγματοποιούσαν τα διαθέσιμα της εταιρίας το 2000, μόλις 17 πραγματοποιήθηκαν το επόμενο έτος και ακόμη λιγότεροι το 2003 (11,4). Η εικόνα αυτή ωστόσο, βελτιώθηκε αισθητά το 2004 (55,78 κύκλοι περιστροφής) έπειτα από μεγάλη μείωση των διαθέσιμων της εταιρίας.

4.2.9 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Εκφράζει τα καθαρά κέρδη ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων και συχνά αποτελεί μέτρο της δανειακής επιβάρυνσης μίας επιχείρησης. Υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\diamond \text{ Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \text{Καθαρά κέρδη} / \text{Ίδια κεφάλαια}$$

Ο παρονομαστής είναι ο μέσος όρος του αντίστοιχου πόσου, στην αρχή και το τέλος της χρήσης.

4.2.9.1 Vodafone

Ελαφρώς μειωμένη παρουσιάζεται η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της Vodafone μέχρι τα μέσα της εξεταζόμενης περιόδου, μείωση η οποία αποδίδεται κυρίως στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκε το 2001 χωρίς την αντίστοιχη ανάπτυξη των καθαρών κερδών. Οι επιδόσεις της επιχείρησης βελτιώθηκαν κατά μικρά ποσοστά τα δύο τελευταία έτη και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων στο τέλος του 2004 ανήλθε σε 47%.

4.2.9.2 Cosmote

Αξιοσημείωτη βελτίωση πέτυχε η Cosmote, η οποία μέχρι το τέλος του 2003 είχε υπερδιπλασιάσει την αποδοτικότητά της (64,95% από 27,64% το 2000). Το τελευταίο έτος ωστόσο επήλθε μείωση κατά 11 ποσοστιαίες μονάδες γεγονός που αποδίδεται στην σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας για το συγκεκριμένο έτος χωρίς την ανάλογη αύξηση των καθαρών κερδών. Υπενθυμίζεται, πως παρά την μείωση της ιδιωφελούς αποδοτικότητας, η συνολική αποδοτικότητα για το 2004 αυξήθηκε κατά 3 μονάδες, γεγονός ενδεικτικό ίσως της αυξημένης αποδοτικότητας των ξένων κεφαλαίων της εταιρίας.

4.2.9.3 Tim

Αντιθέτως, σταδιακή μείωση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων σημειώνεται για την Tim, μείωση η οποία επήλθε κατά το τελευταίο κυρίως έτος της πενταετίας. Η πτώση των καθαρών κερδών αφενός, και η αύξηση των αποθεματικών κεφαλαίων αφετέρου, διαμόρφωσαν την αποδοτικότητα σε 25,21% στο τέλος του 2004, τιμή η οποία είναι η μικρότερη της περιόδου που εξετάζεται.

4.2.10 Μέση Διάρκεια Παραμονής των Αποθεμάτων

Εκτιμά την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στην διαχείριση των αποθεμάτων της. Είναι αντίστροφος δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\text{❖ Μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα} * 365}{\text{ημέρες} / \text{Σύνολο πωλήσεων}}$$

4.2.10.1 Vodafone

Μειωμένη κατά 2,5 ημέρες εμφανίζεται η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων στις αποθήκες της εταιρίας (3,36 το 2004 έναντι 5,97 ημερών το 2000). Η μείωση αυτή η οποία είναι εμφανής και στην βελτίωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων που έχει ήδη αναλυθεί, πήρε την μέγιστη τιμή της στα μέσα της χρονικής περιόδου που εξετάζεται (2,92 ημέρες) ενώ τα δύο τελευταία έτη αυξήθηκε κατά ένα μικρό ποσοστό.

4.2.10.2 Cosmote

Παρόμοια εικόνα παρουσίασε και η Cosmote με σταδιακή μείωση της μέσης διάρκειας παραμονής των αποθεμάτων της. Η μείωση ήταν και εδώ περισσότερο αισθητή μέχρι το 2002 (2,52 ημέρες έναντι 4,29 το 2000) ενώ ακολούθησε μικρή αύξηση τα δύο τελευταία έτη και ο δείκτης διαμορφώθηκε τελικώς σε 3,86 ημέρες στο τέλος του 2004.

4.2.10.3 Tim

Σημαντικά βραχύτερη παρουσιάζεται το 2004 η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων και της Tim . Από 7,16 ημέρες το 2000 ειδικότερα, τα αποθέματα της Tim παραμένουν στις αποθήκες της μόλις 3,99 ημέρες το 2004, μείωση η οποία ήταν ακόμη πιο έντονη το 2001 (3,56 ημέρες), έτος κατά το οποίο τα αποθέματα της εταιρίας μειώθηκαν στο ήμισυ.

4.2.11 Μέση Διάρκεια Είσπραξης των Απαιτήσεων

Εκτιμά την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στην διαχείριση των πιστώσεων που χορηγεί. Είναι αντίστροφος δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και υπολογίζεται από τον τύπο :

- ❖ Μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων = Πελάτες * 365 ημέρες /
Σύνολο πωλήσεων

4.2.11.1 Vodafone

Αξιοσημείωτη αύξηση της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων καταγράφεται για την Vodafone σε όλο σχεδόν το εύρος της εξεταζόμενης περιόδου. Αναλυτικότερα, 112 ημέρες χρειάζεται να περάσουν για να εισπράξει τις απαιτήσεις της η εταιρία το 2004 έναντι των 62 ημερών που απαιτούνταν το 2000. Μολονότι ο δείκτης αυτός είναι ορθό να εξετάζεται σε αντιπαράθεση με τους εμπορικούς όρους που έχει υιοθετήσει η επιχείρηση, η μεγάλη, αρνητική μεταβολή του δημιουργεί υπόνοιες μειωμένης αποτελεσματικότητας των τεχνικών πιστώσεων που εφαρμόζει η Vodafone, πράγμα που ίσως οδηγήσει σε προβλήματα ρευστότητας μεσοπρόθεσμα.

4.2.11.2 Cosmote

Αντίθετη εικόνα εμφανίζει η Cosmote η οποία έχει σχεδόν υποδιπλασιάσει την μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της κατά μήκος της εξεταζόμενης περιόδου με εξαίρεση το 2002 όπου σημειώθηκε σημαντική αύξηση. Η τιμή του δείκτη στο τέλος του 2004 ήταν μόλις 23,77 ημέρες σε αντίθεση με τις 49,28 που απαιτούνταν για την είσπραξη των απαιτήσεων το 2000, μείωση η οποία επήλθε παρά την τελική αύξηση των πελατών σε απόλυτα μεγέθη. Η εξέλιξη αυτή, υποδεικνύει προφανώς βελτιωμένη παραγωγικότητα των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε χορήγηση πιστώσεων αλλά θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η πιθανότητα μείωσης των πωλήσεων μακροπρόθεσμα, λόγω μικρών χρονικών περιόδων πίστωσης, συγκριτικά με τον μέσο όρο του κλάδου.

4.2.11.3 Tim

Βελτιωμένες παρουσιάζονται οι επιδόσεις και της Tim σχετικά με τον δείκτη αυτό. Κατά 13 ημέρες ειδικότερα μειώθηκε η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρίας, παρά την τελική αύξηση των πελατών (37%) που πραγματοποιήθηκε μέχρι το τέλος του 2004. Την χαμηλότερη τιμή του πήρε ο δείκτης το 2001, έτος στο οποίο σημειώθηκε ταυτόχρονη μείωση και των πελατών κατά σημαντικό ποσοστό(21%).

4.2.12 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων

Εκτιμά την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στην αποπληρωμή των υποχρεώσεών της και υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\text{❖ Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές} * 365 \text{ ημέρες}}{\text{Κόστος πωληθέντων}}$$

Επισημαίνεται η πιθανότητα λανθασμένων συμπερασμάτων λόγω χρησιμοποίησης των συνολικών πωλήσεων αντί των πωλήσεων με πίστωση στον παρονομαστή.

4.2.12.1 Vodafone

Ικανοποιητικές εμφανίζονται οι τιμές του δείκτη αυτού για την Vodafone η οποία μείωσε την μέση διάρκεια αποπληρωμής των υποχρεώσεών της κατά 12 ημέρες στο διάστημα που εξετάζεται. Η βελτίωση αυτή επιτεύχθηκε παρά την αύξηση των αγορών (οι οποίες λόγω έλλειψης στοιχείων μετριοούνται από το κόστος πωληθέντων) κατά 94%, γεγονός που ενισχύει ακόμη περισσότερο την φερεγγυότητα της επιχείρησης στην αποπληρωμή των προμηθευτών της.

4.2.12.2 Cosmote

Θεαματική βελτίωση πέτυχε και η Cosmote στο τέλος της περιόδου, σε σχέση με τις δικές της επιδόσεις στην αρχή της πενταετίας. Από 172,89 ημέρες που ήταν η μέση διάρκεια αποπληρωμής των υποχρεώσεών της το 2000 ειδικότερα, μόλις 52,05 ημέρες απαιτούνταν το 2004 ώστε να είναι σε θέση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της. Η μείωση αυτή αποκτά μεγαλύτερη σημασία δεδομένης της αξίας των αγορών που πραγματοποιήθηκαν το 2004, οι οποίες εμφανίστηκαν αυξημένες κατά 277% σε σχέση με τις αντίστοιχες του 2000.

4.2.12.3 Tim

Σημαντική μείωση της μέσης διάρκειας αποπληρωμής των υποχρεώσεων της πέτυχε και η Tim, η οποία το 2004 εξοφλεί τους προμηθευτές της 208 σχεδόν ημέρες γρηγορότερα από το 2000. Η μεγαλύτερη μεταβολή επιτεύχθηκε το 2001 (279,65 ημέρες έναντι 414,67 το 2000) ενώ από το 2002 και μετά η μείωση ήταν σταδιακή. Επισημαίνεται πως οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές το 2001 μειώθηκαν και σε απόλυτο μέγεθος παρά την αύξηση των αγορών.

4.2.13 Τρέχουσα Ρευστότητα

Αποτελεί μέτρο της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και υπολογίζεται από τον τύπο :

- ❖ Τρέχουσα ρευστότητα = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

4.2.13.1 Vodafone

Βελτιωμένη εμφανίζεται η τρέχουσα ρευστότητα της Vodafone η οποία ωστόσο παραμένει μικρότερη της μονάδας σε όλο το εύρος της πενταετίας. Η κατάσταση αυτή δυσχεραίνει ακόμη περισσότερο λαμβάνοντας υπόψη την πολύ χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των πελατών, στοιχείο που καταλαμβάνει το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού της εταιρίας. Θα μπορούσε να ειπωθεί πως ακόμη και η βελτιωμένη εικόνα που παρουσιάζει η Vodafone είναι πλασματική καθώς η αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού αποδίδεται, αποκλειστικά σχεδόν, στην αύξηση των πελατών.

4.2.13.2 Cosmote

Αντίθετη εικόνα παρουσιάζει η Cosmote, η τρέχουσα ρευστότητα της οποίας μειώθηκε κατά την διάρκεια της πενταετίας (0,88 το 2004 έναντι 0,90 το 2000). Το υψηλό υπόλοιπο μετρητών ωστόσο που διατηρεί στα ταμεία της σε συνδυασμό με την σημαντική μείωση των αποθεμάτων, στοιχείο όχι εύκολα ρευστοποιήσιμο, της δίνει ίσως μεγαλύτερη ευελιξία από αυτήν που υποδηλώνει ο συγκεκριμένος δείκτης.

4.2.13.3 Tim

Βελτίωση τέλος καταγράφεται για την Tim, ο δείκτης της οποίας διαμορφώθηκε σε 0,65 στο τέλος του 2004 από 0,45 που ήταν στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου. Η άνοδος αυτή αποδίδεται τόσο στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού όσο και στην μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που επιτεύχθηκε παράλληλα. Το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε κατά 42,3% μέσα στην πενταετία ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 0,60%.

4.2.14 Άμεση Ρευστότητα

Αποτελεί αυστηρότερη παραλλαγή του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας καθώς από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρούνται τα αποθέματα. Υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\text{❖ Άμεση ρευστότητα} = (\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}) / \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}$$

4.2.14.1 Vodafone

Η τάση που παρατηρείται στην εξέλιξη του δείκτη αυτού για την Vodafone, είναι πανομοιότυπη με την αντίστοιχη του δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας ενώ η μικρή συνεισφορά των αποθεμάτων στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού έχει σαν αποτέλεσμα και οι απόλυτες διαφορές μεταξύ των δύο δεικτών να μετριάζονται. Σημειώνεται πως η υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων καθιστά ίσως τον δείκτη τρέχουσας ρευστότητας πιο αντιπροσωπευτικό της ευχέρειας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις άμεσες υποχρεώσεις της.

4.2.14.2 Cosmote

Οι πιο πάνω παρατηρήσεις δείχνουν να έχουν εφαρμογή στον δείκτη άμεσης ρευστότητας και της Cosmote, ο οποίος με εξαίρεση τις έντονες διακυμάνσεις των ετών 2001 και 2002 παρέμεινε σχετικά σταθερός, εξέλιξη όμοια με αυτήν του δείκτη τρέχουσας ρευστότητας. Οι έντονες αυτές διακυμάνσεις, αποδίδονται στην μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τα συγκεκριμένα έτη χωρίς την ανάλογη μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού, μεταβολή η οποία επήλθε ωστόσο προς το τέλος της περιόδου βελτιώνοντας την ρευστότητα της επιχείρησης.

4.2.14.3 Tim

Ανάλογη εικόνα και για την Tim, με τον δείκτη άμεσης ρευστότητας να ομοιάζει ως προς την πορεία του με τον αντίστοιχο της τρέχουσας. Από 0,42 φορές αναλυτικότερα, που επαρκούσε το κυκλοφορούν ενεργητικό για την αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων το 2000, ο δείκτης διαμορφώθηκε σε 0,62 στο τέλος του 2004 με ταυτόχρονη μείωση του

κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και των ξένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων.

4.2.15 Δανειακή Επιβάρυνση

Εκφράζει τον βαθμό δανειακής επιβάρυνσης μίας επιχείρησης και διακρίνεται σε δύο δείκτες. Ο ένας ορίζεται από την σχέση των ξένων κεφαλαίων ως προς τα ίδια κεφάλαιά της επιχείρησης ενώ ο δεύτερος από την σχέση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων ως προς το σύνολο των απασχοληθέντων κεφαλαίων. Υπολογίζονται από τους τύπους :

- ❖ Δανειακή επιβάρυνση = Ξένα κεφάλαια / Ίδια κεφάλαια
- ❖ Δανειακή επιβάρυνση = Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / Απασχοληθέντα κεφάλαια

4.2.15.1 Vodafone

Μειωμένος εμφανίζεται ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης της Vodafone σε όλο το εύρος της περιόδου με εξαίρεση το 2001. Από 1,10 το 2000 ειδικότερα, η τιμή του πρώτου δείκτη έπεσε σε 0,63 το 2004, πράγμα το οποίο είναι εμφανές και από την μείωση των τόκων χρεωστικών και των λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων της επιχείρησης. Η βελτίωση αυτή δείχνει να είναι αποτέλεσμα της σημαντικής αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκε τα έτη 2001 και 2003 αλλά παράλληλα και της μείωσης των συνολικών ξένων κεφαλαίων που απασχολεί η επιχείρηση. Ανάλογη τάση καταγράφεται και για τον δεύτερο δείκτη ο οποίος παρά την υψηλή τιμή του το 2001 (0,44), έτος στο οποίο η εταιρία προέβη προφανώς σε σύναψη μεγάλου δανείου, μειώθηκε τελικώς για να διαμορφωθεί σε 0,03 το 2004.

4.2.15.2 Cosmote

Αξιοσημείωτη μείωση της αναλογίας των συνολικών ξένων κεφαλαίων προς την καθαρή της θέση πέτυχε και η Cosmote κατά μήκος της πενταετίας. Η μείωση αυτή αποδίδεται κυρίως στην μεγάλη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων η οποία υπεραντιστάθμισε την αντίστοιχη των ξένων. Αξίζει να σημειωθεί πως πτωτική τάση ακολούθησαν και οι χρεωστικοί τόκοι της εταιρίας παρά την τελική αύξηση των ξένων κεφαλαίων που πραγματοποιήθηκε. Η χρηματοοικονομική σταθερότητα την οποία επέδειξε η Cosmote τα τελευταία

έτη με βελτιωμένες επιδόσεις τόσο σε όρους αποδοτικότητας όσο και αποτελεσματικότητας, φαίνεται πως βελτίωσαν την πιστοληπτική της ικανότητα, επιτρέποντάς της την σύναψη δανείων με ευνοϊκότερους όρους. Ανάλογη πτωτική πορεία είχε και ο έτερος δείκτης δανειακής επιβάρυνσης με σταδιακή μείωση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων στο σύνολο των απασχοληθέντων.

4.2.15.3 Tim

Σημαντική βελτίωση επέδειξε και η Tim σε σχέση με τον πρώτο δείκτη, η οποία μέσω της αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου κυρίως, πέτυχε θεαματική αλλαγή της κεφαλαιακής διάρθρωσης. Το 2000 αναλυτικότερα, τα ξένα κεφάλαια της εταιρίας ήταν τετραπλάσια των ιδίων, αναλογία η οποία σχεδόν εξισώθηκε το 2004 (1,06) ενώ μειωμένοι παρουσιάζονται και οι χρεωστικοί τόκοι της. Βελτιωμένη εμφανίζεται η δανειακή επιβάρυνση με βάση και τον δεύτερο δείκτη, η μείωση του οποίου αποδίδεται επίσης στην αύξηση της καθαρής θέσης που πραγματοποιήθηκε και η οποία ήταν δυσανάλογη της αντίστοιχης των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων.

4.2.16 Δείκτης Κάλυψης των Τόκων

Δίνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη της επιχείρησης μπορούν να μειωθούν χωρίς αυτή να χάσει την ικανότητά της να αποπληρώνει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\text{❖ Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{Οργανικά κέρδη} + \text{Τόκοι χρεωστικοί}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

4.2.16.1 Vodafone

Αισθητή βελτίωση της ικανότητας της επιχείρησης να εξυπηρετεί τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα φανερώνει η παρατήρηση της πορείας του δείκτη κάλυψης των τόκων. Στο αποτέλεσμα αυτό συνετέλεσε τόσο η αύξηση των συνολικών κερδών που επιτεύχθηκε κατά μήκος της εξεταζόμενης πενταετίας όσο και η μείωση της δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης, με τα ίδια κεφάλαια να καταλαμβάνουν ολοένα και μεγαλύτερο μέρος των

συνολικών. Το 2004 αναλυτικότερα, η επιχείρηση ήταν σε θέση να καλύψει 72,97 φορές τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα έναντι των 14,97 το 2000.

4.2.16.2 Cosmote

Σημαντική βελτίωση σημειώθηκε και για την Cosmote όσον αφορά την ικανότητά της να αποπληρώνει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Η βελτίωση αυτή δείχνει να οφείλεται κατά ένα μεγάλο ποσοστό στην αύξηση των συνολικών της κερδών και δευτερευόντως στην μείωση των τόκων από σύναψη δανείων. Υπενθυμίζεται πως οι χρεωστικοί τόκοι μειώθηκαν παρά την σημαντική αύξηση των ξένων κεφαλαίων, τάση η οποία εξηγείται ίσως από την θετική πορεία του δείκτη κάλυψης των τόκων και η οποία συνηγορεί στο γεγονός πως η επιχείρηση, όντας περισσότερο φερέγγυα, δανείζεται με ευνοϊκότερους όρους.

4.2.16.3 Tim

Ο υψηλός βαθμός δανειακής επιβάρυνσης που είχε καταγραφεί για την Tim το 2000, αιτιολογεί την μικρή τιμή του δείκτη κάλυψης των τόκων για το αντίστοιχο έτος (3,50). Οι επιδόσεις ωστόσο της εταιρίας βελτιώθηκαν σταδιακά με μείωση των ξένων κεφαλαίων τόσο σε σχετικές τιμές ως προς το σύνολο των ιδίων, όσο και σε απόλυτες. Η ταυτόχρονη ανοδική πορεία των συνολικών κερδών που καταγράφηκε τα επόμενα έτη, είχε σαν αποτέλεσμα την αισθητή αύξηση του δείκτη κάλυψης των τόκων ο οποίος διαμορφώθηκε σε 11,6 στο τέλος του 2004. Η αύξηση αυτή θα ήταν αρκετά μεγαλύτερη αν δεν είχε σημειωθεί σημαντική μείωση των κερδών το τελευταίο έτος.

4.2.17 Δείκτης Κάλυψης των Μερισμάτων

Δίνει τον αριθμό των φορών κατά τον οποίο τα καθαρά κέρδη μίας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Ενδιαφέρει τους μετόχους της επιχείρησης και υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\text{❖ Κάλυψη μερισμάτων} = \text{Καθαρά κέρδη} / \text{Μερίσματα}$$

4.2.17.1 Vodafone

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων της Vodafone έχει υπολογιστεί μέχρι το 2002 καθώς το επόμενο έτος πραγματοποίησε έξοδο από το Χρηματιστήριο Αξιών

Αθηνών. Διανέμοντας σταθερό μέρισμα στους μετόχους της κατά τα τρία πρώτα έτη, οποιαδήποτε μεταβολή του δείκτη αποδίδεται σε μεταβολή των καθαρών κερδών της επιχείρησης. Πράγματι, μικρή αύξηση παρουσίασε ο δείκτης στο διάστημα αυτό, ο οποίος από 4,29 φορές το 2000 διαμορφώθηκε σε 4,40 το 2002 διατηρώντας έτσι την εμπιστοσύνη των μετόχων της Vodafone στην μερισματική πολιτική της εταιρίας.

4.2.17.2 Cosmote

Μειωμένη εμφανίζεται η ικανότητα της Cosmote να διανέμει μέρισμα κατά την περίοδο που εξετάζεται καθώς τα καθαρά της κέρδη από 6,08 φορές που κάλυπταν τα μερίσματα το 2000 μόλις 2,28 τα καλύπτουν το 2004. Αξίζει να σημειωθεί ωστόσο πως η μείωση αυτή οφείλεται αποκλειστικά στο αυξημένο μέρισμα που διαθέτει η εταιρία τα τελευταία έτη στους μετόχους της και όχι στην μείωση των καθαρών της κερδών, μέγεθος το οποίο επίσης έχει βελτιωθεί σημαντικά.

4.2.17.3 Tim

Με εξαίρεση το πρώτο έτος της πενταετίας κατά το οποίο η Tim δεν προχώρησε σε διανομή μερίσματος, κατά τα τέσσερα επόμενα διένειμε σταθερό μέρισμα 0,10 ευρώ ανά μετοχή. Η ταχεία αύξηση των καθαρών της κερδών μέχρι το 2003 διαμόρφωσε τον δείκτη κάλυψης μερισμάτων σε 18,76 φορές ενώ η μείωση των κερδών που ακολούθησε το επόμενο έτος είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση και του συγκεκριμένου δείκτη. Στα τέλη του 2004 ειδικότερα, τα κέρδη της εταιρίας επαρκούσαν 13,25 φορές για την πληρωμή των μερισμάτων χρήσεως.

