

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

**ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (ΜΒΑ) – ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ**



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ –
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ VODAFONE ΚΑΤΑ ΤΙΣ
ΧΡΗΣΕΙΣ 2001 - 2007**

ΣΤΑΜΑΤΙΟΥ ΣΤΑΥΡΟΣ

Πειραιάς, 2009

ΑΦΙΕΡΩΣΗ

Στους αγαπημένους μου γονείς Απόστολο και Δέσποινα, στην αδελφή μου και στην Ευγενία

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΦΩΝΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ –
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ VODAFONE ΚΑΤΑ ΤΙΣ
ΧΡΗΣΕΙΣ 2001 - 2007

ΣΤΑΜΑΤΙΟΥ ΣΤΑΥΡΟΣ

Σημαντικοί όροι: Χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες, ανάλυση οικονομίας, ανάλυση κλάδου.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελίδα
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2:ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ :ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ.....	14
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	36

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	37
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ.....	41
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	68
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	69
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	92
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	93
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	102
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	103
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	106
Α. ΕΛΛΗΝΙΚΗ	106
Β. ΞΕΝΗ	106
Γ. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ.....	107

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή κύριο Γεώργιο Π. Αρτίκη για την αμέριστη συμπαράσταση και υποστήριξη που επέδειξε καθ' όλη τη διάρκεια της συγκεκριμένης ερευνητικής προσπάθειας.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου για τη συνεχή υποστήριξη που μου παρ' είχαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου, καθώς επίσης για την οικονομική αλλά και ηθική συμπαράσταση που μου πρόσφεραν όλα αυτά τα χρόνια.

Κεφάλαιο 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ

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 εξετάζονται οι χρηματοοικονομικές επιδόσεις κάθε επιχείρησης και κατ' επέκταση οι εξελίξεις στο εξωτερικό περιβάλλον αυτών, επιλέχθηκε να είναι η επταετία 2001 - 2007. 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 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Το δείγμα πάνω στο οποίο βασίζεται η μελέτη είναι σχετικά μικρό, ελλείπει δημοσιευμένων καταστάσεων προηγούμενων ετών των άλλων εταιριών, και περιλαμβάνει, τις οικονομικές καταστάσεις της Vodafone – Panafon. Ωστόσο έχει γίνει μία συνοπτική παρουσίαση των επιχειρήσεων του κλάδου που διαθέτουν την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση. Η κεφαλαιοποίηση των επιχειρήσεων αποτελεί το γινόμενο του αριθμού των μετοχών τους επί τη

τρέχουσα τιμή της μετοχής τους. Ο χρονικός ορίζοντας της εργασίας είναι η επταετία 2001 – 2007.

Οι δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν είναι οι εξής:

Ø Για το μέγεθος της επιχείρησης:

Ο κύκλος εργασιών, τα ίδια κεφάλαια, το σύνολο του ενεργητικού και τα καθαρά κέρδη.

Ø Για την ανάπτυξη της επιχείρησης:

Ο κύκλος εργασιών, τα καθαρά κέρδη, ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού και της συνολικής αποδοτικότητας.

Ø Για τη ρευστότητα της επιχείρησης:

Ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας.

Ø Για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης:

Ο δείκτης της συνολικής αποδοτικότητας του ενεργητικού, του περιθωρίου κέρδους, της αποδοτικότητας των επενδεδυμένων κεφαλαίων και της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων.

Ø Για την δανειακή επιβάρυνση:

Ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια.

Ø Για τη μερισματική πολιτική:

Ο δείκτης μερίσματα προς καθαρά κέρδη (Artikis, 1998).

Για την αποτελεσματική διεξαγωγή της ανάλυσης ακολουθήθηκαν τα εξής βήματα:

1. Επιλογή του δείγματος των επιχειρήσεων

Το δείγμα αποτελείται από την Vodafone – Panafon A.E., θυγατρική της Vodafone Group Pic., την μεγαλύτερη εταιρεία του κλάδου της παγκοσμίως.

2. Επιλογή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών αντλήθηκαν αποκλειστικά από ισολογισμούς και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης που έχουν συνταχθεί σε ενοποιημένη βάση.

3. Στατιστική ανάλυση των δεδομένων

Η στατιστική ανάλυση περιλαμβάνει τα ακόλουθα στάδια (Αρτίκης, 2003):

∅ Καθορισμός αριθμών χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση

Στη συγκεκριμένη εργασία μελετάται η διετία 2006-2007.

Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι από το 2005 άρχισαν να εφαρμόζονται από όλες τις εισηγμένες εταιρείες (συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων) τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π.).

∅ Λογιστική τυποποίηση των λογαριασμών του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης

Η λογιστική ομαδοποίηση των ενεργητικών και παθητικών στοιχείων αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη σύγκριση των οικονομικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, καθώς με αυτό τον τρόπο τίθενται κανόνες που εξασφαλίζουν την ομοιόμορφη κατάστρωσή τους. Αντίστοιχα, η τυποποίηση των μεγεθών της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης συμβάλλει στον εντοπισμό και την απάλειψη τυχόν ανώμαλων κονδυλίων.

Ø Εμφάνιση του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης με την κάθετη μορφή, με την παράθεση ενός ισολογισμού ή αντίστοιχα μιας κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης δίπλα σε άλλον προγενέστερης χρήσεως.

Ø Ανάλυση κοινών μεγεθών (common size analysis)

Με βάση την ανάλυση κοινού μεγέθους κάθε στοιχείο του ισολογισμού εκφράζεται ως ποσοστό του ενεργητικού και του παθητικού, αποκαλύπτοντας την τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά με σκοπό ο αναλυτής να έχει μια εικόνα βελτίωσης ή επιδείνωσης των μεγεθών του ισολογισμού. Ακόμη, κάθε μέγεθος της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσης εκτιμάται ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων. Επομένως, η ανάλυση αυτή χρησιμεύει στην απεικόνιση της σπουδαιότητας κάθε στοιχείου προς το σύνολο των στοιχείων.

Ø Ανάλυση δεικτών (index analysis)

Κατά την ανάλυση δεικτών, κάθε στοιχείο του ισολογισμού ή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης παρουσιάζεται ως ποσοστό του αρχικού ισολογισμού ή κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης που ορίζονται ως βάση για σύγκριση.

4. Εξαγωγή συμπερασμάτων

Η εξαγωγή συμπερασμάτων είναι το φυσικό επακόλουθο των προηγούμενων κριτικών διερευνήσεων και περιλαμβάνει (Αρτίκης, 2003):

Ø Συνδυασμό λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων

Ο άριστος συνδυασμός των λογιστικών και χρηματοοικονομικών γνώσεων είναι απαραίτητος, διότι η μονομερής επικράτηση μιας εκ των δύο απόψεων θα μπορούσε να οδηγήσει σε ανεπαρκή και λανθασμένα συμπεράσματα.

Ø Γνώση των χαρακτηριστικών του υπό εξέταση κλάδου της οικονομίας

Όσο καλύτερη είναι η γνώση που υπάρχει για τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά γνωρίσματα του χρηματοπιστωτικού κλάδου, τόσο πιο αποκαλυπτικές γίνονται οι οικονομικές καταστάσεις και τόσο βαθύτερη είναι η κατανόηση της πραγματικότητας.

Ø Γνώση της διεθνούς και εγχώριας οικονομίας

Η αλληλεξάρτηση που υπάρχει μεταξύ των οικονομιών της παγκόσμιας αγοράς καθιστά απαραίτητη τη μελέτη της διεθνούς οικονομίας, καθώς η εμπειρία έχει αποδείξει ότι, οι παγκόσμιες εξελίξεις επηρεάζουν την πορεία της εγχώριας οικονομίας, η οποία με τη σειρά της μπορεί να επιδράσει σε σημαντικές αλλαγές του υπό εξέταση κλάδου.

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι, τα στοιχεία έχουν αντληθεί από πολλές πηγές, όπως η ελληνική βιβλιογραφία, ο εγχώριος και διεθνής δημοσιογραφικός τύπος αλλά κυρίως από τον παγκόσμιο ιστοχώρο. Ακόμη, χρήσιμες κρίθηκαν οι πληροφορίες των ετήσιων ενημερωτικών δελτίων και των οικονομικών αναλύσεων των εταιρειών.

1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η συγκεκριμένη εργασία έχει χωρισθεί σε επτά τμήματα - κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στους σκοπούς τους οποίους επιδιώκει η συγκεκριμένη διπλωματική εργασία να επιτύχει. Στη συνέχεια, περιγράφεται η μεθοδολογία που ακολουθείται και παράλληλα εξηγείται ο τρόπος με τον οποίο αναμένεται να συμβάλλει η συγκεκριμένη έρευνα στην ενδυνάμωση της επιστημονικής γνώσης.

Το δεύτερο κεφάλαιο, ξεκινά με μία θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, τους στόχους των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων και τη χρησιμότητά τους ως εργαλείων λήψης αποφάσεων που αφορούν το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον της εκάστοτε εταιρείας. Στη συνέχεια γίνεται μία συνοπτική παρουσίαση όσον αφορά την έννοια και τη σημασία των αριθμοδεικτών, τους στόχους και τη σπουδαιότητά τους ως εργαλεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και τον σχηματισμό τους από την μελέτη των λογιστικών καταστάσεων. Το κεφάλαιο κλείνει με την παράθεση των πιο σημαντικών αριθμοδεικτών και ένα αντιπροσωπευτικό παράδειγμα για τη χρήση τους

Το τρίτο κεφάλαιο ασχολείται με την ανάλυση της ελληνικής οικονομίας κατά το έτος 2007, παραθέτοντας οικονομικά στοιχεία και χρήσιμα συμπεράσματα ανά κλάδο που θα μας βοηθήσουν να εντάξουμε την μελέτη μας σε ένα γενικότερο οικονομικό πλαίσιο.

Στο τέταρτο κεφάλαιο επιχειρείται η ανάλυση του κλάδου των τηλεπικοινωνιών, εντάσσοντας στην έρευνα στοιχεία, οικονομικά δεδομένα, διαγράμματα και πίνακες από τις μεγαλύτερες πολυεθνικές εταιρείες, τις σημαντικότερες επενδυτικές τους κινήσεις και τις προοπτικές του κλάδου στο ευρύτερο παγκοσμιοποιημένο οικονομικό περιβάλλον, καταλήγοντας στην ανάλυση των ελληνικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι ελληνικές επιχειρήσεις του κλάδου. Παρατίθενται τα οικονομικά στοιχεία, το εταιρικό προφίλ, ιστορικά στοιχεία, τα

προϊόντα, η εταιρική δομή και διάρθρωση των Vodafone, Cosmote, WIND, Forthnet, Tellas και On Telecoms.

Στο έκτο κεφάλαιο γίνεται η χρηματοοικονομική ανάλυση της Vodafone – Panafone A.E., για τα οικονομικά έτη 2001 – 2007. Ειδικότερα, παρουσιάζονται και αναλύονται οι δείκτες που αφορούν στο ρυθμό αύξησης εσόδων και το ρυθμό ανάπτυξης, στο ταμειακό υπόλοιπο, στα οικονομικά αποτελέσματα, στην αποδοτικότητα της επιχείρησης, στη δανειακή επιβάρυνση, στη μερισματική πολιτική, και στην εξωτερική της ανάπτυξη. Στη συνέχεια παρατίθενται αναλυτικά τα οικονομικά στοιχεία, οι πίνακες των αριθμοδεικτών και τα συμπεράσματα που εξάγονται από την ανάλυσή των αποτελεσμάτων.

Τέλος, στο έβδομο κεφάλαιο αναφέρονται τα τελικά συμπεράσματα που προέκυψαν από τη μελέτη, ύστερα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών. Εν συνεχεία, δίνονται κάποιες πιθανές προεκτάσεις και δίνονται προτάσεις για τη διεύρυνση της συγκεκριμένης μελέτης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:

- Ø Αρτίκης Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2003, σελ. 66-71, 103, 108.

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:

- Ø Artikis G. P. and P. G. Artikis, Financial Life Cycle Theory of the Firm: An Extension (Essays in Honour of Professor B. Sarsentis, Piraeus 1998).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

2. ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Η επιστήμη και η τεχνική της Χρηματοοικονομικής χρησιμοποιεί επιστημονικές μεθόδους που επεξεργάζονται αναλυτικά στοιχεία, τα οποία χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση κάθε πρότασης επενδυτικού περιεχομένου.

Όπως είναι γνωστό, μια από τις μεθόδους αυτές είναι η Λογιστική. Σκοπός της λογιστικής είναι η πληροφόρηση της διοίκησης των επιχειρήσεων για τη σωστή και αποτελεσματική διαχείρισή τους, μέσω της συγκέντρωσης, καταγραφής, ταξινόμησης και μελέτης των οικονομικών γεγονότων που συνθέτουν τη δραστηριότητά τους.

Από τεχνική άποψη, ο ρόλος της λογιστικής τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών ή λογιστικών καταστάσεων. Από το σημείο αυτό, αρχίζει μια άλλη διαδικασία, η οποία αναφέρεται στην διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Σύμφωνα με το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.), «οικονομικές καταστάσεις είναι πίνακες, στους οποίους εμφανίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και ορισμένων άλλων λογαριασμών των οικονομικών μονάδων, κεφαλαιώδους σημασίας». Είναι η πλέον σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης, γιατί εμφανίζουν τα περιουσιακά στοιχεία, τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της. Σε προσάρτημα των οικονομικών

αυτών καταστάσεων εμφανίζονται επεξηγηματικές και άλλες σημαντικές πληροφορίες, που έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους αναγνώστες στην αναγκαία πλήρη ενημέρωσή τους.

Έτσι, με βάση το Ε.Γ.Λ.Σ., την εμπορική και φορολογική νομοθεσία, οι οικονομικές καταστάσεις είναι:

1. Η κατάσταση του ισολογισμού τέλους χρήσης.
2. Η κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης.
3. Ο πίνακας διάθεσης κερδών.

. Από τις οικονομικές καταστάσεις, εκείνη που χρησιμοποιείται περισσότερο είναι ο ισολογισμός, μέσα και έξω από τον χώρο των επιχειρήσεων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός, ότι το λογιστικό αυτό έγγραφο είναι το παλαιότερο μεταξύ των λογιστικών καταστάσεων και πριν μερικές δεκαετίες θεωρείτο και το σπουδαιότερο. Τα τελευταία χρόνια, όλο και μεγαλύτερη σημασία αποκτά ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης, πράγμα που είχε επισημάνει ήδη πρώτος, από τις αρχές του 20ου αιώνα, ο Γερμανός E. Schmalenbach, με τη γνωστή θεωρία του δυναμικού ισολογισμού.

Για πολλές δεκαετίες και μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1980 η εμφάνιση και η δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στη χώρα μας, αλλά και σε πολλές άλλες χώρες, ήταν προϊόν των εκάστοτε αποφάσεων, των προτιμήσεων και των γνώσεων των λογιστών που τις συνέτασσαν. Έτσι, μέχρι το 1982 η έλλειψη στατιστικής πληροφόρησης καθιστούσε το έργο του αναλυτή πολύ δύσκολο. Άμεση συνέπεια του γεγονότος αυτού, ήταν οι περιορισμένες δυνατότητες άντλησης αξιόπιστων πληροφοριών από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς και κυρίως η αδυναμία σύγκρισής τους, ιδίως σε διεπιχειρησιακό επίπεδο.

Από το 1980 όμως και εντεύθεν, σημαντικές νομοθετικές μεταρρυθμίσεις

έχουν θέσει τα θεμέλια για τον εκσυγχρονισμό της λογιστικής υποδομής της χώρας μας και ιδίως η έκδοση των παρακάτω προεδρικών Διαταγμάτων:

- Π.Δ. 1123/1980 για την εφαρμογή του Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου, όπως συμπληρώθηκε με τα Π.Δ. 502/1984 και 186/1986, για να αναρμοτισθεί προς τα διαλαμβανόμενα στην 4η Οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

- Π.Δ. 409/1986 για την προσαρμογή των διατάξεων του Ν. 2190/1920, που αφορούν στη δομή και μορφή των λογιστικών καταστάσεων προς τα οριζόμενα στην 4η Οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

- Π.Δ. 356/1986 για την προσαρμογή του Κώδικα Φορολογικών Στοιχείων (σήμερα Κώδικας Βιβλίων και Στοιχείων) προς το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.

2.2 ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΩΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, πρωταρχικός στόχος των λογιστικών καταστάσεων πρέπει να είναι η παροχή χρήσιμων πληροφοριών στους τωρινούς και μελλοντικούς επενδυτές και πιστωτές της επιχείρησης, καθώς και σε άλλους χρήστες για τη λήψη ορθολογικών επενδυτικών, πιστωτικών και άλλων παρόμοιων αποφάσεων. Οι λογιστικές καταστάσεις (financial statements) συνιστούν τη σπουδαιότερη και γενικά αποδεκτή πηγή ιστορικής πληροφόρησης:

- για τη χρηματοοικονομική απόδοση της επιχείρησης, επειδή συντάσσονται και ελέγχονται από το προσωπικό του λογιστηρίου σε τακτά διαστήματα, π.χ. τριμηνιαία και ετήσια.

- για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης (τρέχουσας και μακροχρόνιας), της αποδοτικότητας και δραστηριότητας των οικονομικών μονάδων για μία σειρά ενδιαφερομένων ομάδων και οργανισμών, (π.χ. μέτοχοι, διοίκηση, πιστωτές, τράπεζες, προμηθευτές, πελάτες, δημόσιο, χρηματιστήριο, επιμελητήρια, εργαζόμενοι, κ.λ.π.). για την περιουσία και τα οικονομικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων
- για την εκτίμηση, τόσο του κινδύνου, όσο και της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, για τη λήψη αποφάσεων σχετικών με την κατανομή οικονομικών πόρων. Παραδείγματα τέτοιων αποφάσεων αποτελούν η επιλογή επενδύσεων, η χορήγηση πιστώσεων, η επιλογή προμηθευτών, η αμοιβή στελεχών επιχειρήσεων και εργαζομένων, κ.τ.λ..

2.3 Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Μία παρόμοια αξιολόγηση μπορεί να συνίσταται στον υπολογισμό διαφόρων συντελεστών (δεικτών) απόδοσης, όπως ο Συντελεστής Απόδοσης της Επένδυσης, ο Συντελεστής Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων ή ο Συντελεστής Απόδοσης του Συνολικού Κεφαλαίου. Μπορεί ακόμη να περιλαμβάνει μια λεπτομερή ανάλυση του μεγέθους, της σύνθεσης και των μεταβολών στις αξίες του Ενεργητικού, των Υποχρεώσεων και της Καθαρής Θέσης της επιχείρησης, μέσα από την μελέτη των Πηγών και της Διάθεσης Κεφαλαίων. Τέλος, μπορεί να περιλαμβάνει τη μελέτη των μεταβολών στις αξίες του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, με σκοπό την παρακολούθηση της ρευστότητας μιας εταιρείας μέσα από το Λογαριασμό Μεταβολών του Κεφαλαίου Κίνησής της.

Άρα, ο **σκοπός** των λογιστικών παρουσιάσεων είναι η **πληροφόρηση**, τόσο της διοίκησης, όσο και των μετόχων, σχετικά με τη συνολική αξία της επιχείρησης, και την αξία των επιμέρους περιουσιακών μεγεθών αυτής. Από

την σκοπιά του οικονομικού διευθυντή ή του οικονομικού συμβούλου, παρόμοιες πληροφορίες είναι απαραίτητες για την αξιολόγηση της απόδοσης του παρελθόντος, την κατάρτιση προγραμμάτων μελλοντικών δραστηριοτήτων και την πρόβλεψη της μελλοντικής προσδοκώμενης απόδοσης . Αυτή η διαδικασία συναγωγής του παρόντος από το παρελθόν και του μέλλοντος από το παρόν, όταν συνδυαστεί κατάλληλα με πρόσθετες πληροφορίες, σχετικά με τα επενδυτικά προγράμματα της επιχείρησης και τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες, μπορεί να βοηθήσει στον προσδιορισμό των μέσων χρηματοδότησης για τη μελλοντική ανάπτυξη της επιχείρησης.

Οι πληροφορίες από τις λογιστικές καταστάσεις συγκεντρώνονται σε κατηγορίες και εκφράζονται με διάφορους αριθμοδείκτες ή συντελεστές που μας επιτρέπουν να συγκρίνουμε διαχρονικά την εξέλιξή τους (**διαχρονική σύγκριση**). Αυτοί οι δείκτες διευκολύνουν, επίσης, τον αξιολογητή να συγκρίνει την απόδοση μιας συγκεκριμένης επιχείρησης με την απόδοση των ανταγωνιστών της, καθώς και με τις αντιπροσωπευτικές αποδόσεις του κλάδου (**διεπιχειρησιακή σύγκριση**).

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με τη θέση εκείνου, ο οποίος τη διενεργεί: η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

2.3.1 Εσωτερική ανάλυση

Η εσωτερική ανάλυση αναλαμβάνεται από πρόσωπα που έχουν άμεση σχέση με την επιχείρηση και έχουν συνεπώς τη δυνατότητα να αντλήσουν οποιαδήποτε πληροφορία περιέχεται στα λογιστικά βιβλία και σε άλλες πηγές παροχής πληροφοριών στο εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, όπως στατιστικές για χρόνους απασχόλησης μηχανημάτων, εργατών, κ.λ.π., πληροφορίες από αρμόδια όργανα και ανώτερα στελέχη της επιχείρησης. Εσωτερικοί, λοιπόν, αναλυτές είναι κυρίως στελέχη της επιχείρησης, ορκωτοί

ελεγκτές, κ.λ.π. Πρέπει να σημειωθεί ότι στο πλαίσιο της ανάλυσης, οι μέτοχοι και το εργαζόμενο προσωπικό θεωρούνται ως τρίτα πρόσωπα για την επιχείρηση, αφού δεν έχουν πρόσβαση στα πλήρη λογιστικά βιβλία. Το μεγάλο πλεονέκτημα της εσωτερικής ανάλυσης είναι ότι ο αναλυτής μπορεί να ελέγξει την πολιτική των αποσβέσεων, τους κανόνες αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων, την ορθή ταξινόμηση των στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις, την αλλαγή στη μέθοδο αποτίμησης και τις επιπτώσεις της στις οικονομικές καταστάσεις, κ.λ.π.

Η εσωτερική ανάλυση, συνεπώς, παρέχει μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να προχωρήσει σε βάθος, αξιοποιώντας όλα τα διαθέσιμα στοιχεία, σχηματίζοντας μια πιο ορθή εικόνα για την οικονομική κατάσταση, δραστηριότητα και αποδοτικότητα της επιχείρησης. Τέτοια ανάλυση αναλαμβάνεται συνήθως από τη διοίκηση, με στόχο τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης, την αξιολόγηση και ερμηνεία των μεταβολών στην οικονομική θέση της επιχείρησης, τη μέτρηση τον έλεγχο και την αξιολόγηση του βαθμού επιτυχίας των διαφόρων προγραμμάτων για την εξασφάλιση καλής χρηματοοικονομικής κατάστασης και αποδοτικότητας, κατά το στάδιο της εφαρμογής τους. Κατ' αυτόν τον τρόπο, επιτυγχάνεται ο έλεγχος της λειτουργίας και της ορθολογικής κατανομής των παραγωγικών πόρων της επιχείρησης.

