

## **ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ**

**ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ  
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΑΙΓΝΙΩΝ ΣΤΗΝ  
ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΣΤΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ  
ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΩΝ ΠΟΛΙΤΩΝ. ΜΕΛΕΤΗ  
ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΟΥ ΟΠΑΠ ΠΕΡΙΟΔΟΣ  
2007-2012.**

**ΣΤΕΦΑΝΑΤΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ**

**ΔΡ. ΧΡΙΣΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ**

**ΑΘΗΝΑ, ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ, 2014**

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελίδα
Κεφάλαιο 1:Εισαγωγή	4
Κεφάλαιο 2: Παρουσίαση της ΟΠΑΠ Α.Ε.	
2.1 Ιστορικά αναδρομή της ΟΠΑΠ Α.Ε	5
2.2 Ο ανταγωνισμός στον κλάδο των τυχερών παιχνιδιών	10
2.3 Οι κυριότερες εξελίξεις της ΟΠΑΠ Α.Ε. την περίοδο 2007-2012 και η παρουσίαση των οικονομικών στοιχείων της	13
Κεφάλαιο 3: Αριθμοδείκτες	
3.1 Ορισμός και σκοποί	23
3.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	24
3.2.1.Γενική ή Έμμεση Ρευστότητα	24
3.2.2. Ειδική ή Άμεση Ρευστότητα	26
3.3 Αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας	28
3.3.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων	28
3.3.2 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων	30
3.3.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών	31
3.3.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού	32
3.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	34
3.4.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων	34
3.4.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	35
3.4.3 Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους	37
3.4.4 Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους	38
3.4.5 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης	39
3.5 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας και δομής κεφαλαίου	40
3.5.1 Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης	41
3.5.2 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης	42

3.5.3 Αριθμοδείκτης παγιοποίησης ενεργητικού	43
3.5.4 Αριθμοδείκτης ξένων προς ιδίων κεφαλαίων	45
3.5.5 Αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικών κεφαλαίων	46
Κεφάλαιο 4 : Η συμπεριφορά των Ελλήνων πολιτών-παιχτών κατά την περίοδο της κρίσης	
4.1 Ιστορική αναδρομή της οικονομικής κρίσης σε Ελλάδα και Ευρώπη	48
4.2 Η επίδραση της κρίσης στους Έλληνες πολίτες-παίχτες	51
Κεφάλαιο 5: Συμπέρασμα	55
Παράρτημα	58
Βιβλιογραφία	64

## 1. Εισαγωγή

Στόχος της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι η μελέτη και η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της ΟΠΑΠ Α.Ε. για την περίοδο 2007 έως 2012, δηλαδή πριν και μετά την οικονομική κρίση. Η μελέτη της φύσης και των μεθόδων με τις οποίες πραγματοποιείται η εξέταση των οικονομικών καταστάσεων γίνεται προκειμένου να λάβει ο αναγνώστης πρόσθετες πληροφορίες για την οικονομική κατάσταση και την πορεία της συγκεκριμένης εταιρείας. Η χρήση των αριθμοδεικτών είναι μία από τις πιο διαδεδομένες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης με τους οποίους είναι εφικτή η ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων μίας επιχείρησης και κατά συνέπεια, εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την πορεία και βιωσιμότητα της.

Στην συνέχεια και με τη βοήθεια πρόσθετων οικονομικών στοιχείων θα εξετάσουμε πως επέδρασε η οικονομική κρίση στη συμπεριφορά των Ελλήνων πολιτών-παιχτών κατά την περίοδο της κρίσης. Πρόκειται για τη συμπεριφορική οικονομική θεωρία η οποία εμπλέκει τα χρηματοοικονομικά με τις κοινωνικές επιστήμες και κυρίως την ψυχολογία. Βασίζεται στην παραδοχή ότι τα άτομα υποσυνείδητα μεροληπτούν στον τρόπο με τον οποίο λαμβάνουν αποφάσεις βάσει των κοινωνικών τους επιρροών, των προσωπικών τους βιωμάτων και αναγκών. Τελειώνοντας αυτήν την πτυχιακή εργασία θα προκύψουν συμπεράσματα για την πορεία της ΟΠΑΠ Α.Ε. τη χρονιά ιδιωτικοποίηση της, δηλαδή το 2013.