4.2.18 Παγιοποίηση Περιουσίας

Εκφράζει τον βαθμό παγιοποίησης της περιουσίας μίας επιχείρησης δίνοντας το μέγεθος κατά το οποίο το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν. Υπολογίζεται από τους τύπους :

- ❖ Παγιοποίηση περιουσίας = Πάγιο ενεργητικό / Κυκλοφορούν ενεργητικό
- ❖ Παγιοποίηση περιουσίας = Πάγιο ενεργητικό / Σύνολο ενεργητικού

4.2.18.1 Vodafone

Εντάσεως πάγιας περιουσίας χαρακτηρίζεται η Vodafone σε όλη την χρονική περίοδο που αναλύεται αν και η αναλογία πάγιου προς κυκλοφορούν ενεργητικού έχει μειωθεί το 2004 σε σχέση με την αντίστοιχη του 2000. Το πάγιο ενεργητικό παρόλα αυτά έχει αυξηθεί σημαντικά σε απόλυτα ποσά, ενώ η μεγαλύτερη μείωση του δείκτη επιτεύχθηκε το τελευταίο έτος με διπλασιασμό σχεδόν του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η σύγκριση με τις λοιπές επιχειρήσεις του κλάδου που ακολουθεί στην επόμενη ενότητα καθώς και η ανάλυση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων, αναμένεται να δώσουν περισσότερα συμπεράσματα τόσο για τις χρηματοδοτικές συνθήκες της επιχείρησης όσο και για την ευελιξία της στον καθορισμό των τιμών.

4.2.18.2 Cosmote

Εντάσεως πάγιων περιουσιακών στοιχείων χαρακτηρίζεται και η Cosmote η οποία προέβη σε σημαντικές επενδύσεις πάγιων κεφαλαίων κατά το 2001. Οι επενδύσεις αυτές δείχνουν να έχουν χρηματοδοτηθεί από ξένα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια περισσότερο και δευτερευόντως από ίδια, με βάση και την ανοδική πορεία των τόκων χρεωστικών για το έτος αυτό. Η τιμή του δείκτη 'πάγιο προς κυκλοφορούν' ήταν 4,01 το 2004 έναντι 6,88 το 2001 και 3,82 το 2000.

4.2.18.3 Tim

Εντάσεως πάγιας περιουσίας τέλος χαρακτηρίζεται και η Tim, με το πάγιο ενεργητικό της να υπερβαίνει το κυκλοφορούν κατά 7,73 φορές στο τέλος του 2004 έναντι των 5,82 το 2000. Το μεγαλύτερο μέρος της παγιοποίησης επιτεύχθηκε το 2001, έτος κατά το οποίο πραγματοποιήθηκαν πάγιες επενδύσεις συνολικού ύψους 220 σχεδόν εκατ. ευρώ. Οι επενδύσεις αυτές, φαίνεται πως χρηματοδοτήθηκαν κατά βάση με ίδια κεφάλαια καθώς και με ξένα κεφάλαια μικρής διάρκειας όπως προκύπτει από μία σύντομη εξέταση των ισολογισμών της εταιρίας.

4.2.19 Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

Εκφράζει τον βαθμό στον οποίο το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, όπως επιτάσσουν οι αρχές της σωστής χρηματοδότησης. Υπολογίζεται από τον τύπο :

- ❖ Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας =
Απασχοληθέντα κεφάλαια / Πάγιο ενεργητικό

4.2.19.1 Vodafone

Ολοένα και βελτιωμένη εμφανίζεται η χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού της Vodafone σύμφωνα με την εξέλιξη του δείκτη αυτού. Με εξαίρεση το 2000 αναλυτικότερα, έτος κατά το οποίο μόνο το 69% των πάγιων επενδύσεων έδειχναν να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, ο δείκτης άρχισε να βελτιώνεται αισθητά, με αποκορύφωμα το 2004 όπου τα απασχοληθέντα κεφάλαια χρηματοδοτούν ακριβώς τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας.

4.2.19.2 Cosmote

Ανάλογη εικόνα επιδεικνύει και η Cosmote στον τομέα αυτό, με χρηματοδότηση όλων σχεδόν των πάγιων επενδύσεων της από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Η μοναδική χρονιά που η τιμή του δείκτη μειώθηκε εμφανώς, ήταν το 2001 έτος κατά το οποίο καταγράφηκε αξιοσημείωτη άνοδος του βαθμού παγιοποίησης με ταυτόχρονη σημαντική αύξηση των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων. Περισσότερα συμπεράσματα για τις χρηματοδοτικές συνθήκες της επιχείρησης, αναμένονται από την εξέταση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων.

4.2.19.3 Tim

Μικρή αύξηση παρουσιάζει ο αντίστοιχος δείκτης και της Tim με συνεχώς μεγαλύτερη χρηματοδότηση των πάγιων επενδύσεων από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας κατά μήκος της πενταετίας. Το 2004 ειδικότερα, τα απασχοληθέντα κεφάλαια επαρκούν για την κάλυψη του 88% των πάγιων επενδύσεων ενώ η αντίστοιχη τιμή για το 2000 ήταν 70%. Σημειώνεται πως ο δείκτης πήρε την μέγιστη τιμή του το 2000 (93% των πάγιων επενδύσεων), έτος σημαντικής αύξησης των ιδίων κεφαλαίων.

4.2.20 Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με Ίδια Κεφάλαια

Εκφράζει τον βαθμό στον οποίο το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια, όπως επιτάσσουν οι αρχές της σωστής χρηματοδότησης. Υπολογίζεται από τον τύπο :

- ❖ Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια = $\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$

4.2.20.1 Vodafone

Χαμηλή παρουσιάζεται η τιμή του δείκτη αυτού για την Vodafone τα τρία πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου κατά τα οποία τα ίδια κεφάλαια καλύπτουν το πολύ το 64% των επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Το γεγονός αυτό επαληθεύεται και από την σύναψη μεγάλων μακροπρόθεσμων δανείων που επιτεύχθηκε το 2001 και το 2002 ενώ παράλληλα αυξήθηκαν και οι τόκοι χρεωστικοί. Η εικόνα αυτή αντιστράφηκε τα δύο τελευταία έτη της εξεταζόμενης περιόδου με σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης τα οποία έφτασαν να καλύπτουν μέχρι και το 90% των πάγιων επενδύσεων.

4.2.20.2 Cosmote

Ανάλογη εξέλιξη παρατηρείται και για την Cosmote, με τα ίδια κεφάλαιά της να καλύπτουν τις πάγιες επενδύσεις από 50% έως 64% μέχρι το 2003 και την σύναψη επίσης μεγάλων μακροπρόθεσμων δανείων. Η σημαντική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων που επιτεύχθηκε το 2004 όμως, φαίνεται πως αποτέλεσε την κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των πάγιων επενδύσεων του έτους αυτού οδηγώντας σε μεγάλη βελτίωση του δείκτη. Από 0,63 που ήταν το 2000 αναλυτικότερα, τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης στο τέλος του 2004 ανέρχονταν σε 93% του πάγιου ενεργητικού.

4.2.20.3 Tim

Βελτίωση του δείκτη παρουσιάζει και η Tim, με τα ίδια κεφάλαια να καλύπτουν το 59% των επενδύσεών της το 2004, ποσοστό διπλάσιο σχεδόν του αντίστοιχου του 2000. Στην άνοδο του δείκτη, η οποία ήταν σταδιακή συνετέλεσαν κυρίως οι αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου και των αποθεματικών της εταιρίας.

4.2.21 Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

Εκφράζει τον βαθμό στον οποίο, μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού που έχει την τάση να συμπεριφέρεται σαν πάγιο, χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, όπως επιτάσσουν οι αρχές της σωστής χρηματοδότησης. Υπολογίζεται από τον τύπο :

- ❖ Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας = Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό

4.2.21.1 Vodafone

Σημαντική βελτίωση εμφανίζει ο δείκτης χρηματοδότησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας για την Vodafone, ο οποίος ωστόσο παραμένει αρνητικός σε όλο το μήκος της πενταετίας. Από -1,44 το 2000 ειδικότερα, ο δείκτης αυξήθηκε σε -0,08 στα τέλη του 2004 έπειτα από μεγάλη, θετική μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού (260,10%) η οποία υπεραντιστάθμισε την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η βελτίωση αυτή επιβεβαιώνεται και από την εξέλιξη των δεικτών τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας της επιχείρησης.

4.2.21.2 Cosmote

Έντονες διακυμάνσεις αντιθέτως παρουσιάζει ο δείκτης της Cosmote κατά την διάρκεια της πενταετίας ο οποίος μειώθηκε τελικώς σε -0,13 το 2004 από -0,11 το 2000. Η σημαντική αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που πραγματοποιήθηκε το 2001 και διατηρήθηκε τα επόμενα έτη, συνετέλεσε αισθητά στο αποτέλεσμα αυτό ενώ και η μεταβολή του κυκλοφορούντος ενεργητικού που ακολούθησε δεν ήταν η ανάλογη για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων της επιχείρησης.

4.2.21.3 Tim

Βελτίωση καταγράφεται για τον δείκτη της Tim, ο οποίος αυξανόταν σταδιακά σε όλο το εύρος της εξεταζόμενης περιόδου. Τελικώς διαμορφώθηκε σε -0,53 στο τέλος του 2004 παραμένοντας μικρότερος του μηδενός και ανεπαρκής για την κάλυψη όχι μόνο του κυκλοφορούντος ενεργητικού που συμπεριφέρεται σαν πάγιο αλλά και σημαντικού μέρους των καθαυτών βραχυπρόθεσμων

υποχρεώσεων της επιχείρησης. Ο δείκτης πήρε την μέγιστη αρνητική τιμή του το 2001 (-1,83) έπειτα από μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και ταυτόχρονη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

4.2.22 Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή

Εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μίας επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή. Αποτελεί μέτρο του βαθμού αξιολόγησης της επιχείρησης από την αγορά και υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\diamond \text{ Δείκτης τιμής / κέρδη} = \text{Τρέχουσα τιμή μετοχής} / \text{Κέρδη ανά μετοχή}$$

4.2.22.1 Vodafone

Πτωτική πορεία ακολουθεί ο δείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή για την Vodafone μέχρι και το έτος αποχώρησής της από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Το 2000 αναλυτικότερα, οι μέτοχοι της εταιρίας ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν 15,30 φορές τα κέρδη ανά μετοχή για να αποκτήσουν μία από αυτές ενώ το 2002 η τιμή του δείκτη ήταν 11,41. Η εξέλιξη αυτή, ερμηνεύεται μερικώς από την σταθερότητα των καθαρών κερδών της εταιρίας κατά τα τρία πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου, γεγονός το οποίο προκάλεσε ίσως και την μείωση της τιμής της μετοχής της.

4.2.22.2 Cosmote

Σημαντική μείωση του δείκτη σημειώνεται και για την Cosmote, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 11,38 φορές τα κέρδη ανά μετοχή το 2004 έναντι των 30,11 το 2000. Η μείωση αυτή δεν δείχνει να είναι αποτέλεσμα χαμηλότερης αξιολόγησης της επιχείρησης από την αγορά, καθώς η τιμή της μετοχής της αυξήθηκε κατά 80% σχεδόν το 2004 σε σχέση με το 2000, αλλά απόρροια της ταχύτατης ανάπτυξης των κερδών της σε όλο το εύρος της εξεταζόμενης περιόδου.

4.2.22.3 Tim

Ολοένα και θετικότερη αντιθέτως, εμφανίζεται η αποτίμηση της Tim από την αγορά σύμφωνα με τον δείκτη αυτό, με εξαίρεση τα έτη 2002 και 2003 κατά τα οποία παρατηρείται μικρή μείωση. Η μείωση αυτή δείχνει να είναι αποτέλεσμα της αυξημένης κερδοφορίας των συγκεκριμένων ετών η οποία δεν ώθησε σε

ανάλογη αύξηση της τιμής της μετοχής της εταιρίας. Ο δείκτης διαμορφώθηκε σε 4,32 το 2004 έναντι 2,43 το 2000.

Σημείωση : Η διαπραγμάτευση των μετοχών της Tim σε χρηματιστήρια του εξωτερικού, θεωρήθηκε πως θα καθιστούσε τον δείκτη αυτό μη συγκρίσιμο με τους αντίστοιχους των λοιπών επιχειρήσεων του κλάδου. Για τον λόγο αυτό, η 'τρέχουσα τιμή μετοχής' αντικαθίσταται από την 'λογιστική αξία μετοχής' με την επίγνωση των πιθανών επιπτώσεων επί της ορθότητας των παραπάνω συμπερασμάτων.

4.2.23 Μερισματική Απόδοση

Εκφράζει την μερισματική απόδοση της μετοχής μίας επιχείρησης και προσδιορίζεται από τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή σε σχέση με την τρέχουσα αξία της μετοχής. Υπολογίζεται από τον τύπο :

$$\diamond \text{ Απόδοση μερισμάτων} = \text{Μέρισμα ανά μετοχή} / \text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}$$

4.2.23.1 Vodafone

Σταθερή παραμένει η μερισματική απόδοση της Vodafone, η οποία και για τα τρία έτη διαμορφώθηκε σε 2% της τρέχουσας τιμής της μετοχής. Διανέμοντας σταθερό μέρισμα ύψους 0,11 ευρώ ανά μετοχή, η επιχείρηση μπορεί να μην κατόρθωσε να βελτιώσει την τιμή του δείκτη αυτού, πέτυχε ωστόσο την πραγματοποίηση σημαντικών επενδύσεων σε πάγιο και κυκλοφορούν ενεργητικό από τα παρακρατηθέντα κέρδη.

4.2.23.2 Cosmote

Ανοδική πορεία αντιθέτως, εμφανίζει η μερισματική απόδοση της Cosmote παρά την αύξηση της τιμής της μετοχής της. Η διανομή ολοένα και μεγαλύτερου μερίσματος συνέβαλλε αισθητά στην βελτίωση του δείκτη ο οποίος το 2004 ήταν 4% έναντι 1% το 2000. Η σημαντική αύξηση των κερδών που παρατηρείται κατά την διάρκεια της πενταετίας, φαίνεται πως επέτρεψε στην επιχείρηση την διανομή συνεχώς μεγαλύτερου μερίσματος όχι όμως εις βάρος των επενδύσεων, κρίνοντας από τα στοιχεία του ισολογισμού.

4.2.23.3 Tim

Βελτιωμένη τέλος εμφανίζεται η μερισματική απόδοση και της Tim, η οποία διαμορφώθηκε σε 2% στο τέλος του 2004 από 0% το 2000. Η επιχείρηση διένειμε σταθερό μέρισμα, της τάξεως των 0,1 ευρώ ανά μετοχή κατά την διάρκεια της πενταετίας ενώ η μέγιστη τιμή του δείκτη ήταν 3% και σημειώθηκε τα έτη 2001 και 2002. Η συνεχής αύξηση της τιμής της μετοχής που ακολούθησε, δεν συνοδεύθηκε από την διανομή μεγαλύτερου μερίσματος καθώς το μεγαλύτερο μέρος των κερδών των δύο τελευταίων ετών μετατράπηκε σε αποθεματικά.

Σημείωση : Η διαπραγμάτευση των μετοχών της Tim σε χρηματιστήρια του εξωτερικού, θεωρήθηκε πως θα καθιστούσε τον δείκτη αυτό μη συγκρίσιμο με τους αντίστοιχους των λοιπών επιχειρήσεων του κλάδου. Για τον λόγο αυτό, η 'τρέχουσα τιμή μετοχής' αντικαθίσταται από την 'λογιστική αξία μετοχής' με την επίγνωση των πιθανών επιπτώσεων επί της ορθότητας των παραπάνω συμπερασμάτων.

4.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών με Βάση Ανταγωνίστριες Επιχειρήσεις

Συνιστά το δεύτερο μέρος της ανάλυσης αριθμοδεικτών και θεωρείται αναγκαία για τον περιορισμό της πιθανότητας εξαγωγής λανθασμένων συμπερασμάτων. Επιτυγχάνεται με την σύγκριση των επιδόσεων κάθε επιχείρησης ως προς τις αντίστοιχες των λοιπών ανταγωνιστών και βασίζεται στους ίδιους δείκτες που έχουν προηγηθεί καθώς και στις ίδιες παρατηρήσεις όσον αφορά την συλλογή των στοιχείων και τον υπολογισμό των δεικτών. Με την ολοκλήρωσή της, αναμένεται να διαμορφωθεί μία σαφή εικόνα για την χρηματοοικονομική κατάσταση κάθε επιχείρησης.

4.3.1 Συνολική Αποδοτικότητα

Η Cosmote είναι αυτή που επιτυγχάνει την μεγαλύτερη αποδοτικότητα σε όλο σχεδόν το εύρος της περιόδου που αναλύεται, ενώ η δεύτερη κατά σειρά εταιρία είναι η Vodafone, της οποίας ο αντίστοιχος δείκτης σημείωσε ικανή πτώση. Η υπεροχή της πρώτης είναι περισσότερο αισθητή το 2001 και το 2002 και αποδίδεται κυρίως στην σημαντική ανάπτυξη των κερδών της αλλά και το γεγονός πως οι επενδύσεις της δεύτερης άρχισαν να αποδίδουν από το 2003 και μετά. Η Tim παραμένει τρίτη σε όλο το εύρος της πενταετίας που

εξετάζεται παρά τον διπλασιασμό των κερδών της που είχε ολοκληρωθεί μέχρι το 2004.

4.3.2 Περιθώριο Κέρδους

Ανάλογη εικόνα διαμορφώνεται και στα περιθώρια κέρδους, με την Cosmote να υπερτερεί τόσο στο μεικτό όσο και στο καθαρό, την Vodafone να ακολουθεί και την Tim να παραμένει τρίτη. Η εξέλιξη αυτή ερμηνεύει μερικώς και τις συνολικές αποδοτικότητες των τριών επιχειρήσεων ενώ σημειώνεται πως η Vodafone καταλαμβάνει την δεύτερη θέση μολονότι πραγματοποίησε τους μεγαλύτερους κύκλους εργασιών της πενταετίας. Στο αποτέλεσμα αυτό φαίνεται πως συνετέλεσε το υψηλό κόστος πωληθέντων, το οποίο μείωσε αισθητά το μεικτό και κατ' επέκταση το καθαρό περιθώριο της εταιρίας.

4.3.3 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα

Αντιθέτως, τα περιουσιακά στοιχεία της Vodafone είναι αυτά που κυκλοφορούν ταχύτερα στον κλάδο πραγματοποιώντας 1,62 κύκλους περιστροφής το 2004 έναντι 1,37 των αντίστοιχων της Cosmote και 1,13 των αντίστοιχων της Tim. Το αποτέλεσμα αυτό, μετρίασε κατά κάποιον τρόπο τις διαφορές σε όρους αποδοτικότητας μεταξύ των δύο πρώτων εταιριών ενώ το γεγονός πως η Cosmote είναι η μόνη που βελτίωσε τις επιδόσεις της στον τομέα αυτό κατά την διάρκεια της πενταετίας αποδίδεται κυρίως στην πολύ χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα του καθαρού ενεργητικού της στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου.

4.3.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου ενεργητικού

Αναμενόμενη, με δεδομένη την πορεία του προηγούμενου δείκτη, χαρακτηρίζεται η πρωτοπορία της Vodafone όσον αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού. Εξαίρεση αποτελεί το 2001, όπου τα πάγια στοιχεία της Cosmote εμφανίζονται παραγωγικότερα, πιθανώς εξαιτίας της ετεροχρονισμένης απόδοσης των επενδύσεων της Vodafone, όπως έχει ήδη αναφερθεί. Οι επιδόσεις της Tim, έπονται και στον δείκτη αυτό των ανταγωνιστών της, παρά την βελτίωση που πέτυχε η τελευταία στον τομέα αυτό κατά την διάρκεια της πενταετίας.

4.3.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

Την υψηλότερη τιμή εμφανίζει ο δείκτης της Cosmote για το 2001 και το 2002, εικόνα η οποία αντιστράφηκε τα δύο τελευταία έτη με το κυκλοφορούν ενεργητικό της Vodafone να κινείται ελαφρώς ταχύτερα από αυτό των ανταγωνιστών της. Το αποτέλεσμα αυτό επιτεύχθηκε παρά την σημαντική αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της εταιρίας σε απόλυτα ποσά, αύξηση η οποία ωστόσο οδήγησε σε ανάλογη ανάπτυξη των πωλήσεων. Σημειώνεται πως η υπεροχή της Cosmote, όσον αφορά την παραγωγικότητα των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων κατά τα δύο έτη που αναφέρθηκαν, είναι δυνατό να θεωρηθεί πλασματική, καθώς η αύξηση των πωλήσεων της εταιρίας το 2001 και το 2002 δείχνει να είναι αποτέλεσμα επενδύσεων σε πάγιο ενεργητικό περισσότερο παρά σε κυκλοφορούν. Η Tim ακολουθεί και τις δύο επιχειρήσεις σε όλο το μήκος της πενταετίας.

4.3.6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Παρόμοια εικόνα διαμορφώνεται όσον αφορά και τον δείκτη αυτό, με τα αποθέματα της Cosmote να κυκλοφορούν αισθητά ταχύτερα κατά τα τέσσερα πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου από αυτά της Vodafone αλλά και της Tim. Η εξέλιξη αυτή ανατράπηκε το τελευταίο έτος, καθώς η Cosmote προέβη σε σημαντική αύξηση των αποθεμάτων της, με τις όποιες επιπτώσεις στην κυκλοφοριακή ταχύτητα αυτών αλλά και την αντίστοιχη του βραχυπρόθεσμου ενεργητικού της. Αύξηση πραγματοποιήθηκε και για την Vodafone, με μικρότερο ωστόσο ρυθμό από την άνοδο των πωλήσεων. Σημαντική βελτίωση καταγράφεται και για την Tim, ενώ σημειώνεται πως και οι τρεις επιχειρήσεις κινούνται γύρω από τον μέσο όρο του κλάδου.

4.3.7 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πελατών

Αισθητά υψηλότερη είναι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των πελατών της Cosmote τόσο από την δεύτερη σε επιδόσεις Tim όσο και από την τρίτη Vodafone, γεγονός που ίσως δημιουργήσει προβλήματα ρευστότητας στις δύο τελευταίες καθώς οι λογαριασμοί των πελατών καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους. Σημειώνεται ωστόσο, πως οποιοδήποτε συμπέρασμα διατυπώνεται με επιφύλαξη, αφενός γιατί ο δείκτης αυτός είναι ορθό να εξετάζεται σε σχέση με τους εμπορικούς όρους που έχει

υιοθετήσει κάθε επιχείρηση αφετέρου γιατί είναι ορθό να υπολογίζεται βάση των συνολικών πωλήσεων με πίστωση κάθε επιχείρησης.