2.3.2 Εξωτερική ανάλυση

Η εξωτερική ανάλυση διεξάγεται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και έχουν στη διάθεσή τους, κατά κανόνα, τις δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις, τις εκθέσεις του Δ.Σ., την έκθεση των εσωτερικών ελεγκτών, καθώς και το πιστοποιητικό των ορκωτών ελεγκτών (εφόσον η Α.Ε. ελέγχεται υποχρεωτικά ή προαιρετικά). Πέρα από τα πιο πάνω στοιχεία, ο εξωτερικός αναλυτής πρέπει να προσφύγει και σε άλλες πηγές, όπως επετηρίδα χρηματιστηρίου και άλλα έντυπα πληροφόρησης, δημοσιεύσεις

στον οικονομικό και πολιτικό τύπο, δημοσιευμένες σχετικές έρευνες, δελτία τραπεζών, επιμελητηρίων, συνολικούς δείκτες για την οικονομία (π.χ. για την απασχόληση, τις επενδύσεις, κ.λ.π.) και άλλα στοιχεία για την επιχείρηση και τον κλάδο της (π.χ. συνθήκες αγοράς, φήμη της επιχείρησης, ειδικά χαρακτηριστικά των προϊόντων της, κ.λ.π.).

Είναι φανερό, ότι ο εξωτερικός αναλυτής δεν μπορεί να γνωρίζει σε βάθος την επιχείρηση, αφού είναι ανεπαρκή τα στοιχεία που έχει στη διάθεσή του, σε σχέση με τον εσωτερικό αναλυτή. Το έργο του είναι δύσκολο και γίνεται ακόμα δυσκολότερο, όσο πιο συνοπτικά είναι τα δημοσιευμένα στοιχεία από τις επιχειρήσεις. Η εξωτερική ανάλυση γίνεται κυρίως από πρόσωπα, τα οποία ενδιαφέρονται να προσδιορίσουν την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

- i) Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από διαφορετικές συνθήκες.
- ii) Τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τυχόν ευκαιρίες, με τη χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες εσωτερικές πηγές ή από έκδοση νέων τίτλων μετοχών και ομολογιών, ή ακόμα με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.
- iii) Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, καθώς και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή. Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να τονιστεί η σημαντικότερη συμβολή της **εμπορικής** (Ν.2190/20 περί Α.Ε.) και της **λογιστικής νομοθεσίας** (Π.Δ. 1123/1980 περί Ε.Γ.Λ.Σ.) στην εξωτερική ανάλυση, με την καθιέρωση και δημοσίευση ενιαίου τύπου οικονομικών καταστάσεων, σύμφωνα με τις σύγχρονες βασικές λογιστικές αρχές και κανόνες σύνταξης αυτών. Έτσι θεσμοθετείται η τυποποίηση και η αναλυτικότερη δημοσίευση των στοιχείων των ισολογισμών,

με την καθιέρωση «λογιστικών σχεδίων» που δίνουν τη δυνατότητα χρησιμοποίησης κατάλληλων αριθμοδεικτών για βαθύτερη ανάλυση.

Η εξωτερική ανάλυση, παρά την ανεπάρκεια των στοιχείων που έχει στη διάθεσή της, αποκτά όλο και μεγαλύτερο ενδιαφέρον, αφού πολλοί είναι εκείνοι που έχουν, άμεση ή έμμεση, σχέση με την επιχείρηση και ενδιαφέρονται για τη δραστηριότητα και την εξέλιξή της. Οι εξωτερικοί αναλυτές ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν την οικονομική κατάσταση (τρέχουσα και μακροχρόνια) της επιχείρησης και την αποδοτικότητά της. Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον.

Στους εξωτερικούς αναλυτές περιλαμβάνονται:

- Οι πελάτες και οι προμηθευτές.
- Οι μέτοχοι, εταίροι, κ.α. (όταν δεν έχουν άμεση επαφή με την επιχείρηση).
- Οι τράπεζες και γενικά τα πιστωτικά ιδρύματα.
- Το Δημόσιο (φορολογικές αρχές, Ε.Σ.Υ.Ε., κ.λ.π.).
- Το προσωπικό της επιχείρησης και τα σωματεία του.
- Τα Εμπορικά και Βιομηχανικά Επιμελητήρια.
- Οι χρηματιστηριακοί κύκλοι, οι κύκλοι της κεφαλαιαγοράς.
- Ο πολιτικός και ιδιαίτερα ο οικονομικός τύπος.
- Οι επιστημονικοί κύκλοι (εκπαιδευτικά ιδρύματα, οικονομολόγοι, στατιστικολόγοι, κ.α.).

2.4 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι παρέχουν στις επιχειρήσεις χρήσιμες πληροφορίες, προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών επιχειρηματικών λειτουργιών: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης.

Η σύγκριση των μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη Ratio που σημαίνει σχέση-λόγος. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης). Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Για παράδειγμα, αν το Ξένο Κεφάλαιο είναι 80 εκ. ευρώ, το δε Ίδιο Κεφάλαιο είναι 40 εκ. ευρώ, τότε το πηλίκο το πρώτου μεγέθους προς το δεύτερο: $80 / 40 = 2$, είναι ένας αριθμοδείκτης, γνωστός ως αριθμοδείκτης της Δανειακής Επιβάρυνσης. Ο δείκτης αυτός δηλώνει ότι το ΞΚ είναι διπλάσιο από το ΙΚ ή ότι η σχέση ανάμεσα στα παραπάνω μεγέθη είναι 2:1, δηλαδή ότι σε κάθε 2 Ε ΞΚ αναλογεί 1 Ε ΙΚ ή ότι το ΞΚ είναι 200% του ΙΚ. Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Αποτελούν ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή του ισολογισμού μιας επιχείρησης, αλλά πρώτιστα για τη διοίκησή της. Οι αποφάσεις της διοίκησης της επιχείρησης λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητά της με τη βοήθεια ενός οργανωμένου συστήματος αριθμοδεικτών.

Στην επιτυχημένη απόδοση ενός τέτοιου συστήματος συμβάλλουν σημαντικά τα τελευταία χρόνια οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές με τα καλούμενα «πληροφοριακά συστήματα διοίκησης» (Management Information Systems), τα οποία στην ουσία είναι μηχανισμοί επεξεργασίας, συσχέτισης και αποθήκευσης πληροφοριών. Άλλα σχετικά βοηθητικά μέσα που παρέχουν οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές, είναι οι βάσεις δεδομένων και τράπεζες πληροφοριών που είναι εξειδικευμένες στην ανάλυση ισολογισμών. Οι αριθμοδείκτες πρέπει να μελετούνται με προσοχή, γιατί παρά το σχετικά εύκολο υπολογισμό τους, η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Πολλές φορές η βελτίωση ενός αριθμοδείκτη μπορεί να σημαίνει την επιδείνωση άλλων, οι οποίοι είναι απαραίτητο να συνεξετάζονται πριν από οποιαδήποτε ερμηνεία. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι ανάγκη να εξετάζονται όλοι οι διαθέσιμοι αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι πολλοί από αυτούς επηρεάζονται ομοιόμορφα από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων μόνο από αυτούς είναι αρκετή. Τέλος, η κρίση, η πρωτοβουλία και οι γνώσεις του αναλυτή σε θέματα που αφορούν στην επιχείρηση, όπως το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο, την πολιτική της διοίκησής της, οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κ.λ.π., συμβάλλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών.

2.5 ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Για να παρέχει ένας δείκτης μια νέα και σημαντική πληροφορία ή, αλλιώς, για να έχει έννοια και χρησιμότητα, ώστε να είναι σημαντικός, θα πρέπει να εκφράζει μια σημαντική σχέση που να παρουσιάζει οικονομικό ενδιαφέρον (π.χ. ίδια προς ξένα κεφάλαια). Αντίθετα, δεν υπάρχει καμιά σχέση, για παράδειγμα, ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πωλήσεις εμπορευμάτων και, επομένως, ο δείκτης ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη δεν έχει καμιά σημασία και δεν πρέπει να υπολογίζεται.

Με τον αποκλεισμό τέτοιων ασήμαντων δεικτών, είναι δυνατόν ο μεγάλος αριθμός δεικτών που θα μπορούσε να υπολογιστεί από τις οικονομικές καταστάσεις, να περιοριστεί σε ένα μικρό και εύχρηστο αριθμό σημαντικών .

Από τα πιο πάνω, γίνεται φανερό ότι η σπουδαιότητα της χρησιμοποίησης των αριθμοδεικτών ως μεθόδου ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων οφείλεται πρώτον στο ότι από τη μια μεριά παρακάμπτεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απόλυτων δεδομένων τους με την καθιέρωση των μεταξύ τους σχέσεων (δεικτών), και δεύτερον στο ότι με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών σχέσεων επιτυγχάνεται ο περιορισμός του μεγάλου πλήθους στοιχείων που περιλαμβάνονται στις οικονομικές καταστάσεις, σε ένα μικρό σύνολο δεικτών, γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων.

2.6 ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών, υποστηρίζεται στη βιβλιογραφία ότι μεταξύ των μεγεθών του αριθμητή και του παρονομαστή θα πρέπει να υπάρχει κάποια λογική σχέση.

Προτείνονται δε τα εξής τρία είδη λογικών σχέσεων:

- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να συσχετίζουν μεγέθη που σχετίζονται μεταξύ τους, όπως π.χ. τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια. Υποστηρίζεται δε ότι δύο μεγέθη σχετίζονται, μόνο αν από τη συσχέτισή τους προκύπτει μια οικονομική σχέση.
- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από στοιχεία που βασίζονται σε κοινές αξίες. Έτσι, π.χ. στο δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, στον αριθμητή πρέπει να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων, αφού στον παρονομαστή

χρησιμοποιείται η αξία των αποθεμάτων που υπολογίζεται σε τιμές κόστους.

- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μεγέθη που τελούν σε άμεση συνάρτηση μεταξύ τους, δηλαδή από μεγέθη που μεταβάλλονται κατά κάποιο ευπροσδιόριστο τρόπο. Έτσι, η χρησιμότητα του αριθμοδείκτη των καθαρών κερδών πάνω στις πωλήσεις έχει αμφισβητηθεί, αφού τα σταθερά έξοδα δε μεταβάλλονται με τις πωλήσεις. Ορισμένοι όμως συγγραφείς υποστηρίζουν ότι τα πιο πάνω κριτήρια σχετικά με το σχηματισμό των αριθμοδεικτών είναι ανεπαρκή.

Η απαίτηση για την ύπαρξη μιας οικονομικής σχέσης μεταξύ των όρων του αριθμοδείκτη θεωρείται αυτονόητη. Η ανάγκη για τη χρησιμοποίηση μεγεθών, στους όρους του αριθμοδείκτη που βασίζονται σε κοινές αξίες δεν μπορεί να υποστηριχθεί λογικά, π.χ. στον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων, όταν έχει στον αριθμητή τις πωλήσεις αντί το κόστος πωληθέντων, αποτελεί το καλύτερο μέτρο της ικανότητας της επιχείρησης να επανακτήσει τα μετρητά.

2.7 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΞΙΑ – ΠΡΟΤΥΠΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες, όπως και οι άλλες μέθοδοι, έχει κυρίως συγκριτική αξία. Οι αριθμοδείκτες απομονωμένοι δεν δίνουν σχεδόν καμιά αξιόπιστη πληροφορία και για αυτό η χρήση τους πρέπει να γίνεται κατά κανόνα με συνδυασμό πολλών εξ' αυτών.

Επομένως, στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης, πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη του το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών για να περιορίζεται η πιθανότητα αποπροσανατολισμού. Έτσι, ο αναλυτής στη προσπάθειά του να εξάγει ορθά συμπεράσματα για την τρέχουσα και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, έχει ανάγκη από κάποια π ρ ό τ υ π α σύγκρισης που θα του επιτρέψουν να κρίνει κατά πόσο τα αποτελέσματα της ανάλυσής του κρίνονται ευνοϊκά ή δυσμενή. Μόνο με αυτό τον τρόπο η ανάλυση θα αποκτήσει πληροφοριακή αξία και θα καταστεί ένα δυναμικό και χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή.

Στο συνολικό πλαίσιο της ανάλυσης, πρέπει ο αναλυτής να λαμβάνει υπόψη του το σωστό συνδυασμό διαφόρων αριθμοδεικτών για να περιορίζεται η πιθανότητα αποπροσανατολισμού. Έτσι, ο αναλυτής στη προσπάθειά του να εξάγει ορθά συμπεράσματα για την τρέχουσα και μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση και γενικότερα την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, έχει ανάγκη από κάποια π ρ ό τ υ π α σύγκρισης που θα του επιτρέψουν να κρίνει κατά πόσο τα αποτελέσματα της ανάλυσής του κρίνονται ευνοϊκά ή δυσμενή. Μόνο με αυτό τον τρόπο η ανάλυση θα αποκτήσει πληροφοριακή αξία και θα καταστεί ένα δυναμικό και χρήσιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή.

Πρότυπα συγκρίσεων μπορούν να αποτελέσουν:

- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις προηγούμενων χρήσεων της αναλυόμενης επιχείρησης.
- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις –δηλαδή μελλοντικών χρήσεων
- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επίλεκτης ομάδας ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, ειδικότερα των πιο προοδευτικών και επιτυχημένων του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
- Αριθμοδείκτες (και ποσοστά) που υπολογίζονται από τις οικονομικές καταστάσεις όλων των επιχειρήσεων που συγκροτούν τον κλάδο της επιχείρησης.

Ο πιο εύκολος τρόπος για την αξιολόγηση της επίδοσης μιας επιχείρησης είναι η σύγκριση των δεικτών της για την τρέχουσα περίοδο με τους όμοιους δείκτες προηγούμενων χρήσεων. Μια τέτοια διαχρονική σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεικτών, παρέχει μια ένδειξη της κατεύθυνσης της μεταβολής και δείχνει κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση και απόδοση της επιχείρησης βελτιώθηκε, χειροτέρευσε ή παρέμεινε σταθερή διαχρονικά. Βασικός περιορισμός ή μειονέκτημα της διαχρονικής σύγκρισης, είναι η έλλειψη μέτρου σύγκρισης για να κρίνει ο αναλυτής, αν τελικά οι τιμές των δεικτών της επιχείρησης είναι καλές ή όχι.

Η διεπιχειρησιακή σύγκριση για να είναι έγκυρη , θα πρέπει:

- όλες οι επιχειρήσεις να εφαρμόζουν τις ίδιες μεθόδους, τους ίδιους κανόνες και τις ίδιες αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων, έτσι ώστε οι οικονομικές καταστάσεις να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμες.
- ο κλάδος να συγκροτείται από συγκρινόμενες επιχειρήσεις, ώστε οι υπολογιζόμενοι δείκτες του κλάδου να είναι κατά το δυνατόν συγκρίσιμοι.
- ο ρυθμός του πληθωρισμού να είναι χαμηλός, αλλιώς, θα πρέπει να αποπληθωρίζονται τα λογιστικά μεγέθη ή να λαμβάνονται υπόψη οι επιδράσεις του.

2.8 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, το σύνολο των αριθμοδεικτών που υπολογίζονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις, μπορεί να ταξινομηθεί, εναλλακτικά, στις εξής δύο βασικές κατηγορίες:

1. Ανάλογα με τη φύση τους ή την πηγή προέλευσης των δεδομένων που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό τους, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

- Αριθμοδείκτες Ισολογισμού.
- Αριθμοδείκτες Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης.
- Αριθμοδείκτες Κατάστασης Διάθεσης Αποτελεσμάτων.
- Αριθμοδείκτες Μικτοί.

Οι μικτοί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούν δεδομένα από δύο διαφορετικές, από τις πιο πάνω αναφερόμενες, καταστάσεις.

2. Ανάλογα με τις διάφορες πλευρές ή πτυχές της οικονομικής κατάστασης και δραστηριότητας της επιχείρησης, οι αριθμοδείκτες μπορούν να ενταχθούν στις εξής κατηγορίες:

- **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας** (Liquidity Ratios) Χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες ή τρέχουσες υποχρεώσεις της, όταν αυτές λήγουν.
- **Αριθμοδείκτες δραστηριότητας** (Activity Ratios). Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι χρησιμοποίηση αυτών.
- **Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας** (Profitability Ratios). Με αυτούς μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της διοίκησης στη διαχείριση όλων των πόρων που έχει στη διάθεσή της. Με άλλα λόγια, οι αριθμοδείκτες αυτοί μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης, σε μια δεδομένη στιγμή ή και για μια χρονική περίοδο.
- **Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας** (Financial Structure and Viability Ratios.) Με αυτούς εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.
- **Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας** (Operating expense ratios) Παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η Διοίκηση μιας

επιχείρησης έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητάς της έναντι των επί μέρους δαπανών.

- **Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες** (Investment Ratios). Αυτοί μετρούν τις επιδόσεις των επιχειρήσεων στο χρηματιστήριο. Συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τη χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή, το μέρισμα ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή, κ.λ.π.

2.9 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ (RATIO ANALYSIS)

Βασικός σκοπός κάθε επιχείρησης είναι, μακροχρόνια, η επίτευξη κερδών ή καλής αποδοτικότητας και βραχυχρόνια, η διατήρηση ικανοποιητικής ρευστότητας. Οι δυο αυτές βασικές πλευρές της λειτουργίας της επιχείρησης απασχολούν ιδιαίτερα τη διοίκησή της στην προσπάθειά της να επιτύχει μια καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση (υγιή χρηματοοικονομική θέση), καθώς και τη μελλοντική επιβίωσή της.

Με τον όρο αποδοτικότητα εννοούμε, γενικά, την ικανότητα διατήρησης και επαύξησης της καθαρής θέσης της επιχείρησης, ενώ με τον όρο ρευστότητα εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της όταν αυτές καθίστανται ληξιπρόθεσμες. Οι δύο αυτές θεμελιώδεις έννοιες, αν και σχετίζονται, εντούτοις δεν ταυτίζονται. Μακροχρόνια, η ρευστότητα προϋποθέτει την ύπαρξη αποδοτικότητας, γιατί χωρίς πραγματοποίηση κερδών για μεγάλη χρονική περίοδο, η επιχείρηση δε θα μπορέσει να βρει πηγή άντλησης των αναγκαίων κεφαλαίων για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Βραχυχρόνια, όμως, η ρευστότητα και η αποδοτικότητα αποτελούν δύο τελείως ανεξάρτητα θέματα και μάλιστα θα μπορούσαμε να πούμε ότι αποτελούν ανταγωνιστικούς στόχους για τη διοίκηση της επιχείρησης. Πράγματι, βραχυχρόνια, μια επιχείρηση είναι

δυνατό, χωρίς να πραγματοποιεί κέρδη, να διατηρεί ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας που να της επιτρέψει να ξεπεράσει τα εμπόδια και να επιβιώσει στις δύσκολες καταστάσεις. Αντίθετα, μια επιχείρηση που πραγματοποιεί κέρδη, μπορεί να αντιμετωπίσει πρόβλημα ρευστότητας (έλλειψη μετρητών), με συνέπεια να περιορίσει τη δραστηριότητά της και τελικά να οδηγηθεί σε χρεωκοπία.

Είναι, λοιπόν, φανερό ότι βραχυχρόνια, προτεραιότητα για επίλυση έχει το πρόβλημα της ρευστότητας παρά της αποδοτικότητας. Βέβαια η διοίκηση της επιχείρησης προσπαθεί να διατηρεί μια ισορροπία ανάμεσα στην αποδοτικότητα και τη ρευστότητα (αφού όπως αναφέρουμε πιο κάτω, ο βαθμός ρευστότητας επιδρά στην αποδοτικότητα) προς όφελος όλων εκείνων που ενδιαφέρονται για την ομαλή λειτουργία και επιβίωση της επιχείρησης. Είναι, λοιπόν, σαφής η σημασία της ανάλυσης της βραχυχρόνιας ρευστότητας, η οποία αποτελεί μια από τις πτυχές της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης.

Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες παρέχουν ενδείξεις για την πορεία μιας εταιρείας, καθώς και για την αποτελεσματικότητα των πολιτικών που ακολουθούνται από τη διοίκησή της. Ετσι, μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και τη βιωσιμότητα σε σχέση με τη διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Εδώ εφαρμόζονται μερικοί από τους πιο σημαντικούς αριθμοδείκτες με βάση τις λογιστικές καταστάσεις 2001 της εταιρείας Vodafone που παρουσιάζονται στον σχετικό πίνακα.

1 Δείκτης γενικής ρευστότητας: σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού / σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

$$15.306 / 31.209 = 0,49 \text{ φορές}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας, ώστε αυτή να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην

πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων. Όσο πιο προβλέψιμες είναι οι εισροές χρημάτων μιας επιχείρησης τόσο είναι γενικότερα αποδεκτός ένας πιο χαμηλός δείκτης, αν και αυτό είναι συνάρτηση κυρίως του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

2 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού: κύκλος εργασιών / γενικό σύνολο ενεργητικού

$$106.856 / 44.649 = 2,4 \text{ φορές}$$

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης παρέχει ενδείξεις για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Βέβαια, τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρείας, δηλαδή από το αν ακολουθείται πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου.

3 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων: κόστος πωλήσεων / αποθέματα

$$84.347 / 10.523 = 8, \quad 365/8 = 46 \text{ ημέρες}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει να δούμε πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Χρησιμοποιείται δηλαδή για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Αν διαιρέσουμε το 365 (συνολικές ημέρες του έτους) με τον αριθμό αυτόν διαπιστώνουμε τον αριθμό των ημερών που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση ώσπου να πωληθούν.

4 Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων: κύκλος εργασιών / απαιτήσεις

$$106.856 / 1.593 = 67 \text{ ημέρες}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης καταδεικνύει αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Ανάλογος με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι ο χρόνος δέσμευσης των απαιτήσεων. Μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Η παρακολούθηση της τάσης είναι διαχρονικά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων.

5 Δείκτης κάλυψης τόκων: κέρδη προ τόκων και φόρων / σύνολο χρεωστικών τόκων

$$2.470 / 338 = 7,3 \text{ φορές}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός φανερώνει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα κεφάλαια. Αποτελεί δηλαδή ένα μέτρο της δανειακής κατάστασής της σε σχέση με τη δυναμικότητά της να επιτυγχάνει κέρδη, καθώς εμφανίζει την ικανότητά της να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

6 Δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως: γενικό σύνολο ενεργητικού / σύνολο ιδίων κεφαλαίων

$$44.649 / 12.798 = 3,4 \text{ φορές}$$

Με τον εν λόγω δείκτη παρατηρούμε την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας. Ανάλογα με το επίπεδο του δείκτη μεγαλύτερος, ίσος ή μικρότερος της μονάδας η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αντίστοιχα θετική και επωφελής, μηδενική ή αρνητική.

7 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων: καθαρά κέρδη χρήσης / σύνολο ιδίων κεφαλαίων

$$1.849 / 12.798 = 14,45\%$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.

8 Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού: καθαρά κέρδη χρήσης / σύνολο ενεργητικού X 100

$$1.849 / 44.649 = 4,14\%$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.

9 Δείκτης μεικτού κέρδους: μεικτά κέρδη εκμετάλλευσης / κύκλος εργασιών

$$22.508 / 106.856 = 21\%$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως μεικτό περιθώριο κέρδους, είναι πολύ σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Δείχνει δηλαδή τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας

υψηλός δείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

10 Δείκτης καθαρού κέρδους: καθαρά κέρδη χρήσης / κύκλος εργασιών

$$1.849 / 106.856 = 1,73\%$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως καθαρό περιθώριο κέρδους, προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Ο λόγος «κεφαλαιοποίηση / πωλήσεις» - price / sales ratio (PSR) δείχνει πόσο δημοφιλής είναι μια εταιρεία στους επενδυτικούς κύκλους με βάση την ικανότητά της να «παράγει» πωλήσεις σε μια συγκεκριμένη χρονιά.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:

- Ø Γ. Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2003, σελ. 66-68, 70–73.