## **Κεφάλαιο 2: Παρουσίαση της ΟΠΑΠ Α.Ε.**

### **2.1 Ιστορική αναδρομή της ΟΠΑΠ Α.Ε.<sup>1</sup>**

Υπάρχουν θεωρίες όπου οι ρίζες του ποδοσφαίρου τοποθετούνται στην ελληνική αρχαιότητα, ενώ κάποιες άλλες ισχυρίζονται ότι η αφετηρία του υπήρξε σε μεταγενέστερες εποχές. Οι Έλληνες αρχίζουν να ενδιαφέρονται συλλογικά για το ποδόσφαιρο μετά την Μεσολυμπιάδα του 1906 κατά την οποία η ελληνική ποδοσφαιρική ομάδα κατακτά την Τρίτη θέση, με αποτέλεσμα το 1910 να έρθει η επίσημη αναγνώριση ως άθλημα από τον Σύνδεσμο Ελληνικών Γυμναστικών Αθλητικών Σωματείων (Σ.Ε.Γ.Α.Σ.). Το 1919 το ποδόσφαιρο αυτονομείται και δημιουργείται η Ένωση Ποδοσφαιρικών Σωματείων Αθηνών Πειραιώς (Ε.Π.Σ.Α.Π.), η οποία τον επόμενο χρόνο μετονομάστηκε σε Ένωση Ποδοσφαιρικών Σωματείων Ελλάδος (Ε.Π.Σ.Ε.).

Μετά τη Μικρασιατική Καταστροφή η ενασχόληση με το ποδόσφαιρο αυξάνεται θεαματικά λόγω της έλευσης των προσφύγων οι οποίοι αυξάνουν τους οπαδούς του αθλήματος. Το 1923 η Ε.Π.Σ.Ε. γίνεται μέλος της Παγκόσμιας Ποδοσφαιρικής Ομοσπονδίας (FIFA). Το 1926, η Ε.Π.Σ.Ε. δίνει τη θέση της στην Ελληνική Ποδοσφαιρική Ομοσπονδία (Ε.Π.Ο.), η οποία μέχρι τις μέρες μας αποτελεί τον ανώτερο ποδοσφαιρικό θεσμό της χώρας.

Ο Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου (ΟΠΑΠ) ιδρύθηκε το 1958, ως Νομικό Πρόσωπο Ιδιωτικού Δικαίου (Ν.Π.Ι.Δ.) (με την διάταξη της παρ. 2 του άρθρου 6 του Ν.Δ. 3865/1958), για την οργάνωση και τη λειτουργία του παιχνιδιού ΠΡΟΠΟ. Είναι αποτέλεσμα του ιδιαίτερου ενδιαφέροντος για το πρωτάθλημα της εποχής με τη συνήθεια που είχαν οι λάτρεις του αθλήματος για την πρόγνωση των αποτελεσμάτων των αγώνων και η οποία κυριαρχεί μέχρι σήμερα. Έτσι, δημιουργήθηκαν τα πρώτα συστήματα πρόγνωσης αρχικά ανεπίσημα και αργότερα εκμεταλλευόμενοι το ενδιαφέρον του φίλαθλου κόσμου επένδυσαν οι ιδιώτες επιχειρηματίες.