4.3.8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων

Σημαντικά υψηλότερη εμφανίζεται η κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων της Vodafone και από τους δύο ανταγωνιστές της κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η ύπαρξη μεγάλου αριθμού πελατών, ίσως αποτελεί την αιτία για την έλλειψη μετρητών στα ταμεία της εταιρίας που οδήγησε σε τόσο υψηλές τιμές του δείκτη αυτού. Η δεύτερη καλύτερη επίδοση ανήκει στην Tim η οποία πραγματοποίησε μείωση των μετρητών της το 2004 ενώ ακολουθεί η Cosmote της οποίας τα διαθέσιμα αυξήθηκαν κατά 380,35 % σε σχέση με το 2000. Σημειώνεται πως τόσο η Cosmote όσο και η Vodafone παρουσιάζουν αξιοσημείωτες αποκλίσεις από τον μέσο όρο του κλάδου, προς τα κάτω και προς τα πάνω αντίστοιχα. Συμπεραίνεται λοιπόν, πως οι επιδόσεις και των δύο είναι δυνατό να δημιουργήσουν προβλήματα είτε σε όρους χαμηλής παραγωγικότητας των κεφαλαίων για την πρώτη είτε σε όρους ρευστότητας για την δεύτερη.

4.3.9 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Η Cosmote είναι αυτή που προπορεύεται όσον αφορά την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, με την Vodafone να ακολουθεί και τα ίδια κεφάλαια της Tim να είναι τα λιγότερο παραγωγικά του κλάδου, για όλη σχεδόν την χρονική περίοδο που αναλύεται. Η ταχύτερη ανάπτυξη των κερδών της πρώτης φαίνεται πως είναι η αιτία για την πρωτοπορία και στον δείκτη αυτό, με τα ίδια κεφάλαιά της ωστόσο να παραμένουν σταθερά έως το 2003 σε αντίθεση με αυτά της Vodafone τα οποία αυξανόταν συνεχώς μέχρι και το τελευταίο έτος. Ανταγωνιστικές επιδόσεις εμφάνισε και η Tim η οποία όμως παρατήρησε τα κέρδη της να μειώνονται σημαντικά το 2004, με αποτέλεσμα η ιδιωφελής αποδοτικότητά της να είναι αρκετά κάτω από τον μέσο όρο του κλάδου για το έτος αυτό.

4.3.10 Μέση Διάρκεια Παραμονής των Αποθεμάτων

Η Cosmote επίσης, είναι αυτή που παρατηρεί τα αποθέματά της να παραμένουν στις αποθήκες για το μικρότερο χρονικό διάστημα κατά τα τρία

τελευταία έτη της εξεταζόμενης περιόδου. Ακολουθούν η Vodafone και η Tim, ενώ επισημαίνεται πως οι διαφορές μεταξύ των τριών επιχειρήσεων στην περιοχή αυτή είναι αμελητέες και πως όλες κινούνται γύρω από τον μέσο όρο του κλάδου.

4.3.11 Μέση Διάρκεια Είσπραξης των Απαιτήσεων

Αξιοσημείωτη αύξηση της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων επέδειξε η Vodafone το 2004 ξεπερνώντας κατά πολύ την μέση τιμή του κλάδου. Το γεγονός αυτό ενδέχεται να της δημιουργήσει προβλήματα ρευστότητας στο άμεσο μέλλον, καθώς ο κίνδυνος συσσώρευσης μεγάλου αριθμού επισφαλών πελατών είναι ορατός. Αντίστροφη εξέλιξη καταγράφεται για την Cosmote η οποία παρά τον κατά πολύ αυξημένο κύκλο εργασιών της το τελευταίο έτος επιτυγχάνει παράλληλα μείωση και των πελατών, διαμορφώνοντας δείκτη πολύ κάτω από τον μέσο όρο. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει μία αυστηρή πιστωτική πολιτική η οποία είναι δυνατό να λειτουργήσει εις βάρος των πωλήσεων της εταιρίας μακροπρόθεσμα. Η Tim τέλος, ισορροπεί σε επίπεδα γύρω από την μέση τιμή σε όλη την πενταετία διατηρώντας σταθερό, σχεδόν αριθμό πελατών από το 2002 και μετά.

4.3.12 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων

Η εταιρία η οποία επιδεικνύει τις καλύτερες επιδόσεις στον κλάδο μέχρι και το 2003 είναι η Vodafone. Σημαντική βελτίωση ωστόσο επέδειξε το επόμενο έτος η Cosmote, η οποία αποπληρώνει τους προμηθευτές της σε 52 ημέρες έναντι 83 της Vodafone και 206 της Tim. Και στον δείκτη αυτό, οι αποκλίσεις από τον μέσο είναι έντονες, δεν λαμβάνονται όμως τόσο σοβαρά υπόψη καθώς η μέση τιμή συμπαρασύρεται από τις ακραίες επιδόσεις της Tim. Θα μπορούσε παρόλα αυτά να διατυπωθεί η άποψη πως η Cosmote δεν επωφελείται πλήρως των ξένων κεφαλαίων (των προμηθευτών στην συγκεκριμένη περίπτωση) ενώ η Vodafone είναι δυνατό να διαταράξει τις σχέσεις της με αυτούς, λόγω καθυστερημένης αποπληρωμής των υποχρεώσεων της. Αναφέρεται επίσης η πιθανότητα σφάλματος, όσον αφορά τα πιο πάνω συμπεράσματα λόγω χρησιμοποίησης του κόστους πωληθέντων στην θέση των αγορών με πίστωση αλλά και της άγνοιας σχετικά με τους εμπορικούς όρους που έχει συμφωνήσει κάθε επιχείρηση με τους προμηθευτές της.

4.3.13 Τρέχουσα Ρευστότητα

Σημαντικές επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό πραγματοποίησαν και οι τρεις εταιρίες κινητής τηλεφωνίας, βελτιώνοντας αισθητά τους δείκτες τους. Ενώ δεν έχει διαμορφωθεί ξεκάθαρη εικόνα σχετικά με την υπεροχή κάποιας επιχείρησης έναντι των υπολοίπων, μπορεί ωστόσο να υποστηριχτεί πως και οι τρεις αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Την μεγαλύτερη τιμή για το 2004 σημειώνει η Vodafone η οποία διπλασίασε σχεδόν τα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία ενώ ακολουθεί η Cosmote, με μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η Tim. Και οι τρεις κινούνται γύρω από τον μέσο όρο του κλάδου σε όλο σχεδόν το εύρος της πενταετίας με εξαίρεση τα δύο πρώτα έτη όπου στο μεν πρώτο απέκλινε αρκετά έντονα προς τα πάνω η Cosmote ενώ στο δεύτερο η Vodafone.

4.3.14 Άμεση Ρευστότητα

Η ίδια ακριβώς εξέλιξη παρατηρείται και στον δείκτη άμεσης ρευστότητας, με τις τρεις επιχειρήσεις να βελτιώνουν αισθητά τις επιδόσεις τους, αδυνατώντας ωστόσο να καλύψουν πλήρως τις άμεσες υποχρεώσεις τους. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων σε συνδυασμό με το χαμηλό μερίδιό τους επί το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού και για τις τρεις επιχειρήσεις, καθιστούν τον προηγούμενο δείκτη πιο αντιπροσωπευτικό της πραγματικής ρευστότητας κάθε επιχείρησης.

4.3.15 Δανειακή Επιβάρυνση

Οι μεγαλύτεροι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ανήκουν στην Tim η οποία ωστόσο έχει βελτιώσει αρκετά τις επιδόσεις της κατά μήκος της πενταετίας. Η δεύτερη κατά σειρά εταιρία με την μεγαλύτερη δανειακή επιβάρυνση ήταν η Cosmote μέχρι το 2003 ενώ την μικρότερη αναλογία ξένων κεφαλαίων ως προς τα ίδια είχε η Vodafone μέχρι και το έτος αυτό. Το 2004 όμως, η αξιοσημείωτη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων που πέτυχε η Cosmote είχε σαν αποτέλεσμα την αντιστροφή της αναλογίας, με τα ξένα κεφάλαιά της να ανέρχονται σε μόλις 50% των ιδίων έναντι 63% που ήταν ο αντίστοιχος δείκτης για την Vodafone. Οι μεγαλύτερες αποκλίσεις από τον μέσο εστιάζονται στα δύο πρώτα έτη κυρίως και οφείλονται ξανά, στις ακραίες τιμές του δείκτη της Tim. Ανάλογα συμπεράσματα εξαγονται από την μελέτη και του

έτερου δείκτη δανειακής επιβάρυνσης κάθε επιχείρησης (Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια / Απασχοληθέντα).

4.3.16 Δείκτης Κάλυψης των Τόκων

Η Cosmote είναι αυτή που δείχνει πιο ευέλικτη στην αποπληρωμή των χρηματοπιστωτικών της εξόδων μέχρι και το 2003, με την Vodafone να ακολουθεί και την Tim να παρουσιάζει τις μικρότερες τιμές σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Η συρρίκνωση ωστόσο των χρεωστικών τόκων της δεύτερης το 2004, σε συνδυασμό με την μεγάλη αύξηση των συνολικών της κερδών, είχε σαν αποτέλεσμα την αντιστροφή της εικόνας το τελευταίο έτος με την Vodafone να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα 73 σχεδόν φορές έναντι 43 της Cosmote και μόλις 11 της Tim.

4.3.17 Δείκτης Κάλυψης των Μερισμάτων

Κατά τα τρία πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου, η Tim είναι αυτή που παρουσιάζει μεγαλύτερη ευχέρεια στην κάλυψη των μερισμάτων της, ενώ ακολουθεί η Cosmote και τρίτη έρχεται η Vodafone, μέχρι και την έξοδο της από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ανάλογη εικόνα παρατηρείται και τα δύο τελευταία έτη με τον δείκτη της Tim να είναι κατά πολύ υψηλότερος από τον αντίστοιχο της Cosmote. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί το γεγονός, πως η δεύτερη διανέμει ολοένα και μεγαλύτερο μέρος ανά μετοχή σε όλο το εύρος της πενταετίας σε αντίθεση με την Tim που διανέμει σταθερό μέρος, πολύ χαμηλότερο από αυτό της Cosmote. Ενδεικτικά αναφέρεται πως το μέρος ανά μετοχή που διένειμε η Cosmote το 2004 ήταν 0,57 ευρώ ανά μετοχή έναντι 0,1 ευρώ ανά μετοχή του αντίστοιχου της Tim.

4.3.18 Παγιοποίηση Περιουσίας

Σημαντικές πάγιες επενδύσεις έχουν πραγματοποιηθεί και από τις τρεις εταιρίες κινητής τηλεφωνίας, με την Tim να διατηρεί αρκετά μεγαλύτερους δείκτες παγιοποίησης σε όλη σχεδόν την πενταετία, με εξαίρεση το 2002 και το 2003. Το γεγονός αυτό ίσως επιβάλλει στην εταιρία μία αρκετά ανελαστική τιμολογιακή πολιτική και αποβεί μακροπρόθεσμα εις βάρος των πωλήσεων. Όσον αφορά την Cosmote και την Vodafone, θα μπορούσε να ειπωθεί πως η τάση για αποπαγιοποίηση, σε σχετικά μεγέθη, είναι κοινή από το 2002 και

μετά, καθώς και οι δύο προέβησαν σε σημαντική αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού διατηρώντας τα πάγιά τους σε σταθερά και ίδια περίπου, επίπεδα.

4.3.19 Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

Πολύ μικρές αποκλίσεις από την μέση τιμή παρατηρούνται και για τις τρεις επιχειρήσεις, με τους δείκτες της Vodafone και της Cosmote να κινούνται σχεδόν παράλληλα σε όλο το εύρος της εξεταζόμενης περιόδου και τους αντίστοιχους της Tim να ακολουθούν. Αξίζει να σημειωθεί πως το 2004, τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια των δύο πρώτων επαρκούν ακριβώς για την χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού τους, ενώ τα αντίστοιχα της Tim επαρκούν για την κάλυψη του 88% των πάγιων επενδύσεων, τιμή η οποία επιδέχεται βελτίωσης.

4.3.20 Χρηματοδότηση Πάγιου Ενεργητικού με Ίδια Κεφάλαια

Ανάλογη εξέλιξη καταγράφεται και στον δείκτη αυτό όσον αφορά την Vodafone και την Cosmote, με τα ίδια κεφάλαια των δύο εταιριών να καλύπτουν ολοένα και μεγαλύτερο μέρος των πάγιων επενδύσεων τους, εξέλιξη αναμενόμενη με βάση και τους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης. Το 2004 ειδικότερα, η Cosmote χρηματοδοτεί το 93% των πάγιων επενδύσεων με ίδια κεφάλαια ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για την Vodafone ανέρχεται σε 90%. Η Tim αντιθέτως, εξακολουθεί να χρηματοδοτεί σημαντικό μέρος των πάγιου ενεργητικού της με ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, γεγονός που ερμηνεύει μερικώς και τους υψηλούς δείκτες δανειακής επιβάρυνσης που επιδεικνύει αλλά και τους δυσανάλογους χρεωστικούς τόκους που καταβάλλει σε σχέση με τους δύο ανταγωνιστές της.

4.3.21 Χρηματοδότηση Κυκλοφορούντος Ενεργητικού με Κεφάλαια Μεγάλης Διάρκειας

Όπως έχει ήδη διαπιστωθεί από την ανάλυση των δεικτών ρευστότητας, όλες οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν δυσκολίες να ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, αδυνατώντας παράλληλα να χρηματοδοτήσουν με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας εκείνο το μέρος του

κυκλοφορούντος ενεργητικού που συμπεριφέρεται σαν πάγιο. Και οι τρεις έχουν βελτιώσει αισθητά τις επιδόσεις τους, με την Vodafone να υπερτερεί ελαφρώς το 2004 έναντι της Cosmote και της Tim, εξακολουθούν ωστόσο να διατηρούν αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης σε όλη την πενταετία, παραβιάζοντας τις αρχές της σωστής χρηματοδότησης.

4.3.22 Δείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή

Σταδιακή μείωση της τιμής του δείκτη αυτού παρατηρείται για την Vodafone και την Cosmote κατά την διάρκεια της πενταετίας. Όσον αφορά την δεύτερη, σημειώνεται πως από 30,11 φορές που η τρέχουσα τιμή κάλυπτε τα κέρδη ανά μετοχή το 2000, μόλις 11,38 φορές τα καλύπτει το 2004, γεγονός ενδεικτικό της χαμηλής κερδοφορίας της εταιρίας στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου σε σχέση με τις δικές της κυρίως επιδόσεις στην συνέχεια. Αισθητά βελτιωμένη αντιθέτως εμφανίζεται η αποτίμηση της Tim από την αγορά η οποία ωστόσο παραμένει χαμηλότερη και των δύο ανταγωνιστών της καθώς η σημαντική αύξηση των κερδών ανά μετοχή που πραγματοποιήθηκε, δεν οδήγησε σε ανάλογη αύξηση της ζήτησης για τις μετοχές της εταιρίας.

4.3.23 Μερισματική Απόδοση

Η Cosmote είναι αυτή που επιδεικνύει την μεγαλύτερη μερισματική απόδοση σε όλο σχεδόν το εύρος της εξεταζόμενης περιόδου με τις αντίστοιχες των λοιπών δύο επιχειρήσεων να κινούνται σε ίδια επίπεδα. Εξάιρεση αποτελεί το 2001, έτος κατά το οποίο η Tim υπερτερούσε στον τομέα αυτό διαμορφώνοντας μερισματική απόδοση της τάξεως του 3% επί της τρέχουσας αξίας της μετοχής της. Σημειώνεται πως Cosmote διανέμει πενταπλάσιο σχεδόν μέρισμα από αυτό των ανταγωνιστών της κατά τα δύο τελευταία έτη, γεγονός που ερμηνεύει μερικώς και την σημαντική αύξηση της τιμής της μετοχής της.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΙΑ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΕΤΑΙΡΙΩΝ 2000-2004

ΓΑΛΕΞΙΟ ΤΗΜΟ ΤΕΡΑΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΙΑ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ VODAFONE 2000-2004

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ

Λογαριασμοί	Χρήσεις		
	2000	2001	2002
Έξοδα εγκαταστάσεως	11390367,61	18163678,53	29629031,87
Μείον Αποσβέσεις	6922374,43	10008079,24	17210963,84
	4467993,17	8155599,29	12418068,03
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Ασώματες ακινητοποιήσεις	160595618,49	500400824,58	574550556,36
Μείον Αποσβέσεις	57257936,24	88570383,25	157834408,86
	103337682,26	411830441,33	416716147,50
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	839217313,99	975230097,37	1128520312,67
Μείον αποσβέσεις	266370444,76	367158482,34	484875338,63
	572846869,22	608071615,03	643644974,04
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	40413962,78	47126311,90	42253203,48
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	716598514,26	1067028368,26	1102614325,02
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Αποθέματα	15560266,87	13317019,93	10046917,65
Πελάτες	159653844,33	238245607,68	219276754,30
Λοιπές απαιτήσεις	0,00	0,00	0,00
Χρεόγραφα	17782684,07	7416401,27	576756,25
Διαθέσιμα	15895743,46	6453676,36	4536926,93
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	208892538,73	265432705,24	234437355,13
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	76302341,88	55934558,92	52321716,41
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1006261388,04	1396551231,71	1401791464,59
Προμηθευτές	114200022,11	120085010,30	133722689,41
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	394741308,51	190631467,21	201009854,09
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	508941330,62	310716477,51	334732543,50
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	497320057,42	1085834754,20	1067058921,09
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	150403521,64	179293620,00	179293620,00
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	55507379,91	66015296,18	66980834,74
Αποθεματικά κεφάλαια	60612326,33	47727297,67	420621430,52
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	195466879,83	280861122,37	0,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	461990107,71	573897336,22	666895885,26
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,00	474912860,00	341861162,54
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	4233693,73	5005275,57	17838537,52
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	31096255,99	32019282,42	40463335,77
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	497320057,42	1085834754,21	1067058921,09

Λογαριασμοί	Χρήσεις		
	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Έξοδα εγκαταστάσεως	29629031,87	30251482,81	31928537,67
Μείον Αποσβέσεις	<u>17210963,84</u>	<u>21168663,39</u>	<u>25186563,1</u>
	12418068,03	9082819,42	6741974,57
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Ασώματες ακινητοποιήσεις	574550556,36	609399712,16	644828864,58
Μείον Αποσβέσεις	<u>157834408,86</u>	<u>223219940,33</u>	<u>290572563,22</u>
	416716147,50	386179771,83	354256301,36
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	1128520312,67	1271307678,60	1424562454,84
Μείον αποσβέσεις	<u>484875338,63</u>	<u>611202240,83</u>	<u>728996387,56</u>
	643644974,04	660105437,77	695566067,28
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	<u>42253203,48</u>	<u>38285511,44</u>	<u>37570312,16</u>
<u>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</u>	<u>1102614325,02</u>	<u>1084570721,04</u>	<u>1087392680,80</u>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Αποθέματα	10046917,65	14092122,56	15966874,58
Πελάτες	219276754,30	268024102,77	520204604,73
Λοιπές απαιτήσεις	0,00	0,00	0,00
Χρεόγραφα	576756,25	32,87	32,87
Διαθέσιμα	<u>4536926,93</u>	<u>7159800,05</u>	<u>7155333,85</u>
<u>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</u>	<u>234437355,13</u>	<u>289276058,25</u>	<u>543326846,03</u>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
	52321716,41	36539526,98	37419156,37
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
	<u>1401791464,59</u>	<u>1419469125,69</u>	<u>1674880657,77</u>
Προμηθευτές	133722689,41	150044971,71	194264845,94
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	201009854,09	277394912,06	390185378,19
<u>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</u>	<u>334732543,50</u>	<u>427439883,77</u>	<u>584450224,13</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
	<u>1067058921,09</u>	<u>992029241,92</u>	<u>1090430433,64</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	179293620,00	195593040,00	195593040,00
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	66980834,74	66964317,01	66994242,10
Αποθεματικά κεφάλαια	420621430,52	416228286,93	420492394,16
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	<u>0,00</u>	<u>200066173,39</u>	<u>299821544,49</u>
<u>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</u>	<u>666895885,26</u>	<u>878851817,34</u>	<u>982901220,75</u>
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
	341861162,54	52912860,00	35275240,00
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ			
	17838537,52	15350340,41	23064968,33
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ			
	40463335,77	44914224,17	49189004,56
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
	<u>1067058921,09</u>	<u>992029241,92</u>	<u>1090430433,64</u>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2000	2001	2002	2003	2004
Έξοδα εγκαταστάσεως	1,13%	1,30%	2,11%	2,13%	1,91%
Μείον Αποσβέσεις	0,69%	0,72%	1,23%	1,49%	1,50%
	0,44%	0,58%	0,89%	0,64%	0,40%
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ασώματες ακινητοποιήσεις	15,96%	35,83%	40,99%	42,93%	38,50%
Μείον Αποσβέσεις	5,69%	6,34%	11,26%	15,73%	17,35%
	10,27%	29,49%	29,73%	27,21%	21,15%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	83,40%	69,83%	80,51%	89,56%	85,05%
Μείον αποσβέσεις	26,47%	26,29%	34,59%	43,06%	43,53%
	56,93%	43,54%	45,92%	46,50%	41,53%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	4,02%	3,37%	3,01%	2,70%	2,24%
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	71,21%	76,40%	78,66%	76,41%	64,92%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	1,55%	0,95%	0,72%	0,99%	0,95%
Πελάτες	15,87%	17,06%	15,64%	18,88%	31,06%
Λοιπές απαιτήσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Χρεόγραφα	1,77%	0,53%	0,04%	0,00%	0,00%
Διαθέσιμα	1,58%	0,46%	0,32%	0,50%	0,43%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	20,76%	19,01%	16,72%	20,38%	32,44%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
	7,58%	4,01%	3,73%	2,57%	2,23%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Προμηθευτές	11,35%	8,60%	9,54%	10,57%	11,60%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	39,23%	13,65%	14,34%	19,54%	23,30%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	50,58%	22,25%	23,88%	30,11%	34,90%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
	49,42%	77,75%	76,12%	69,89%	65,10%
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Μετοχικό κεφάλαιο	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Μετοχικό κεφάλαιο	14,95%	12,84%	12,79%	13,78%	11,68%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	5,52%	4,73%	4,78%	4,72%	4,00%
Αποθεματικά κεφάλαια	6,02%	3,42%	30,01%	29,32%	25,11%
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	19,43%	20,11%	0,00%	14,09%	17,90%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	45,91%	41,09%	47,57%	61,91%	58,68%
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
	0,00%	34,01%	24,39%	3,73%	2,11%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ					
	0,42%	0,36%	1,27%	1,08%	1,38%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					
	3,09%	2,29%	2,89%	3,16%	2,94%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
	49,42%	77,75%	76,12%	69,89%	65,10%

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Λογαριασμοί

	2000	2001	2002	2003	2004
Έξοδα εγκαταστάσεως	100,00%	159,47%	260,12%	265,59%	280,31%
Μείον Αποσβέσεις	100,00%	144,58%	248,63%	305,80%	363,84%
	100,00%	182,53%	277,93%	203,29%	150,89%

ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Ασώματες ακινητοποιήσεις	100,00%	311,59%	357,76%	379,46%	401,52%
Μείον Αποσβέσεις	100,00%	154,69%	275,66%	389,85%	507,48%
	100,00%	398,53%	403,26%	373,71%	342,81%

Ενσώματες ακινητοποιήσεις	100,00%	116,21%	134,47%	151,49%	169,75%
Μείον αποσβέσεις	100,00%	137,84%	182,03%	229,46%	273,68%
	100,00%	106,15%	112,36%	115,23%	121,42%

Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	100,00%	116,61%	104,55%	94,73%	92,96%
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	100,00%	148,90%	153,87%	151,35%	151,74%

ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Αποθέματα	100,00%	85,58%	64,57%	90,56%	102,61%
Πελάτες	100,00%	149,23%	137,35%	167,88%	325,83%
Λοιπές απαιτήσεις					
Χρεόγραφα	100,00%	41,71%	3,24%	0,00%	0,00%
Διαθέσιμα	100,00%	40,60%	28,54%	45,04%	45,01%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	100,00%	127,07%	112,23%	138,48%	260,10%

ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

	100,00%	73,31%	68,57%	47,89%	49,04%
--	---------	--------	--------	--------	--------

ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

	100,00%	138,79%	139,31%	141,06%	166,45%
--	---------	---------	---------	---------	---------

Προμηθευτές	100,00%	105,15%	117,10%	131,39%	170,11%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	48,29%	50,92%	70,27%	98,85%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00%	61,05%	65,77%	83,99%	114,84%

ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

	100,00%	218,34%	214,56%	199,48%	219,26%
--	---------	---------	---------	---------	---------

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ

Μετοχικό κεφάλαιο	100,00%	119,21%	119,21%	130,05%	130,05%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100,00%	118,93%	120,67%	120,64%	120,69%
Αποθεματικά κεφάλαια	100,00%	78,74%	693,95%	686,71%	693,74%
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	100,00%	143,69%	0,00%	102,35%	153,39%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	100,00%	124,22%	144,35%	190,23%	212,75%

ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΙΑ

#ΔΙΑΙΡ/0!

ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ

	100,00%	118,22%	421,35%	362,58%	544,80%
--	---------	---------	---------	---------	---------

ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

	100,00%	102,97%	130,12%	144,44%	158,18%
--	---------	---------	---------	---------	---------

ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΙΑ

	100,00%	218,34%	214,56%	199,48%	219,26%
--	---------	---------	---------	---------	---------

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ COSMOTE 2000-2004

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΙΑ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ

Λογαριασμοί	Χρήσεις		
	2000	2001	2002
Έξοδα εγκαταστάσεως	44655550,26	46216242,3	32657727,47
Μείον Αποσβέσεις	<u>20902240,5</u>	<u>36159002</u>	<u>18877605,12</u>
	23753309,76	10057240,3	13780122,35
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Ασώματες ακινητοποιήσεις	73929513,99	244184664,89	301906466,07
Μείον Αποσβέσεις	<u>16974459,76</u>	<u>27095790,62</u>	<u>39475609,42</u>
	56955054,23	217088874,27	262430856,65
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	512953050,16	768925287,26	955400813,59
Μείον αποσβέσεις	<u>79153960,64</u>	<u>160491969,88</u>	<u>269817871,90</u>
	433799089,52	608433317,38	685582941,69
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	49207273,35	94389826,73	94329710,89
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	<u>539961417,10</u>	<u>919912018,38</u>	<u>1042343509,23</u>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Αποθέματα	6999816,50	8535474,24	7662339,98
Πελάτες	80351773,12	102488390,28	188703742,84
Λοιπές απαιτήσεις	29175685,56	25794442,71	0,00
Χρεόγραφα	0,00	10212765,95	0,00
Διαθέσιμα	<u>49858794,38</u>	<u>13853105,74</u>	<u>14077839,75</u>
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	<u>166386069,56</u>	<u>160884178,92</u>	<u>210443922,57</u>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
	39402335,19	50766632,34	45719600,09
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
	<u>769503131,61</u>	<u>1141620069,94</u>	<u>1312287154,24</u>
Προμηθευτές	109487516,00	118798712,6	101044095,18
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	75331537,56	370920296,77	253563576,91
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	<u>184819053,56</u>	<u>489719009,35</u>	<u>354607672,09</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
	<u>584684078,05</u>	<u>651901060,59</u>	<u>957679482,15</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	154952311,08	155100000,00	155126258,90
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	155398085,40	155250396,48	155684542,46
Αποθεματικά κεφάλαια	2735859,26	2735859,26	20692952,73
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	28287493,53	258212554,62	190813269,20
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	<u>341373749,27</u>	<u>571298810,36</u>	<u>522317023,29</u>
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
	226006632,43	48423510,00	395129800,24
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ			
	360628,88	554523,04	2187645,78
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ			
	16943067,47	31624217,19	38045012,84
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
	<u>584684078,05</u>	<u>651901060,59</u>	<u>957679482,15</u>

Λογαριασμοί	Χρήσεις		
	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Έξοδα εγκαταστάσεως	32657727,47	38930846,63	42396465,58
Μείον Αποσβέσεις	<u>18877605,12</u>	<u>27018668,69</u>	<u>36703620,14</u>
	13780122,35	11912177,94	5692845,44
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Ασώματες ακινητοποιήσεις	301906466,07	314396813,96	327750827,25
Μείον Αποσβέσεις	<u>39475609,42</u>	<u>54943400,74</u>	<u>76449516,76</u>
	262430856,65	259453413,22	251301310,49
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	955400813,59	1108709935,61	1293018679,32
Μείον αποσβέσεις	<u>269817871,90</u>	<u>395147216,36</u>	<u>538140444,64</u>
	685582941,69	713562719,25	754878234,68
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	94329710,89	94083028,99	95268048,85
<u>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</u>	<u>1042343509,23</u>	<u>1067099161,46</u>	<u>1101447594,02</u>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Αποθέματα	7662339,98	9359402,25	15563250,28
Πελάτες	188703742,84	105581400,19	95763208,09
Λοιπές απαιτήσεις	0,00	77494434,76	76227438,00
Χρεόγραφα	0,00	0,00	800000,00
Διαθέσιμα	<u>14077839,75</u>	<u>152611642,70</u>	<u>239496428,60</u>
<u>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</u>	<u>210443922,57</u>	<u>345046879,90</u>	<u>427850324,97</u>
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
	45719600,09	62359749,18	63903776,92
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
	<u>1312287154,24</u>	<u>1486417968,48</u>	<u>1598894541,35</u>
Προμηθευτές	101044095,18	124673850,26	91376751,16
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	253563576,91	331464065,89	393655775,77
<u>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</u>	<u>354607672,09</u>	<u>456137916,15</u>	<u>485032526,93</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
	<u>957679482,15</u>	<u>1030280052,33</u>	<u>1113862014,42</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	155126258,90	155165386,40	155658477,50
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	155684542,46	156331394,96	164584347,26
Αποθεματικά κεφάλαια	20692952,73	32170255,96	32170255,96
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	190813269,20	243901988,78	675281113,89
<u>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</u>	<u>522317023,29</u>	<u>587569026,10</u>	<u>1027694194,61</u>
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
	395129800,24	395129800,24	32282340,00
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ			
	2187645,78	3053531,61	4054363,28
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ			
	38045012,84	44527694,38	49831116,53
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
	<u>957679482,15</u>	<u>1030280052,33</u>	<u>1113862014,42</u>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2000	2001	2002	2003	2004
Έξοδα εγκαταστάσεως	5,80%	4,05%	2,49%	2,62%	2,65%
Μείον Αποσβέσεις	2,72%	3,17%	1,44%	1,82%	2,30%
	3,09%	0,88%	1,05%	0,80%	0,36%
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	9,61%	21,39%	23,01%	21,15%	20,50%
Μείον Αποσβέσεις	2,21%	2,37%	3,01%	3,70%	4,78%
	7,40%	19,02%	20,00%	17,45%	15,72%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	66,66%	67,35%	72,80%	74,59%	80,87%
Μείον αποσβέσεις	10,29%	14,06%	20,56%	26,58%	33,66%
	56,37%	53,30%	52,24%	48,01%	47,21%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	6,39%	8,27%	7,19%	6,33%	5,96%
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	70,17%	80,58%	79,43%	71,79%	68,89%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	0,91%	0,75%	0,58%	0,63%	0,97%
Πελάτες	10,44%	8,98%	14,38%	7,10%	5,99%
Λοιπές απαιτήσεις	3,79%	2,26%	0,00%	5,21%	4,77%
Χρεόγραφα	0,00%	0,89%	0,00%	0,00%	0,05%
Διαθέσιμα	6,48%	1,21%	1,07%	10,27%	14,98%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	21,62%	14,09%	16,04%	23,21%	26,76%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5,12%	4,45%	3,48%	4,20%	4,00%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Προμηθευτές	14,23%	10,41%	7,70%	8,39%	5,71%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9,79%	32,49%	19,32%	22,30%	24,62%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	24,02%	42,90%	27,02%	30,69%	30,34%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	75,98%	57,10%	72,98%	69,31%	69,66%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Μετοχικό κεφάλαιο	20,14%	13,59%	11,82%	10,44%	9,74%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	20,19%	13,60%	11,86%	10,52%	10,29%
Αποθεματικά κεφάλαια	0,36%	0,24%	1,58%	2,16%	2,01%
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	3,68%	22,62%	14,54%	16,41%	42,23%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	44,36%	50,04%	39,80%	39,53%	64,28%
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	29,37%	4,24%	30,11%	26,58%	2,02%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0,05%	0,05%	0,17%	0,21%	0,25%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2,20%	2,77%	2,90%	3,00%	3,12%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	0,75982	0,571032	0,729779	0,693129	0,696645

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2000	2001	2002	2003	2004
Έξοδα εγκαταστάσεως	100,00%	103,49%	73,13%	87,18%	94,94%
Μείον Αποσβέσεις	100,00%	172,99%	90,31%	129,26%	175,60%
	100,00%	42,34%	58,01%	50,15%	23,97%
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ασώματες ακινητοποιήσεις	100,00%	330,29%	408,37%	425,27%	443,33%
Μείον Αποσβέσεις	100,00%	159,63%	232,56%	323,68%	450,38%
	100,00%	381,16%	460,77%	455,54%	441,23%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	100,00%	149,90%	186,26%	216,14%	252,07%
Μείον αποσβέσεις	100,00%	202,76%	340,88%	499,21%	679,87%
	100,00%	140,26%	158,04%	164,49%	174,02%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	100,00%	191,82%	191,70%	191,20%	193,61%
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	100,00%	170,37%	193,04%	197,63%	203,99%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	100,00%	121,94%	109,46%	133,71%	222,34%
Πελάτες	100,00%	127,55%	234,85%	131,40%	119,18%
Λοιπές απαιτήσεις	100,00%	88,41%	0,00%	265,61%	261,27%
Χρεόγραφα					
Διαθέσιμα	100,00%	27,78%	28,24%	306,09%	480,35%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	100,00%	96,69%	126,48%	207,38%	257,14%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	128,84%	116,03%	158,26%	162,18%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	148,36%	170,54%	193,17%	207,78%
Προμηθευτές	100,00%	108,50%	92,29%	113,87%	83,46%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	492,38%	336,60%	440,01%	522,56%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	100,00%	264,97%	191,87%	246,80%	262,44%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	111,50%	163,79%	176,21%	190,51%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Μετοχικό κεφάλαιο	100,00%	100,10%	100,11%	100,14%	100,46%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	100,00%	99,90%	100,18%	100,60%	105,91%
Αποθεματικά κεφάλαια	100,00%	100,00%	756,36%	1175,87%	1175,87%
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	100,00%	912,82%	674,55%	862,23%	2387,21%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	100,00%	167,35%	153,00%	172,12%	301,05%
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00%	21,43%	174,83%	174,83%	14,28%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	100,00%	153,77%	606,62%	846,72%	1124,25%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	186,65%	224,55%	262,81%	294,11%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00%	111,50%	163,79%	176,21%	190,51%

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΤΙΜ 2000-2004

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΙΑ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ

Λογαριασμοί	Χρήσεις		
	2000	2001	2002
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Ασώματες ακινητοποιήσεις	121024000,00	285244000,00	286999000,00
Μείον Αποσβέσεις	43686000,00	51938000,00	61218000,00
	77338000,00	233306000,00	225781000,00
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	638339000,00	778760000,00	878501000,00
Μείον αποσβέσεις	196171000,00	275014000,00	356702000,00
	442168000,00	503746000,00	521799000,00
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	519506000,00	737052000,00	747580000,00
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	7155000,00	29614000,00	35581000,00
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	101213000,00	79842000,00	127983000,00
Αποθέματα	9385000,00	4928000,00	7715000,00
Deffered income taxes	7591000,00	7130000,00	14931000,00
Χρεόγραφα	0,00	0,00	0,00
Άλλα κυκλοφορούντα στοιχεία	5083000,00	7818000,00	8522000,00
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	130427000,00	129332000,00	194732000,00
ΆΛΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
Άλλα στοιχεία	5055000,00	2169000,00	2280000,00
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	654988000,00	868553000,00	944592000,00
Προμηθευτές	138715000,00	115001000,00	155533000,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	150508000,00	251616000,00	95841000,00
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	289223000,00	366617000,00	251374000,00
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	365765000,00	501936000,00	693218000,00
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	106530000,00	122074000,00	126454000,00
Additional paid-in capital	586000,00	71406000,00	71186000,00
Αποθεματικά	19948000,00	55788000,00	120579000,00
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	127064000,00	249268000,00	318219000,00
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	238701000,00	234913000,00	339602000,00
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0,00	17755000,00	35397000,00
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	365765000,00	501936000,00	693218000,00

Λογαριασμοί	Χρήσεις		
	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Ασώματες ακινητοποιήσεις	286999000,00	297041000,00	297041000,00
Μείον Αποσβέσεις	<u>61218000,00</u>	<u>71083000,00</u>	<u>89072000,00</u>
	225781000,00	225958000,00	207969000,00
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	878501000,00	1024199000,00	1151970000,00
Μείον αποσβέσεις	356702000,00	455628000,00	546486000,00
	521799000,00	568571000,00	605484000,00
<u>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</u>	<u>747580000,00</u>	<u>794529000,00</u>	<u>813453000,00</u>
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	35581000,00	66769000,00	14084000,00
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	127983000,00	132191000,00	138698000,00
Αποθέματα	7715000,00	8783000,00	8601000,00
Deffered income taxes	14931000,00	10396000,00	8276000,00
Χρεόγραφα	0,00	2570000,00	2539000,00
Άλλα κυκλοφορούντα στοιχεία	<u>8522000,00</u>	<u>8493000,00</u>	<u>15258000,00</u>
<u>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</u>	<u>194732000,00</u>	<u>229202000,00</u>	<u>187456000,00</u>
ΆΛΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			
Άλλα στοιχεία	2280000,00	2597000,00	3441000,00
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>944592000,00</u>	<u>1026328000,00</u>	<u>1004350000,00</u>
Προμηθευτές	155533000,00	168215000,00	176790000,00
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	95841000,00	180049000,00	110687000,00
<u>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</u>	<u>251374000,00</u>	<u>348264000,00</u>	<u>287477000,00</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>693218000,00</u>	<u>678064000,00</u>	<u>716873000,00</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	126454000,00	127287000,00	128331000,00
Additional paid-in capital	71186000,00	71186000,00	78244000,00
Αποθεματικά	<u>120579000,00</u>	<u>203046000,00</u>	<u>273570000,00</u>
<u>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</u>	<u>318219000,00</u>	<u>401519000,00</u>	<u>480145000,00</u>
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	339602000,00	238648000,00	222681000,00
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	35397000,00	37897000,00	14047000,00
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	<u>693218000,00</u>	<u>678064000,00</u>	<u>716873000,00</u>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2000	2001	2002	2003	2004
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ασώματες ακινητοποιήσεις	18,48%	32,84%	30,38%	28,94%	29,58%
Μείον Αποσβέσεις	6,67%	5,98%	6,48%	6,93%	8,87%
	11,81%	26,86%	23,90%	22,02%	20,71%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	97,46%	89,66%	93,00%	99,79%	114,70%
Μείον αποσβέσεις	29,95%	31,66%	37,76%	44,39%	54,41%
	67,51%	58,00%	55,24%	55,40%	60,29%
<u>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</u>	79,32%	84,86%	79,14%	77,41%	80,99%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	1,09%	3,41%	3,77%	6,51%	1,40%
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	15,45%	9,19%	13,55%	12,88%	13,81%
Αποθέματα	1,43%	0,57%	0,82%	0,86%	0,86%
Deffered income taxes	1,16%	0,82%	1,58%	1,01%	0,82%
Χρεόγραφα	0,00%	0,00%	0,00%	0,25%	0,25%
Άλλα κυκλοφορούντα στοιχεία	0,78%	0,90%	0,90%	0,83%	1,52%
<u>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</u>	19,91%	14,89%	20,62%	22,33%	18,66%
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΆΛΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Άλλα στοιχεία	0,77%	0,25%	0,24%	0,25%	0,34%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Προμηθευτές	21,18%	13,24%	16,47%	16,39%	17,60%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	22,98%	28,97%	10,15%	17,54%	11,02%
<u>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</u>	44,16%	42,21%	26,61%	33,93%	28,62%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
	55,84%	57,79%	73,39%	66,07%	71,38%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Μετοχικό κεφάλαιο	16,26%	14,05%	13,39%	12,40%	12,78%
Additional paid-in capital	0,09%	8,22%	7,54%	6,94%	7,79%
Αποθεματικά	3,05%	6,42%	12,77%	19,78%	27,24%
<u>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</u>	19,40%	28,70%	33,69%	39,12%	47,81%
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
	36,44%	27,05%	35,95%	23,25%	22,17%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ					
	0,00%	2,04%	3,75%	3,69%	1,40%
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
	55,84%	57,79%	73,39%	66,07%	71,38%

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	2000	2001	2002	2003	2004
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Ασώματες ακινητοποιήσεις	100,00%	235,69%	237,14%	245,44%	245,44%
Μείον Αποσβέσεις	100,00%	118,89%	140,13%	162,71%	203,89%
	100,00%	301,67%	291,94%	292,17%	268,91%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	100,00%	122,00%	137,62%	160,45%	180,46%
Μείον αποσβέσεις	100,00%	140,19%	181,83%	232,26%	278,58%
	100,00%	113,93%	118,01%	128,59%	136,94%
<u>Σύνολο Παγίου Ενεργητικού</u>	100,00%	141,88%	143,90%	152,94%	156,58%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	100,00%	413,89%	497,29%	933,18%	196,84%
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	100,00%	78,89%	126,45%	130,61%	137,04%
Αποθέματα	100,00%	52,51%	82,21%	93,59%	91,65%
Deffered income taxes	100,00%	93,93%	196,69%	136,95%	109,02%
Χρεόγραφα					
Άλλα κυκλοφορούντα στοιχεία	100,00%	153,81%	167,66%	167,09%	300,18%
<u>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</u>	100,00%	99,16%	149,30%	175,73%	143,72%
ΆΛΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
Άλλα στοιχεία	100,00%	42,91%	45,10%	51,37%	68,07%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	132,61%	144,22%	156,69%	153,34%
Προμηθευτές	100,00%	82,90%	112,12%	121,27%	127,45%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	100,00%	167,18%	63,68%	119,63%	73,54%
<u>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</u>	100,00%	126,76%	86,91%	120,41%	99,40%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	137,23%	189,53%	185,38%	195,99%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Μετοχικό κεφάλαιο	100,00%	114,59%	118,70%	119,48%	120,46%
Additional paid-in capital	100,00%	12185,3%	12147,8%	12147,8%	13352,2%
Αποθεματικά	100,00%	279,67%	604,47%	1017,88%	1371,42%
<u>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</u>	100,00%	196,18%	250,44%	316,00%	377,88%
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00%	98,41%	142,27%	99,98%	93,29%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	100,00%	137,23%	189,53%	185,38%	195,99%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ 2000-2004

ΓΑΛΕΡΙΣΤΗΜΟ ΠΕΡΔΙΑ

**ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ VODAFONE 2000-
2004**

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	950923968,94	977039146,74	1255805770,63	1473712146,36	1683269511,85
Μείον : Κόστος πωλήσεων	438745513,46	479743208,51	611513756,45	731933241,06	852409877,67
<u>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	<u>512178455,47</u>	<u>497295938,23</u>	<u>644292014,18</u>	<u>741778905,30</u>	<u>830859634,18</u>
Πλέον :					
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	3392596,77	26322417,16	8338306,34	6322056,61	13646060,54
<u>Σύνολο</u>	<u>515571052,24</u>	<u>523618355,39</u>	<u>652630320,52</u>	<u>748100961,91</u>	<u>844505694,72</u>
Μείον :					
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	63459337,33	75209875,34	128721491,85	139174425,60	155740252,25
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	190101582,47	183448054,13	214721253,02	227728489,57	240287662,97
<u>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	<u>262010132,44</u>	<u>264960425,92</u>	<u>309187575,65</u>	<u>381198046,74</u>	<u>448477779,50</u>
Πλέον :					
Τόκοι πιστωτικοί	265928,14	315152,29	258048,90	464929,68	2519183,61
Λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα	1426191,64	239664,88	21675,24	285219,03	1329939,52
Μείον :					
Τόκοι χρεωστικοί	17445141,24	16358613,11	17732678,68	10495809,51	4960674,40
Λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	155815,49	635355,83	7447849,98	5569489,95	1221466,41
<u>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	<u>246101295,49</u>	<u>248521274,15</u>	<u>284286771,13</u>	<u>365882895,99</u>	<u>446144761,82</u>
Πλέον :					
Ανόργανα έσοδα- Κέρδη	14806499,63	13068717,38	9889277,31	10304539,94	12505693,84
Μείον :					
Ανόργανα έξοδα-Ζημιές	3636290,65	5663017,41	27060482,11	17501432,98	18748596,50
<u>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα- Κέρδη</u>	<u>257271504,47</u>	<u>255926974,12</u>	<u>267115566,33</u>	<u>358686002,95</u>	<u>439901859,16</u>
Μείον :					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	96655914,40	136427903,68	183371566,73	207229046,73	216181382,34
Μείον :					
Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	95857506,71	135090922,42	179056643,09	202914123,09	211866458,69
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	<u>256473096,78</u>	<u>254589992,86</u>	<u>262800642,69</u>	<u>354371079,31</u>	<u>435586935,51</u>