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:

- Ø Artikis G. P. and P. G. Artikis, Financial Life Cycle Theory of the Firm: An Extension (Essays in Honour of Professor B. Sarsentis, Piraeus 1998).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Με αύξηση των πωλήσεων κατά 8,45% και των κερδών προ φόρων κατά 12,12%, το ελληνικό επιχειρείν επέδειξε το 2007 αντιστάσεις απέναντι στη διεθνή κρίση. Το συμπέρασμα προκύπτει από την ανάλυση των 2.500 περίπου ισολογισμών εισηγμένων και μη επιχειρήσεων με κύκλο εργασιών άνω του 1 εκατ. ευρώ το 2007 που πραγματοποιήθηκε από τη Stat Bank. Πρόκειται για εταιρίες που δημοσιοποίησαν στοιχεία ως και την 1η Ιουλίου και συγκροτούν ένα ισχυρό δείγμα για την εξαγωγή των πρώτων συμπερασμάτων για τον τρόπο που κινήθηκε η οικονομία το 2007.

Οι παραπάνω επιχειρήσεις πραγματοποίησαν το 2007 πωλήσεις 81,4 δισ. ευρώ έναντι 75,14 δισ. ευρώ το 2006 (άνοδος 8,45%) και προ φόρων κέρδη 4,35 δισ. ευρώ έναντι 3,88 δισ. ευρώ το 2006 (άνοδος 12,12%). Το μέσο περιθώριο καθαρού κέρδους διαμορφώθηκε σε 5,34% (δεν λαμβάνονται υπόψη εταιρίες που δεν είχαν συγκρίσιμα οικονομικά αποτελέσματα την εξεταζόμενη περίοδο). Το λειτουργικό περιθώριο διατηρήθηκε εν πολλοίς σταθερό ενώ οι υποχρεώσεις κινήθηκαν με ελαφρά υψηλότερα από τον τζίρο. Τόσο το εμπόριο όσο και η βιομηχανία κατάφεραν να αυξήσουν την κερδοφορία τους ταχύτερα σε σχέση με τις πωλήσεις.

Στο χώρο των εμπορικών επιχειρήσεων ο κύκλος εργασιών φθάνει τα 41,9 δισ. ευρώ ή 10,24% υψηλότερα έναντι του 2006, ενώ τα προ φόρων κέρδη ήταν 1,77 δισ. ευρώ, βελτιωμένα κατά 17,21% έναντι του 2006. Από τις εταιρίες του δείγματος οι 914 παρουσίασαν υψηλότερο τζίρο και 254 χαμηλότερο. Η ακτινογραφία της κερδοφορίας δείχνει ότι 1.036 εταιρίες έκλεισαν το 2007 με κέρδη και 132 ζημιές. Από τις κερδοφόρες 656 είχαν υψηλότερα προ φόρων κέρδη σε σχέση με την οικονομική χρήση του 2006 ενώ 385 χαμηλότερα. Επιπλέον 67 εμπορικές επιχειρήσεις πέρασαν σε κέρδη

ενώ 60 σε ζημιές από κέρδη. Οι είκοσι πλέον κερδοφόρες εταιρίες έβαλαν στα ταμεία τους 727 εκατ. ευρώ ή το 41% του συνόλου.

Με χαμηλότερη ταχύτητα κινήθηκε η ελληνική βιομηχανία. Τα έσοδα ανήλθαν σε 39,5 δισ. ευρώ (αύξηση 6,6%), ενώ τα προ φόρων κέρδη σε 2,57 δισ. ευρώ (άνοδος 8,85%). Οι 691 επιχειρήσεις παρουσίασαν το 2007 μεγαλύτερες πωλήσεις έναντι του 2006 ενώ οι 248 λιγότερες. Όσον αφορά στα κέρδη, 760 ήταν κερδοφόρες ενώ 179 ζημιογόνες. Η ανάλυση δείχνει ότι 488 εταιρίες (περίπου το 50%) είχαν υψηλότερα προ φόρων κέρδη ενώ 51 αντέστρεψαν τις ζημιές του 2006. Αντίθετα, 83 πέρασαν σε αρνητικό αποτέλεσμα το 2007 ενώ 317 εταιρίες δεν κατάφεραν να διατηρήσουν την κερδοφορία τους, η οποία υποχώρησε. Εντυπωσιακό είναι το γεγονός ότι οι 20 πλέον κερδοφόρες αποσπούν περίπου το 67% των κερδών (1,8 δισ. ευρώ σε σύνολο 2,57 δισ. ευρώ), χάρη και στα κέρδη των δύο διυλιστηρίων τα οποία εμφάνισαν συνολικά κέρδη της τάξης των 600 εκατ. ευρώ.

Στον τομέα της τουριστικής βιομηχανίας σε δείγμα 215 ξενοδοχειακών επιχειρήσεων με κύκλο εργασιών άνω του 1 εκατ. καταγράφεται άνοδος των εσόδων σε ποσοστό 9,08%, στα 887 εκατ. ευρώ και εκτίναξη των προ φόρων κερδών στα 51,3 εκατ. ευρώ, αυξημένα κατά 64,63%. Αυτή όμως είναι η μία όψη του νομίσματος. Από τις 215 επιχειρήσεις οι 71 ήταν ζημιογόνες το 2007, ενώ άλλες 74 είχαν κερδοφορία κάτω των 200.000 ευρώ. Από την άλλη πλευρά, οι δέκα μεγαλύτερες εταιρίες αποκόμισαν κέρδη 48 εκατ. ευρώ, δηλαδή σχεδόν το σύνολο της κερδοφορίας. Από τον ίδιο τομέα περί τις 100 τουριστικές επιχειρήσεις εμφάνισαν έσοδα 580 εκατ. ευρώ έναντι 494 εκατ. ευρώ το 2006. Τα προ φόρων κέρδη ήταν 17,9 εκατ. ευρώ, βελτιωμένα κατά 23,23%, ενώ το μέσο περιθώριο κέρδους κινήθηκε στο 3%.

Ο κλάδος των πετρελαιοειδών πρωταγωνίστησε σε επίπεδο κύκλου εργασιών καθώς η περιορισμένη ζήτηση σε πετρέλαιο θέρμανσης αντισταθμίστηκε από την αύξηση της τιμής του μαύρου χρυσού. Η αύξηση

κατά 4,46% των πωλήσεων στα 8,85 δισ. ευρώ συνοδεύθηκε από την εκτίναξη των προ φόρων κερδών στα 113,1 εκατ. ευρώ, η οποία οφείλεται στη μεγάλη άνοδο της κερδοφορίας των πολυεθνικών επιχειρήσεων του κλάδου.

Ο δεύτερος σημαντικότερος κλάδος από άποψη τζίρου ήταν αυτός των σουπερμάρκετ, ο οποίος διαχειρίστηκε συνολικές πωλήσεις 6,7 δισ. ευρώ. Αυτό που προκύπτει από την έρευνα της Stat Bank είναι ότι οι λιανεμπορικές επιχειρήσεις κινούνται πλέον με «δύο ταχύτητες». Από τα παραπάνω έσοδα, τα οποία ανήκουν σε 41 επιχειρήσεις που μετέχουν στο δείγμα, οι τρεις μεγαλύτερες (Καρφούρ, ΑΒ και Μετρό) εισέπραξαν τα 3,6 δισ. ευρώ. Σε ό,τι αφορά στα προ φόρων κέρδη αυτά έφθασαν συνολικά τα 151,8 εκατ. ευρώ.

Υποδεέστερη της ταχύτητας με την οποία κινήθηκαν οι πωλήσεις είναι η άνοδος των κερδών για τον κλάδο του αυτοκινήτου, κυρίως λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού. Έχοντας διαχειριστεί το 2007 έσοδα 5 δισ. ευρώ (αύξηση 16,84%) αντλεί κέρδη 161 εκατ. ευρώ. Διαφορετική είναι η κατάσταση στον τομέα του φαρμάκου και των καλλυντικών. Τα έσοδα βρέθηκαν 12% υψηλότερα, στα 3,87 δισ. ευρώ, ενώ τα κέρδη έφθασαν τα 169,5 εκατ. ευρώ, βελτιωμένα σε ποσοστό 15,26% έναντι του 2006

Πρωταθλητής κλάδος της βιομηχανίας, τα διυλιστήρια. Η αξία των πωλήσεων έφθασε τα 11,6 δισ. ευρώ, σχεδόν 4% υψηλότερα. Τα προ φόρων κέρδη διαμορφώθηκαν σε 597,6 εκατ. ευρώ, βελτιωμένα κατά 26,73%. Ο πολυπληθέστερος τομέας (237 επιχειρήσεις μετέχουν στο δείγμα), αυτός της παραγωγής τροφίμων, πέτυχε το 2007 τζίρο 6 δισ. ευρώ, ποσό σχεδόν 10% υψηλότερο έναντι του 2006. Τα κέρδη προ φόρων κινήθηκαν με μεγαλύτερη ταχύτητα (15,57%), ανερχόμενα σε 311,6 εκατ. ευρώ.

Μειωμένη σε ποσοστό 16% ήταν η κερδοφορία των εταιριών που ασχολούνται με την επεξεργασία μετάλλων. Υποχώρησε το 2007 στα 216,6

εκατ. ευρώ, έναντι 259,9 εκατ. ευρώ το 2006. Οι πωλήσεις των 99 εταιριών του δείγματος αντιστοιχούν σε 4,3 δισ. ευρώ έναντι 4 δισ. ευρώ το προηγούμενο έτος.

Δύο κλάδοι δεν κατάφεραν το 2007 να έχουν κερδοφόρο αποτέλεσμα. Πρόκειται για την κλωστοϋφαντουργία και τον χώρο της επεξεργασίας ξύλου. Στην πρώτη περίπτωση όμως, η εξέλιξη αυτή σχετίζεται με τα αποτελέσματα μιας μόνο επιχείρησης (Ενωμένη Κλωστοϋφαντουργία).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

www.icap.gr

Παρατηρητήριο για την Κοινωνία της Πληροφορίας

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

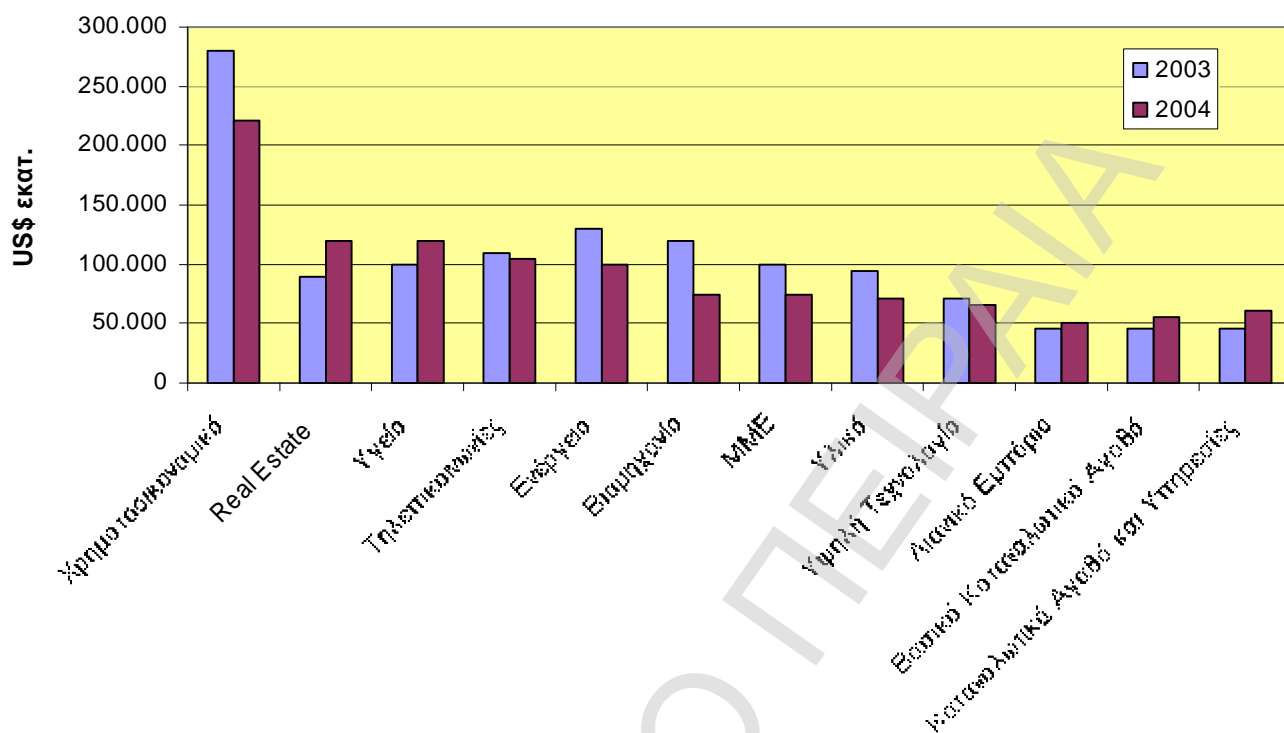
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ

4.1 Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ

Η παγκόσμια αγορά ολοκληρωμένων εξαγορών και συγχωνεύσεων παρουσίασε αύξηση το 2004 σε σχέση με το προηγούμενο έτος, όσον αφορά στον αριθμό των πραγματοποιηθέντων συμφωνιών. Συγκεκριμένα, το 2004 ολοκληρώθηκαν παγκοσμίως 20.722 συμφωνίες εξαγορών και συγχωνεύσεων έναντι 20.199 συμφωνιών το 2003. Η συνολική αξία των συμφωνιών ανήλθε σε USD 1.516 δις, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 25.6% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Τη σημαντικότερη μείωση σημείωσαν οι κλάδοι της χρηματοοικονομικών, ενέργειας, βιομηχανίας ενώ αυξητική τάση παρουσίασαν οι κλάδοι των αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας υγείας και καταναλωτικών αγαθών. Η συνολική αξία των συναλλαγών στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών μειώθηκε κατά περίπου 4.5%.

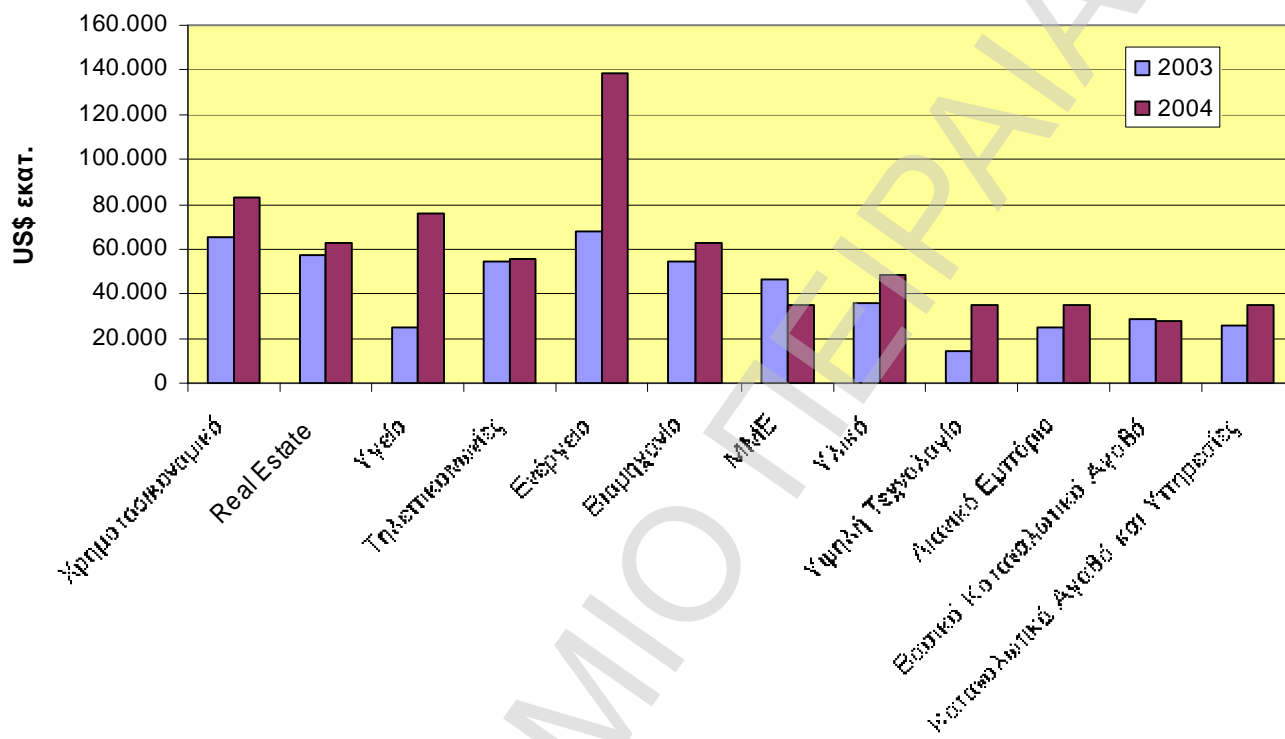
Διάγραμμα 1 : Συνοπτική παρουσίαση **επιλεγμένων τομέων** της παγκόσμιας αγοράς εξαγορών και συγχωνεύσεων



Πηγή: Thomson Financial - Acquisitions Monthly, Ιανουάριος 2005

Στην Ευρώπη επήλθε μείωση της δραστηριότητας εξαγορών και συγχωνεύσεων καθώς ανακοινώθηκαν και ολοκληρώθηκαν εντός του 2004, 6.527 συμφωνίες συνολικής αξίας USD 426.201 δις, έναντι 7.157 συμφωνιών το 2003, συνολικής αξίας USD 479.491 δις. Η μείωση οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αργή συγκριτικά επιστροφή από την ύφεση. Στην Ευρώπη η αγορά των μέσων μαζικής ενημέρωσης παρουσίασε τάσεις συρρίκνωσης σε σχέση με την παγκόσμια αγορά, ενώ αντίθετα το σύνολο των υπόλοιπων αγορών παρουσίασαν τάσεις αύξησης των συμφωνιών. Η σημαντικότερη αύξηση παρατηρήθηκε στους τομείς της ενέργειας, της υγείας και των χρηματοοικονομικών. Το μέγεθος της μέσης συναλλαγής μειώθηκε κατά περίπου 6.4% το 2004.

Διάγραμμα 2 : Συνοπτική παρουσίαση επιλεγμένων τομέων της πανευρωπαϊκής αγοράς εξαγορών και συγχωνεύσεων



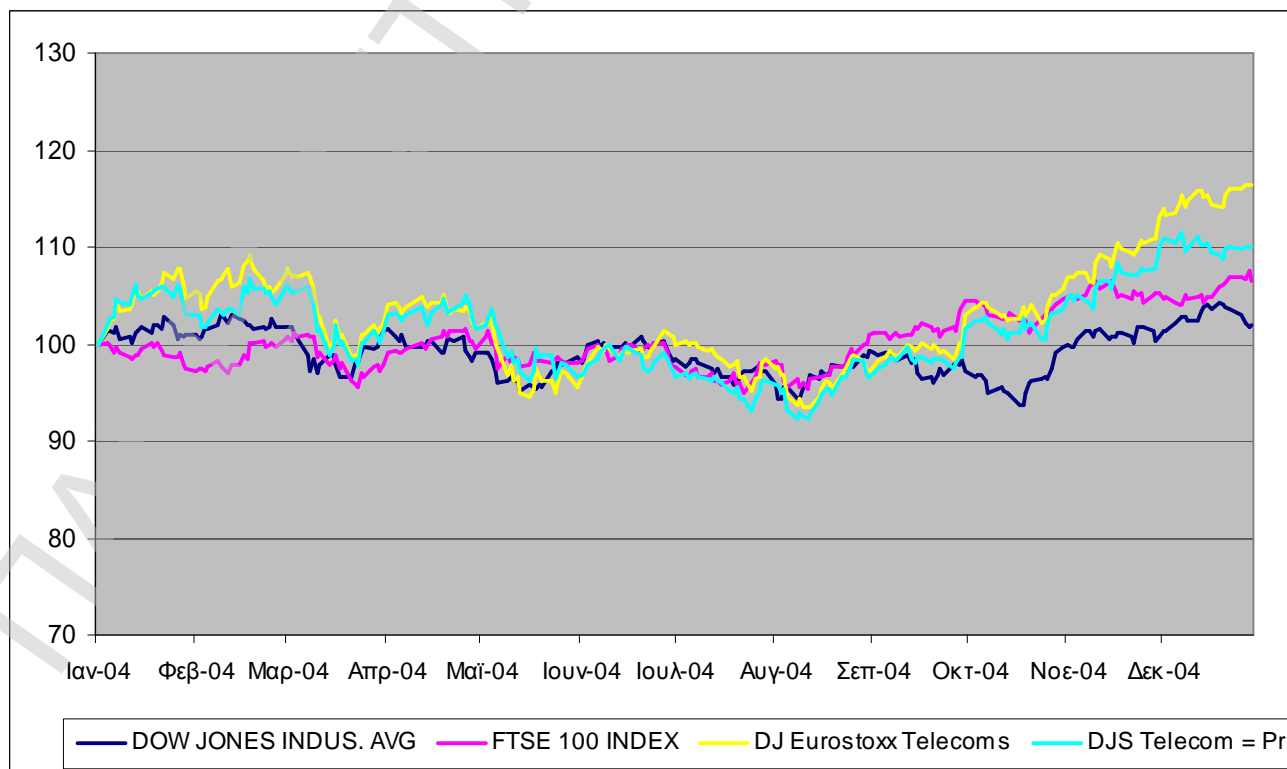
Πηγή : Thomson Financial - Acquisitions Monthly, Ιανουάριος 2005

Ο κλάδος τηλεπικοινωνιών στην Ευρώπη παρουσίασε την 6^η υψηλότερη αξία πραγματοποιηθέντων συμφωνιών εξαγορών και συγχωνεύσεων το 2004, παρουσιάζοντας απώλεια μίας θέσης σε σχέση με το 2003

4.1.1 Η ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Η βελτίωση της παγκόσμιας οικονομικής συγκυρίας, σε συνδυασμό με τις ευοίωνες προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία και τη σταδιακή ανάκτηση της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού, οδήγησαν σε σημαντική ανάκαμψη των χρηματιστηριακών αγορών, κυρίως στο τελευταίο πεντάμηνο του έτους. Το 2004 ο δείκτης FTSE 100 κατέγραψε άνοδο 11.1 %, ενώ ο δείκτης Dow Jones Industrial άνοδο 5%. Ο δείκτης των ευρωπαϊκών εταιρειών τηλεπικοινωνιών Dow Jones Eurostoxx Telecoms κατέγραψε άνοδο 14.4%, ακολουθώντας σε μεγάλο βαθμό τις τάσεις της αγοράς, και βρισκόμενος υψηλότερα από όλους τους άλλους δείκτες από άποψη απόδοσης. Ο παγκόσμιος δείκτης εταιρειών τηλεπικοινωνιών Dow Jones World Telecoms σημείωσε άνοδο 10.7%, παρουσιάζοντας κατά τη μεγαλύτερη διάρκεια του έτους αποδόσεις μεγαλύτερες αυτών της αγοράς (Διάγραμμα 2.1).

Διάγραμμα 3 Δείκτης Dow Jones Eurostoxx Telecoms συγκριτικά με τους Dow Jones Industrial και FTSE 100



Πηγή: *Bloomberg*

Οι σημαντικές στρατηγικές συναλλαγές και εξελίξεις στον ευρωπαϊκό κλάδο τηλεπικοινωνιών είναι ο βασικότερος λόγος για την πορεία των ευρωπαϊκών μετοχών τηλεπικοινωνιών, εν αντιθέσει με άλλους κλάδους (π.χ. των μέσων μαζικής ενημέρωσης) που διατήρησαν πιο ομαλή πορεία μέσα στο έτος. Οι περισσότερες από τις μεγάλες εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών αποτέλεσαν κινήσεις ανασύνταξης και τακτοποίησης των μεγάλων διεθνών ομίλων του κλάδου, χωρίς να δείχνουν διάθεση δραστικών στρατηγικών αποφάσεων για ανάπτυξη σε νέες αγορές ή νέες τεχνολογίες.