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μείον : Κόστος πωλήσεων	46,14%	49,10%	48,69%	49,67%	50,64%
<u>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	53,86%	50,90%	51,31%	50,33%	49,36%
Πλέον :					
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0,36%	2,69%	0,66%	0,43%	0,81%
<u>Σύνολο</u>	54,22%	53,59%	51,97%	50,76%	50,17%
Μείον :					
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	6,67%	7,70%	10,25%	9,44%	9,25%
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης					
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	19,99%	18,78%	17,10%	15,45%	14,28%
<u>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	27,55%	27,12%	24,62%	25,87%	26,64%
Πλέον :					
Τόκοι πιστωτικοί	0,03%	0,03%	0,02%	0,03%	0,15%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα	0,15%	0,02%	0,00%	0,02%	0,08%
Μείον :					
Τόκοι χρεωστικοί	1,83%	1,67%	1,41%	0,71%	0,29%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	0,02%	0,07%	0,59%	0,38%	0,07%
<u>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	25,88%	25,44%	22,64%	24,83%	26,50%
Πλέον :					
Ανόργανα έσοδα- Κέρδη	1,56%	1,34%	0,79%	0,70%	0,74%
Μείον :					
Ανόργανα έξοδα-Ζημίες	0,38%	0,58%	2,15%	1,19%	1,11%
<u>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα- Κέρδη</u>	27,05%	26,19%	21,27%	24,34%	26,13%
Μείον :					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	10,16%	13,96%	14,60%	14,06%	12,84%
Μείον :					
Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	10,08%	13,83%	14,26%	13,77%	12,59%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	26,97%	26,06%	20,93%	24,05%	25,88%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100,00%	102,75%	132,06%	154,98%	177,01%
Μείον : Κόστος πωλήσεων	100,00%	109,34%	139,38%	166,82%	194,28%
<u>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	100,00%	97,09%	125,79%	144,83%	162,22%
Πλέον :					
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100,00%	775,88%	245,78%	186,35%	402,23%
<u>Σύνολο</u>	100,00%	101,56%	126,58%	145,10%	163,80%
Μείον :					
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100,00%	118,52%	202,84%	219,31%	245,42%
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης					
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	100,00%	96,50%	112,95%	119,79%	126,40%
<u>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	100,00%	101,13%	118,01%	145,49%	171,17%
Πλέον :					
Τόκοι πιστωτικοί	100,00%	118,51%	97,04%	174,83%	947,32%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα	100,00%	16,80%	1,52%	20,00%	93,25%
Μείον :					
Τόκοι χρεωστικοί	100,00%	93,77%	101,65%	60,16%	28,44%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	100,00%	407,76%	4779,92%	3574,41%	783,92%
<u>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	100,00%	100,98%	115,52%	148,67%	181,29%
Πλέον :					
Ανόργανα έσοδα- Κέρδη	100,00%	88,26%	66,79%	69,59%	84,46%
Μείον :					
Ανόργανα έξοδα-Ζημίες	100,00%	155,74%	744,18%	481,30%	515,60%
<u>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα- Κέρδη</u>	100,00%	99,48%	103,83%	139,42%	170,99%
Μείον :					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	100,00%	141,15%	189,72%	214,40%	223,66%
Μείον :					
Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100,00%	140,93%	186,79%	211,68%	221,02%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100,00%	99,27%	102,47%	138,17%	169,84%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ COSMOTE 2000-2004

ΓΑΛΕΡΙΣΤΗΜΟ ΤΕΡΡΑΝ

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	595058519,96	848695314,26	1105819346,08	1254065898,28	1470348830,08
Μείον : Κόστος πωλήσεων	231139276,90	299508967,37	451270153,07	527253220,05	640748895,26
<u>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	<u>363919243,06</u>	<u>549186346,89</u>	<u>654549193,01</u>	<u>726812678,23</u>	<u>829599934,82</u>
Πλέον :					
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	376145,60	889529,24	4814192,29	2154018,17	7993148,48
<u>Σύνολο</u>	<u>364295388,66</u>	<u>550075876,13</u>	<u>659363385,30</u>	<u>728966696,40</u>	<u>837593083,30</u>
Μείον :					
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	12413707,71	19891776,45	27786912,45	32151877,16	36299622,15
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	145917,35	195478,39	249794,04	335321,68	314818,79
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	<u>220930883,92</u>	<u>254640021,15</u>	<u>292242769,47</u>	<u>317481194,31</u>	<u>355818522,90</u>
<u>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	<u>130804879,68</u>	<u>275348600,14</u>	<u>339083909,34</u>	<u>378998303,25</u>	<u>445160119,46</u>
Πλέον :					
Τόκοι πιστωτικοί	2832595,23	359056,96	1435632,09	2804748,98	4632885,55
Λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα	0,00	933913,04	345017,82	0,00	360000,00
Μείον :					
Τόκοι χρεωστικοί	12920576,62	13560380,72	15643717,63	10839088,38	9588403,56
Λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	0,00	648111,77	662231,02	517478,54	796097,71
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	10087981,39	12915522,49	14525298,74	8551817,94	5391615,72
<u>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	<u>120716898,29</u>	<u>262433077,65</u>	<u>324558610,60</u>	<u>370446485,31</u>	<u>439768503,74</u>
Πλέον :					
Ανόργανα έσοδα- Κέρδη	2396013,74	521691,20	537532,24	456052,24	324603,82
Μείον :					
Ανόργανα έξοδα-Ζημιές	28745524,10	33029707,78	13375265,62	10412394,38	8713982,45
<u>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα- Κέρδη</u>	<u>94367387,93</u>	<u>229925061,07</u>	<u>311720877,22</u>	<u>360490143,17</u>	<u>431379125,11</u>
Μείον :					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	59866607,84	95836085,73	128730857,69	149262731,03	174285674,34
Μείον :					
Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	59866607,84	95836085,73	128730857,69	149262731,03	174285674,34
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	<u>94367387,93</u>	<u>229925061,07</u>	<u>311720877,22</u>	<u>360490143,17</u>	<u>431379125,11</u>

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μείον : Κόστος πωλήσεων	38,84%	35,29%	40,81%	42,04%	43,58%
<u>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	61,16%	64,71%	59,19%	57,96%	56,42%
Πλέον :					
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	0,06%	0,10%	0,44%	0,17%	0,54%
<u>Σύνολο</u>	61,22%	64,81%	59,63%	58,13%	56,97%
Μείον :					
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	2,09%	2,34%	2,51%	2,56%	2,47%
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	37,13%	30,00%	26,43%	25,32%	24,20%
<u>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	21,98%	32,44%	30,66%	30,22%	30,28%
Πλέον :					
Τόκοι πιστωτικοί	0,48%	0,04%	0,13%	0,22%	0,32%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα	0,00%	0,11%	0,03%	0,00%	0,02%
Μείον :					
Τόκοι χρεωστικοί	2,17%	1,60%	1,41%	0,86%	0,65%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	0,00%	0,08%	0,06%	0,04%	0,05%
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	1,70%	1,52%	1,31%	0,68%	0,37%
<u>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	20,29%	30,92%	29,35%	29,54%	29,91%
Πλέον :					
Ανόργανα έσοδα- Κέρδη	0,40%	0,06%	0,05%	0,04%	0,02%
Μείον :					
Ανόργανα έξοδα-Ζημιές	4,83%	3,89%	1,21%	0,83%	0,59%
<u>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα- Κέρδη</u>	15,86%	27,09%	28,19%	28,75%	29,34%
Μείον :					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	10,06%	11,29%	11,64%	11,90%	11,85%
Μείον :					
Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	10,06%	11,29%	11,64%	11,90%	11,85%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	15,86%	27,09%	28,19%	28,75%	29,34%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100,00%	142,62%	185,83%	210,75%	247,09%
Μείον : Κόστος πωλήσεων	100,00%	129,58%	195,24%	228,11%	277,21%
<u>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	100,00%	150,91%	179,86%	199,72%	227,96%
Πλέον :					
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100,00%	236,49%	1279,87%	572,66%	2125,01%
<u>Σύνολο</u>	100,00%	151,00%	181,00%	200,10%	229,92%
Μείον :					
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	100,00%	160,24%	223,84%	259,00%	292,42%
Έξοδα λειτουργίας ερευνών και ανάπτυξης	100,00%	133,97%	171,19%	229,80%	215,75%
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	100,00%	115,26%	132,28%	143,70%	161,05%
<u>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	100,00%	210,50%	259,23%	289,74%	340,32%
Πλέον :					
Τόκοι πιστωτικοί	100,00%	12,68%	50,68%	99,02%	163,56%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα					
Μείον :					
Τόκοι χρεωστικοί	100,00%	104,95%	121,08%	83,89%	74,21%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα					
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	100,00%	128,03%	143,99%	84,77%	53,45%
<u>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	100,00%	217,40%	268,86%	306,87%	364,30%
Πλέον :					
Ανόργανα έσοδα- Κέρδη	100,00%	21,77%	22,43%	19,03%	13,55%
Μείον :					
Ανόργανα έξοδα-Ζημιές	100,00%	114,90%	46,53%	36,22%	30,31%
<u>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα- Κέρδη</u>	100,00%	243,65%	330,33%	382,01%	457,13%
Μείον :					
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	100,00%	160,08%	215,03%	249,33%	291,12%
Μείον :					
Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	100,00%	160,08%	215,03%	249,33%	291,12%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100,00%	243,65%	330,33%	382,01%	457,13%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΤΙΜ 2000-2004

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΙΑ

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΣΕ ΚΑΘΕΤΗ ΜΟΡΦΗ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Κύκλος εργασιών	477961000,00	504801000,00	666453000,00	761934000,00	785545000,00
Μείον : Κόστος πωλήσεων	122098000,00	150097000,00	199577000,00	254570000,00	313173000,00
<u>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	<u>355863000,00</u>	<u>354704000,00</u>	<u>466876000,00</u>	<u>507364000,00</u>	<u>472372000,00</u>
Πλέον :					
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	41934000,00	18956000,00	23878000,00	46606000,00	43604000,00
Μείον :					
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	76954000,00	45295000,00	53175000,00	76850000,00	72408000,00
<u>Σύνολο</u>	<u>320843000,00</u>	<u>328365000,00</u>	<u>437579000,00</u>	<u>477120000,00</u>	<u>443568000,00</u>
Μείον :					
Γενικά διοικητικά έξοδα	241561000,00	234953000,00	298240000,00	303137000,00	317212000
<u>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	<u>79282000,00</u>	<u>93412000,00</u>	<u>139339000,00</u>	<u>173983000,00</u>	<u>126356000,00</u>
Πλέον :					
Τόκοι πιστωτικοί	394000,00	299000,00	235000,00	1193000,00	918000,00
Λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα	0,00	0,00	605000,00	223000,00	0,00
Μείον :					
Τόκοι χρεωστικοί	16097000,00	16936000,00	15311000,00	12234000,00	9403000,00
Λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	5166000,00	0,00	0,00	0,00	1443000,00
<u>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	<u>58413000,00</u>	<u>76775000,00</u>	<u>124868000,00</u>	<u>163165000,00</u>	<u>116428000,00</u>
Μείον :					
Ανόργανα έξοδα- Ζημίες	6124000,00	5693000,00	5081000,00	7100000,00	5290000,00
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	52289000,00	71082000,00	119787000,00	156065000,00	111138000,00

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Μείον : Κόστος πωλήσεων	25,55%	29,73%	29,95%	33,41%	39,87%
<u>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	74,45%	70,27%	70,05%	66,59%	60,13%
Πλέον :					
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	8,77%	3,76%	3,58%	6,12%	5,55%
Μείον :					
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	16,10%	8,97%	7,98%	10,09%	9,22%
<u>Σύνολο</u>	67,13%	65,05%	65,66%	62,62%	56,47%
Μείον :					
Γενικά διοικητικά έξοδα	50,54%	46,54%	44,75%	39,79%	40,38%
<u>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	16,59%	18,50%	20,91%	22,83%	16,09%
Πλέον :					
Τόκοι πιστωτικοί	0,08%	0,06%	0,04%	0,16%	0,12%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα					
Μείον :					
Τόκοι χρεωστικοί	3,37%	3,35%	2,30%	1,61%	1,20%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	1,08%	0,00%	0,00%	0,00%	0,18%
<u>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	12,22%	15,21%	18,74%	21,41%	14,82%
Μείον :					
Ανόργανα έξοδα- Ζημίες	1,28%	1,13%	0,76%	0,93%	0,67%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	10,94%	14,08%	17,97%	20,48%	14,15%

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΜΕ ΒΑΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Λογαριασμοί	Χρήσεις				
	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>
Κύκλος εργασιών	100,00%	105,62%	139,44%	159,41%	164,35%
Μείον : Κόστος πωλήσεων	100,00%	122,93%	163,46%	208,50%	256,49%
<u>Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	100,00%	99,67%	131,20%	142,57%	132,74%
Πλέον :					
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	100,00%	45,20%	56,94%	111,14%	103,98%
Μείον :					
Άλλα έξοδα εκμετάλλευσης	100,00%	58,86%	69,10%	99,86%	94,09%
<u>Σύνολο</u>	100,00%	102,34%	136,38%	148,71%	138,25%
Μείον :					
Γενικά διοικητικά έξοδα	100,00%	97,26%	123,46%	125,49%	131,32%
<u>Μερικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	100,00%	117,82%	175,75%	219,45%	159,38%
Πλέον :					
Τόκοι πιστωτικοί	100,00%	75,89%	59,64%	302,79%	232,99%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έσοδα	#ΔΙΑΙΡ/0!				
Μείον :					
Τόκοι χρεωστικοί	100,00%	105,21%	95,12%	76,00%	58,41%
Λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	27,93%
<u>Ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης</u>	100,00%	131,43%	213,77%	279,33%	199,32%
Μείον :					
Ανόργανα έξοδα- Ζημίες	100,00%	92,96%	82,97%	115,94%	86,38%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	100,00%	135,94%	229,09%	298,47%	212,55%

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ 2000-2004

ΓΑΛΕΞΙΟ ΤΗΜΟ ΠΕΡΔΑ

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ VODAFONE

	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ					
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	0,58	0,35	0,29	0,38	0,45
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ					
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Καθαρές Πωλήσεις	0,28	0,27	0,24	0,26	0,27
Καθαρά κέρδη/Καθαρές Πωλήσεις	0,27	0,26	0,21	0,24	0,26
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ					
Πωλήσεις/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	1,91	1,23	1,17	1,43	1,62
Πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	1,33	1,10	1,16	1,35	1,55
Πωλήσεις/Κυκλοφορούν ενεργητικό	4,55	4,12	5,02	5,63	4,04
Πωλήσεις/Αποθέματα	61,11	73,37	124,99	104,58	105,42
Πωλήσεις/Πελάτες	5,96	4,10	5,73	5,50	3,24
Πωλήσεις/Ταμείο και καταθέσεις	59,82	151,39	276,80	205,83	235,25
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
Καθαρά κέρδη/Ίδια κεφάλαια	0,56	0,49	0,42	0,46	0,47
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ					
Αποθέματα*365 ημέρες/Καθαρές πωλήσεις	5,97	4,97	2,92	3,49	3,46
Πελάτες*365 ημέρες/Καθαρές Πωλήσεις	61,28	89,00	63,73	66,38	112,80
Προμηθευτές*365 ημέρες/Αγορές	95,00	91,36	79,82	74,82	83,18
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ					
Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,41	0,85	0,70	0,68	0,93
Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,38	0,81	0,67	0,64	0,90
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ					
Ξένα κεφάλαια/Ίδια κεφάλαια	1,10	1,37	1,01	0,55	0,63
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια/Απασχοληθέντα κεφάλαια	0,00	0,44	0,32	0,05	0,03
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ					
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Χρηματοπιστωτικά Έξοδα	14,97	15,59	11,99	23,43	72,97
Καθαρά κέρδη/Μερίσματα	4,29	4,26	4,40		
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ					
Πάγιο/Κυκλοφορούν ενεργητικό	4,98	5,74	7,44	6,63	3,88
Πάγιο/Σύνολο ενεργητικό	0,78	0,82	0,85	0,84	0,77
Απασχοληθέντα Κεφάλαια/Πάγιο Ενεργητικού	0,69	1,02	0,97	0,91	1,00
Ίδια Κεφάλαια/Πάγιο Ενεργητικό	0,64	0,54	0,60	0,81	0,90
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης/Κυκλοφορούν Ενεργητικό	-1,44	-0,17	-0,43	-0,48	-0,08
ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ					
Τρέχουσα Τιμή Μετοχής/Κέρδη ανά Μετοχή	15,30	12,38	11,41		
Μέρισμα ανά Μετοχή/Τρέχουσα Τιμή Μετοχής	0,02	0,02	0,02		

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ COSMOTE

	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ					
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	0,25	0,51	0,48	0,42	0,46
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ					
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Καθαρές Πωλήσεις	0,22	0,33	0,31	0,30	0,31
Καθαρά κέρδη/Καθαρές Πωλήσεις	0,16	0,27	0,28	0,29	0,29
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ					
Πωλήσεις/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	1,02	1,37	1,37	1,26	1,37
Πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	1,10	1,16	1,13	1,19	1,36
Πωλήσεις/Κυκλοφορούν ενεργητικό	3,58	5,19	5,96	4,52	3,80
Πωλήσεις/Αποθέματα	85,01	99,43	144,32	133,99	94,48
Πωλήσεις/Πελάτες	7,41	8,28	5,86	11,88	15,35
Πωλήσεις/Ταμείο και καταθέσεις	11,93	61,26	78,55	8,22	6,14
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
Καθαρά κέρδη/Ίδια κεφάλαια	0,28	0,50	0,57	0,65	0,53
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ					
Αποθέματα*365 ημέρες/Καθαρές πωλήσεις	4,29	3,67	2,53	2,72	3,86
Πελάτες*365 ημέρες/Καθαρές Πωλήσεις	49,29	44,08	62,29	30,73	23,77
Προμηθευτές*365 ημέρες/Αγορές	172,90	144,78	81,73	86,31	52,05
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ					
Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,90	0,33	0,59	0,76	0,88
Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,86	0,31	0,57	0,74	0,85
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ					
Ξένα κεφάλαια/Ίδια κεφάλαια	1,20	0,94	1,44	1,45	0,50
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια/Απασχοληθέντα κεφάλαια	0,39	0,07	0,41	0,38	0,03
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ					
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Χρηματοπιστωτικά Έξοδα	10,34	19,42	20,86	33,57	43,27
Καθαρά κέρδη/Μερίσματα	6,08	4,64	2,70	2,18	2,28
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ					
Πάγιο/Κυκλοφορούν ενεργητικό	3,82	6,88	6,42	4,40	4,01
Πάγιο/Σύνολο ενεργητικό	0,72	0,81	0,82	0,77	0,76
Απασχοληθέντα Κεφάλαια/Πάγιο Ενεργητικού	1,08	0,71	0,92	0,97	1,01
Ίδια Κεφάλαια/Πάγιο Ενεργητικό	0,63	0,62	0,50	0,55	0,93
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης/Κυκλοφορούν Ενεργητικό	-0,11	-2,04	-0,69	-0,32	-0,13
ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ					
Τρέχουσα Τιμή Μετοχής/Κέρδη ανά Μετοχή	30,11	16,39	9,93	9,89	11,38
Μέρισμα ανά Μετοχή/Τρέχουσα Τιμή Μετοχής	0,01	0,01	0,04	0,05	0,04

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΙΜ

	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ					
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	0,20	0,22	0,23	0,26	0,18
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ					
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Καθαρές Πωλήσεις	0,16	0,19	0,21	0,23	0,16
Καθαρά κέρδη/Καθαρές Πωλήσεις	0,11	0,14	0,18	0,20	0,14
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ					
Πωλήσεις/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	1,31	1,16	1,12	1,11	1,13
Πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	0,92	0,80	0,90	0,99	0,98
Πωλήσεις/Κυκλοφορούν ενεργητικό	3,66	3,89	4,11	3,59	3,77
Πωλήσεις/Αποθέματα	50,93	102,44	86,38	86,75	91,33
Πωλήσεις/Πελάτες	4,72	6,32	5,21	5,76	5,66
Πωλήσεις/Ταμείο και καταθέσεις	66,80	17,05	18,73	11,41	55,78
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
Καθαρά κέρδη/Ίδια κεφάλαια	0,41	0,38	0,42	0,43	0,25
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ					
Αποθέματα*365 ημέρες/Καθαρές πωλήσεις	7,17	3,56	4,23	4,21	4,00
Πελάτες*365 ημέρες/Καθαρές Πωλήσεις	77,29	57,73	70,09	63,33	64,45
Προμηθευτές*365 ημέρες/Αγορές	414,67	279,65	284,45	241,19	206,05
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ					
Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,45	0,35	0,77	0,66	0,65
Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,42	0,34	0,74	0,63	0,62
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ					
Ξένα κεφάλαια/Ίδια κεφάλαια	4,15	2,41	1,86	1,46	1,06
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια/Απασχοληθέντα κεφάλαια	0,65	0,47	0,49	0,35	0,31
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ					
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Χρηματοπιστωτικά Έξοδα	3,50	5,53	9,16	14,34	11,60
Καθαρά κέρδη/Μερίσματα		9,49	14,40	18,76	13,25
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ					
Πάγιο/Κυκλοφορούν ενεργητικό	5,82	8,23	5,99	5,76	7,73
Πάγιο/Σύνολο ενεργητικό	0,85	0,89	0,86	0,85	0,88
Απασχοληθέντα Κεφάλαια/Πάγιο Ενεργητικού	0,70	0,68	0,93	0,85	0,88
Ίδια Κεφάλαια/Πάγιο Ενεργητικό	0,24	0,34	0,43	0,51	0,59
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης/Κυκλοφορούν Ενεργητικό	-1,22	-1,83	-0,29	-0,52	-0,53
ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ					
Τρέχουσα Τιμή Μετοχής/Κέρδη ανά Μετοχή	2,43	3,51	2,66	2,57	4,32
Μέρισμα ανά Μετοχή/Τρέχουσα Τιμή Μετοχής	0,00	0,03	0,03	0,02	0,02

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ-ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ

	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ					
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	0,34	0,36	0,34	0,35	0,36
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Καθαρές Πωλήσεις	0,22	0,26	0,25	0,26	0,24
Καθαρά κέρδη/Καθαρές Πωλήσεις	0,18	0,22	0,22	0,24	0,23
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ					
Πωλήσεις/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	1,41	1,26	1,22	1,27	1,37
Πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	1,12	1,02	1,06	1,17	1,29
Πωλήσεις/Κυκλοφορούν ενεργητικό	3,93	4,40	5,03	4,58	3,87
Πωλήσεις/Αποθέματα	65,68	91,74	118,57	108,44	97,08
Πωλήσεις/Πελάτες	6,03	6,23	5,60	7,71	8,08
Πωλήσεις/Ταμείο και καταθέσεις	46,19	76,57	124,69	75,15	99,05
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ					
Καθαρά κέρδη/Ίδια κεφάλαια	0,41	0,46	0,47	0,51	0,42
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ					
Αποθέματα*365 ημέρες/Καθαρές πωλήσεις	5,81	4,07	3,22	3,47	3,77
Πελάτες*365 ημέρες/Καθαρές Πωλήσεις	62,62	63,60	65,37	53,48	67,01
Προμηθευτές*365 ημέρες/Αγορές	227,53	171,93	148,66	134,11	113,76
ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ					
Κυκλοφορούν ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,59	0,51	0,69	0,70	0,82
Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,55	0,49	0,66	0,67	0,79
ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ					
Ξένα κεφάλαια/Ίδια κεφάλαια	2,15	1,57	1,44	1,15	0,73
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια/Απασχοληθέντα κεφάλαια	0,35	0,33	0,41	0,26	0,12
ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ					
Οργανικά κέρδη και τόκοι χρεωστικοί/Χρηματοπιστωτικά Έξοδα	9,61	13,51	14,00	23,78	42,61
Καθαρά κέρδη/Μερίσματα		6,13	7,16	6,98	5,18
ΠΑΓΙΟΠΟΙΗΣΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ					
Πάγιο/Κυκλοφορούν ενεργητικό	4,87	6,95	6,62	5,60	5,21
Πάγιο/Σύνολο ενεργητικό	0,78	0,84	0,84	0,82	0,81
Απασχοληθέντα Κεφάλαια/Πάγιο Ενεργητικού	0,83	0,80	0,94	0,91	0,97
Ίδια Κεφάλαια/Πάγιο Ενεργητικό	0,51	0,50	0,51	0,62	0,81
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης/Κυκλοφορούν Ενεργητικό	-0,92	-1,35	-0,47	-0,44	-0,25
ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΑΞΙΕΣ					
Τρέχουσα Τιμή Μετοχής/Κέρδη ανά Μετοχή	15,94	10,76	8,00	4,15	5,23
Μέρισμα ανά Μετοχή/Τρέχουσα Τιμή Μετοχής	0,01	0,02	0,03	0,02	0,02