Η παγκόσμια αγορά, συνέχισε να οδηγείται, σε πολύ υψηλές αποδόσεις κυρίως από τις αγορές της Άπω Ανατολής, όπου βρίσκεται η δυνητικά μεγαλύτερη και ταχέως αναπτυσσόμενη αγορά τηλεπικοινωνιών (Κίνα), αλλά και η αγορά που παρουσιάζει πάντοτε τις νεότερες εξελίξεις στις τεχνολογίες του κλάδου (Ιαπωνία). Σημειώνεται ότι η Ιαπωνία βρίσκεται πολύ μπροστά στην τεχνολογία της τρίτης γενιάς, ενώ αποτελεί το 17% περίπου της παγκόσμιας αγοράς με περίπου 133 εκ. τηλέφωνα τρίτης γενιάς.

Σημαντικά ανοδική πορεία ακολούθησαν οι μετοχές σχεδόν όλων των μεγάλων εταιρειών του κλάδου. Η ανάκαμψη των κεφαλαιαγορών σίγουρα βοήθησε σε αυτό το φαινόμενο, ενώ οι εταιρείες που παρατηρούνται υψηλές αποδόσεις είναι η Telecom Italia (85,7%), MMO2 (63,1%), NTT Docomo Inc. (25,2%), και Vivendi Universal S.A. (21,8%) ήταν αυτές που οδήγησαν με τα αποτελέσματα τους τον κλάδο (Πίνακας 1).

Πίνακας 1: Οι μεγαλύτερες εταιρείες τηλεπικοινωνιών παγκοσμίως το 2004

Α/Α 2003	Α/Α 2004	Εταιρεία	Χώρα	Χρηματιστηριακή Αξία		Ετήσια Μεταβολή
				31/12/2003	31/12/2004	
1	1	VODAFONE GROUP PLC	Μεγ.Βρετανία	167.696,8	171.590,0	2,3%
3	2	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Η.Π.Α.	96.875,2	112.170,5	15,8%
6	3	NTT DOCOMO INC	Η.Π.Α.	72.409,0	90.679,4	25,2%
2	4	NTT DOCOMO INC	Ιαπωνία	113.917,6	87.697,2	-23,0%
5	5	DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	Γερμανία	76.310,5	87.684,1	14,9%
7	6	TELEFONICA S.A.	Ισπανία	72.318,8	86.173,7	19,2%
8	7	FRANCE TELECOM SA	Γαλλία	68.394,0	75.397,4	10,2%
4	8	NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	Ιαπωνία	77.395,4	66.956,0	-13,5%
9	9	CHINA MOBILE HONG KONG LTD	Κίνα	60.432,3	66.537,6	10,1%
13	10	TELECOM ITALIA SPA	Ιταλία	30.337,7	56.331,2	85,7%
10	11	BELLSOUTH CORP	Η.Π.Α.	52.301,7	50.904,6	-2,7%
11	12	TELEFONICA MOVILES SA	Ισπανία	44.952,0	50.308,81	11,9%
14	13	NEXTEL COMMUNICATIONS INC-A	Η.Π.Α.	29.852,1	33.349,7	11,7%
15	14	BT GROUP PLC	Μεγ.Βρετανία	29.106,6	31.602,8	8,6%
16	15	VIVENDI UNIVERSAL SA	Γαλλία	25.942,0	31.601,4	21,8%
12	16	CHINA TELECOM CORP LTD-H	Κίνα	31.057,0	29.607,1	-4,7%
17	17	BCE INC	Καναδάς	20.580,3	21.164,7	2,8%
20	18	MMO2 PLC	Μεγ.Βρετανία	11.905,5	19.419,8	63,1%
18	19	A T & T WIRELESS SERVICES	Η.Π.Α.	18.444,7	15.266,8	-17,2%
19	20	PORTUGAL TELECOM SGPS SA-REG	Πορτογαλία	12.575,5	14.339,4	14,0%
Σύνολο				1.112.805,1	1.198.782,4	7,7%

Πηγή: Bloomberg, NYSE, Company Web Pages (Ποσά σε US\$ εκατ.)

4.1.2 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

Η αρνητική οικονομική συγκυρία των τελευταίων ετών, ισορρόπησε κατά τη διάρκεια του 2004, και παρουσιάστηκε ισχυρή αισιοδοξία για τις προοπτικές του κλάδου. Συνεχίζει να παρατηρείται έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών από επενδυτικά σχήματα τραπεζών και επενδυτικών οίκων, με τις 2 από τις 10 μεγαλύτερες εξαγορές / συγχωνεύσεις του κλάδου κατά το 2004 να πραγματοποιούνται από χρηματοοικονομικούς επενδυτές, δηλαδή επενδυτικές τράπεζες και εταιρείες επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital). Η δραστηριοποίησή τους αυτή δείχνει ότι αναμένουν σημαντικές αποδόσεις επί του επενδυσόμενου κεφαλαίου τους σε μέσο-μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα, και κατά συνέπεια χαρακτηρίζει θετικά τις προοπτικές του κλάδου. Επίσης, παρατηρείται και έντονη κινητικότητα από εξαγορές / συγχωνεύσεις εταιρειών κινητής τηλεφωνίας (Telecom Italia Mobile, AT&T Wireless, Orange), τις περισσότερες φορές με στόχο την προσδοκώμενη αύξηση της λειτουργικής αποδοτικότητας των αγοραστών. Οι περισσότερες ανακοινωθείσες επιχειρηματικές κινήσεις για το 2004 ήταν μεταξύ αγοραστών και στόχων από την αγορά των Η.Π.Α.

Πίνακας 2 : Οι 20 μεγαλύτερες ανακοινωθείσες επιχειρηματικές κινήσεις στον τηλεπικοινωνιακό τομέα το 2004

A/A	Ημερομηνία Ολοκλήρωσης	Αγοραστής	Χώρα	Στόχος	Χώρα	Τιμή US\$ εκατ.
1	26/10/2004	Cingular Wireless LLC	Η.Π.Α.	AT&T Wireless Services Inc	Η.Π.Α.	23.004,0
2		Sprint Communications	Η.Π.Α.	Nextel	Η.Π.Α.	18.765,3
3	31/12/2005	Telecom Italia SpA	Ιταλία	Telecom Italia Mobile Spa	Ιταλία	10.002,9
4		Joint Venture between Time Warner Inc and Comcast Corp	Η.Π.Α.	Adelphia Communications Corp	Η.Π.Α.	9.481,0
5		Private Group led by Kohlberg Kravis Roberts and Providence Equity Partners	Η.Π.Α.	Adelphia Communications Corp	Η.Π.Α.	9.117,1
6		SBC Communications Inc	Η.Π.Α.	AT&T Corp	Η.Π.Α.	8.335,6
7		Verizon Communications Inc	Η.Π.Α.	MCI Inc	Η.Π.Α.	5.707,9
8	07/10/2003	France Telecom	Γαλλία	Orange SA	Γαλλία	4.592,6
9	25/05/2004	Telefonica Moviles SA	Ισπανία	Latin American Operations of BellSouth Corp	Η.Π.Α.	3.128,3
10	30/06/2005	ALLTEL Corp	Η.Π.Α.	Western Wireless Corp	Η.Π.Α.	3.073,7
11		LOC Acquisition Co	Η.Π.Α.	Metro-Goldwyn-Mayer Inc	Η.Π.Α.	2.755,0
12	28/04/2004	France Telecom	Γαλλία	Wanadoo SA	Γαλλία	2.663,8
13		Vodafone International Holdings BV	Ολλανδία	Vodafone KK	Ιαπωνία	2.610,6
14	20/08/2004	Private Group led by Kohlberg Kravis Roberts & Co	Η.Π.Α.	PanAmSat Corp	Η.Π.Α.	2.207,5
15	30/06/2004	Juniper Networks Inc	Η.Π.Α.	NetScreen Technologies Inc	Η.Π.Α.	2.198,5
16		Deutsche Telekom AG	Γερμανία	T-Online International AG	Γερμανία	2.000,9
17	30/06/2005	Liberty Media International Inc	Η.Π.Α.	UnitedGlobalCom Inc	Η.Π.Α.	1.823,4
18	18/02/2005	Enel SpA	Ιταλία	Slovenske Elektrarne as	Σλοβακία	1.738,4
19	29/07/2004	SOFTBANK Corp	Ιαπωνία	Japan Telecom Co Ltd	Ιαπωνία	1.730,2
20		Verizon Wireless Inc	Η.Π.Α.	NextWave Telecom Entities	Η.Π.Α.	1.636,1

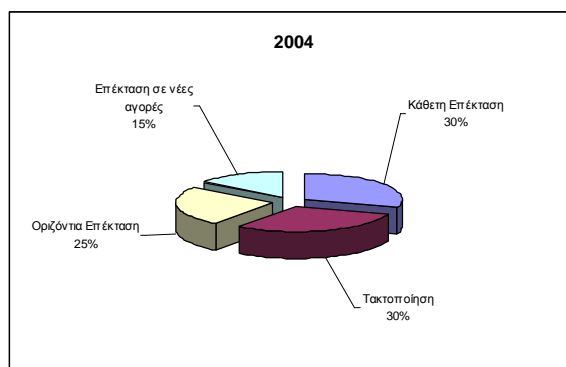
Η μεγαλύτερη συναλλαγή του 2004 στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών, ύψους US\$23 δισ., αφορά στην εξαγορά της AT&T Wireless από την Cingular Wireless. Η εξαγορά της AT&T Corp. είναι επίσης στην δεκάδα των μεγαλύτερων (\$8.3 δισ.). Οι συναλλαγές της Telecom Italia Mobile (\$10 δισ), και της Adelphia Communications (\$9.4 δισ και \$9.1 δισ σε δύο ξεχωριστές συναλλαγές), συμπληρώνουν την εικόνα των πιο σημαντικών εξαγορών και συγχωνεύσεων του κλάδου για το 2004.

Σε γενικές γραμμές, οι μεγαλύτερες συναλλαγές του 2004 στον τομέα των τηλεπικοινωνιών σε ομοιότητα με το 2003, συνέχισαν να χαρακτηρίζονται από δύο βασικές τάσεις:

- α. δραστηριοποίηση επενδυτικών τραπεζών / ιδιωτικών κεφαλαίων (επενδυτικών οίκων) με κίνητρο καθαρά χρηματοοικονομικό, και
- β. στρατηγική “τακτοποίηση” των συμμετοχών των εταιρειών του κλάδου, είτε μέσω αυξήσεων του ποσοστού συμμετοχής, είτε μέσω αποεπενδύσεων.

Από τις 40 μεγαλύτερες συναλλαγές του έτους οι 12 (30%) αφορούσαν “τακτοποίηση” της θέσης της εταιρείας, συνήθως μέσω αύξησης συμμετοχής σε υπάρχουσες επενδύσεις αλλά και με αποεπενδύσεις, οι 12 (30%) αφορούσαν την κάθετη επέκταση, οι 10 (25%) την οριζόντια επέκταση, και οι 6 (15%) την επέκταση σε νέες αγορές.

Διάγραμμα 4: Αιτία πραγματοποίησης 40 μεγαλύτερων συναλλαγών στον τομέα των τηλεπικοινωνιών το 2004



Πηγή: *CorpfinWorldWide Database, Επεξεργασία ΚΑΝΤΟΡ*

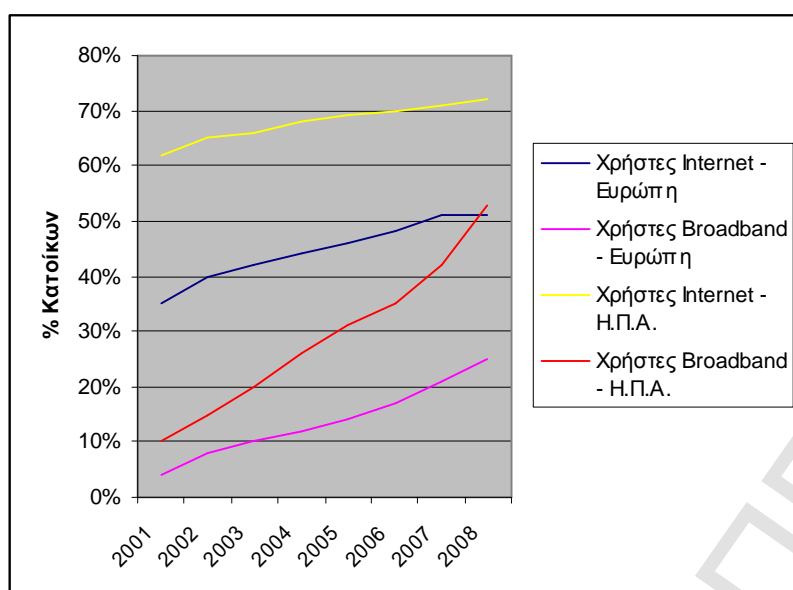
Το κύμα εξαγορών μεταξύ των τηλεπικοινωνιακών εταιρειών στις Η.Π.Α., οδηγεί ενδεχομένως και σε αντίστοιχες σκέψεις ανάμεσα στις εταιρείες τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού (ενδεικτικά Lucent Technologies, Nortel Networks, Marconi, Alcatel κ.ά.). Ορισμένες από αυτές ίσως να αποτελούν πιθανό στόχο εξαγοράς με τη φημολογία να ανεβάζει τις τιμές των μετοχών τους.

4.1.3 ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΚΙΝΗΣΕΙΣ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Μετά από τα προβλήματα των εταιρειών υψηλής τεχνολογίας και τηλεπικοινωνιών κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης των προηγούμενων ετών, το μέλλον προδιαγράφεται αρκετά θετικό. Η αγορά των τηλεπικοινωνιών προσφέρει συνεχείς καινοτομίες στους καταναλωτές οι οποίες γίνονται αποδεκτές με θετικό τρόπο. Τέτοιες υπηρεσίες προσφέρουν ευκαιρίες για αυξημένα περιθώρια κέρδους, ενώ η μικρή αλλά σταθερή αύξηση της ζήτησης που αναμένεται για τις “παραδοσιακές” υπηρεσίες (σταθερή τηλεφωνία, Internet από σταθερή γραμμή) προσφέρουν έναν αξιόπιστο πυρήνα σταθερών εσόδων.

Από την άλλη πλευρά, η ένταση του ανταγωνισμού παραμένει ιδιαίτερα υψηλή. Οι παραδοσιακές υπηρεσίες, αποτελώντας αγαθό ευρείας χρήσης (commodity), υπόκεινται σε έντονους πολέμους τιμών, συμπιέζοντας τα περιθώρια κέρδους. Παράλληλα, με την ανάπτυξη των υπηρεσιών Internet υψηλής ταχύτητας (DSL, cable modems κτλ), η τηλεφωνία μέσω Διαδικτύου (Voice over IP - VoIP) αναμένεται να πλήξει τα έσοδα από σταθερή τηλεφωνία. Οι εταιρείες θα χρειαστεί να διευρύνουν τις δικές τους προσφερόμενες υπηρεσίες VoIP, μειώνοντας το κόστος προς τον καταναλωτή και καθιστώντας τις ελκυστικότερες, με αποτέλεσμα την παραπέρα συμπίεση των περιθωρίων κέρδους. Στο διάγραμμα 4.1 παρουσιάζεται η εκτίμηση της ανάπτυξης της αγοράς Internet και Broadband στην Ευρώπη, που αναμένεται να ισχυροποιήσει τις ανταγωνιστικές πιέσεις προς τις εταιρείες τηλεφωνίας

Διάγραμμα 5 : Χρήση Internet & Broadband



Πηγή: EITO task force 2004

Τα σημαντικότερα σημεία που χαρακτηρίζουν την αγορά τηλεπικοινωνιών την επόμενη πενταετία συνοψίζονται στα εξής:

- α. διεύρυνση νέων τηλεπικοινωνιακών τεχνολογιών σε λιγότερο ανεπτυγμένες αγορές (κυρίως «τρίτος κόσμος»),
- β. αύξηση του ανταγωνισμού για φωνητικές υπηρεσίες μέσω ανάπτυξης υπηρεσιών τηλεφωνίας VoIP,
- γ. συμπίεση περιθωρίων λόγω αυξημένου ανταγωνισμού και διαμόρφωσης των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών ως αγαθά ευρείας χρήσης, και
- δ. αύξηση της ζήτησης για νέες υπηρεσίες (mobile Internet, DSL, κινητή τηλεφωνία 3^{ης} γενιάς).

Στο περιβάλλον αυτό τα κρίσιμα χαρακτηριστικά ανταγωνιστικότητας των τηλεπικοινωνιακών επιχειρήσεων παραμένουν το μέγεθος, η ποιότητα και καινοτομία των προσφερόμενων υπηρεσιών, σε συνδυασμό με τη γεωγραφική παρουσία. Η ζήτηση των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών στις αναπτυσσόμενες χώρες θα συνεχίσει να αυξάνει ταχύτατα μαζί με τα εισοδήματα, συντηρώντας την κερδοφορία. Στον πίνακα 4.1 οι προβλέψεις για

ανάπτυξη της κινητής τηλεφωνίας και του Internet, φαίνεται ότι θα οδηγήσουν τη ζήτηση τηλεπικοινωνιών.

Πίνακας 3 : Προβλέψεις παγκόσμιας ζήτησης τηλεπικοινωνιών

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Μέση ετι αύξηση
Γραμμές σταθερής τηλεφωνίας ('000)	1.030,5	1.085,9	1.143,0	1.204,5	1.271,1	1.346,5	6,1%
Γραμμές σταθερής τηλεφωνίας (ανά 100 κάτοικους)	21,4	22,3	23,3	24,3	25,4	26,7	5,0%
Συνδρομητές κινητής τηλεφωνίας ('000)	1.249,6	1.414,8	1.573,9	1.722,0	1.854,8	1.967,6	11,5%
Συνδρομητές κινητής τηλεφωνίας (ανά 100 κάτοικους)	25,9	29,1	32,0	34,7	37,1	39,0	10,1%
Χρήστες Internet (εκατ.)	738,4	860,6	975,8	1.084,7	1.207,9	1.314,8	15,6%
Χρήστες Internet (ανά 100 κάτοικους)	15,3	17,7	19,9	21,9	24,1	26,0	14,0%
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές (ανά 100 κάτοικους)	428,2	447,4	467,3	485,7	502,1	517,5	4,2%

Πηγή : Economist Intelligence Unit

Πίνακας4 : Συνδέσεις κινητής τηλεφωνίας (χιλ.)

	2002	2003	2004	2005	2006
Δανία	4.208	4.513	4.732	4.922	5.143
Φιλανδία	4.562	4.654	4.811	5.013	5.263
Γαλλία	36.850	39.596	43.523	47.458	51.282
Γερμανία	59.244	63.663	66.510	69.779	72.532
Ιταλία	51.999	54.057	55.179	55.833	56.610
Νορβηγία	3.560	3.710	3.893	4.109	4.358
Ισπανία	33.076	35.746	36.149	36.539	37.074
Σουηδία	7.937	8.444	8.497	8.551	8.644
Ελβετία	5.706	5.967	6.279	6.617	6.970
Αγγλία	49.473	50.954	52.590	54.382	56.513
Δυτική Ευρώπη	328.973	350.563	367.006	382.710	398.485
Ανατολική Ευρώπη	75.541	97.330	111.275	119.328	124.958
Ευρώπη	404.514	447.894	478.281	502.039	523.443
Η.Π.Α.	141.211	157.549	180.664	207.033	233.900
Ιαπωνία	73.541	80.444	88.230	96.018	103.626
Παγκόσμια	1.148.267	1.341.671	1.517.452	1.676.103	1.811.301

Πηγή: EITO task force 2004

Η βελτίωση της γενικής οικονομικής συγκυρίας, σε συνδυασμό με τον αυξανόμενο ανταγωνισμό στον κλάδο, αναμένεται να οδηγήσουν σε αυξημένη δραστηριότητα εξαγορών και συγχωνεύσεων τα επόμενα έτη κυρίως σε τέσσερις άξονες:

- α. εδραίωση των πολυεθνικών στις υπάρχουσες αγορές μέσω περαιτέρω αύξησης ποσοστών συμμετοχής και εξαγορών ανταγωνιστικών και θυγατρικών εταιρειών,
- β. επέκταση των πολυεθνικών σε αναπτυσσόμενες αγορές μέσω εξαγορών,
- γ. αποεπενδύσεις συμμετοχών σε μη ελκυστικές αγορές, όπου οι τοπικοί παίκτες αναμένεται να παίξουν σημαντικό ρόλο, και
- δ. συνέχιση εξαγορών από τις τράπεζες και τα venture capitals, και ενδεχομένως κινήσεις για την πώληση σε εταιρείες της αγοράς, των μεριδίων / εταιρειών που έχουν αποκτηθεί.

4.2 Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

4.2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Η εικόνα στην Ελληνική αγορά τηλεπικοινωνιών χαρακτηρίζεται την πρόσφατη απελευθέρωση, από τις υψηλές επενδύσεις που απαιτούνται από τους νέους παίκτες στον κλάδο και από τον έλεγχο που έχει ο ΟΤΕ στον κλάδο ως απόρροια του μονοπωλιακού ρόλου του στο παρελθόν. Θεωρείται δύσκολο να υπάρξουν σημαντικές ανταγωνιστικές κινήσεις στο χώρο έως ότου οι υπόλοιπες εταιρείες αναπτύξουν ισχυρές θέσεις. Ο ΟΤΕ αναμένεται να ελέγχει σε μεγάλο βαθμό την αγορά σταθερής τηλεφωνίας για τα επόμενα χρόνια, με μόνο σημαντικό ανταγωνιστή την Tellas. Οι κινήσεις που πρέπει να αναμένονται είναι αυτές του ΟΤΕ στο εξωτερικό, όπου ο Οργανισμός θα πρέπει να τακτοποιήσει την παρουσία του και να επιλύσει συσσωρευμένα προβλήματα με ταχύ ρυθμό.

Παράλληλα, ενδέχεται να διατεθεί ποσοστό του ΟΤΕ στην αγορά, και λόγω λήξης του ομολογιακού δανείου τον Ιούλιο του 2005, και λόγω ανάγκης χρηματοδότησης του προγράμματος της εθελουσίας εξόδου.

Στις αρχές του 2005, η εξαγορά της TIM Hellas από την ομάδα επενδυτών (venture capital funds) Appax Partners και Texas συνέβαλε στη κινητικότητα του κλάδου. Η συγκεκριμένη κίνηση είναι απόρροια της στρατηγικής της Telecom Italia για αποεπένδυση από μη στρατηγικές συμμετοχές, μετά την συγχώνευση της με την TIM.

Πίνακας 5: Προβλέψεις ζήτησης τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Μέση ετή αύξησι
Γραμμές σταθερής τηλεφωνίας ('000)	6.159,0	6.293,0	6.403,0	6.548,0	6.731,0	6.918,0	2,5%
Γραμμές σταθερής τηλεφωνίας (ανά 100 κάτοικους)	57,9	59,0	59,8	60,9	62,3	63,7	2,0%
Συνδρομητές κινητής τηλεφωνίας ('000)	10.035,0	10.592,0	11.004,0	11.269,0	11.429,0	11.588,0	3,1%
Συνδρομητές κινητής τηλεφωνίας (ανά 100 κάτοικους)	94,4	99,3	102,7	104,8	105,8	106,6	2,6%

Πηγή: Pyramid Research - Economist Intelligence Unit

Η αγορά κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα έχει επιδείξει αλματώδη ανάπτυξη τα τελευταία έτη, η οποία αναμένεται να συνεχιστεί, αν και με μειωμένους ρυθμούς, και για τα επόμενα έτη. Οι τηλεπικοινωνίες αποτελούν έναν από τους κλάδους οι οποίοι ενισχύουν σημαντικά την οικονομία και επιδρούν άμεσα στο κοινωνικοπολιτιστικό επίπεδο του πληθυσμού της χώρας. Με την ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιακών δικτύων τόσο της σταθερής, όσο και της κινητής τηλεφωνίας υπάρχει δυνατότητα ακόμα πιο ταχείας και αποτελεσματικότερης μεταφοράς δεδομένων – φωνητικών και ηλεκτρονικών – τα οποία στη σημερινή εποχή αποτελούν σημαντικό κομμάτι τόσο της εμπορικής όσο και της κοινωνικής δραστηριότητας/ανάπτυξης.