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 4

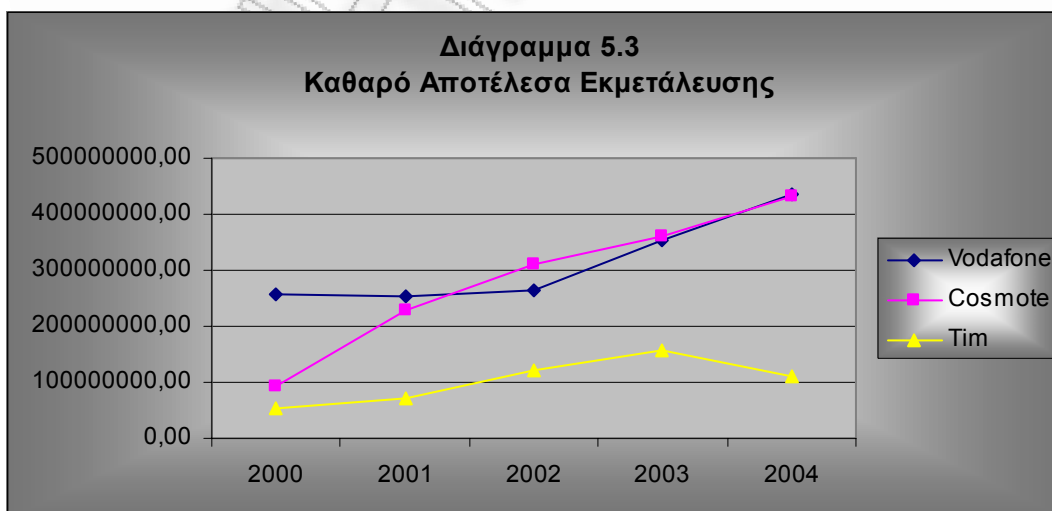
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑ



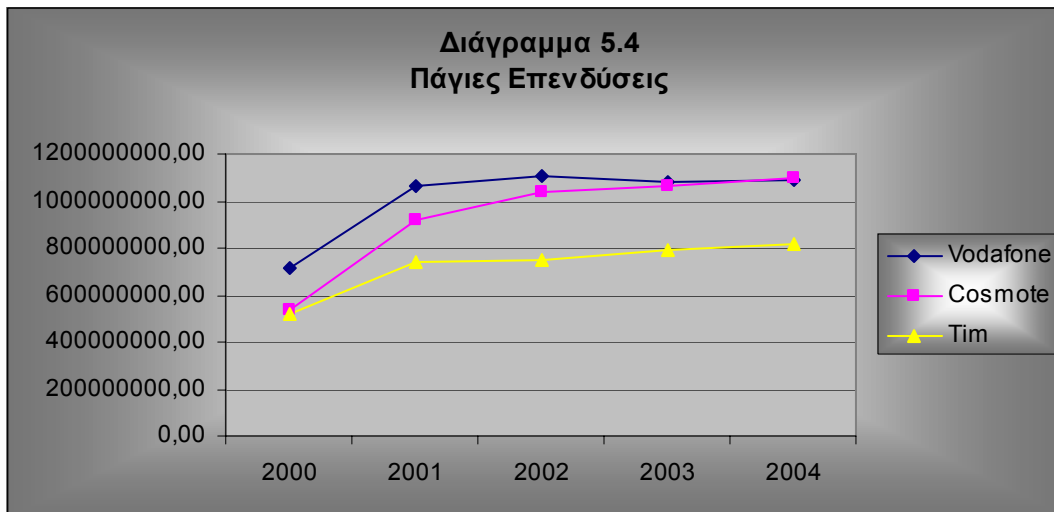
Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



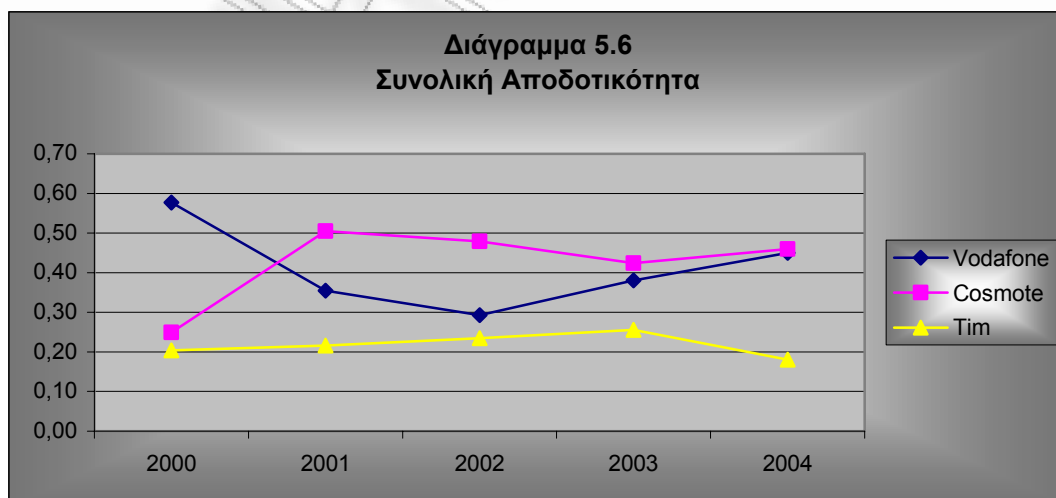
Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



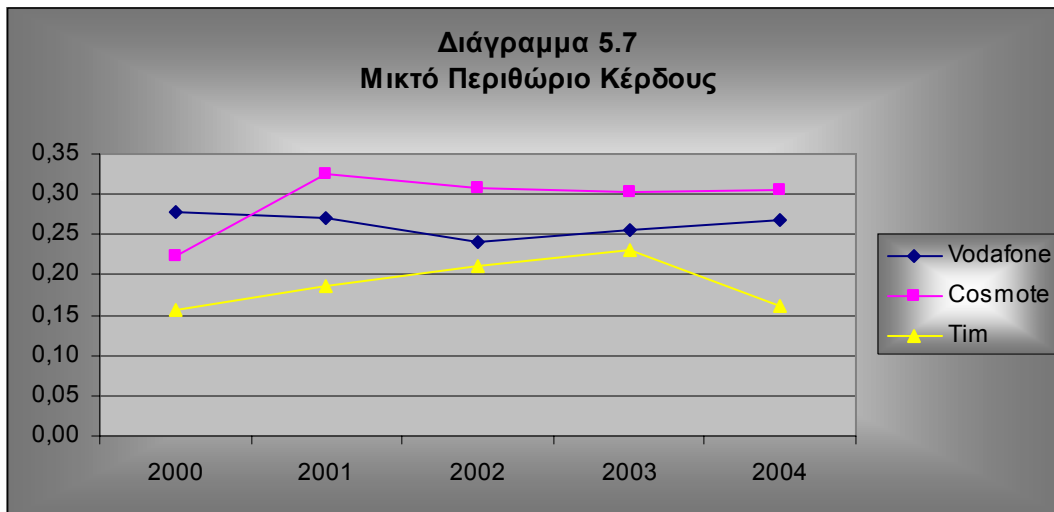
Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



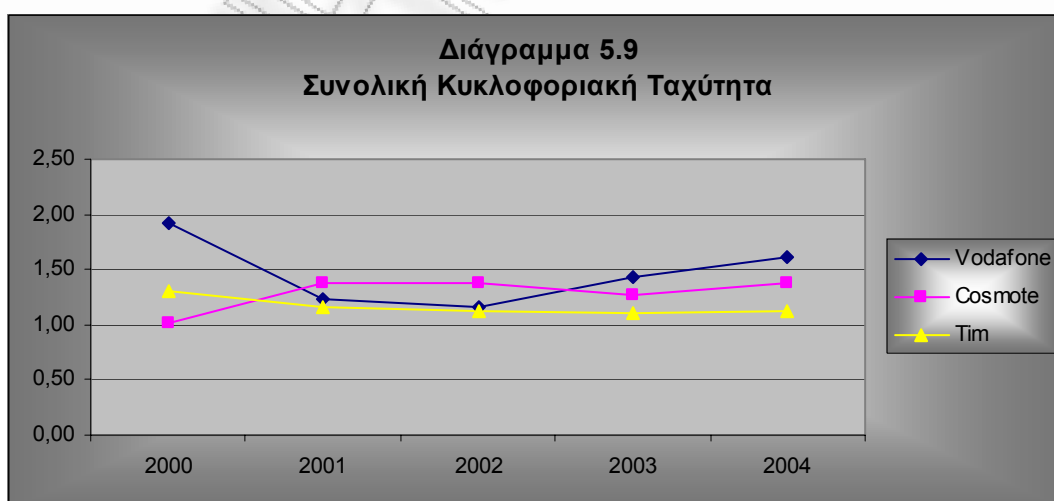
Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



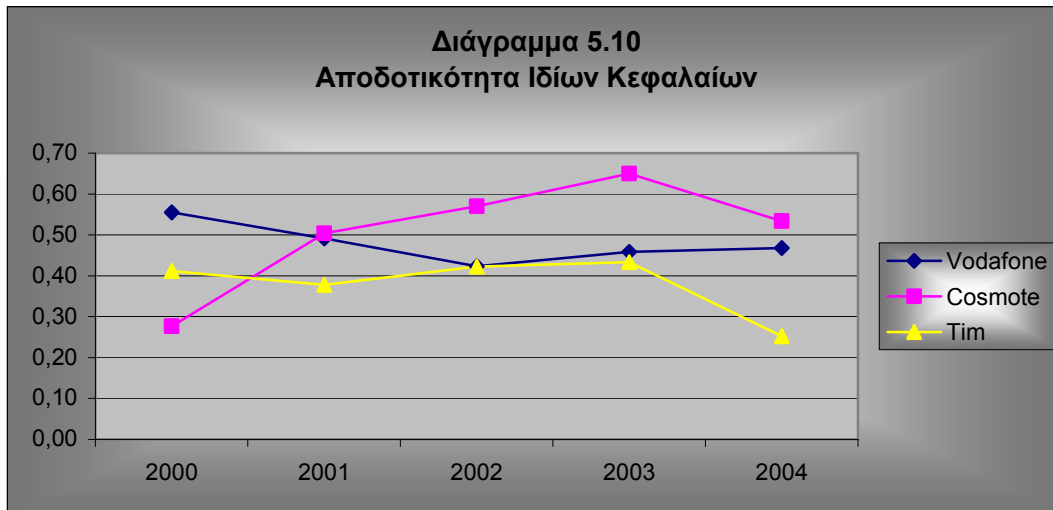
Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



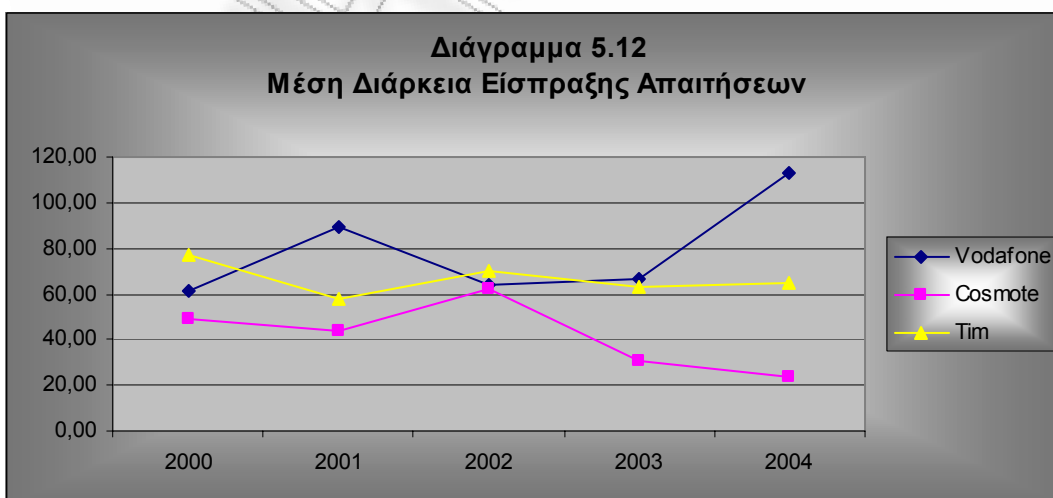
Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



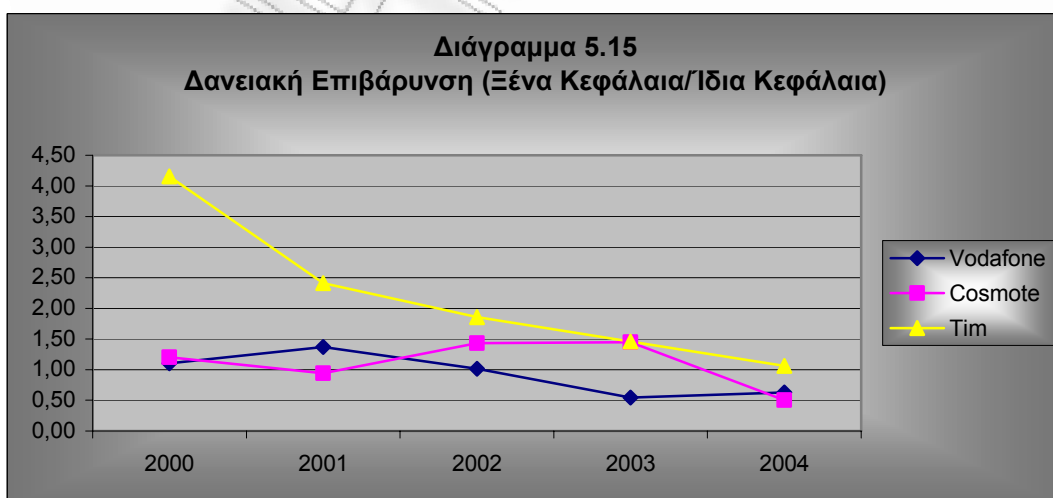
Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



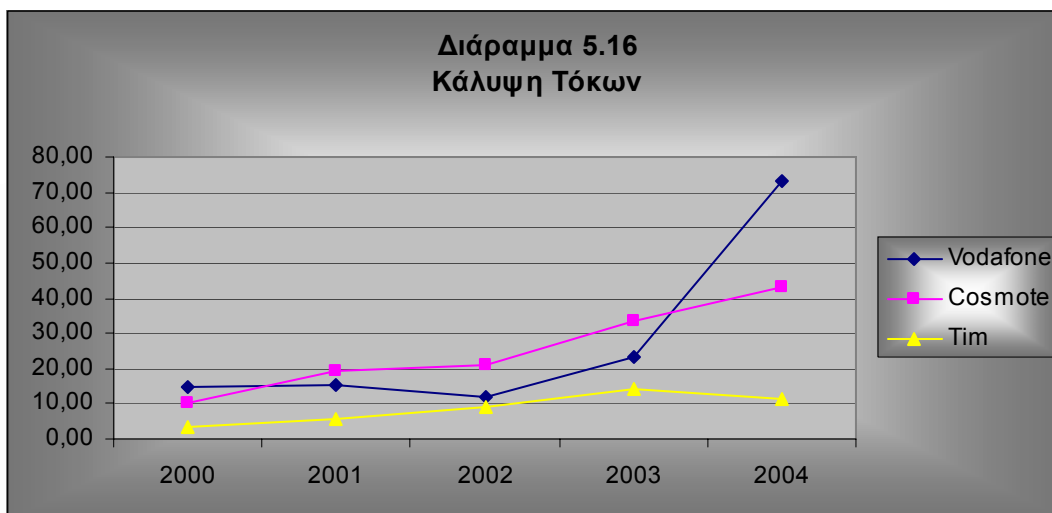
Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



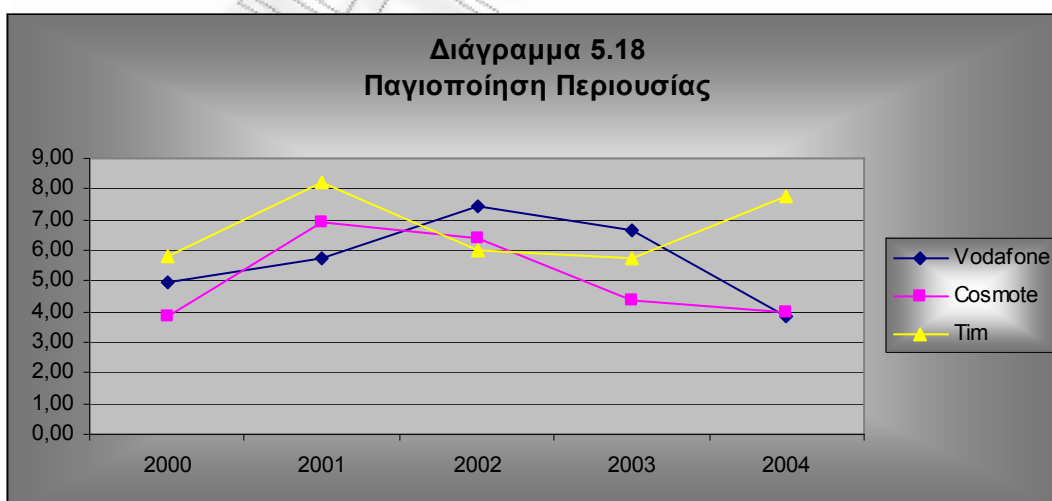
Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



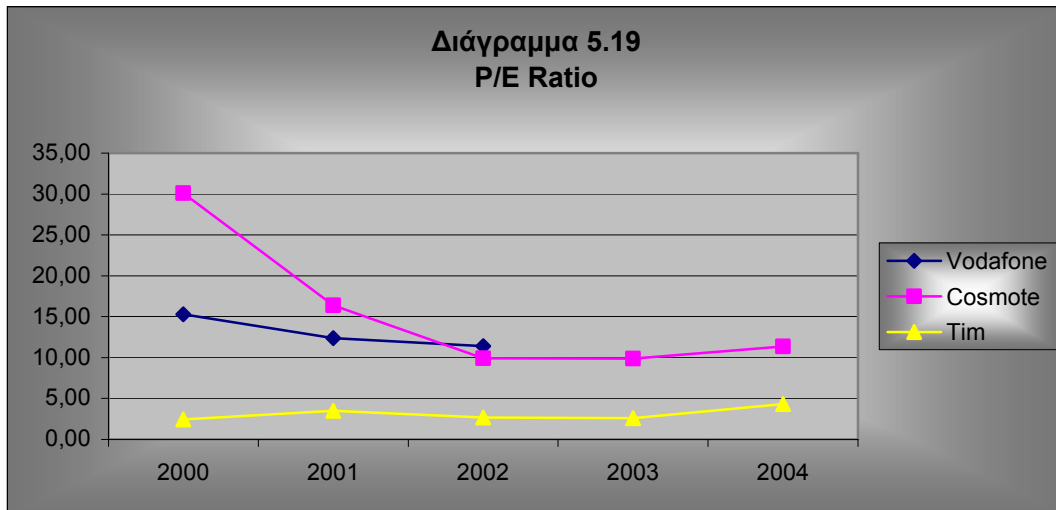
Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



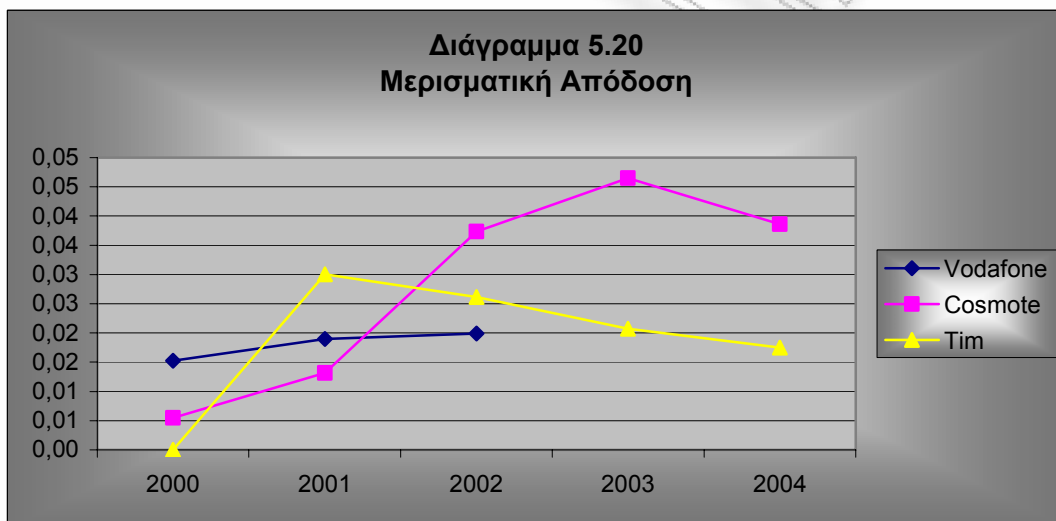
Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004



Πηγή : Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004

1. Αρτίκης, Γ.Π., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2003
2. Αρτίκης, Γ.Π., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2002
3. Ευθύμογλου, Πρόδρομος Γ., Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως, Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Τεύχος Α, Πειραιάς, 1999
4. Ι.Ο.Β.Ε - Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης, Κλαδική Μελέτη Νο 200, <<Κινητή Τηλεφωνία>>

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

1. www.statistics.gr, Γενική Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος
2. www.vodafone.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Vodafone, Οικονομικές Καταστάσεις 2000-2004
3. www.cosmote.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Cosmote, Οικονομικές Καταστάσεις 2000-2004
4. www.tim.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Tim, Οικονομικές Καταστάσεις 2000-2004

5

Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων

5.1 Εισαγωγή

Η διερεύνηση των συνθηκών χρηματοδότησης, αποτελεί το δεύτερο μέρος της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των τριών εταιριών κινητής τηλεφωνίας που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά. Επιτυγχάνεται με την ανάλυση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων κάθε εταιρίας και βασίζεται στις καθαρές μεταβολές της περιουσιακής διάρθρωσης που συντελέστηκαν σε μία οικονομική περίοδο. Η εξαγωγή συμπερασμάτων πραγματοποιείται και εδώ σε δύο στάδια, με βάση :

- ❖ Τις αρχές της σωστής χρηματοδότησης και
- ❖ Τις επιδόσεις των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων σε ανάλογες περιοχές, για την ίδια χρονική περίοδο.

Δεδομένων των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών και αναγκών που παρουσιάζει κάθε μεμονωμένος κλάδος, η σύγκριση με τις ανταγωνίστριες επιχειρήσεις αποσκοπεί στην εξομάλυνση των όποιων αποκλίσεων από τις πιο πάνω αρχές. Επισημαίνεται πως οι καταστάσεις πηγών και χρήσεων κεφαλαίων, όπως αυτές έχουν δημιουργηθεί από τους ισολογισμούς των εταιριών, παρατίθενται σε παράρτημα στο τέλος του κεφαλαίου.

5.2 Ανάλυση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων με Βάση τις Αρχές της Σωστής Χρηματοδότησης

Ως αρχές σωστής χρηματοδότησης νοούνται οι ακόλουθες :

- ❖ Χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας
- ❖ Χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια
- ❖ Χρηματοδότηση μέρους του κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Μία πρώτη άποψη σχετικά με την πολιτική χρηματοδότησης κάθε επιχείρησης, έχει ήδη δοθεί από την ανάλυση των αντίστοιχων

αριθμοδεικτών. Με την ολοκλήρωση της συγκεκριμένης ενότητας ωστόσο, αναμένεται να σχηματισθεί μία πιο ολοκληρωμένη εικόνα για τον τρόπο χρηματοδότησης της ανάπτυξης που συντελέσθηκε κατά την διάρκεια της πενταετίας σε κάθε εταιρία. Αξίζει να αναφερθεί στο σημείο αυτό η τάση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων την συγκεκριμένη χρονική περίοδο, για χορήγηση βραχυπρόθεσμων δανείων με δυνατότητα μετατροπής σε μακροπρόθεσμα, με τις όποιες επιπτώσεις της πολιτικής αυτής επί των συνθηκών χρηματοδότησης κάθε εταιρίας.