Η αγορά θεωρείται κορεσμένη, αλλά η αύξηση των συνδρομητών με πολλαπλές συνδέσεις θα τροφοδοτήσει τη μεγέθυνση. Η ανάπτυξη της χρηστικότητας των νέων υπηρεσιών αναμένεται επίσης να αυξήσει τη ζήτηση για υπηρεσίες πέρα από φωνητικές κλήσεις. Εκτός από την κίνηση της TIM, από πλευράς λοιπών επιχειρηματικών κινήσεων, η αγορά κινητής τηλεφωνίας δεν αναμένεται να παρουσιάσει ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Η απορρόφηση της COSMOTE από τον ΟΤΕ κατά τα πρότυπα France Telecom / Orange, για την ενίσχυση της κερδοφορίας του είναι εφικτή αλλά δεν μοιάζει πιθανή μέσα στο 2005.

Στον τομέα του Internet, η αγορά της Ελλάδας βρίσκεται πολύ πίσω από αυτή της Ευρώπης, με τη διεύθυνση στον πληθυσμό να είναι η χαμηλότερη της Ε.Ε. αλλά με αρκετά γρήγορους ρυθμούς ανάπτυξης. Ο κλάδος βρίσκεται ακόμη στα πρώιμα στάδιά του και δεν αναμένεται καμία σημαντική εξαγορά για τα επόμενα έτη, καθώς οι παίκτες που δραστηριοποιούνται αμιγώς στην αγορά του Internet είναι συγκριτικά μικροί και τα περιθώρια κέρδους όχι αρκετά ελκυστικά.

Όπως στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες έτσι και στην Ελλάδα, οι εναλλακτικοί πάροχοι σταθερής τηλεφωνίας χρησιμοποιούν το δίκτυο του κοινοποιημένου φορέα εκμετάλλευσης (ΚΦΕ), του ΟΤΕ στην προκειμένη περίπτωση, για να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους. Με βάση τη σημερινή πραγματικότητα, η δημιουργία και ανάπτυξη ενός ιδιόκτητου ενσύρματου πανελλαδικού δικτύου από κάποιον εναλλακτικό πάροχο είναι οικονομικά δυσβάστακτη.

Όσον αφορά τον τομέα της κινητής τηλεφωνίας, στη χώρα μας δραστηριοποιούνται τρεις κύριοι πάροχοι, οι οποίοι προσφέρουν ομοειδείς υπηρεσίες στο καταναλωτικό κοινό, με αποτέλεσμα την ύπαρξη υψηλού ανταγωνισμού.

Σύμφωνα με τα συμπεράσματα της κλαδικής μελέτης (ICAP, 2007), οι συνολικές πωλήσεις των παρόχων υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας παρουσίασαν μικρές διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Σημαντικές διακυμάνσεις παρουσιάστηκαν μεταξύ των μεριδίων των εταιρειών. Συγκεκριμένα, μετά την απελευθέρωση της αγοράς ο ΟΤΕ φαίνεται να χάνει μερίδιο (βάσει πωλήσεων) και να το απορροφούν οι εναλλακτικοί πάροχοι. Παρ' όλα αυτά εξακολουθεί να αποσπά το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΕΤΤ, ο ΟΤΕ απέσπασε μερίδιο 84,4% και οι εναλλακτικοί πάροχοι το 15,6% για το 2007, στο σύνολο των πωλήσεων. Η κινητή τηλεφωνία παρουσιάζει ανοδική πορεία τόσο σε επίπεδο κύκλου εργασιών όσο και σε επίπεδο συνδέσεων, με την «καρτοκινητή» τηλεφωνία να υπερισχύει των συμβολαίων.

Ειδικότερα, το 2008 εκτιμάται ότι οι συνδέσεις με κάρτα κατέλαβαν σχεδόν το 70% της συνολικής αγοράς, ενώ τα συμβόλαια απέσπασαν το υπόλοιπο 30% περίπου. Η ποσοστιαία κατανομή μεταξύ των δύο κατηγοριών συνδέσεων δεν διαφέρει σε μεγάλο βαθμό από εταιρεία σε εταιρεία.

Στα πλαίσια της μελέτης πραγματοποιήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση

δείγματος επιχειρήσεων παροχής υπηρεσιών σταθερής και κινητής τηλεφωνίας αντίστοιχα, βάσει επιλεγμένων δεικτών. Επιπλέον, συνετάχθη ομαδοποιημένος ισολογισμός βάσει του αντιπροσωπευτικού δείγματος των εταιρειών.

Όπως προέκυψε από την ανάλυση των ομαδοποιημένων ισολογισμών που έγινε στα πλαίσια της παρούσας μελέτης, το καθαρό κέρδος των εταιρειών σταθερής τηλεφωνίας αυξήθηκε κατά 11,09%. Το περιθώριο EBITDA διαμορφώθηκε το 2007 στο 25,42% και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων σε 17,18%. Το καθαρό κέρδος των επιχειρήσεων κινητής τηλεφωνίας αυξήθηκε κατά 3,7%. Το περιθώριο EBITDA ανήλθε το 2007 σε 37,97% και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων σε 47,36%.v.

4.2.2 ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Οι πρώτες άδειες κινητής τηλεφωνίας εκχωρήθηκαν μετά από διεθνή διαγωνισμό, το 1992 στις εταιρείες Πάναφον Α.Ε. (VODAFONE σήμερα) και Stet Ελλάς, (WIND σήμερα). Οι άδειες αφορούσαν την εγκατάσταση, λειτουργία και εκμετάλλευση δικτύου GSM 900 και η παροχή υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας ξεκίνησε την 1η Ιουλίου του 1993 και από τα δύο δίκτυα. Το 1995, δόθηκε και τρίτη άδεια στον Ο.Τ.Ε. για την εγκατάσταση, λειτουργία και εκμετάλλευση δικτύου GSM 1800 στην Ελλάδα (COSMOTE). Το 2002 εκχωρήθηκε και τέταρτη άδεια παροχέα υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας στην εταιρεία QTelecom η οποία το 2007 συγχωνεύτηκε με την WIND Ελλάς.

Η ελληνική αγορά κινητής τηλεφωνίας αναπτύχθηκε με εντυπωσιακούς ρυθμούς και σήμερα είναι με ποσοστό ονομαστικής διεύθυνσης 168%, 1η στην Ευρώπη σύμφωνα με στοιχεία του 2008. Οι υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας είναι διαθέσιμες σε όλη την Ελλάδα, με ποσοστό πληθυσμιακής κάλυψης δικτύου σχεδόν 100%. Το ποσοστό διεύθυνσης αντιστοιχεί σε 18,8 εκατ. συνδέσεις ενώ η Κομισιόν εκτιμά πως το 80% του συνολικού πληθυσμού χρησιμοποιεί υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας.

Η κινητή τηλεφωνία, σήμερα αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της καθημερινότητας σχεδόν όλων των πολιτών, ανεξάρτητα από ηλικία, τάξη και τόπο κατοικίας. Παράλληλα, η κινητή τηλεφωνία, έχει συμβάλει στην ποιότητα ζωής, την ανταγωνιστικότητα, την άνοδο της παραγωγικότητας και συνολικά στην ανάπτυξη της χώρας.

Ετος	Διείσδυση	
1992		WIND - Ίδρυση Telestet- 2 άδειες κινητής τηλεφωνίας VODAFONE - Απόκτηση Άδειας κινητής τηλεφωνίας από PANAFON
1993	0%	WIND – πρώτη κλήση από κινητό στην Ελλάδα (Telestet) WIND – Κάλυψη εθνικού δικτύου Πάτρας- Θεσσαλονίκης VODAFONE – Έναρξη Εμπορικής λειτουργίας Panafon
1994-6	2%-5%	
1997	9%	WIND – Λανσάρισμα καρτοκινητής τηλεφωνίας (B- Free) VODAFONE – Ενεργοποίηση Προπληρωμένων Υπηρεσιών
1998	19%	WIND – Η Telestet στα χρηματιστήρια NY ΚΑΙ Άμστερνταμ COSMOTE – Ίδρυση COSMOTE VODAFONE – Η VODAFONE στα χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου
1999	36%	COSMOTE – 97% πληθυσμιακή κάλυψη Ελλάδας
2000	57%	COSMOTE – Η COSMOTE στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου COSMOTE – Επέκταση στα Βαλκάνια
2001	69%	COSMOTE – Η COSMOTE αποκτά την 1η θέση στην Ελληνική αγορά

2002	88%	<p>COSMOTE – 3,5 εκατ. πελάτες κινητής</p> <p>WIND – Απόκτηση Άδειας κινητής τηλεφωνίας από Q-Telecom</p> <p>VODAFONE – Υπηρεσίες μηνυμάτων MMS</p>
2003	93%	<p>WIND – 1η κλήση κινητής τηλεφωνίας 3G</p> <p>WIND – 2,7 εκατ. πελάτες κινητής</p> <p>COSMOTE – Λανσάρισμα υπηρεσιών i-mode</p> <p>VODAFONE – Αλλαγή επωνυμίας σε Vodafone- Panafon</p> <p>VODAFONE – Εμπορική διάθεση υπηρεσίας Mobile Connect</p> <p>VODAFONE – Εξαγορά μετόχων από Vodafone Group</p>
2004	99%	<p>WIND – Μετονομασία Telestet σε TIM</p> <p>COSMOTE – Εμπορική διάθεση υπηρεσιών 3G</p> <p>VODAFONE – Εμπορική διάθεση υπηρεσιών 3G – Vodafone Live!</p>
2005	112%	<p>WIND – Πώληση κινητού Blackberry για mobile email</p> <p>COSMOTE – Επέκταση σε Βουλγαρία και Ρουμανία</p>
2006	127%	<p>WIND – Η Wind αποκτά την Q-Telecom</p> <p>WIND – Υπηρεσίες TIM Broadband 3G</p> <p>COSMOTE – Εξαγορά ΓΕΡΜΑΝΟΣ</p>
2007	146%	<p>WIND – Πώληση στη Weather Investments – Μετονομασία σε WIND</p> <p>WIND – 330 καταστήματα λιανικής</p> <p>COSMOTE – Απόκτηση μετοχών Cosmote από ΟΤΕ</p> <p>VODAFONE – Υπηρεσία Vodafone στο σπίτι- Συνεργασία με HOL</p> <p>VODAFONE – 412 καταστήματα λιανικής</p>
2008	163%	<p>WIND – Συγχώνευση WIND με TELLAS</p> <p>COSMOTE – Υπηρεσίες Internet on the GO (7,2 Mbps)</p> <p>VODAFONE – Διάθεση συσκευής iphone, Super League στα Vodafone κινητά. Οι 3 εταιρείες υιοθετούν το Ευρωπαϊκό Μνημόνιο για την ασφαλέστερη χρήση του</p>

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα βρίσκεται σε κομβικό σημείο καθώς παρουσιάζει πλέον σημαντικά δείγματα κορεσμού με τα επίπεδα διείσδυσης της σταθερής και κινητής τηλεφωνίας να αγγίζουν ή και να ξεπερνούν το 100%. Εξαιρέση αποτελούν οι ευρυζωνικές συνδέσεις που έχουν ξεπεράσει τις 1.000.000 κατά το 2007 και των οποίων η ζήτηση αυξάνεται σημαντικά και τα περιθώρια ανάπτυξης είναι ισχυρά λόγω του χαμηλού υφιστάμενου επιπέδου διείσδυσης.

Η σταδιακή απελευθέρωση αλλά και η διαρκώς αυξανόμενη ζήτηση τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών επέδρασε θετικά στην ανάπτυξη της αγοράς, η οποία αναπτύσσεται με ρυθμούς μικρότερους συγκριτικά με το παρελθόν. Οι συνθήκες ωστόσο υπερπροσφοράς και overcapacity που παρατηρούνται οδηγούν σε συμπίεση της κερδοφορίας ή ακόμη και σε ζημιογόνες χρήσεις για τις επιχειρήσεις του κλάδου.

Ο αυξημένος αριθμός παρόχων και η απουσία διαχωριστικών ορίων μεταξύ των επιμέρους κλάδων της αγοράς έχει ενισχύσει τον ανταγωνισμό και ο καταναλωτής βρίσκεται στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος απολαμβάνοντας:

- α. αυξημένες επιλογές παρόχων,
- β. προσφορά νέων – σύγχρονων υπηρεσιών
- γ. βελτιωμένη ποιότητα των υπηρεσιών
- δ. μειωμένες τιμές

1.4 Η ικανότητά των εταιρειών να λειτουργήσουν αποτελεσματικά και να συμπίεσουν την κοστολογική τους βάση είναι κρίσιμη για την μελλοντική εικόνα του κλάδου ενώ οι συνθήκες είναι προφανώς ευνοϊκές για επιχειρηματικές κινήσεις, εξαγορές ή συγχωνεύσεις, που θα ευνοήσουν αυτόν τον στόχο και θα δημιουργήσουν μεγαλύτερες ενότητες πελατειακής βάσης.

4.2.3. Η ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

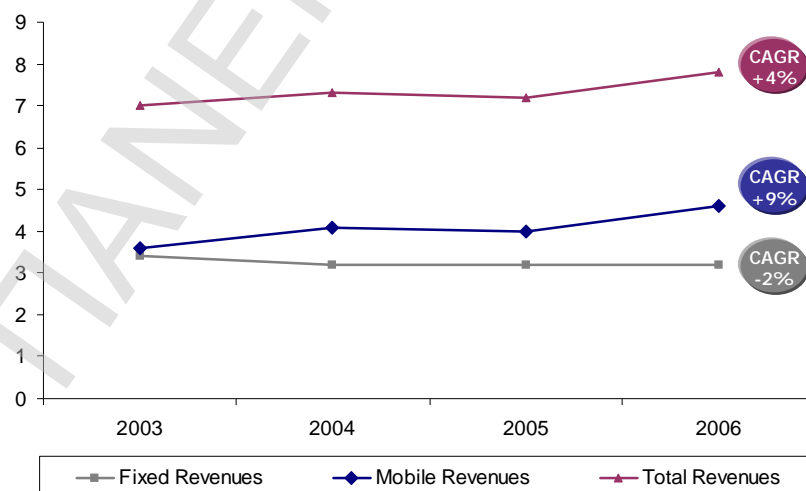
Η αγορά τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα διαχωρίζεται ως εξής:

- Σταθερή τηλεφωνία και υπηρεσίες διαδικτύου (ΟΤΕ)
- Σταθερή τηλεφωνία και υπηρεσίες διαδικτύου (εναλλακτικοί φορείς), και
- Κινητή τηλεφωνία

4.2.4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΛΑΔΟΥ

Το μέγεθος του κλάδου (κύκλος εργασιών) των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα συνολικά αυξάνεται με ρυθμό 4% (CAGR) τα τελευταία έτη (2003-2006). Η ανάπτυξη αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στις εταιρίες κινητής τηλεφωνίας (9% CAGR), καθώς το μέγεθος του κλάδου της σταθερής τηλεφωνίας παρουσιάζει οριακή μείωση της τάξεως του 2% (CAGR) κατά την ίδια χρονική περίοδο.

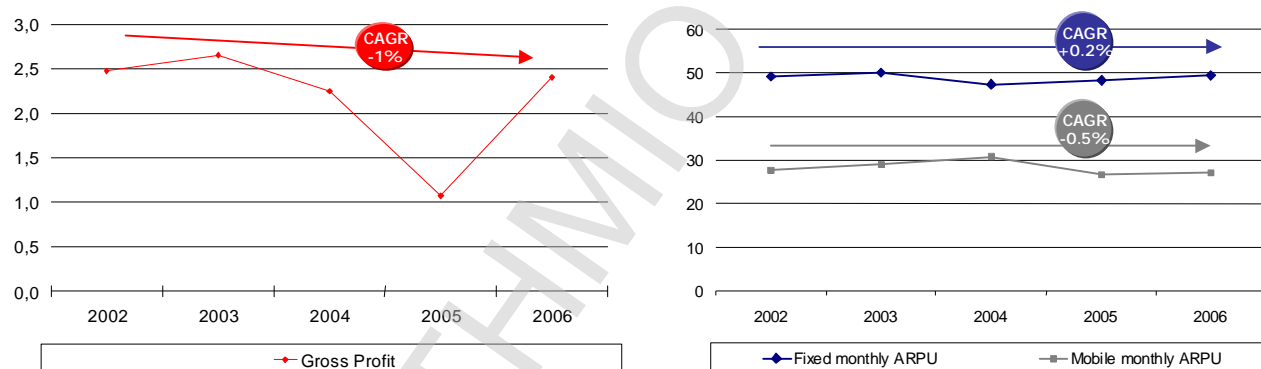
Διάγραμμα 6 Κύκλος εργασιών (€ εκ) 2003-2006



Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί

Τα μικτά κέρδη του κλάδου εμφανίζουν οριακή μείωση της τάξεως του 1% (CAGR 2002-2006) εξαιτίας της συνεχιζόμενης αδυναμίας των εναλλακτικών παρόχων να επιτύχουν κερδοφορία αλλά και της ζημιογόνου απόδοσης του ΟΤΕ κατά το 2005. Το μέσο έσοδο ανά πελάτη (ARPU) παρέμεινε σχεδόν σταθερό τονίζοντας την περιορισμένη ανάπτυξη της κερδοφορίας.

Διάγραμμα 7 Μικτά κέρδη (€ εκ) και ARPU (€)



Πηγή: ΕΕΤΤ, Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί

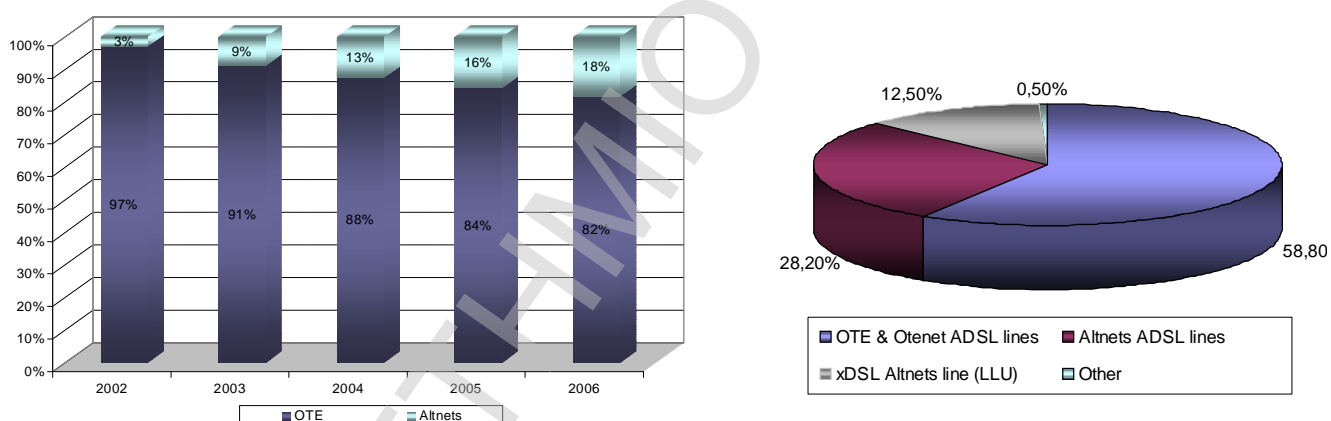
4.2.5 ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΚΥΡΙΕΣ ΤΑΣΕΙΣ

Ο κλάδος της σταθερής τηλεφωνίας χαρακτηρίζεται από την έντονη παρουσία των εναλλακτικών παρόχων με αποτέλεσμα την απώλεια μεριδίου αγοράς του ΟΤΕ που κατά το 2006 κατείχε το 82% της αγοράς σταθερής τηλεφωνίας σε σχέση με το 97% που κατείχε το 2002, ενώ στις ευρυζωνικές υπηρεσίες κατέχει το 58,8% της αγοράς. Το γεγονός αυτό πιστοποιεί τον αυξανόμενο

ανταγωνισμό που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια και την άνοδο ορισμένων εναλλακτικών παρόχων.

Οι επενδύσεις αυξάνονται, κυρίως από την προσπάθεια των εναλλακτικών παρόχων να μειώσουν την εξάρτησή τους από τις υποδομές του ΟΤΕ. Οι γραμμές αδεσμοποίητης πρόσβασης στον τοπικό βρόχο (LLU) αυξάνονται συνεχώς αν και η συνολική επένδυση βρίσκεται ακόμη σε χαμηλά επίπεδα.

Διάγραμμα 8 Μεριδία αγοράς σταθερής τηλεφωνίας και ευρυζωνικότητας



Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί, ΕΕΤΤ

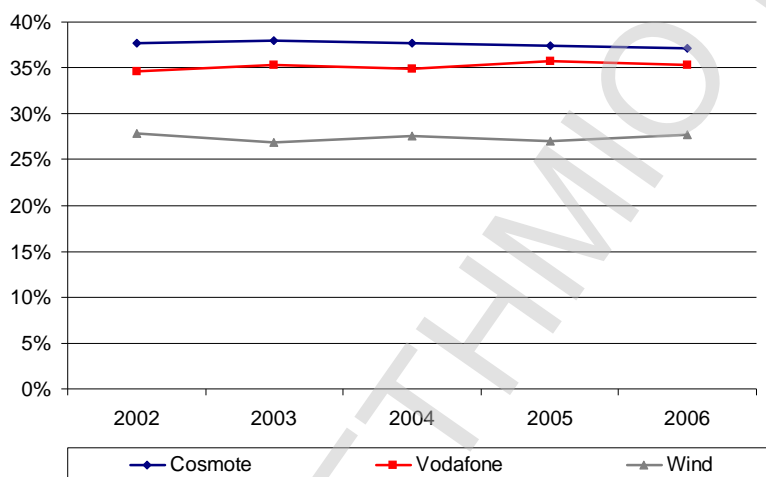
Κύριος μοχλός ανάπτυξης της αγοράς αποτελεί ο κλάδος της κινητής τηλεφωνίας λόγω της εγκαθίδρυσης της κινητής τηλεφωνίας ως της πιο διαδεδομένης μορφή επικοινωνίας, πρόσθετα ενισχυόμενης από το φαινόμενο αντικατάστασης της σταθερής με την κινητή επικοινωνία (fixed to mobile substitution).

Ο ανταγωνισμός στον κλάδο της κινητής τηλεφωνίας παραμένει ισχυρός με τα μερίδια αγοράς των εταιρειών να μη απέχουν σημαντικά μεταξύ τους και την Cosmote να ηγείται της αγοράς με την Vodafone και την Wind να ακολουθούν. Τα υψηλά επίπεδα ανταγωνισμού σε συνδυασμό με το φαινόμενο κορεσμού

του κλάδου προκαλούν έντονες πιέσεις και δυσκολίες βελτίωσης του ARPU και διατήρησης της πελατειακής βάσης

Οι κύριοι φορείς ανάπτυξης συνεχίζουν να είναι οι υπηρεσίες φωνής και τα σύντομα μηνύματα (SMS). Οι υπηρεσίες δεδομένων και 3G εμφανίζουν, όπως είχε προβλέψει η KANTOR στο παρελθόν¹, μικρή διείσδυση και αποτελούν μόνο το 18% του συνολικού ARPU ιδιαίτερα λόγω του σημαντικού τους premium που δυσχεραίνει την ανταπόκριση των πελατών.

Διάγραμμα 9 Μερίδια αγοράς κινητής τηλεφωνίας



Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί

Η σύγκλιση των υπηρεσιών σταθερής και κινητής τηλεφωνίας σε συνδυασμό με την ευρυζωνικότητα (double, triple play) και την προσφορά καινοτόμων υπηρεσιών (Video on Demand, IPTV, VoIP) αποτελούν τα οχήματα για την αύξηση του ARPU.

¹ **“Η κινητή τηλεφωνία είναι πλέον commodity market, γεγονός που καθιστά δυσχερείς τις προοπτικές νέων επιχειρηματικών προσπαθειών - δεύτερης ή τρίτης γενιάς” (KANTOR, 2003)*

4.2.6. ΤΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Το 2007, ο ρυθμιστικός φορέας της αγοράς, η ΕΕΤΤ, επέλεξε να επαναπροσδιορίσει το μοντέλο της αγοράς, οδηγώντας τις εταιρίες από την μεταπώληση υπηρεσιών στον ανταγωνισμό μέσω επενδύσεων σε υποδομές. Οι στρατηγικές επιδιώξεις της ΕΕΤΤ για τα επόμενα χρόνια είναι:

- α. ενθάρρυνση του ανταγωνισμού σε επίπεδο υπηρεσιών
- β. πλήρης ανάπτυξη του ανταγωνισμού στις υποδομές, παρέχοντας ισότητα στην πρόσβαση (equivalence of access) και ενθαρρύνοντας την ανάπτυξη προηγμένων τεχνολογιών (WiMax, FTTx)
- γ. βελτίωση διαθεσιμότητας φάσματος και υποστήριξη δημιουργίας προηγμένης υποδομής σε ασύρματα δίκτυα, ώστε να ευνοηθεί η αποδοτικότερη χρήση, να καλλιεργηθεί ο ανταγωνισμός και να αναπτυχθεί η καινοτομία.
- δ. διασφάλιση της διαθεσιμότητας καινοτόμων υπηρεσιών προς τους καταναλωτές.
- ε. διασφάλιση των ωφελειών προς τους καταναλωτές σε όρους ποιότητας, διαθεσιμότητας υπηρεσιών και διαφάνειας στην πληροφόρηση.

4.2.7 ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών παγκοσμίως δείχνει να εξέρχεται από την περίοδο αυξημένης δραστηριότητας όσον αφορά στις εξαγορές και στις συγχωνεύσεις (Ε&Σ). Η συνολική αξία των Ε&Σ παγκοσμίως κατήλθε στο ποσό των 142,2 δισεκατομμυρίων ευρώ, μειωμένη κατά 40% σε σχέση με το 2006, ενώ οι συμφωνίες Ε&Σ έφτασαν τις 253 από 293 το 2006.

Στον ελληνικό χώρο ωστόσο τρεις ιδιαίτερα σημαντικές συμφωνίες εξαγοράς πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2007 συνολικής αξίας €6.4 δις που

άλλαξαν δραστικά το ανταγωνιστικό πεδίο. Συγκεκριμένα, ο ΟΤΕ εξαγόρασε την Cosmote έναντι 2,8 δις ευρώ και η Wind εξαγόρασε την Tellas και την TIM Hellas έναντι 3,6 δις ευρώ. Οι συγκεκριμένες εξαγορές δίνουν τη δυνατότητα στον ΟΤΕ και τη Wind να εκμεταλλευτούν συνέργιες και να αυξήσουν την πελατειακή τους βάση.

4.2.8. ΚΥΡΙΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Οι υπηρεσίες φωνής θα συνεχίσουν να αποτελούν το κύριο φορέα εσόδων για τις εταιρίες τηλεπικοινωνιών. Η περαιτέρω ανάπτυξη αναμένεται να προκύψει από την αύξηση της διείσδυσης των ευρυζωνικών συνδέσεων σε επίπεδο που θα αγγίζει το μέσο ευρωπαϊκό (~16%). Οι ευρυζωνικές συνδέσεις αναμένεται να φτάσουν το 1.7 εκατομμύρια μέχρι το 2009, ενώ και η παροχή ευρυζωνικών υπηρεσιών μέσω των κινητών τηλεφώνων αναμένεται να αυξηθεί σε μικρό βαθμό υπό την προϋπόθεση να μειωθούν οι τιμές.

Θα παρατηρηθούν σημαντικές επενδύσεις σε Τεχνολογίες και Δίκτυα Νέας Γενιάς (NGN) που θα επιτρέψουν την παροχή καινοτόμων υπηρεσιών. Ωστόσο, θα απαιτηθούν σημαντικές κεφαλαιακές δαπάνες που μόνο οι εδραιωμένοι και χρηματοοικονομικά ισχυροί παίκτες θα μπορέσουν να καλύψουν. Επίσης, το μικρό μέγεθος της ελληνικής αγοράς και η παρουσία σημαντικού αριθμού μικρής κλίμακας παρόχων σε συνδυασμό με αυξημένο κόστος του κεφαλαίου θα οδηγήσουν σε έντονη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών δημιουργώντας περαιτέρω οικονομική πίεση στις μικρότερες εταιρίες.

Η σύγκλιση σταθερής και κινητής τηλεφωνίας (fixed to mobile convergence) θα αποτελέσει τη βασική τάση των επόμενων χρόνων. Η σύγκλιση υπηρεσιών σταθερής και κινητής τηλεφωνίας και broadband θα συνεχιστεί σε όλα τα επίπεδα (όχι μόνο σε επίπεδο υπηρεσιών αλλά και δικτύων και συσκευών) και

θα καταστεί δυνατή μέσω των συμμαχιών και εξαγορών και συγχωνεύσεων που έλαβαν χώρα και αναμένεται να συνεχιστούν με στόχο:

- α. τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας εξαιτίας μειωμένων λειτουργικών εξόδων,
- β. την ενοποίηση των πληροφοριακών συστημάτων
- γ. την αύξηση ή διατήρηση της υφιστάμενης πελατειακής βάσης,
- δ. την αύξηση ARPU
- ε. τη δημιουργία και προσφορά νέων, καινοτόμων υπηρεσιών

Τέλος, ο σημαντικός κορεσμός της Ελληνικής αγοράς θα απαιτήσει την επέκταση σε νέες αναπτυσσόμενες αγορές του εξωτερικού.

Συμπερασματικά, στα επόμενα έτη στη διεθνή αγορά τηλεπικοινωνιών αναμένεται να παρουσιαστούν τάσεις συγκέντρωσης και ισχυροποίησης των μεγάλων παικτών με προσεκτική εισαγωγή νέων υπηρεσιών στο χαρτοφυλάκιό τους και γεωγραφική εξάπλωση σε χώρες με δυναμικό ανάπτυξης της ζήτησης. Η αγορά στην Ελλάδα δεν αναμένεται να παρουσιάσει σημαντικές αλλαγές, και ο ΟΤΕ είναι αυτός που θα καθορίζει σε μεγάλο βαθμό τις εξελίξεις. Η ελληνική αγορά τηλεπικοινωνιών μεσοπρόθεσμα δεν παρουσιάζει σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες, και οι πιθανές σημαντικές κινήσεις εξαγορών / συγχωνεύσεων σχετίζονται όλες με την τακτοποίηση των θέσεων του ΟΤΕ στο εξωτερικό αλλά και στην Ελλάδα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

www.icap.gr

www.kantor.gr

www.deloitte.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

5.1 VODAFONE

Η Vodafone-Panafon είναι ο ηγέτης στην αγορά της κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα και έχει ως όραμα να μετεξελιχθεί σε ηγέτη και στον τομέα των κινητών πολυμέσων, εντός και εκτός της ελληνικής αγοράς. Η κύρια στρατηγική της Εταιρείας εστιάζει στη διατήρηση της κερδοφόρας ανάπτυξης, σε μία αγορά που γίνεται όλο και πιο ανταγωνιστική, και στη συνέχιση της απόδοσης κερδών στους μετόχους της. Αυτό, επιτυγχάνεται κυρίως:

- Μέσω της κύριας επιχειρηματικής δραστηριότητας στον τομέα της κινητής τηλεφωνίας (αυξάνοντας τη χρήση και διευρύνοντας την πελατειακή της βάση.
- Μέσω της αξιοποίησης νέων πεδίων επιχειρηματικής δραστηριότητας, όπως η μετάδοση δεδομένων και το Internet.
- Με την ισχυροποίηση της δομής του ομίλου και την επέκτασή του στις διεθνείς αγορές.
- Με την αξιοποίηση των συνεργιών στο πλαίσιο του Ομίλου της Vodafone Group Plc.

Συμμετοχές Vodafone-Panafon (31/12/05)

- Mobitel 100%
- Vodafone - Panafon International Holdings 100%
- BE- Business Exchanges 20,05%
- Vodafone Albania 49% (μέσω της Vodafone-Panafon International Holdings)
- I.N.A 10.555%
- CBS 23,48%
- E-Motion Albania 51%(Υπό εκκαθάριση)
- ACOM 16% (Υπό εκκαθάριση)

- Πάπιστας ΑΕ 40%
- Technopolis - Acropolis SA 0,15%
- Safenet 5,6%

Ίδρυση της Vodafone στην Ελλάδα

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

Τηλεπικοινωνιακό Δίκτυο

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

Προϊόντα και Υπηρεσίες

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

Vodafone και Vodafone CU. Το Vodafone live! με τη δύναμη της τεχνολογίας 3ης Γενιάς, προσφέρει στους συνδρομητές της Vodafone υπηρεσίες όπως η δυνατότητα πραγματοποίησης video-κλήσης, παρακολούθησης τηλεοπτικών εκπομπών από Vodafone live! συσκευή αλλά και ακρόασης μουσικής με στερεοφωνικό και υψηλής ποιότητας ήχο, σε συνδυασμό με ταχύτατα και ψυχαγωγικά παιχνίδια που διαθέτουν τρισδιάστατα γραφικά.

Παράλληλα, η Vodafone κατέχει πολύ υψηλή θέση στον τομέα των εταιρικών πελατών, διαθέτοντας εξειδικευμένες υπηρεσίες που καλύπτουν τις αυξημένες ανάγκες τους για επικοινωνία. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η πρωτοποριακή υπηρεσία Vodafone Mobile Connect, η οποία προσφέρει γρήγορη και αξιόπιστη ασύρματη πρόσβαση στο Internet, στο e-mail ή στο δίκτυο των επιχειρήσεων, οποιαδήποτε στιγμή από οποιαδήποτε σχεδόν τοποθεσία. Παράλληλα, το BlackBerry αποτελεί την κορυφαία λύση ασύρματης επικοινωνίας για επαγγελματίες που επαναπροσδιορίζει την αγορά της τεχνολογίας ασύρματης διαχείρισης e-mail, προσφέροντας μία νέα και αξιόπιστη λύση επικοινωνίας και δίνοντας στους χρήστες τη δυνατότητα άμεσης και σε πραγματικό χρόνο πρόσβασης στα e-mail τους.

Το 2007, η εταιρία εισήγαγε στην ελληνική αγορά την υπηρεσία «Vodafone για το Σπίτι» μέσω της οποίας, η πρωτοποριακή τεχνολογία, τα ανταγωνιστικά τιμολόγια και την αξιόπιστη εξυπηρέτηση πελατών, αποτελεί βασική επιλογή για όσους ζητούν οικονομική λύση για επικοινωνία από το σπίτι με σταθερό νούμερο χωρίς το πάγιο του ΟΤΕ αλλά και γρήγορο ADSL Internet σε υψηλές ταχύτητες που φτάνουν τα 24Mbps. Το εκτεταμένο δίκτυο λιανικής της Vodafone εκτείνεται σε όλη την Ελλάδα με 412 καταστήματα, τα οποία αναπτύσσει και ανανεώνει διαρκώς προσφέροντας:

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

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

Ποιότητα

Η Vodafone είναι από τις ελάχιστες διεθνώς εταιρίες και η μοναδική στην Ελλάδα που έχει πιστοποιηθεί για το Ολοκληρωμένο Σύστημα Διαχείρισης, που εφαρμόζει, από ανεξάρτητους φορείς, λαμβάνοντας τις εξής πιστοποιήσεις: Διαχείριση της Ποιότητας κατά ISO 9001:2000, Διαχείριση Περιβάλλοντος κατά ISO 14001, Υγιεινής και Ασφάλειας κατά OHSAS 18001, Ασφάλειας Δεδομένων και Πληροφοριών κατά BS 7799, ενώ τον Ιούλιο 2002 πιστοποιήθηκε με επιτυχία το Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας των Καταστημάτων Vodafone σύμφωνα με το πρότυπο ISO 9001. Αξίζει επίσης να επισημανθεί το γεγονός ότι η Vodafone αποτελεί την πρώτη εταιρία κινητής επικοινωνίας στην Ελλάδα και τη δεύτερη στον κόσμο, που έλαβε την πιστοποίηση EMAS (Eco-Management and Audit Scheme) το Νοέμβριο του 2003 από τον ΕΛΟΤ, αναπτύσσοντας ένα πρόγραμμα δράσης που επιτρέπει τον καθορισμό στόχων στις περιβαλλοντικές της επιδόσεις και τη σχετική ενημέρωση του κοινού.

Εταιρική Υπευθυνότητα

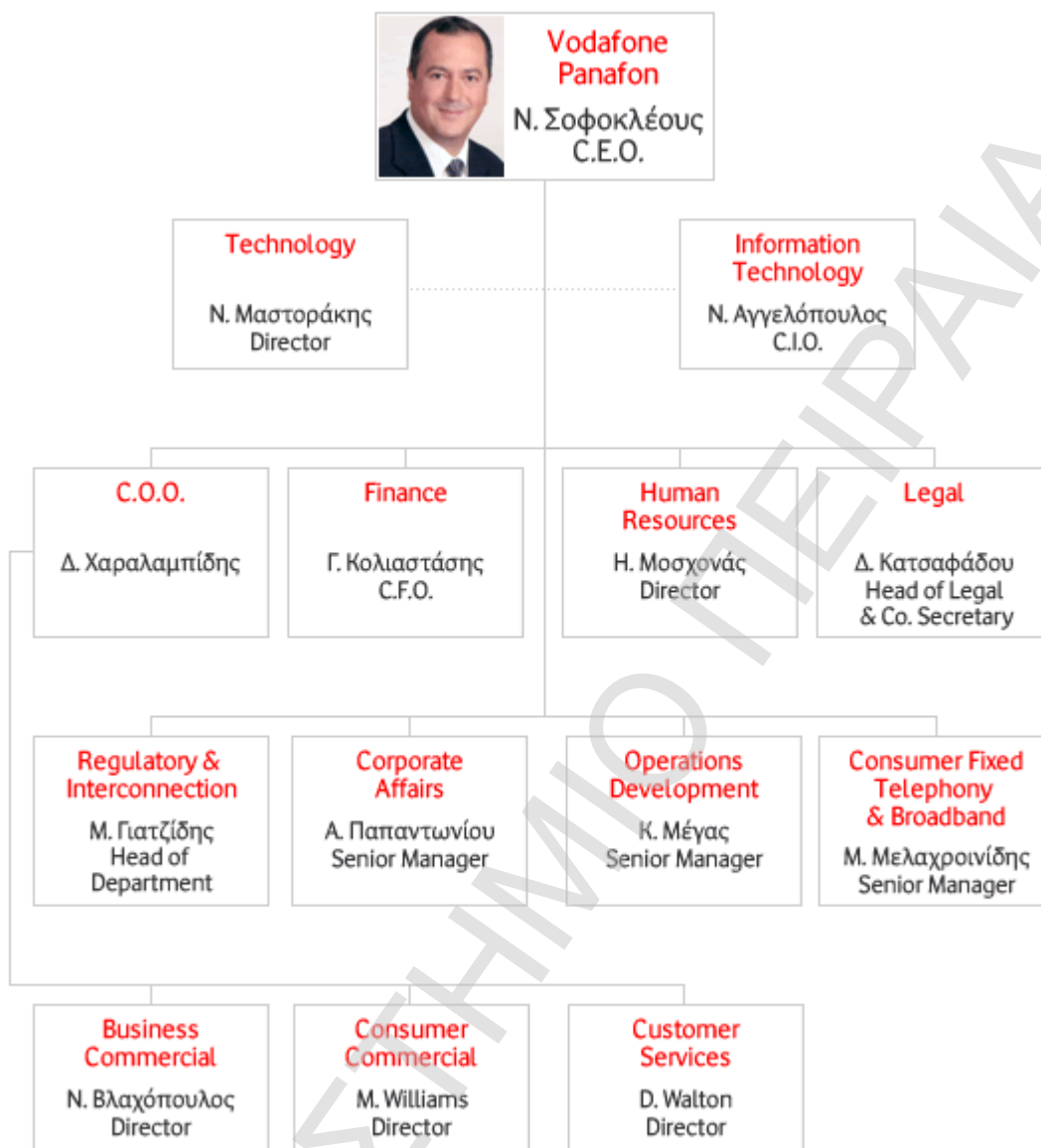
Η Εταιρική Υπευθυνότητα είναι σημαντική για τη Vodafone, καθώς αφορά στον τρόπο με τον οποίο η εταιρεία διοικείται, παράγει έργο και συμπεριφέρεται απέναντι στην κοινωνία, τα ενδιαφερόμενα μέρη και το περιβάλλον. Λειτουργώντας με υπευθυνότητα, παράλληλα με την επίτευξη των εμπορικών της στόχων, λαμβάνει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

Το πολυδιάστατο πρόγραμμα Εταιρικής Υπευθυνότητας της Vodafone εφαρμόζεται σε όλους τους τομείς που δραστηριοποιείται η εταιρεία, όπως στο περιβάλλον, στην προσβασιμότητα των προϊόντων και υπηρεσιών στους πελάτες, στην εφοδιαστική αλυσίδα, στους εργαζομένους, στην ενημέρωση για θέματα τεχνολογίας, αλλά και στην κοινωνική συνεισφορά. Επομένως, για τη Vodafone η Εταιρική Υπευθυνότητα δεν είναι ζήτημα εικόνας, αλλά αφορά σε όλες τις περιοχές λειτουργίας της εταιρείας.

Η διοίκηση

1.	Νικόλαος Σοφοκλέους	Πρόεδρος Δ.Σ. & Διευθύνων Σύμβουλος
2.	Ηλίας Μοσχονάς	Αντιπρόεδρος Δ.Σ.
3.	Νικόλαος Μαστοράκης	Μέλος Δ.Σ.
4.	Χαράλαμπος Μπρουμίδης	Μέλος Δ.Σ.
5.	Γεώργιος Κολιαστάσης	Μέλος Δ.Σ.

Η δομή



Μέτοχοι

Στη Vodafone-Panafon συμμετέχουν:

- Ο Όμιλος VODAFONE με ποσοστό συμμετοχής 99,878 %.

Πρόκειται για μια από τις μεγαλύτερες εταιρίες κινητής τηλεφωνίας στον κόσμο, με συμμετοχή σε ιδιωτικά δίκτυα τηλεφωνίας, σε πολλές χώρες (Σουηδία, Γαλλία, Δανία, Μάλτα, Γερμανία, Ολλανδία, Ν. Αφρική, Νησιά Φίτζι, Μεξικό, Αυστραλία).

- Ευρύ επενδυτικό κοινό: 0,122%.

Εμπορικό Δίκτυο

Η Vodafone διαθέτει τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της, μέσω της [αλυσίδας καταστημάτων Vodafone](#) και από τους εξουσιοδοτημένους συνεργάτες / dealers πανελλαδικά.

Στα καταστήματα του δικτύου μας, που διακρίνεται για τη σύγχρονη δομή και οργάνωσή του, μπορείτε να απευθυνθείτε για νέες συνδέσεις Vodafone, για όλες τις υπηρεσίες, service και για αγορά προϊόντων & αξεσουάρ μέσα από μια πλούσια γκάμα.

5.2 COSMOTE

Η COSMOTE, μέλος του Ομίλου ΟΤΕ, ξεκίνησε την εμπορική της λειτουργία τον Απρίλιο του 1998. Μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα,

η εταιρία κατάφερε όχι μόνο να κατακτήσει την πρώτη θέση στην ελληνική αγορά κινητής τηλεφωνίας, αλλά και να μετεξελιχθεί σε πολυεθνικό όμιλο με παρουσία σε 4 ακόμη χώρες της ΝΑ Ευρώπης: την Αλβανία, τη Βουλγαρία, την ΠΓΔΜ και τη Ρουμανία μέσω των θυγατρικών της εταιριών AMC, GLOBUL, COSMOFON και COSMOTE Ρουμανίας αντίστοιχα. Στα τέλη Σεπτεμβρίου του 2008 το σύνολο των συνδρομητών της COSMOTE στις 5 χώρες παρουσίας της ανέρχεται σε 18,6 εκατομμύρια περίπου, με την πελατειακή βάση της εταιρίας στην Ελλάδα να ξεπερνά τα 7,4 εκατομμύρια. Σταθερός μοχλός προσέλκυσης νέων συνδρομητών είναι η ΓΕΡΜΑΝΟΣ, η πλέον επιτυχημένη εμπορική αλυσίδα στον τομέα των τηλεπικοινωνιών στη ΝΑ Ευρώπη.

Τηλεπικοινωνιακό Δίκτυο

Η εκτεταμένη κάλυψη (Πληθυσμιακή: 99,6%, Γεωγραφική: 95%) και η άριστη ποιότητα του τηλεπικοινωνιακού δικτύου της COSMOTE αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες της εμπορικής επιτυχίας της εταιρίας. Έχοντας σημαντικές τεχνολογικές πρωτιές στο ενεργητικό της, η COSMOTE έφερε το σήμα της κινητής τηλεφωνίας σε όλη τη χώρα. Το 2006, πρώτη στην ελληνική αγορά και ανάμεσα στις πρώτες εταιρίες κινητής τηλεφωνίας στην Ευρώπη, η COSMOTE αναβάθμισε το δίκτυο 3^{ης} γενιάς, διαθέτοντας την τεχνολογία HSDPA (High Speed Downlink Packet Access), η οποία επιτρέπει ταχύτητες κινητού ADSL που φθάνουν έως και τα 7,2 Mbps.

Σήμερα, το ευρυζωνικό δίκτυο κινητής τηλεφωνίας της COSMOTE είναι το μεγαλύτερο στην Ελλάδα, με το δίκτυο 3G της εταιρίας να καλύπτει το 85% περίπου του ελληνικού πληθυσμού.

Προϊόντα και υπηρεσίες

Αξιοποιώντας τεχνολογίες αιχμής, η COSMOTE, προσφέρει ένα ευρύ φάσμα ολοκληρωμένων λύσεων επικοινωνίας, όπως υπηρεσίες συμβολαίου, καρτοκινητής και προστιθέμενης αξίας, που ανταποκρίνονται και στις πιο εξειδικευμένες ανάγκες των πελατών της, συνδυάζοντας την υψηλή ποιότητα με τις προσιτές και ξεκάθαρες χρεώσεις.

Πρωτοπόρος στην κινητή ευρυζωνικότητα, η COSMOTE, με τα οικονομικά προγράμματα COSMOTE Internet On The Go, παρέχει αποκλειστικά το πιο γρήγορο Mobile Internet για ταχύτητες λήψης δεδομένων έως 7,2 Mbps. Επίσης, πρόσφατα η εταιρία διέθεσε στην αγορά το COSMOTE my view, το νέο μενού υπηρεσιών για ενημέρωση, ψυχαγωγία και επικοινωνία.