5.2.1 Vodafone

Σημαντικές επενδύσεις σε πάγιο ενεργητικό πραγματοποίησε η Vodafone το 2001. Το ύψος των επενδύσεων αυτών ειδικότερα, ανέρχεται σε 61% των συνολικών κεφαλαίων που απαιτήθηκαν για την συγκεκριμένη οικονομική χρήση ενώ παρατηρείται ταυτόχρονα, ανάλογη αύξηση και των μακροπρόθεσμων δανείων. Τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 24% μέσα στο 2001, καλύπτοντας ένα αρκετά μεγάλο μέρος των πάγιων επενδύσεων ενώ και οι αποσβέσεις φαίνεται πως αποτέλεσαν ικανή πηγή άντλησης κεφαλαίων συνεισφέροντας το 17% του συνόλου. Μέρος των πιο πάνω μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, φαίνεται πως χρησιμοποιήθηκε για την αποπληρωμή σημαντικού ποσοστού των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αλλά και την χρηματοδότηση της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης. Η αύξηση των πελατών που συντελέστηκε το 2001 αναλυτικότερα, ήταν 49,23% ενώ υπενθυμίζεται και η πολύ χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα του συγκεκριμένου λογαριασμού, γεγονός που επιβάλλει την χρηματοδότησή του με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Η επενδυτική δραστηριότητα της εταιρίας συνεχίστηκε και το 2002, όχι όμως με τον ίδιο ρυθμό. Το πάγιο ενεργητικό εμφανίζεται αυξημένο κατά ένα μικρό ποσοστό (3%), το οποίο ωστόσο συγκεντρώνει το 35% των συνολικών κεφαλαίων που απαιτήθηκαν για το έτος αυτό. Η χρηματοδότηση των πιο πάνω επενδύσεων επιτεύχθηκε κυρίως από τις αποσβέσεις, οι οποίες για ένα ακόμη έτος αποτέλεσαν σημαντική πηγή κεφαλαίων (29,75%) αλλά και από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Επισημαίνεται επίσης η σημαντική μείωση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, η οποία προφανώς χρηματοδοτήθηκε

τόσο από την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της Vodafone όσο και από την σύναψη βραχυπρόθεσμων δανείων, παράλληλα με την ρευστοποίηση κάποιων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Ανάλογη εικόνα καταγράφεται και το επόμενο έτος, με τις αποσβέσεις να χρηματοδοτούν την πάγιες επενδύσεις της επιχείρησης και την αύξηση της καθαρής θέσης να χρησιμοποιείται για την μείωση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Η τελευταία, φαίνεται πως υποστηρίχτηκε και από την σύναψη βραχυπρόθεσμων δανείων σημαντικού ύψους, ενώ δεν είναι ξεκάθαρο από τις καταστάσεις πηγών και χρήσεων αν τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν για την αύξηση των πελατών (9,21%) αντλήθηκαν από βραχυπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες πηγές. Αναφέρεται πως η ρευστοποίηση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού που επιτεύχθηκε κατά την χρήση αυτή, συνεισέφερε κατά 3% στις πηγές χρηματοδότησης.

Το τελευταίο έτος τέλος, έρχεται να επιβεβαιώσει το συμπέρασμα πως πολιτική της εταιρίας από το 2001 και μετά είναι η πραγματοποίηση πάγιων επενδύσεων, η αξία των οποίων δεν υπερβαίνει τις αποσβέσεις χρήσεως. Το 2004 αναλυτικότερα, τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν για πάγιες επενδύσεις κάλυπταν το 40,76% των συνολικών αναγκών, ενώ οι διαφορικές αποσβέσεις χρήσεως αποτέλεσαν το 40,86% των συνολικών πηγών κεφαλαίου. Η μεγάλη αύξηση των πελατών που καταγράφηκε το συγκεκριμένο έτος, φαίνεται πως χρηματοδοτήθηκε τόσο από βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια όσο και από ίδια, μέρος των οποίων χρησιμοποιήθηκε και για την μείωση των μακροπρόθεσμων δανείων.

Με βάση τα παραπάνω συμπεράσματα, είναι δυνατό να υποστηριχθεί πως η Vodafone εφαρμόζει τους κανόνες ορθής χρηματοδότησης σε όλο το εύρος της εξεταζόμενης περιόδου, χρηματοδοτώντας με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας όχι μόνο τις πάγιες επενδύσεις της αλλά και μέρος των επενδύσεων της σε κυκλοφορούν ενεργητικό. Η τελευταία μάλιστα καθίσταται επιτακτική, δεδομένης της σύνθεσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού της εταιρίας

(συνεχώς αυξανόμενος αριθμός πελατών και πολύ υψηλή μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων).

5.2.2 Cosmote

Μεγάλος αριθμός κεφαλαίων απαιτήθηκε για την χρηματοδότηση των πάγιων επενδύσεων της Cosmote το 2001. Μέρος αυτών καλύφθηκε από τις διαφορικές αποσβέσεις και την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας ενώ ένα σημαντικό ποσοστό φαίνεται πως καλύπτεται από την σύναψη βραχυπρόθεσμου δανείου. Το δάνειο αυτό αποτέλεσε το 43,81% των πηγών κεφαλαίου του συγκεκριμένου έτους και χρησιμοποιήθηκε επίσης για την αποπληρωμή μακροπρόθεσμων δανείων της επιχείρησης. Ικανή πηγή χρηματοδότησης αποτέλεσαν και τα χρηματικά διαθέσιμα της Cosmote τα οποία συνεισέφεραν το 5,87% των συνολικών κεφαλαίων. Η χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού δείχνει πως επιτεύχθηκε εξ ολοκλήρου με κεφάλαια μικρής διάρκειας, δικαιολογημένα ίσως δεδομένης της αυξανόμενης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων και των πελατών, στοιχεία που καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο μέρος αυτού.

Βελτιωμένη παρουσιάζεται η χρηματοδότηση των πάγιων επενδύσεων της εταιρίας κατά το επόμενο έτος. Οι αποσβέσεις καθώς και μέρος του μεγάλου μακροπρόθεσμου δανείου που συνάφθηκε το 2002, αποτέλεσαν τις πηγές χρηματοδότησης των εν λόγω επενδύσεων, ενώ το υπόλοιπο μέρος του δανείου χρησιμοποιήθηκε για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων οφειλών και την αντικατάσταση ιδίων κεφαλαίων. Η μεγάλη αύξηση των πελατών που πραγματοποιήθηκε το συγκεκριμένο έτος, φαίνεται πως χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια μικρής διάρκειας αλλά και από ένα μικρό ποσοστό του μακροπρόθεσμου δανείου.

Παρόμοια εικόνα καταγράφεται και το επόμενο έτος, όσον αφορά την χρηματοδότηση των πάγιων επενδύσεων της εταιρίας. Οι εν λόγω επενδύσεις αναλυτικότερα, καλύφθηκαν ως επί το πλείστον από τις διαφορικές αποσβέσεις χρήσεως αλλά και από την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων που επιτεύχθηκε το έτος αυτό. Η τελευταία μάλιστα, αποτέλεσε πηγή χρηματοδότησης και για τις επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό, το

μεγαλύτερο ποσοστό των οποίων καλύφθηκε από την σύναψη βραχυπρόθεσμου δανείου και την μείωση του λογαριασμού των πελατών της επιχείρησης. Αναφέρεται πως οι επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό, αφορούσαν κυρίως την αύξηση των χρηματικών διαθεσίμων και των λοιπών απαιτήσεων της εταιρίας, στοιχεία η κυκλοφοριακή ταχύτητα των οποίων μειώνονταν συνεχώς σε όλη την πενταετία. Ορθώς λοιπόν, μέρος των επενδύσεων αυτών χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και ειδικότερα, από ίδια κεφάλαια.

Το 2004 τέλος, παρατηρείται η ίδια τάση χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων της επιχείρησης, από τις αποσβέσεις χρήσεως κυρίως αλλά και την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Αξίζει να σημειωθεί, πως η αύξηση της καθαρής θέσης της Cosmote για το έτος αυτό, κάλυψε των 67% σχεδόν των συνολικών κεφαλαίων που απαιτήθηκαν, χρηματοδοτώντας τόσο τις πάγιες επενδύσεις όπως έχει ήδη αναφερθεί, όσο και την μείωση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και την αύξηση μέρους του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Στην τελευταία, συνεισέφεραν επίσης η σύναψη βραχυπρόθεσμου δανείου και σε μικρότερο ποσοστό η μείωση των πελατών και των λοιπών απαιτήσεων της εταιρίας.

Με εξαίρεση το πρώτο έτος της εξεταζόμενης περιόδου (2001) κατά το οποίο ένα μεγάλο μέρος των πάγιων επενδύσεων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια μικρής διάρκειας, δεν παρατηρείται κάποιο άλλο σημαντικό σφάλμα σε σχέση με τις αρχές οι οποίες έχουν αναφερθεί στην αρχή της ενότητας. Η παρέκκλιση αυτή μάλιστα δείχνει να διορθώνεται από το επόμενο μόλις έτος, με αντικατάσταση μεγάλου μέρους των βραχυπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων από μακροπρόθεσμα. Η χρησιμοποίηση κεφαλαίων μεγάλης διάρκειας για την χρηματοδότηση μέρους του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ήταν υπαρκτή σε όλο σχεδόν το εύρος της εξεταζόμενης περιόδου ενώ επισημαίνεται πως αυτή θα πρέπει να εξετάζεται σε σχέση και με τις ειδικές συνθήκες κάθε επιχείρησης (κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού).

5.2.3 Tim

Σημαντικές πάγιες επενδύσεις πραγματοποίησε η Tim το 2001, για την διενέργεια των οποίων απαιτήθηκαν κεφάλαια ύψους 300 σχεδόν εκατομμυρίων ευρώ. Μέρος των κεφαλαίων αυτών αντλήθηκαν από τις αποσβέσεις χρήσεως και τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας ενώ το υπόλοιπο 25% καλύφθηκε κυρίως από την σύναψη βραχυπρόθεσμων δανείων καθώς και την ρευστοποίηση κάποιων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, σε πολύ μικρότερο βαθμό. Σημειώνεται επίσης, πως ένα μικρό ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων που απαιτήθηκαν (1,14%) χρησιμοποιήθηκε για την μείωση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, ενώ η χρηματοδότηση των επενδύσεων σε κυκλοφορούντα στοιχεία (μετρητά και ισοδύναμα μετρητών κυρίως) μόνο με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια αιτιολογείται μερικώς, δεδομένης της ευνοϊκής κυκλοφοριακής ταχύτητας αυτών σε σχέση με τον μέσο όρο του κλάδου.

Βελτιωμένη εμφανίζεται η χρηματοδότηση των πάγιων επενδύσεων της επιχείρησης το επόμενο έτος. Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και η σύναψη μεγάλου μακροπρόθεσμου δανείου, ήταν οι μοναδικές πηγές άντλησης κεφαλαίων όχι μόνο για την διενέργεια των πάγιων επενδύσεων, αλλά και αυτών σε κυκλοφορούν ενεργητικό. Αναφέρεται επίσης η αντικατάσταση σημαντικού μέρους των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων από ξένα μακροπρόθεσμα καθώς και η αύξηση των εισπρακτέων λογαριασμών της επιχείρησης, η οποία χρηματοδοτήθηκε και αυτή εξ ολοκλήρου με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Παρόμοια εικόνα και το 2003 για την Tim, με τις αποσβέσεις και τα ίδια κεφάλαια να αποτελούν τις κύριες πηγές χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων. Μέρος των ιδίων κεφαλαίων κάλυψε επίσης την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ενώ το υπόλοιπο χρησιμοποιήθηκε για την μείωση της δανειακής επιβάρυνσης της εταιρίας, αντικαθιστώντας ένα αρκετά μεγάλο μέρος των ξένων μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Επισημαίνεται πως οι επενδύσεις σε βραχυπρόθεσμο ενεργητικό αφορούσαν κυρίως την αύξηση των μετρητών στα ταμεία της εταιρίας και δευτερεύοντος την χρηματοδότηση της πιστωτικής πολιτικής της.

Το 2004 τέλος, πραγματοποιήθηκαν για ένα ακόμη έτος μεγάλες κεφαλαιουχικές επενδύσεις οι οποίες χρηματοδοτήθηκαν από τις διαφορικές αποσβέσεις χρήσεως κυρίως αλλά και από την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Αναφέρεται επίσης η αποπληρωμή, μέρους των βραχυπρόθεσμων δανείων από τα μετρητά της εταιρίας, στην οποία συνεισέφερε μερικώς και η ρευστοποίηση κάποιων άλλων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού όπως τα αποθέματα. Μέρος της καθαρής θέσης χρησιμοποιήθηκε επίσης για την μείωση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων ενώ δεν είναι εμφανές εάν η χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, επιτεύχθηκε από κεφάλαια μικρής ή μεγάλης διάρκειας.

Με βάση τα παραπάνω, θα μπορούσε να υποστηριχθεί πως η πολιτική χρηματοδότησης της εταιρίας προσεγγίζει συνεχώς τους κανόνες ορθής χρηματοδότησης, με τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια να χρηματοδοτούν ολοένα και μεγαλύτερο μέρος των πάγιων επενδύσεων και τα ξένα να αντικαθίστανται σταδιακά από ίδια. Όσον αφορά το κυκλοφορούν ενεργητικό, παρατηρείται χρηματοδότησή του με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας μόνο κατά τα έτη στα οποία σημειώνεται αύξηση των εισπρακτέων λογαριασμών.

5.3 Ανάλυση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων με Βάση τις Ανταγωνίστριες Επιχειρήσεις

Σημαντικές διαφορές στην πολιτική χρηματοδότησης των επενδύσεων, καταγράφονται για τις τρεις επιχειρήσεις το 2001. Η Vodafone ειδικότερα, χρηματοδοτεί τις πάγιες επενδύσεις της, όπως επίσης και μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, αποκλειστικά με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας σε αντίθεση με τις Cosmote και Tim, οι οποίες προβαίνουν σε σύναψη μεγάλων βραχυπρόθεσμων δανείων. Όσον αφορά τις δύο τελευταίες, επισημαίνεται η χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους μόνο με κεφάλαια μικρής διάρκειας, απόκλιση η οποία αιτιολογείται πιθανώς από τις υψηλές κυκλοφοριακές ταχύτητες των στοιχείων αυτού που αυξήθηκαν.

Βελτιωμένη εικόνα εμφανίζουν η Cosmote και η Tim το 2002, με σημαντική μείωση των ξένων βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων και αντικατάσταση τους από μακροπρόθεσμα. Αξίζει να σημειωθεί, πως και οι δύο δαπάνησαν σημαντικά

πόσα το έτος αυτό για την χρηματοδότηση της πιστωτικής τους πολιτικής, ποσά τα οποία αντλήθηκαν, μερικώς όσον αφορά την πρώτη και εξ ολοκλήρου όσον αφορά την δεύτερη, από μακροπρόθεσμες πηγές κεφαλαίων. Η Vodafone εξακολουθεί να εφαρμόζει την ίδια πολιτική χρηματοδότησης των επενδύσεων της, ενώ αναφέρεται πως το συγκεκριμένο έτος, προέβη σε αντικατάσταση μέρους των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων από ίδια κυρίως, καθώς και βραχυπρόθεσμα σε μικρότερο βαθμό.

Ανάλογη εικόνα παρατηρείται και το επόμενο έτος, με τις τρεις πλέον επιχειρήσεις να χρηματοδοτούν τις πάγιες επενδύσεις τους από τις αποσβέσεις χρήσεως και την αύξηση της καθαρής τους θέσης. Η Cosmote και η Tim μάλιστα, χρησιμοποιούν μέρος των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων για την κάλυψη και του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους, πράγμα το οποίο δεν είναι εμφανές από τις αντίστοιχες καταστάσεις της Vodafone. Όσον αφορά την τελευταία αλλά και την Tim, αναφέρεται πως η τάση για αντικατάσταση σημαντικού μέρους των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων από ίδια και βραχυπρόθεσμα είναι κοινή, σε αντίθεση με την Cosmote η οποία διατηρεί αισθητά περισσότερα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια και από τις δύο.

Το 2004 τέλος, η Cosmote είναι αυτή που προβαίνει σε μείωση της δανειακής της επιβάρυνσης, αντικαθιστώντας ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια αξίας 360 σχεδόν εκατομμυρίων ευρώ με ίδια. Οι αποσβέσεις αποτελούν για ένα ακόμη έτος την κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των πάγιων επενδύσεων και των τριών επιχειρήσεων ενώ η αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού δεν φαίνεται να καλύπτεται από μακροπρόθεσμα κεφάλαια μόνο όσον αφορά την Tim, η οποία για ένα ακόμη έτος μείωσε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις. Σχετικά με την Vodafone, αξίζει να αναφερθεί πως τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν για την χρηματοδότηση της πιστωτικής της πολιτικής ανήλθαν σε 54,47% των συνολικών αναγκών, μέρος των οποίων καλύφθηκε και από μακροπρόθεσμα δάνεια.

Ολοκληρώνοντας την ανάλυση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των τριών επιχειρήσεων, θα μπορούσε να διατυπωθεί το συμπέρασμα πως με εξαίρεση το 2001, έτος κατά το οποίο η Cosmote και η Tim παρεκκλίνουν ως προς την

πρώτη αρχή χρηματοδοτώντας μεγάλο μέρος των πάγιων επενδύσεων τους με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, καμία άλλη σημαντική μη συμμόρφωση δεν παρατηρείται. Όσον αφορά την χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, επισημαίνεται πως τα πιο πάνω συμπεράσματα διατυπώθηκαν με την λογική πως οι ειδικές συνθήκες που επικρατούν σε κάθε επιχείρηση (Κυκλοφοριακή ταχύτητα των στοιχείων που μεταβάλλονται κάθε έτος) επιβάλλουν διαφορετική πολιτική χρηματοδότησης. Για τον λόγο αυτό, δεν δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στις όποιες διαφορές των τριών επιχειρήσεων στον τομέα αυτό, θεωρώντας πως κάτι τέτοιο θα αποτύγγανε να λάβει υπόψη την πραγματικότητα κάθε επιχείρησης.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΔΙΑ

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ
2000-2004**

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ VODAFONE
2000-2004**

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2001

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Έξοδα Εγκατάστασης	6773310,923	0,87%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	339805206,1	43,62%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	136012783,4	17,46%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	6712349,121	0,86%
Πελάτες	78591763,35	10,09%
	567895412,9	72,90%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια	198224853,1	25,45%
Αποθεματικά κεφάλαια	12885028,67	1,65%
	211109881,8	27,10%
	779005294,6	100,00%
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	10507916,27	1,35%
Μετοχικό κεφάλαιο	28890098,36	3,71%
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	85394242,54	10,96%
Μακροπρόθεσμα κεφάλαια	474912860	60,96%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	771581,8444	0,10%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού	923026,4347	0,12%
Αποσβέσεις	135186189,4	17,35%
	736585914,8	94,55%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
Διαθέσιμα	9442067,097	1,21%
Αποθέματα	2243246,943	0,29%
Χρεόγραφα	10366282,8	1,33%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού	20367782,96	2,61%
	42419379,8	5,45%
	779005294,6	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2002

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Έξοδα Εγκατάστασης	11465353,34	1,76%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	74149731,78	11,36%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	<u>153290215,3</u>	<u>23,48%</u>
	238905300,4	36,60%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	280861122,4	43,02%
Μακροπρόθεσμα κεφάλαια	<u>133051697,5</u>	<u>20,38%</u>
	413912819,8	63,40%
	652818120,2	100,00%
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια	24016065,99	3,68%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	965538,56	0,15%
Αποθεματικά κεφάλαια	372894132,9	57,12%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	12833261,95	1,97%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού	8444053,35	1,29%
Αποσβέσεις	<u>194183766,5</u>	<u>29,75%</u>
	613336819,2	93,95%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
Διαθέσιμα	1916749,43	0,29%
Αποθέματα	3270102,28	0,50%
Χρεόγραφα	6839645,02	1,05%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού	3612842,51	0,55%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	4873108,421	0,75%
Πελάτες	<u>18968853,37</u>	<u>2,91%</u>
	39481301,03	6,05%
	652818120,2	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2003

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Έξοδα Εγκατάστασης	622450,94	0,12%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	34849155,8	6,58%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	142787365,93	26,97%
Αποθέματα	4045204,91	0,76%
Πελάτες	48747348,47	9,21%
Διαθέσιμα	<u>2622873,12</u>	<u>0,50%</u>
	233674399,17	44,13%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
Μακροπρόθεσμα κεφάλαια	288948302,5	54,57%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	16517,73	0,00%
Αποθεματικά κεφάλαια	4393143,585	0,83%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	<u>2488197,11</u>	<u>0,47%</u>
	295846161	55,87%
	529520560,13	100,00%
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια	92707340,27	17,51%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού	4450888,4	0,84%
Αποσβέσεις	195670133,2	36,95%
Μετοχικό κεφάλαιο	16299420	3,08%
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	<u>200066173,4</u>	<u>37,78%</u>
	509193955,3	96,16%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
Χρεόγραφα	576723,38	0,11%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού	15782189,43	2,98%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	<u>3967692,039</u>	<u>0,75%</u>
	20326604,85	3,84%
	529520560,1	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2004

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Έξοδα Εγκατάστασης	1677054,86	0,36%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	35429152,42	7,65%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	153254776,2	33,11%
Αποθέματα	1874752,02	0,40%
Πελάτες	252180502	54,47%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού	<u>879629,39</u>	<u>0,19%</u>
	445295866,9	96,19%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
Μακροπρόθεσμα κεφάλαια	<u>17637620</u>	<u>3,81%</u>
	17637620	3,81%
	462933486,9	100,00%
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια	157010340,4	33,92%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού	4274780,39	0,92%
Αποσβέσεις	189164669,3	40,86%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	29925,09	0,01%
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	99755371,1	21,55%
Αποθεματικά κεφάλαια	4264107,225	0,92%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	<u>7714627,92</u>	<u>1,67%</u>
	462213821,4	99,84%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
Διαθέσιμα	4466,2	0,00%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	<u>715199,28</u>	<u>0,15%</u>
	719665,48	0,16%
	462933486,9	100,00%

**ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ COSMOTE
2000-2004**

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2001

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Έξοδα Εγκατάστασης	1560692,04	0,22%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	170255150,9	24,46%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	255972237,1	36,78%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	45182553,38	6,49%
Αποθέματα	1535657,74	0,22%
Πελάτες	22136617,16	3,18%
Χρεόγραφα	10212765,95	1,47%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού	11364297,15	1,63%
	518219971,4	74,46%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	147688,92	0,02%
Μακροπρόθεσμα κεφάλαια	177583122,4	25,52%
	177730811,4	25,54%
	695950782,8	100,00%
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Μετοχικό κεφάλαιο	147688,92	0,02%
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	229925061,1	33,04%
Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια	304899955,8	43,81%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	193894,16	0,03%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού	14681149,72	2,11%
Αποσβέσεις	106716101,6	15,33%
	656563851,3	94,34%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
Λοιπές απαιτήσεις	3381242,85	0,49%
Διαθέσιμα	36005688,64	5,17%
	39386931,49	5,66%
	695950782,8	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2002

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Ασώματες ακινητοποιήσεις	57721801,18	10,83%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	186475526,3	34,98%
Πελάτες	86215352,56	16,17%
Διαθέσιμα	<u>224734,01</u>	<u>0,04%</u>
	330637414,1	62,02%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	67399285,42	12,64%
Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια	<u>135111337,3</u>	<u>25,34%</u>
	<u>202510622,7</u>	<u>37,98%</u>
	<u>533148036,8</u>	<u>100,00%</u>
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Μετοχικό κεφάλαιο	26258,9	0,00%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	1633122,74	0,31%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού	6420795,65	1,20%
Αποσβέσεις	104424323,9	19,59%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	434145,98	0,08%
Μακροπρόθεσμα κεφάλαια	346706290,2	65,03%
Αποθεματικά κεφάλαια	<u>17957093,47</u>	<u>3,37%</u>
	477602030,9	89,58%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
Λοιπές απαιτήσεις	25794442,71	4,84%
Έξοδα Εγκατάστασης	13558514,83	2,54%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	60115,84	0,01%
Αποθέματα	873134,26	0,16%
Χρεόγραφα	10212765,95	1,92%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού	<u>5047032,25</u>	<u>0,95%</u>
	<u>55546005,84</u>	<u>10,42%</u>
	<u>533148036,8</u>	<u>100,00%</u>

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2003

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Έξοδα Εγκατάστασης	6273119,16	1,54%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	12490347,89	3,07%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	153309122	37,72%
Λοιπές απαιτήσεις	77494434,76	19,07%
Αποθέματα	1697062,27	0,42%
Διαθέσιμα	138533803	34,08%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού	<u>16640149,09</u>	<u>4,09%</u>
	406438038,1	100,00%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
-	<u>0</u>	<u>0,00%</u>
	406438038,1	100,00%
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Μετοχικό κεφάλαιο	39127,5	0,01%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	646852,5	0,16%
Αποθεματικά κεφάλαια	11477303,23	2,82%
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	53088719,58	13,06%
Αποσβέσεις	148938199,4	36,64%
Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια	101530244,1	24,98%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	865885,83	0,21%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού	<u>6482681,54</u>	<u>1,59%</u>
	323069013,6	79,49%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	246681,9	0,06%
Πελάτες	<u>83122342,65</u>	<u>20,45%</u>
	83369024,55	20,51%
	406438038,1	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2004

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Έξοδα Εγκατάστασης	3465618,95	0,52%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	13354013,29	2,02%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	184308743,7	27,90%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	1185019,86	0,18%
Αποθέματα	6203848,03	0,94%
Διαθέσιμα	86884785,9	13,15%
Χρεόγραφα	800000	0,12%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Ενεργητικού	<u>1544027,74</u>	<u>0,23%</u>
	297746057,5	45,07%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
Μακροπρόθεσμα κεφάλαια	362847460,2	54,93%
	362847460,2	54,93%
	660593517,7	100,00%
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Μετοχικό κεφάλαιο	493091,1	0,07%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	8252952,3	1,25%
Αποτελέσματα εις νέο προ φόρων	431379125,1	65,30%
Αποσβέσεις	174184295,8	26,37%
Βραχυπρόθεσμα κεφάλαια	28894610,78	4,37%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	1000831,67	0,15%
Μεταβατικοί λογαριασμοί Παθητικού	<u>5303422,15</u>	<u>0,80%</u>
	649508328,9	98,32%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
Λοιπές απαιτήσεις	1266996,76	0,19%
Πελάτες	<u>9818192,1</u>	<u>1,49%</u>
	11085188,86	1,68%
	660593517,7	100,00%

ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΙΜ 2000-2004

ΓΑΛΕΡΙΣΤΗΜΟ ΠΕΡΔΙΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2001

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	140421000,00	42,09%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	164220000,00	49,22%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	22459000,00	6,73%
Άλλα κυκλοφορούντα στοιχεία	<u>2735000,00</u>	<u>0,82%</u>
	329835000,00	98,86%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια	3788000	1,14%
	3788000	1,14%
	333623000,00	100,00%
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Αποσβέσεις	87095000,00	26,11%
Μετοχικό κεφάλαιο	15544000,00	4,66%
Additional paid-in capital	70820000,00	21,23%
Αποθεματικά	35840000,00	10,74%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	77394000,00	23,20%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	<u>17755000,00</u>	<u>5,32%</u>
	304448000,00	91,26%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
Άλλα στοιχεία ενεργητικού	2886000,00	0,87%
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	21371000,00	6,41%
Αποθέματα	4457000,00	1,34%
Deffered income taxes	<u>461000,00</u>	<u>0,14%</u>
	29175000,00	8,74%
	333623000,00	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2002

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	99741000,00	35,31%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	1755000,00	0,62%
Άλλα στοιχεία ενεργητικού	111000,00	0,04%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	5967000,00	2,11%
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	48141000,00	17,04%
Αποθέματα	2787000,00	0,99%
Deffered income taxes	7801000,00	2,76%
Άλλα κυκλοφορούντα στοιχεία	704000,00	0,25%
	167007000,00	59,12%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
Additional paid-in capital	220000,00	0,08%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	115243000,00	40,80%
	115463000,00	40,88%
	282470000,00	100,00%
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Αποσβέσεις	90968000,00	32,20%
Μετοχικό κεφάλαιο	4380000,00	1,55%
Αποθεματικά	64791000,00	22,94%
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια	104689000,00	37,06%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	17642000,00	6,25%
	282470000,00	100,00%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
	0	0,00%
	282470000,00	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2003

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	145698000,00	49,21%
Ασώματες ακινητοποιήσεις	10042000,00	3,39%
Άλλα στοιχεία ενεργητικού	317000,00	0,11%
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	31188000,00	10,53%
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	4208000,00	1,42%
Αποθέματα	1068000,00	0,36%
Χρεόγραφα	<u>2570000,00</u>	<u>0,87%</u>
	195091000,00	65,90%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια	<u>100954000</u>	<u>34,10%</u>
	100954000	34,10%
	296045000,00	100,00%
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Αποσβέσεις	108791000,00	36,75%
Μετοχικό κεφάλαιο	833000,00	0,28%
Αποθεματικά	82467000,00	27,86%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	96890000,00	32,73%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	<u>2500000,00</u>	<u>0,84%</u>
	291481000,00	98,46%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
Deffered income taxes	4535000,00	1,53%
Άλλα κυκλοφορούντα στοιχεία	<u>29000,00</u>	<u>0,01%</u>
	4564000,00	1,54%
	296045000,00	100,00%

ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΤΟΥΣ 2004

	Ποσά	%
Κεφάλαια που απαιτήθηκαν :		
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>		
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	127771000,00	52,69%
Άλλα στοιχεία ενεργητικού	844000,00	0,35%
Λογαριασμοί εισπρακτέοι	6507000,00	2,68%
Άλλα κυκλοφορούντα στοιχεία	6765000,00	2,79%
	141887000,00	58,51%
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>		
Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια	15967000,00	6,58%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	60787000,00	25,07%
Προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	23850000,00	9,84%
	100604000,00	41,49%
	242491000,00	100,00%
Πηγές χρηματοδότησης :		
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού</i>		
Αποσβέσεις	108847000,00	44,89%
Μετοχικό κεφάλαιο	1044000,00	0,43%
Additional paid-in capital	7058000,00	2,91%
Αποθεματικά	70524000,00	29,08%
	187473000,00	77,31%
<i>Από μείωση στοιχείων ενεργητικού</i>		
Μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	52685000,00	21,73%
Αποθέματα	182000,00	0,08%
Deffered income taxes	2120000,00	0,87%
Χρεόγραφα	31000,00	0,01%
	55018000,00	22,69%
	242491000,00	100,00%

1. Αρτίκης, Γ.Π., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2003
2. Αρτίκης, Γ.Π., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2002
3. Ευθύμογλου, Πρόδρομος Γ., Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως, Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Τεύχος Α, Πειραιάς, 1999
4. Ι.Ο.Β.Ε - Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης, Κλαδική Μελέτη Νο 200, <<Κινητή Τηλεφωνία>>

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

1. www.vodafone.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Vodafone, Οικονομικές Καταστάσεις 2000-2004
2. www.cosmote.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Cosmote, Οικονομικές Καταστάσεις 2000-2004
3. www.tim.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Tim, Οικονομικές Καταστάσεις 2000-2004

6

Συμπεράσματα

6.1 Εισαγωγή

Με την παρουσίαση και του εσωτερικού περιβάλλοντος των τριών εταιριών κινητής τηλεφωνίας που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά, σε όρους ανάλυσης των λογιστικών τους καταστάσεων, ολοκληρώθηκε το κυρίως μέρος της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Η ανάλυση που προηγήθηκε προσδοκάται να έχει οδηγήσει σε χρήσιμα και ορθά συμπεράσματα για την χρηματοοικονομική κατάσταση των τριών επιχειρήσεων, σε αντιστοιχία πάντα με την ποσότητα αλλά και την ποιότητα των διαθέσιμων πληροφοριών. Ακολουθεί η συγγραφή του τελευταίου κεφαλαίου με στόχο την παράθεση των κυριότερων συμπερασμάτων, αλλά και κάποιες ιδέες για περαιτέρω έρευνα, οι οποίες δεν ήταν δυνατό να υλοποιηθούν είτε λόγω αδυναμίας πρόσβασης σε εσωτερικές πηγές πληροφόρησης των εταιριών είτε λόγω χρονικού περιορισμού.

6.2 Συμπεράσματα

Τα κυριότερα συμπεράσματα που έχουν διατυπωθεί σε προηγούμενα κεφάλαια και τα οποία αφορούν είτε τις αλληλεπιδράσεις του ευρύτερου κλάδου των τηλεπικοινωνιών με την Εθνική Οικονομία είτε την ανάλυση του υποκλάδου Κινητής τηλεφωνίας είτε την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των τριών εταιριών, θα μπορούσαν να συμπυκνωθούν στις ακόλουθες παραγράφους:

❖ Οι εξελίξεις στην ευρύτερη αγορά τηλεπικοινωνιών, κατά το χρονικό διάστημα 2000-2004, περισσότερο επηρέασαν παρά επηρεάστηκαν από την πορεία της ελληνικής οικονομίας. Μεγέθη όπως ο πληθωρισμός, οι επενδύσεις, η απασχόληση και το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, φαίνεται πως αντέδρασαν θετικά εν όψει της απελευθέρωσης του κλάδου, συμβάλλοντας

στην μακροοικονομική βελτίωση της χώρας. Αξίζει να σημειωθεί πως η επέκταση της αγοράς τηλεπικοινωνιών, όπως και άλλων εγχώριων κλάδων, ευνοήθηκε σημαντικά από την εγχώρια ζήτηση, η οποία κυμάνθηκε σε υψηλά επίπεδα σε όλο το εύρος της εξεταζόμενης περιόδου, υποβοηθούμενη και από την συνεχή μείωση των επιτοκίων.

❖ Η εντατικοποίηση του ανταγωνισμού, απόρροια της έλλειψης διαφοροποίησης και ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης, με τους τρεις μεγάλους να απολαμβάνουν μερίδιο που υπερβαίνει το 95% (*Επεξεργασία Στοιχείων από Οικονομικές Καταστάσεις Vodafone, Cosmote, Tim, Q-Telecom 2000-2004*), είναι τα κύρια χαρακτηριστικά του κλάδου κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα. Ενός κλάδου ο οποίος μετά το 2002, έτος κατά το οποίο παρατηρήθηκε γενική έξαρση στις υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών λόγω διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων, αναπτύσσεται με βραδύτερους ρυθμούς και έχει εισέλθει στην φάση της ωρίμανσης.

❖ Η ανάπτυξη αποτελεσματικού δικτύου διανομής, η μείωση των τιμών, η προσφορά συνεχώς βελτιωμένων προϊόντων και υπηρεσιών και η διαφημιστική προβολή, αποτελούν τους άξονες στρατηγικής των τριών εταιριών κινητής τηλεφωνίας ενώ έμφαση έχει δοθεί τα τελευταία χρόνια και στην πολιτική των επιδοτήσεων. Επισημαίνεται πως οι ήδη υπάρχουσες εταιρίες, έχουν επιτύχει βαθμό διείσδυσης που ανέρχεται σε 95% (*IOBE, Κλαδική Μελέτη Νο 200, σελίδα iv*) της δυνητικής αγοράς.

❖ Η Cosmote είναι αυτή που επιτυγχάνει την μεγαλύτερη αποδοτικότητα σε όλο σχεδόν το εύρος της περιόδου που αναλύεται, ενώ η δεύτερη κατά σειρά εταιρία είναι η Vodafone, της οποίας ο αντίστοιχος δείκτης σημείωσε ικανή πτώση. Η υπεροχή της πρώτης είναι περισσότερο αισθητή το 2001 και το 2002 και αποδίδεται κυρίως στην σημαντική ανάπτυξη των κερδών της αλλά και το γεγονός πως οι επενδύσεις της δεύτερης άρχισαν να αποδίδουν από το 2003 και μετά. Σημειώνεται επίσης, πως η Vodafone καταλαμβάνει την δεύτερη θέση μολονότι πραγματοποίησε τους μεγαλύτερους κύκλους εργασιών της πενταετίας. Στο αποτέλεσμα αυτό φαίνεται πως συνετέλεσε το υψηλό κόστος πωληθέντων, το οποίο μείωσε αισθητά το μεικτό και κατ'

επέκταση το καθαρό περιθώριο της εταιρίας. Η Tim παραμένει τρίτη σε όλο το εύρος της πενταετίας που εξετάζεται παρά τον διπλασιασμό των κερδών της που είχε ολοκληρωθεί μέχρι το 2004.

❖ Σημαντικές πάγιες επενδύσεις έχουν πραγματοποιηθεί και από τις τρεις εταιρίες κινητής τηλεφωνίας κατά μήκος της εξεταζόμενης περιόδου, με την Tim να διατηρεί αρκετά μεγαλύτερους δείκτες παγιοποίησης σε όλη σχεδόν την πενταετία, με εξαίρεση το 2002 και το 2003. Το γεγονός αυτό ίσως επιβάλλει στην εταιρία μία αρκετά ανελαστική τιμολογιακή πολιτική και αποβεί μακροπρόθεσμα εις βάρος των πωλήσεων. Όσον αφορά την Cosmote και την Vodafone, θα μπορούσε να ειπωθεί πως η τάση για αποπαγιοποίηση, σε σχετικά μεγέθη, είναι κοινή από το 2002 και μετά, καθώς και οι δύο προέβησαν σε σημαντική αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού διατηρώντας τα πάγιά τους σε σταθερά και ίδια περίπου, επίπεδα.

❖ Όσον αφορά την πιστωτική πολιτική, αξιοσημείωτη αύξηση της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων επέδειξε η Vodafone το 2004 ξεπερνώντας κατά πολύ την μέση τιμή του κλάδου. Το γεγονός αυτό ενδέχεται να της δημιουργήσει προβλήματα ρευστότητας στο άμεσο μέλλον, καθώς ο κίνδυνος συσσώρευσης μεγάλου αριθμού επισφαλών πελατών είναι ορατός. Αντίστροφη εξέλιξη καταγράφεται για την Cosmote η οποία παρά τον κατά πολύ αυξημένο κύκλο εργασιών της το τελευταίο έτος επιτυγχάνει παράλληλα μείωση και των πελατών, διαμορφώνοντας δείκτη πολύ κάτω από τον μέσο όρο. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει μία αυστηρή πιστωτική πολιτική η οποία είναι δυνατό να λειτουργήσει εις βάρος των πωλήσεων της εταιρίας μακροπρόθεσμα. Η Tim τέλος, ισορροπεί σε επίπεδα γύρω από την μέση τιμή σε όλη την πενταετία διατηρώντας σταθερό, σχεδόν αριθμό πελατών από το 2002 και μετά.

❖ Οι μεγαλύτεροι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ανήκουν στην Tim η οποία ωστόσο έχει βελτιώσει αρκετά τις επιδόσεις της κατά μήκος της πενταετίας. Η δεύτερη κατά σειρά εταιρία με την μεγαλύτερη δανειακή επιβάρυνση ήταν η Cosmote μέχρι το 2003 ενώ την μικρότερη αναλογία ξένων κεφαλαίων ως προς τα ίδια είχε η Vodafone μέχρι και το έτος αυτό. Το

2004 όμως, η αξιοσημείωτη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων που πέτυχε η Cosmote είχε σαν αποτέλεσμα την αντιστροφή της αναλογίας, με τα ξένα κεφάλαιά της να ανέρχονται σε μόλις 50% των ιδίων έναντι 63% που ήταν ο αντίστοιχος δείκτης για την Vodafone. Οι μεγαλύτερες αποκλίσεις από τον μέσο εστιάζονται στα δύο πρώτα έτη κυρίως και οφείλονται, στις ακραίες τιμές του δείκτη της Tim.

❖ Σημαντικές επενδύσεις σε κυκλοφορούν ενεργητικό πραγματοποίησαν και οι τρεις εταιρίες κινητής τηλεφωνίας, βελτιώνοντας αισθητά τους δείκτες ρευστότητάς τους. Ενώ δεν έχει διαμορφωθεί ξεκάθαρη εικόνα σχετικά με την υπεροχή κάποιας επιχείρησης έναντι των υπολοίπων, μπορεί ωστόσο να υποστηριχτεί πως και οι τρεις αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Την μεγαλύτερη τιμή για το 2004 σημειώνει η Vodafone η οποία διπλασίασε σχεδόν τα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία ενώ ακολουθεί η Cosmote, με μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η Tim. Και οι τρεις κινούνται γύρω από τον μέσο όρο του κλάδου σε όλο σχεδόν το εύρος της πενταετίας με εξαίρεση τα δύο πρώτα έτη όπου στο μεν πρώτο απέκλινε αρκετά έντονα προς τα πάνω η Cosmote ενώ στο δεύτερο η Vodafone.

❖ Σταδιακή μείωση της τιμής του δείκτη P/E Ratio παρατηρείται για την Vodafone και την Cosmote κατά την διάρκεια της πενταετίας. Όσον αφορά την δεύτερη, σημειώνεται πως από 30,11 φορές που η τρέχουσα τιμή κάλυπτε τα κέρδη ανά μετοχή το 2000, μόλις 11,38 φορές τα καλύπτει το 2004, γεγονός ενδεικτικό της χαμηλής κερδοφορίας της εταιρίας στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου σε σχέση με τις δικές της κυρίως επιδόσεις στην συνέχεια. Αισθητά βελτιωμένη αντιθέτως εμφανίζεται η αποτίμηση της Tim από την αγορά η οποία ωστόσο παραμένει χαμηλότερη και των δύο ανταγωνιστών της καθώς η σημαντική αύξηση των κερδών ανά μετοχή που πραγματοποιήθηκε, δεν οδήγησε σε ανάλογη αύξηση της ζήτησης για τις μετοχές της εταιρίας.

❖ Τέλος, σημαντικές διαφορές στην πολιτική χρηματοδότησης των επενδύσεων, καταγράφονται για τις τρεις επιχειρήσεις μόνο το 2001. Η Vodafone ειδικότερα, χρηματοδοτεί τις πάγιες επενδύσεις της, όπως επίσης

και μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, αποκλειστικά με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας κατά το έτος αυτό, σε αντίθεση με τις Cosmote και Tim, οι οποίες προβαίνουν σε σύναψη μεγάλων βραχυπρόθεσμων δανείων. Όσον αφορά τις δύο τελευταίες, επισημαίνεται η χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού τους μόνο με κεφάλαια μικρής διάρκειας, απόκλιση η οποία αιτιολογείται πιθανώς από τις υψηλές κυκλοφοριακές ταχύτητες των στοιχείων αυτού που αυξήθηκαν. Με εξαίρεση το έτος αυτό, καμία άλλη σημαντική μη συμμόρφωση προς τους κανόνες ορθής χρηματοδότησης δεν παρατηρείται. Όσον αφορά την χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δεν δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στις όποιες διαφορές των τριών επιχειρήσεων, θεωρώντας πως κάτι τέτοιο θα αποτύγχανε να λάβει υπόψη την πραγματικότητα κάθε επιχείρησης (Κυκλοφοριακή ταχύτητα των στοιχείων που μεταβάλλονται κάθε έτος).

6.3 Κατευθύνσεις για Περαιτέρω Έρευνα

Η παρούσα εργασία αποτελεί απλά την αρχή μίας έρευνας για τις τρεις εταιρίες κινητής τηλεφωνίας που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά. Θεωρήθηκε σκόπιμο λοιπόν να παρατεθούν κάποιες προτάσεις, η υλοποίηση των οποίων προσδοκάται να δώσει χρήσιμες πληροφορίες και για άλλες πτυχές της χρηματοοικονομικής λειτουργίας των εν λόγω επιχειρήσεων. Θέματα τα οποία θα μπορούσαν να ερευνηθούν εκτενέστερα, θεωρούνται τα ακόλουθα :

- ❖ Κεφαλαιακή διάρθρωση και υπολογισμός του κόστους κεφαλαίου για κάθε μία από τις τρεις εταιρίες του υποκλάδου Κινητής Τηλεφωνίας
- ❖ Χρήση στατιστικών μεθόδων με στόχο την διενέργεια χρηματοοικονομικών προβλέψεων για τους αριθμοδείκτες των εταιριών
- ❖ Εφαρμογή της θεωρίας Χρηματοοικονομικού Κύκλου Ζωής Επιχείρησης με στόχο την ταξινόμηση των εταιριών σε ένα από τα τέσσερα στάδια του κύκλου
- ❖ Υπολογισμός νεκρού σημείου κύκλου εργασιών.

Βιβλιογραφία

1. Αρτίκης, Γ.Π., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2003
2. Αρτίκης, Γ.Π., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2002
3. Ευθύμογλου, Πρόδρομος Γ., Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως, Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, Τεύχος Α, Πειραιάς, 1999
4. Ι.Ο.Β.Ε - Μονάδα Βιομηχανικής Οργάνωσης, Κλαδική Μελέτη Νο 200, <<Κινητή Τηλεφωνία>>
5. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2000, Αθήνα, 2001
6. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2001, Αθήνα, 2002
7. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2002, Αθήνα, 2003
8. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2003, Αθήνα, 2004
9. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα, 2005

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

1. www.statistics.gr, Γενική Γραμματεία Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος
2. www.vodafone.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Vodafone, Δελτία Τύπου 2000-2004
3. www.cosmote.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Cosmote, Δελτία Τύπου 2000-2004
4. www.tim.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Tim, Δελτία Τύπου 2000-2004
5. www.q-telecom.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα Q-Telecom, Δελτία Τύπου 2000-2004
6. www.germanos.gr, Επίσημη Ιστοσελίδα ΓΕΡΜΑΝΟΣ