Δίκτυο Καταστημάτων

Αναδεικνύοντας τα καταστήματα που απαρτίζουν το δίκτυό της σε σημεία ποιοτικής επαφής με το πελάτη, η COSMOTE έχει αναπτύξει ένα εκτεταμένο, σύγχρονο εμπορικό δίκτυο σε όλες τις χώρες όπου δραστηριοποιείται, αποτελούμενο από τα καταστήματα ΓΕΡΜΑΝΟΣ, τα αποκλειστικά καταστήματα των εταιριών του Ομίλου και το δίκτυο εμπορικών αντιπροσώπων και διανομέων.

Εταιρική Υπευθυνότητα

Η σταθερά ανοδική πορεία της COSMOTE συνοδεύεται από μία ισχυρή παρουσία της ως υπεύθυνου κοινωνικού εταίρου. Η Εταιρική Υπευθυνότητα αποτελεί θεμελιώδη εταιρική αρχή που αγκαλιάζει το σύνολο της επιχειρηματικής λειτουργίας της COSMOTE και επηρεάζει τόσο τις κοινωνίες μέσα στις οποίες δραστηριοποιείται, όσο και τη συνολική οπτική της ως προς το κοινωνικό και περιβαλλοντικό αποτύπωμα της δραστηριότητάς της. Βασικοί άξονες του προγράμματος Εταιρικής Υπευθυνότητας της COSMOTE είναι το Περιβάλλον, η Κοινωνία, οι Εργαζόμενοι και η Αγορά.

Ο όμιλος COSMOTE

AMC

Η AMC ξεκίνησε την εμπορική της λειτουργία το 1996, αποτελώντας την πρώτη εταιρία κινητής τηλεφωνίας που δραστηριοποιήθηκε στην Αλβανία. Έχοντας διαγράψει μια ιδιαίτερα επιτυχημένη πορεία δυναμικής ανάπτυξης και συνεχιζόμενων ισχυρών επιδόσεων σε όλα τα επίπεδα, σήμερα η AMC κατέχει κυρίαρχη θέση και το μεγαλύτερο μερίδιο στην εγχώρια αγορά, που ανέρχεται σε 52% περίπου. Η θυγατρική της COSMOTE στην Αλβανία διαθέτει ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών, με ανταγωνιστικά τιμολογιακά προγράμματα και προηγμένες προτάσεις επικοινωνίας. Η εταιρία επενδύει σταθερά στην ενίσχυση του τηλεπικοινωνιακού της δικτύου, το οποίο σήμερα παρέχει πληθυσμιακή κάλυψη που προσεγγίζει το 99%. Η πελατειακή βάση της AMC έφτασε το 1,32 εκατ. στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2008.

GLOBUL

Η GLOBUL, δεύτερη εταιρία κινητής τηλεφωνίας στη Βουλγαρία, ξεκίνησε την εμπορική της λειτουργία τον Ιούλιο του 2001, ενώ εντάχθηκε στον Όμιλο COSMOTE τον Αύγουστο του 2005. Με ένα άρτιο τηλεπικοινωνιακό δίκτυο, που καλύπτει περίπου το 100% του πληθυσμού, ένα ολοκληρωμένο χαρτοφυλάκιο προηγμένων προϊόντων και υπηρεσιών για όλο το φάσμα της αγοράς και ένα ισχυρό δίκτυο διανομής 800 καταστημάτων, το μεγαλύτερο στη

χώρα, η βουλγαρική θυγατρική της COSMOTE ενισχύει δυναμικά τις επιδόσεις της, αλλά και την πελατειακή της βάση, η οποία στα τέλη του γ' τριμήνου του 2008 ανήλθε σε περίπου 4,02 εκατομμύρια.

COSMOFON

Η COSMOFON ξεκίνησε την επιχειρηματική της δραστηριότητα τον Ιούνιο του 2003, ως κάτοχος της δεύτερης άδειας κινητής τηλεφωνίας στην πΓΔΜ. Το μερίδιο αγοράς της εταιρίας σήμερα ανέρχεται σε 31% περίπου. Η COSMOFON βρίσκεται σήμερα σε διαδικασία πώλησης.

COSMOTE Romania

Η COSMOTE Ρουμανίας ξεκίνησε τη λειτουργία της το Δεκέμβριο του 2005, με στρατηγικό στόχο να καταστήσει την κινητή τηλεφωνία προσιτή σε όλους τους Ρουμάνους. Πολύ σύντομα, η εταιρία εξελίχθηκε στον πάροχο με τη μεγαλύτερη δυναμική στη Ρουμανική αγορά, με την πελατειακή της βάση να διαμορφώνεται στα τέλη Σεπτεμβρίου του 2008 περισσότερους σε 5,2 εκατομμύρια

συνδρομητές. Η σημαντική ανάπτυξη της εταιρίας αποτυπώνεται σε όλους τους τομείς δραστηριοποίησής της, από την κάλυψη του τηλεπικοινωνιακού δικτύου – όπου υπερτερεί του ανταγωνισμού - έως την εμπορική της παρουσία, την προϊοντική της γραμμή, την υποστήριξη των πελατών και το ανθρώπινο δυναμικό της.

CosmoONE

Η ΚΟΣΜΟ-ΟΥΑΝ ΕΛΛΑΣ ΜΑΡΚΕΤ ΣΑΙΤ Α.Ε. (cosmoONE) ιδρύθηκε από την COSMOTE και τη ΔΙΗΝΕΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Α.Ε. τον Ιούνιο του 2000 με σκοπό την ανάπτυξη και παροχή υπηρεσιών ηλεκτρονικού εμπορίου μεταξύ επιχειρήσεων (B2B). Η cosmoONE χρησιμοποιεί το λογισμικό της αμερικανικής εταιρίας COMMERCE ONE, βάσει του οποίου έχει ήδη δημιουργήσει και λειτουργεί μία οριζόντια ηλεκτρονική αγορά που προσφέρει υπηρεσίες πωλήσεων, αγορών και Ηλεκτρονικών Δημοπρασιών.

COSMO-HOLDING ALBANIA

Τον Αύγουστο του 2000 η COSMOTE εξαγόρασε από το Αλβανικό Δημόσιο, μέσω της COSMO-HOLDING ALBANIA, το 85% των μετοχών της αλβανικής εταιρίας κινητής τηλεφωνίας Albanian Mobile Communications Sh.a (AMC).

COSMO–ΜΕΓΑΛΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ

Η COSMO–ΜΕΓΑΛΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ Α.Ε.Ε ξεκίνησε δραστηριότητες τον Νοέμβριο του 2000. Δραστηριοποιείται στο χώρο του ηλεκτρονικού εμπορίου και έχει υλοποιήσει ηλεκτρονικό κατάστημα πώλησης μουσικών ειδών.

ΓΕΡΜΑΝΟΣ

Μέλος του Ομίλου COSMOTE από τον Οκτώβριο του 2006, η ΓΕΡΜΑΝΟΣ επικεντρώνει τις δραστηριότητές της στους τομείς των εξειδικευμένων δικτύων καταστημάτων και διανομής προϊόντων και υπηρεσιών τηλεπικοινωνιών και ψηφιακής τεχνολογίας στην Ελλάδα, τη Βουλγαρία, τη Ρουμανία και την πΓΔΜ. Σήμερα η αλυσίδα της ΓΕΡΜΑΝΟΣ αριθμεί πάνω από 850 καταστήματα σε όλη τη ΝΑ Ευρώπη. Μέσω της ΓΕΡΜΑΝΟΣ, αντιπροσωπεύονται

και διανέμονται (λιανική πώληση) προϊόντα και υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας, σταθερής τηλεφωνίας και Internet, καθώς και προϊόντα και υπηρεσίες ψηφιακής τεχνολογίας, όπως επίσης και υπηρεσίες τεχνικής υποστήριξης ηλεκτρονικών συσκευών. Η συνεισφορά της ΓΕΡΜΑΝΟΣ είναι καταλυτική στην προσέλκυση νέων πελατών και την επέκταση της παρουσίας του Ομίλου COSMOTE στις 4 χώρες λειτουργίας του Δικτύου.

Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας αποτελείται από εννέα (9) μέλη. Η θητεία των μελών του είναι τριετής και παρατείνεται αυτόματα μέχρι την πρώτη μετά τη λήξη της θητείας τους Τακτική Γενική Συνέλευση που θα προβεί στην εκλογή του νέου Διοικητικού Συμβουλίου.

Το Δ.Σ. αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Επίσης, δύο από τα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού συμβουλίου είναι ανεξάρτητα. Με βάση τα ανωτέρω, η σημερινή σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας, η θητεία του οποίου λήγει στις 30.06.2012, έχει ως εξής:

Π. Βουρλούμης	Πρόεδρος, μη εκτελεστικό μέλος
Κ. Αποστολίδης	Αντιπρόεδρος, Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος
Μ. Τσαμάζ	Διευθύνων Σύμβουλος
Ι. Αϊβάζης	Μη εκτελεστικό μέλος
Ι. Βεζανής	Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος
Γ. Ιωαννίδης	Μη εκτελεστικό μέλος

Γ. Μαυράκης	Μη εκτελεστικό μέλος
K. Corp	Μη εκτελεστικό μέλος
R. Rathgeber	Μη εκτελεστικό μέλος

Ο Διευθύνων Σύμβουλος, κ. Μιχάλης Τσαμάζ, εκπροσωπεί την Εταιρία ενώπιον όλων των δικαστηρίων, όπως και σε κάθε άλλη δικαστική ή δημόσια αρχή, δεσμεύει την Εταιρία και συνομολογεί επ' ονόματι και για λογαριασμό της Εταιρίας πάσης φύσεως συμβάσεις έως 3.000.000 ευρώ.

5.3 WIND

Η WIND Ελλάς σήμερα είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες στην Ελλάδα με κύκλο εργασιών που ξεπέρασε τα €1,26 δις το 2008 και περισσότερους από 6 εκατομμύρια πελάτες, στην κινητή αλλά και τη σταθερή τηλεφωνία καθώς και τις ευρυζωνικό υπηρεσίες.

Ιδρύθηκε το 1992 και ξεκίνησε τη δραστηριότητά της στην ελληνική αγορά με την εμπορική επωνυμία TELESTET στις 29 Ιουνίου 1993, οπότε και πραγματοποιήθηκε η πρώτη κλήση από κινητό στη χώρα μας. Στη συνέχεια καθιερώθηκε στην ελληνική αγορά κινητής τηλεφωνίας χάρη στην υψηλή τηλεπικοινωνιακή τεχνολογία και την πρωτοπορία, καθώς ήταν η εταιρεία που πρώτη προσέφερε στους Έλληνες χρήστες κινητής τηλεφωνίας τις πλέον καινοτομικές υπηρεσίες και προϊόντα.

Το 2004, η εμπορική επωνυμία της εταιρείας άλλαξε σε TIM και την επόμενη χρονιά, το 2005 η TIM Ελλάς εξαγοράστηκε από τις εταιρείες διαχείρισης επενδυτικών κεφαλαίων Arax Partners και Texas Pacific Group (TPG).

Το 2006 η TIM Ελλάς προχώρησε στην εξαγορά της Q Τηλεπικοινωνίες, δυναμώνοντας έτσι ακόμη περισσότερο την παρουσία της στην ελληνική αγορά κινητής τηλεφωνίας.

Η επόμενη χρονιά, θα αποτελέσει έναν νέο σταθμό στην ιστορία της εταιρείας καθώς στις 7 Φεβρουαρίου 2007 η Weather Investments S.P.A. - εταιρεία που ελέγχει το διεθνή τηλεπικοινωνιακό όμιλο Orascom - αποκτά την TIM Ελλάς.

Ως μέλος πλέον του ομίλου της Weather Investments η TIM συνεχίζει την ανοδική πορεία της στην ελληνική αγορά τηλεπικοινωνιών και αλλάζει την επωνυμία της σε WIND εγκαινιάζοντας μία νέα εποχή στην επικοινωνία που χαρακτηρίζεται από την προσφορά νέων προϊόντων ώστε οι συνδρομητές μας να απολαμβάνουν περισσότερα. Τη νέα εποχή έρχεται να συμπληρώσει η ολοκλήρωση της συγχώνευσης με την Tellas. Έχοντας ενσωματώσει πλήρως τις υποδομές, τις λειτουργίες και τις υπηρεσίες της Tellas στην εταιρεία, η WIND Ελλάς έχει καταστεί ένας από τους μεγαλύτερους τηλεπικοινωνιακούς παρόχους στην Ελλάδα, με τη δυνατότητα να προσφέρει στους καταναλωτές κινητή, σταθερή και Internet σε ένα ολοκληρωμένο πακέτο από ένα σημείο πώλησης και εξυπηρέτησης.

Η WIND Ελλάς είναι μέρος της παγκόσμιου τηλεπικοινωνιακού Ομίλου Weather Investments, τον οποίο ελέγχει η οικογένεια Sawiris και ο Naguib Sawiris.

Η Weather ελέγχει επίσης την Wind Telecomunicazioni spa, τη 2η μεγαλύτερη εταιρεία σταθερής και 3η μεγαλύτερη εταιρεία κινητής τηλεφωνίας στην Ιταλία καθώς επίσης και το 50% συν μία μετοχή της Orascom Telecom Holding S.A.E.

Η Orascom Telecom είναι ένας από τους παγκόσμιους ηγέτες του κλάδου των τηλεπικοινωνιών με δίκτυα GSM σε επτά αγορές με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης στη Μέση Ανατολή, Αφρική και Νότια Ασία.

Στην Ελλάδα, με την WIND Ελλάς, ο όμιλος της Weather Investments αποκτά σημαντική παρουσία στην αγορά τηλεπικοινωνιών έχοντας τη δυνατότητα να αναπτύξει νέες συνέργιες που θα προσφέρουν στους καταναλωτές περισσότερα και πιο ανταγωνιστικά προϊόντα τηλεφωνίας.

- Ιδρύθηκε το **1992**
- Το **1993** πραγματοποίησε την πρώτη κλήση από κινητό στην Ελλάδα
- Πρώτη λάνσαρε στην Ελλάδα την καρτοκινητή τηλεφωνία B free τον **Μάιο 1997**
- Λανσάρισμα της νέας τεχνολογίας GPRS τον **Ιούνιο του 2001**
- Απόκτηση της άδειας κινητής τηλεφωνίας 3ης γενιάς (UMTS) τον **Ιούλιο του 2001**
- Το **2003** πραγματοποιεί την πρώτη κλήση 3ης γενιάς στην Ελλάδα
- Λανσάρει την “3G Data Card”, τον Απρίλιο του **2005**, δίνοντας τη δυνατότητα mobile Internet με εξαιρετικά υψηλές ταχύτητες
- Στις **31 Ιανουαρίου του 2006** απέκτησε την Q-Telecom, θυγατρική της Infoquest
- Τον **Ιανουάριο του 2007** εξαγοράζεται από τον διεθνή τηλεπικοινωνιακό όμιλο Weather Investments και τον Ιούνιο της ίδιας χρονιάς η επωνυμία της αλλάζει από TIM σε WIND
- Τον **Οκτώβριο του 2007** εξαγοράζει την Tellas, δημιουργώντας έτσι έναν ολοκληρωμένο τηλεπικοινωνιακό φορέα με κινητή τηλεφωνία, σταθερή και γρήγορο Ίντερνετ
- Στις αρχές του **2008** το δίκτυο καταστημάτων WIND φτάνει τα 400 σε όλη την Ελλάδα και η ανάπτυξη συνεχίζεται...
- Τον **Ιανουάριο του 2009** ολοκληρώνεται η συγχώνευση με την Tellas. γεγονός που καθιστά την WIND Ελλάς το δεύτερο μεγαλύτερο τηλεπικοινωνιακό πάροχο στην Ελλάδα

5.4 ΑΛΛΟΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΕΣ

Forthnet

Η Forthnet, είναι η μεγαλύτερη ιδιωτική εταιρία παροχής ευρυζωνικών υπηρεσιών στην Ελλάδα. Σήμερα, εξυπηρετεί περισσότερες από 130 χιλιάδες οικογένειες μέσω του ιδιόκτητου δικτύου της και διασυνδέει σε αυτό, περίπου

3.000 νέα νοικοκυριά κάθε εβδομάδα.
Το επιχειρηματικό πλάνο της Forthnet για την περίοδο 2006-2009 έχει τρεις βασικέςκατευθύνσεις:

α. Την αύξηση της πελατειακής βάσης

β. Την ολοκλήρωση του ιδιόκτητου τηλεπικοινωνιακού δικτύου DSL

γ. Την ανάπτυξη ανεξάρτητου δικτύου οπτικών ινών σημειώθηκε σημαντική πρόοδος.

Σε πρόσφατη παρουσίαση της εταιρίας στην Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, ο διευθύνων σύμβουλος της εταιρίας κ. Παντελής Τζωρτζάκης επισήμανε ότι τα νέα προϊόντα που δημιουργούνται με όχημα την απελευθέρωση του τοπικού βρόχου, συμβάλλουν τα μέγιστα στη σημαντική αύξηση της πελατειακής βάσης της Forthnet

Ήδη στους πρώτους 12 μήνες εμπορικής λειτουργίας περισσότεροι από 100.000 συνδρομητές είχαν επιλέξει αυτά τα προϊόντα, ενώ η εταιρία προσδοκά σημαντική ανάπτυξη της πελατειακής της βάσης και μελλοντικά. Στη συνέχεια, οι ομιλητές αναφέρθηκαν στην εξαγορά της εταιρίας συνδρομητικής τηλεόρασης (NOVA) και στις δυνατότητες ανάπτυξης της σχετικής αγοράς, ενώ ανέλυσαν και τις δυνατότητες ανάπτυξης που παρουσιάζει η προσφορά ολοκληρωμένων υπηρεσιών διαδικτύου, τηλεφωνίας και τηλεόρασης στους Έλληνες καταναλωτές. Σύμφωνα με τη διοίκηση, υπάρχουν σημαντικά οφέλη από την εξαγορά της Nova, μεταξύ των οποίων είναι τα ακόλουθα:

- Μοναδική πηγή παροχής υπηρεσιών που αποτελεί σημαντικό παράγοντα διαφοροποίησης.

- Σημαντικό πλεονέκτημα στην πρωτοπορία παροχής συνδυασμένων υπηρεσιών έναντι των ανταγωνιστών.

- Γρηγορότερη και ευκολότερη παράδοση υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας.

- Συμπεριλαμβανομένης της τηλεόρασης υψηλής ευκρίνειας (HDTV), καθώς οι δυνατότητες παροχής τηλεόρασης μέσω Internet (IPTV) είναι περιορισμένες λόγω των μειονεκτημάτων της τεχνολογίας.

- Δυνατότητα ταυτόχρονης λήψης πολλαπλών καναλιών έναντι ενός καναλιού που προσφέρεται μέσω της παροχή τηλεόρασης μέσα από το Internet (IPTV).

- Δυνατότητα μακροπρόθεσμου στρατηγικού σχεδιασμού για την προσφορά συγκλινουσών υπηρεσιών, συνδυάζοντας Internet και δορυφορική τηλεόραση όπως, π.χ., video κατά παραγγελία (VoD).

- Αντιμετώπιση τεχνικών περιορισμών που απορρέουν από την ελληνική τοπογραφία, η οποία περιορίζει τη δυνατότητα για καθολική παροχή τηλεόρασης μέσω Internet (IPTV).

Η Forthnet, για πρώτη φορά στην Ελλάδα, προσφέρει ασύρματη πρόσβαση σε ταχύτητα έως 54 Mbps, συνδείο

ντας στο δίκτυο οπτικών ινών της το Starbucks Αγ.Σώστη (**Λεωφ. Συγγρού**

13), ενώ ανάλογα έργα σχεδιάζεται να υλοποιηθούν και σε άλλα καταστήματα Starbucks μελλοντικά.

Η **Forthnet**, επενδύει συστηματικά στον τομέα της παροχής υπηρεσιών **ασύρματης broadband πρόσβασης**, στο πλαίσιο της δέσμευσής της για την ανάπτυξη της ευρυζωνικότητας και την παροχή **broadband πρόσβασης από παντού**. Σήμερα, περισσότερα από **200** Forthnet HotSpot βρίσκονται στη διάθεση των καταναλωτών, κυρίως σε επιχειρήσεις εστίασης, τουρισμού και διασκέδασης.

Tellas

Στα πέντε χρόνια λειτουργίας της έχει εδραιωθεί στην ελληνική αγορά, με μια ισχυρή πελατειακή βάση που την τοποθετεί σε ηγετική θέση στις προτιμήσεις των καταναλωτών μιας και σήμερα εξυπηρετεί περισσότερους από 110.000 συνδρομητές full LLU. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της διοίκησης της Tellas, στο τέλος της φετινής χρονιάς, η εταιρία θα έχει περίπου το 11% της εγχώριας αγοράς πλήρως απελευθερωμένων ευρυζωνικών υπηρεσιών και το ποσοστό αυτό θα φτάσει το 16%, το 2011. Το επενδυτικό πρόγραμμα της εταιρίας για το 2008 προβλέπει ότι οι επενδύσεις για το δίκτυο θα ξεπεράσουν τα 70 εκατ. ευρώ με κύριους άξονες το LLU και τις απαραίτητες υποδομές για επέκταση και επαύξηση της χωρητικότητας του δικτύου κορμού, το έργο της ΚτΠ στην περιφέρεια και τις νέες υπηρεσίες.

Το ιδιόκτητο εθνικό δίκτυο κορμού οπτικών ινών της Tellas, χωρητικότητας σήμερα 2,5 Gbps αναβαθμίζεται ήδη και θα έχει φθάσει στο τέλος του έτους στα 10 Gbps. Σε συνδυασμό με τα Μητροπολιτικά Δίκτυα οπτικών ινών, περισσότερα 1800 χλμ. δικτύου της Tellas έχουν ήδη τεθεί σε λειτουργία καλύπτοντας σήμερα 30 μεγάλες πόλεις της Ελλάδας και τις αστικές περιοχές της Αττικής, με πλάνα μελλοντικής επέκτασης σε συνολικά 2200 χιλιόμετρα σε εθνικό επίπεδο. Μέσα στο 2008, θα προστεθούν και άλλες 36 πόλεις σε όλη την Ελλάδα με κέντρα LLU καλύπτοντας όλες τις πρωτεύουσες νομών αλλά και άλλα σημαντικά αστικά κέντρα νομών της περιφέρειας. Επιπρόσθετα, το

ιδιόκτητο υποθαλάσσιο καλώδιο οπτικών ινών της Tellas συνδέει το δίκτυο κορμού της εταιρίας με την Ιταλία και σύντομα με τη Μέση Ανατολή.

OnTelecoms

Τους 100.000 συνδρομητές έχει φτάσει η On Telecoms. Σημειώνεται ότι έως τα τέλη Μαρτίου, η On Telecoms είχε προχωρήσει σε δαπάνες 75 εκατ. ευρώ, ενώ θα επενδύσει ακόμη 50 εκατ. ευρώ περίπου έως το τέλος του έτους. Τα έσοδά της είναι 3 εκατ. ευρώ τον μήνα, ενώ ο ρυθμός αιτήσεων για σύνδεση είναι 10.000 τον μήνα. Παράλληλα, η διοίκηση της On Telecoms τόνισε ότι η εταιρία σκοπεύει να στραφεί στην επαρχία, με δικό της δίκτυο, εντός του 2008. Στο business plan της On Telecoms παραμένει ο στόχος για εισοδο στο χρηματιστήριο, είτε του Λονδίνου, είτε της Αθήνας, ενώ η εταιρία προγραμματίζει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 40 εκατ. ευρώ εντός του 2008.

Στο πλαίσιο των αναπτυξιακών της σχεδίων, η εταιρία παρουσίασε τις νέες της υπηρεσίες.

Με την υπηρεσία «On Mobile» παρέχεται η δυνατότητα στους συνδρομητές να εκμεταλλεύονται τις δωρεάν διεθνείς κλήσεις, καλώντας από το κινητό τους, ενώ με την υπηρεσία «On Διεθνείς Κλήσεις» επιτρέπεται στον καθένα να χρησιμοποιεί έναν ή περισσότερους αριθμούς ξένων χωρών, που θα χτυπάνε στο σπίτι τους, στη σύνδεση της On, όταν κάποιος τους καλεί. Επιπλέον, με στόχο την ανάδειξή της σε ψυχαγωγικό πόλο για τα νοικοκυριά πλασάρει και το λεγόμενο τηλε-εισιτήριο, στο πλαίσιο της αναβάθμισης των παρεχομένων υπηρεσιών τηλεόρασης, τηλεφωνίας και internet. Σε συνεργασία με μεγάλο πάροχο του εξωτερικού, αλλά και με ελληνικούς οργανισμούς θα ενισχύσει το περιεχόμενο με ταινίες της ξένης και ελληνικής αγοράς και παράλληλα, θα παρέχει τη δυνατότητα παρακολούθησης on line θεατρικών παραστάσεων, εκδηλώσεων, συναυλιών με την καταβολή ενός

αντιτίμου.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

www.kantor.gr

www.delloitte.com

www.vodafone.gr

www.vodafone.com

www.cosmote.gr

www.wind.gr

www.forthnet.gr

www.ontelecoms.gr

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

Στο παρόν κεφάλαιο θα προχωρήσουμε στην χρηματοοικονομική ανάλυση της Vodafone, για τις χρήσεις 2001 – 2007, ετών των οποίων τα οικονομικά στοιχεία είναι στη διάθεση του επενδυτικού κοινού.

Για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων της εταιρείας θα χρησιμοποιήσουμε τα εξής εργαλεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης:

Α) Ρυθμός αύξησης εσόδων - ρυθμός ανάπτυξης

Για την εκτίμηση του ρυθμού ανάπτυξης και των εσόδων θα χρησιμοποιηθούν τα ακόλουθα μεγέθη και δείκτες:

✓ Κύκλος εργασιών

✓ Καθαρά κέρδη

✓ Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού:

Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

✓ Συνολική Αποδοτικότητα:

Καθαρά κέρδη + Χρηματοοικονομικά Έξοδα / Σύνολο Ενεργητικού

Οι τρεις πρώτοι παράγοντες θα χρησιμοποιηθούν συμπληρωματικά για τη μέτρηση του ρυθμού ανάπτυξης σε βραχυχρόνιο ορίζοντα καθώς τα έσοδα και τα καθαρά κέρδη θεωρούνται ικανοποιητική ένδειξη ανάπτυξης βραχυχρόνια. Η χρησιμοποίηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού γίνεται προκειμένου να γίνει συσχέτιση των εσόδων με τα κεφαλαία που έχουν επενδυθεί σε μία επιχείρηση και να αποκτήσουν έτσι τα πρώτα περισσότερη σημασία, καθώς η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού φανερώνει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις (εντατική χρησιμοποίηση του ενεργητικού ή όχι) και κατά συνέπεια την αποδοτικότητά της (Νιάρχος, 2002). Υπενθυμίζεται ότι μακροχρόνια παρ' όλα αυτά τα έσοδα μπορούν να αποδειχθούν παραπλανητική μονάδα μέτρησης της ανάπτυξης αν δεν υπάρχει μια ικανοποιητική αποδοτικότητα που να υποστηρίζει τα έσοδα αυτά. Μια επιχείρηση η οποία απλώς αυξάνει τα έσοδα της, ενώ έχει μειούμενη αποδοτικότητα, θα βρεθεί στο μέλλον σε αδυναμία να προσελκύσει κεφάλαια αναγκαία για την ανάπτυξή της. Γι' αυτό και η συνολική αποδοτικότητα θα χρησιμοποιηθεί ως μονάδα μέτρησης της ανάπτυξης σε μακροχρόνια περίοδο (Artikis, 1998). Αξίζει να σημειωθεί εδώ ότι με τη

πρόσθεση των χρηματοοικονομικών εξόδων στα καθαρά κέρδη προκύπτει το αποτέλεσμα της επιχείρησης πριν δοθεί οποιαδήποτε αμοιβή σε μετόχους (μερίσματα) ή πιστωτές (τόκοι). Έτσι με αυτόν τον τρόπο υπολογίζεται η αποδοτικότητα της επιχείρησης χωρίς να λαμβάνεται υπ' όψιν αν τα στοιχεία του ενεργητικού αποκτήθηκαν με ξένα ή ίδια κεφάλαια.

Τα συνολικά κέρδη και τα χρηματοοικονομικά έξοδα ορίζονται ως τα οργανικά κέρδη (οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα) και οι χρεωστικοί τόκοι και τα λοιπά έξοδα ξένης χρηματοδότησης αντίστοιχα, ενώ το σύνολο του ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και λήξη της χρήσεως. Αν στο ενεργητικό περιλαμβάνονται εξωεπιχειρηματικές επενδύσεις, αυτές αφαιρούνται από τον υπολογισμό του συνόλου του καθαρού ενεργητικού, ενώ αντίστοιχα η πρόσσοδος που προκύπτει από αυτές αφαιρείται από τα συνολικά κέρδη. Αυτό είναι απαραίτητο προκειμένου ο δείκτης που καταρτίζεται να ανταποκρίνεται στην έννοια της αποδοτικότητας (Αρτίκης, 2003).

B) Ταμιακό υπόλοιπο

Το ταμιακό υπόλοιπο μιας επιχείρησης μπορεί να μετρηθεί από τα διαθέσιμά της. Επειδή όμως τα διαθέσιμα δεν έχουν έννοια ως απόλυτος αριθμός παρά μόνο όταν συσχετισθούν με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τις οποίες οφείλουν να καλύπτουν, το κριτήριο που θα χρησιμοποιηθεί για τον προσδιορισμό του ταμιακού υπολοίπου είναι ο δείκτης:

✓ Άμεση Ρευστότητα:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο λόγος για τον οποίο χρησιμοποιείται η άμεση ρευστότητα είναι το

γεγονός ότι δεν συμπεριλαμβάνεται σε αυτήν τα αποθέματα, η πραγματική αξία των οποίων δεν ταυτίζεται με τη λογιστική τους. Επιπλέον τα αποθέματα δεν περιλαμβάνονται γιατί είναι στοιχεία δύσκολα ρευστοποιήσιμα και έτσι η πώλησή τους δεν συνεπάγεται την άμεση εισροή μετρητών για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης (Αρτίκης, 2003).

Γ) Οικονομικό αποτέλεσμα

Για τη μέτρηση του οικονομικού αποτελέσματος μιας επιχείρησης θα χρησιμοποιηθεί το καθαρό λειτουργικό οικονομικό αποτέλεσμα (ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης). Ο λόγος χρησιμοποίησής του δεν είναι άλλος από το να μετρήσουμε την αποδοτικότητα της επιχείρησης, από τις κανονικές δραστηριότητές της και πριν την επίδραση έκτακτων δραστηριοτήτων και γεγονότων. Επίσης θα χρησιμοποιηθεί για την καλύτερη προσέγγιση του οικονομικού αποτελέσματος θα χρησιμοποιηθούν και τα μικτά κέρδη.

Επομένως για το κριτήριο του οικονομικού αποτελέσματος θα χρησιμοποιηθούν τα εξής μεγέθη:

- ✓ Καθαρό λειτουργικό αποτέλεσμα
- ✓ Μικτά κέρδη

Δ) Αποδοτικότητα διοίκησης

Αποδοτικότητα είναι η εξεύρεση σωστών αποφάσεων μέσω μείωσης κόστους, χρόνου, προσπάθειας (Γεωργόπουλος, 2000) και γενικότερα το να κάνει κανείς μια δουλειά σωστά μέσω της χρησιμοποίησης των ελάχιστων δυνατών πόρων και μέσω της ελάχιστης δυνατής σπατάλης (Heizer & Render, 2006). Με άλλα λόγια αποδοτικότητα είναι η ικανότητα της

επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη (Αρτίκης, 2003). Με τους τρεις παραπάνω ορισμούς βλέπουμε ότι η αποδοτικότητα είναι μία έννοια συνυφασμένη με δυο μεγέθη, το κόστος και το κέρδος, άρα για τη μετρήσουμε θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε δείκτες οι οποίοι να μπορούν μετρήσουν την απόδοση κερδών και να παρακολουθούν την πορεία των εξόδων μιας επιχείρησης. Οι δείκτες αυτοί είναι:

✓ Συνολική Αποδοτικότητα Ενεργητικού:

Καθαρά κέρδη + Χρηματοοικονομικά Έξοδα / Σύνολο Ενεργητικού (ικανότητα της επιχείρησης να κάνει κέρδη) (Αρτίκης, 2003 - Νιάρχος, 2002).

✓ Δείκτης Περιθωρίου Κέρδους:

Καθαρά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις (πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση και η πορεία των εξόδων της) (Αρτίκης, 2003).

✓ Αποδοτικότητα Επενδεδυμένων Κεφαλαίων - R.O.C.E.:

Καθαρά Κέρδη / Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια (απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων και αξιολογεί την διοίκηση) (Νιάρχος, 2002).

✓ Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων - R.O.E.:

Καθαρά κέρδη / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτήν) (Νιάρχος, 2002).

Πρέπει να σημειωθεί εδώ, ότι ο βασικός δείκτης που θα μας δώσει την αποδοτικότητα της διοίκησης είναι ο τρίτος, δηλαδή η αποδοτικότητα επενδεδυμένων κεφαλαίων - R.O.C.E.). Οι υπόλοιποι δείκτες θα χρησιμοποιηθούν βοηθητικά, ώστε να υπάρχει μία καλύτερη εικόνα αλλά και η δυνατότητα επαλήθευσης.

Για το δείκτη καθαρού περιθωρίου, τα καθαρά κέρδη είναι τα κέρδη που προκύπτουν με την αφαίρεση του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων από τις καθαρές πωλήσεις (ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης). Ο λόγος χρησιμοποίησης των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης δεν είναι άλλος από το τη μέτρηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης, από τις κανονικές δραστηριότητές της και πριν την επίδραση έκτακτων δραστηριοτήτων και γεγονότων.

Για την αποδοτικότητα όμως των επενδεδυμένων και ιδίων κεφαλαίων τα καθαρά κέρδη είναι τα κέρδη προ φόρων, μερισμάτων και σχηματισμού αποθεματικών, έτσι όπως εμφανίζονται στη τελευταία σειρά της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως. Καθώς ο δείκτης υπολογίζεται από τη σκοπιά της επιχείρησης, οι φόροι και τα μερίσματα είναι ήδη μέρος της ικανότητας να πραγματοποιεί κέρδη και για αυτό το λόγο δεν πρέπει να αφαιρεθούν από τα καθαρά κέρδη.

Για την συνολική αποδοτικότητα όπως έχει ήδη επισημανθεί τα καθαρά κέρδη είναι τα οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα. Για το σύνολο του ενεργητικού χρησιμοποιείται ο μέσος όρος του ενεργητικού αρχής και τέλους, ενώ τα ίδια κεφάλαια ορίζονται ως το άθροισμα του μετοχικού κεφαλαίου συν τα αποθεματικά συν τα παρακρατηθέντα κέρδη και ο υπολογισμός του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων γίνεται με τη χρησιμοποίηση του μέσου όρου αρχής και τέλους αυτών. Τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια είναι το σύνολο των ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Ε) Δανειακή επιβάρυνση

Για την εκτίμηση της δανειακής επιβάρυνσης θα χρησιμοποιηθεί ο εξής δείκτης:

✓ Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια

Ο δείκτης θα χρησιμοποιηθεί καθώς μπορεί να μας δείξει αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός και τον τρόπο χρηματοδότησεως (Νιάρχος, 2002).

ΣΤ) Μερισματική πολιτική

Για την ανάλυση της μερισματικής πολιτικής θα χρησιμοποιηθεί ο δείκτης:

- ✓ Συνολικά Μερίσματα / Καθαρά Κέρδη Χρήσεως

Ζ) Εξωτερική ανάπτυξη

Όπως αναπτύχθηκε στο δεύτερο κεφάλαιο προκειμένου να αποφασισθεί αν μια επιχείρηση είναι επιτιθέμενη ή αμυνομένη σε περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών, προτείνεται η συνδυασμένη ανάλυση τριών τουλάχιστον παραγόντων. Πρώτον, η διάθεση της επιχείρησης έναντι της εξωτερικής ανάπτυξης. Δεύτερον ο δείκτης τιμής μετοχής προς κέρδη ανά μετοχή. Τρίτον η ταμιακή θέση της επιχείρησης. Είχε τονιστεί τότε ότι, τηρουμένων των αναλογιών, μια επιχείρηση που συνδυάζει μια ευνοϊκή διάθεση έναντι της εξωτερικής ανάπτυξης, με έναν υψηλό δείκτη τιμής προς κέρδη και με πλεόνασμα μετρητών είναι περισσότερο πιθανόν να είναι επιτιθέμενη, παρά μια επιχείρηση με δυσμενή διάθεση, χαμηλό δείκτη τιμής προς κέρδη και με έλλειψη μετρητών (Artikis, 1998). Όμως η διάθεση της επιχείρησης έναντι της εξωτερικής ανάπτυξης αφενός είναι θέμα εσωτερικής πληροφόρησης στο οποίο δύσκολα κανείς αποκτά πρόσβαση και αφετέρου δεν ποσοτικοποιείται. Κατά συνέπεια για αυτούς τους λόγους η χρήση αυτού του κριτηρίου στην παρούσα ανάλυση θα έχει συμπληρωματικό χαρακτήρα.

Συμπερασματικά οι δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν σε αυτό το κριτήριο είναι:

- ✓ Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής / Κέρδη ανά Μετοχή (P/E ratio)

▼ Άμεση Ρευστότητα:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

6.1 Οικονομικά στοιχεία και χρηματοοικονομικοί δείκτες της VODAFONE

Η συνολική Καθαρή Θέση του Ομίλου για το 2007, αυξημένη κατά 0,2%, ανέρχεται σε € 361.271 έναντι € 360.519 της προηγούμενης χρήσης, ενώ τα δικαιώματα τρίτων στα ίδια κεφάλαια και κέρδη ανέρχονται σε € 24.745 έναντι € 18.291 και εμφανίζονται στο Παθητικό του Ισολογισμού. Τα χρηματοοικονομικά και λοιπά έξοδα ανέρχονται στα 135.789 έναντι 55.457 για το 2006, αυξημένα κατά 144,9%. Ο κύκλος εργασιών τού Ομίλου αυξήθηκε κατά 12,5% στη χρήση 2007 και ανήλθε στο ποσό των € 3.060.333 έναντι € 2.382.349 στη χρήση 2006.

Τα ενοποιημένα κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων τρίτων του Ομίλου στη χρήση 2007 ανήλθαν σε € 985.881 έναντι € 876.208 τού 2006 αυξημένα κατά 12,5%, και μετά από τον φόρο εισοδήματος € 336.523 το 2007 και € 342.228 το 2006, μειωμένα κατά 1,7%.

Το σύνολο των λειτουργικών εσόδων ανέρχεται στα € 1.797.608 το 2005, σε σχέση με τα 2.382.349 το 2006 όπου είχαμε μία αύξηση της τάξεως του 32,5%. Τα λειτουργικά έξοδα το 2006 αυξήθηκαν κατά 44,4% έναντι του 2005, ενώ το EBITDA αυξήθηκε για το 2006 κατά 16,1%. Τα λειτουργικά κέρδη αυξήθηκαν το 2006 κατά 6,1%, όμως παρουσιάζεται μία μείωση κατά 0,7% στα κέρδη προ φόρων και στα καθαρά κέρδη προ δικαιωμάτων μειοψηφίας κατά 0,3%, απόρροια των αυξημένων κατά 180, 8% των χρηματοοικονομικών εξόδων (-55.457 το 2006 έναντι -19.749 το 2005). Τα καθαρά κέρδη, τέλος, αυξήθηκαν από τα 339.921 το 2005 σε 360.519 το 2006, δηλαδή μία αύξηση της τάξεως του 6,1%.

Αυξητικές τάσεις είχαμε και κατά τη χρήση του 2005 σε σχέση με το 2004, όπου τα λειτουργικά έσοδα αυξήθηκαν κατά 13,2%, το σύνολο των λειτουργικών εξόδων αυξήθηκε κατά 14,3%, το EBITDA σημείωσε άνοδο 11,8% και τα λειτουργικά κέρδη αυξήθηκαν κατά 7,9%. Τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν στα 505.595 έναντι 482.348 το 2004, αυξημένα κατά 4,8%, τα καθαρά κέρδη προ δικαιωμάτων μειοψηφίας αυξήθηκαν κατά 8,1% και ο όμιλος είχε καθαρά κέρδη αυξημένα κατά 10% το 2005 σε σχέση με το 2004.

Η οικονομική θέση τού Ομίλου και της Εταιρίας απεικονίζεται από τους κατωτέρω αριθμοδείκτες για τις χρήσεις 2001 - 2007:

- Συνολική Αποδοτικότητα:
Συνολικά Κέρδη / Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού
- Περιθώριο Κέρδους:
Καθαρά Κέρδη / Καθαρές Πωλήσεις
- Κυκλοφοριακή Ταχύτητα:
Καθαρές Πωλήσεις / Κυκλοφορούν Ενεργητικό
- Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων:
Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια
- Άμεση Ρευστότητα
Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
- Δανειακή Επιβάρυνση:
Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια
- ROCE:
Καθαρά Κέρδη / Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια
- Μερισματική Πολιτική:
Συνολικά Μερίσματα / Καθαρά Κέρδη
- Τρέχουσες Αξίες:
Τρέχουσα Τιμή Μετοχής / Κέρδη ανά Μετοχή (P/E ratio)

ΔΕΙΚΤΕΣ	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Αποδοτικότητα	0,26	0,23	0.24	0.22	0.19	0.14	0.09
Περιθώριο	0.26		0.24	0.22	0.19	0.14	0.09

Κέρδους	0.23						
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	1.63		1.35	1.31	1.27	1.25	1.18
		1.48					
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων				0.22	0.19	0.14	0.09
	0.26	0.23	0.24				
Άμεση Ρευστότητα	1.63	1.48	1.35	1.31	1.27	1.25	1.18
Δανειακή Επιβάρυνση	1,41	1,38	1,38	1.34	1.20	1.56	1.32
ROCE	7.12	23.7 3	9.66	8.64	8.47	12.45	7.44
Μερισματική Πολιτική	0,15	0, 08	0.21	0.15	0.25	0.31	0.73
Τρέχουσες Αξίες	9,1	5.89	5.72	7.55	4.33	7.70	6.42

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ø Αρτίκης Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2003.
- Ø Νιάρχος Νικήτας, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2002.
- Ø Γεωργόπουλος Νικόλαος, Πληροφοριακά Συστήματα για τη Διοίκηση των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2004.

Κεφάλαιο 7: ΕΠΙΛΟΓΟΣ

7.1. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως αναφέρθηκε στο πρώτο κεφάλαιο, στόχος της παρούσας μελέτης 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 κλάδο κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα.

Στην έκθεση αυτή πραγματοποιήθηκε μία ανάλυση των στοιχείων των δημοσιευμένων ισολογισμών της Vodafone – Panafone ΑΕ. Η ανάλυση καλύπτει την επταετία 2001 - 2007. Η ανάλυση αποδίδει τις τάσεις τόσο σε όρους μεγέθους επιχειρήσεων, όσο και σε επιμέρους κλαδικές κατηγορίες, ενώ συνοδεύεται σε κάθε περίπτωση από ανάλυση επιλεγμένων αριθμοδεικτών. Τα κυριότερα ευρήματα είναι τα εξής: Η άνοδος της παγιοποίησης της εταιρίας συνεχίστηκε, παρά τη μείωση του συνολικού ενεργητικού, ενώ κεφαλαιακά, ο τομέας στράφηκε περισσότερο σε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, μη εξασφαλίζοντας ενδεχομένως ικανοποιητικούς όρους δανεισμού. Έτσι, το μόνιμο κεφάλαιο κίνησης περιορίστηκε - ο δείκτης ρευστότητας υποχώρησε το 2004, ενώ ο περιορισμός των ιδίων κεφαλαίων οδήγησε σε άνοδο το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης. Η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων υποχώρησε και ο μόνος δείκτης που κινήθηκε ικανοποιητικά ήταν η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού (turnover).

Σε επίπεδο αριθμοδεικτών, η επιχείρηση βελτιώνει σταδιακά το μικτό περιθώριο κέρδους και την κερδοφορία της. Οι περισσότερες επιχειρήσεις πάσχουν πάντως από υψηλή δανειακή επιβάρυνση που εντείνεται μάλιστα διαχρονικά με εξαίρεση τις 'μεγάλες' επιχειρήσεις. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (turnover) κινείται ανοδικά για όλες τις κατηγορίες μεγέθους, ενώ υψηλότερη ρευστότητα και παγιοποίηση εμφανίζουν οι μεγάλες επιχειρήσεις του τομέα.

7.2. ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ

Ως πιθανές προεκτάσεις της συγκεκριμένης μελέτης θα μπορούσαν να καταγραφούν οι ακόλουθες:

- Ø Η κατάταξη στα στάδια του Χρηματοοικονομικού Κύκλου Ζωής της Επιχείρησης όλων των εταιρειών του κλάδου.

- Ø Η περεταίρω συνέχιση της έρευνας και η ανάλυση των αριθμοδεικτών όλων των εταιρειών του κλάδου.
- Ø Η πρόβλεψη της οικονομικής συμπεριφοράς της επιχείρησης, χωρίς βεβαίως να ληφθούν υπ' όψιν οι επιδράσεις του εξωτερικού περιβάλλοντος, μέσω στατιστικής ανάλυσης με τα προγράμματα
- Ø Η ανάπτυξη ενός μαθηματικού μοντέλου με βάση το οποίο θα δίνεται η δυνατότητα για πρόβλεψη του σταδίου του Χρηματοοικονομικού Κύκλου Ζωής της Επιχείρησης στο οποίο θα κατατάσσεται μία επιχείρηση στο μέλλον, για διάστημα περίπου μίας πενταετίας, μέσω διαφόρων ιστορικών στοιχείων των εταιρειών.
- Ø Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί σε αυτό το σημείο ότι κάποιος αριθμός δεικτών δεν έχει συμπεριληφθεί στην παρούσα μελέτη λόγω έλλειψης στοιχείων στις λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών. Θα μπορούσαν λοιπόν ορισμένοι δείκτες να είχαν αντικατασταθεί από κάποιους άλλους. Έτσι προτείνεται η έρευνα να πραγματοποιηθεί με τον υπολογισμό μεγαλύτερου αριθμού δεικτών, εάν αυτό καταστεί εφικτό από τα δεδομένα των λογιστικών καταστάσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

A. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- Ø Αρτίκης Γεώργιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2003.
- Ø Νιάρχος Νικήτας, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα 2002.
- Ø Γεωργόπουλος Νικόλαος, Πληροφοριακά Συστήματα για τη Διοίκηση των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2004.

B. ΞΕΝΗ

- Ø Artikis G. P. and P. G. Artikis, Financial Life Cycle Theory of the Firm: An Extension (Essays in Honour of Professor B. Sarsentis, Piraeus 1998).
- Ø Jay Heizer & Barry Render, Operations Management 8th edition, Pearson Prentice Hall, 2006.

Γ. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

www.icap.gr

www.kantor.com

www.deloite.gr

www.sev.gr

www.vodafone.gr

www.vodafone.com

www.cosmote.gr

www.wind.gr

www.forthnet.gr

www.ontelecoms.gr

www.hol.gr

www.tellas.gr

www.kathimerini.gr

www.in.gr

www.tanea.gr

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