---

1.[www.opap.gr](http://www.opap.gr)

Το 1959 έχουμε δύο σημαντικά γεγονότα κατά τη γέννηση του ΠΡΟ-ΠΟ και την εγκαθίδρυση του συστήματος των Εθνικών Κατηγοριών στον χώρο των ποδοσφαιρικών πρωταθλημάτων (με εκκίνηση την έναρξη της ποδοσφαιρικής περιόδου 1959-1960). Την 1<sup>η</sup> Μαρτίου 1959, το πρώτο δελτίο ΠΡΟ-ΠΟ περιλάμβανε μόνο 12 αγώνες και 2 αναπληρωματικούς, είχε 2 μόνο στήλες και κόστιζε 5 δραχμές. Κυριότερη αναμέτρηση ήταν του Ολυμπιακού-Παναθηναϊκού, η οποία έληξε 2-0 υπέρ των Ερυθρολεύκων. Υπήρχαν επιπλέον 4 αγώνες της τελικής φάσης του Πρωταθλήματος Ελλάδος, 5 αγώνες μικρότερων κατηγοριών και 2 αγώνες ιταλικών ομάδων.

Η ανταπόκριση και ο ενθουσιασμός του κόσμου ήταν μεγαλειώδεις με αποτέλεσμα τον Μάιο του ίδιου έτους να αυξηθούν τα πρακτορεία στην Ελλάδα κάνοντας την εμφάνιση τους στην Πάτρα, το Αίγιο και τη Δράμα και λίγο αργότερα να δημιουργηθεί το νέο τύπου δελτίο το οποίο περιλάμβανε πλέον 13 αγώνες. Επισημαίνουμε ότι τα πρώτα δελτία ήταν επώνυμα και αποτελούσε είδηση τόσο για το οικογενειακό και προσφιλές περιβάλλον του νικητή, όσο και για τον κοινωνικό περίγυρο. Γι' αυτό γινόταν ιδιαίτερη παρουσίαση του γεγονότος από τη δημόσια ελληνική τηλεόραση και το ραδιόφωνο.

Η περίοδος 1960-1967 ήταν δοκιμαστική τόσο για το Ελληνικό ποδόσφαιρο, όσο και για τον ΟΠΑΠ όπου έπρεπε να αποδείξουν ότι διακατέχονται από επαγγελματισμό και φερεγγυότητα. Η προδικτατορική περίοδος 1965-1967 σηματοδοτεί μια ραγδαία ανάπτυξη του ΟΠΑΠ με την πρώτη μεγάλη αλλαγή το 1966 όπου πλέον σε ένα μόνο δελτίο είναι εφικτό ένα πολλαπλός συνδυασμός αποτελεσμάτων. Το 1965 λειτουργούσαν στην Ελλάδα 711 πρακτορεία και τα καθαρά κέρδη του Οργανισμού έφταναν τα 140.000.000 δραχμές, ενώ το 1966 υπήρχαν 795 πρακτορεία και τα καθαρά κέρδη διαμορφώθηκαν στις 176.000.000 δραχμές.

Την περίοδο 1965-1967 προχωράει στις εξής αλλαγές: α) υπάρχει 3<sup>η</sup> κατηγορία νικητών του ΠΡΟ-ΠΟ για αυτούς που έχουν προβλέψει ορθά τα αποτελέσματα των 11 αγώνων και συνεπώς δεν είναι κερδισμένοι μόνο αυτοί που βρήκαν τα αποτελέσματα των 12 και των 13 αγώνων του δελτίου, β) δημιουργείται το νέο παιχνίδι «6 από 36» που αφορούσε την πρόβλεψη αριθμού ισοπαλιών σε ένα δελτίο με περισσότερους ποδοσφαιρικούς αγώνες, το οποίο καταργείται ένα χρόνο αργότερα, δ) εισάγονται τα πράσινα καρμπονέ δελτία συστήματος πλήρους και

μεταβλητής (μειωμένης) ανάπτυξης, με το καθένα από τα οποία ο παίκτης του ΠΡΟ-ΠΟ έχει τη δυνατότητα να παίξει μέχρι 1.000 στήλες, και ε) καθιερώνεται, σε μόνιμη και τακτική βάση, η κλήρωση δώρων για όλους τους παίκτες του ΠΡΟ-ΠΟ, ανεξαρτήτως των επιτυχιών τους σε επίπεδο πρόβλεψης.

Ως αποτέλεσμα όλων των παραπάνω είναι η ραγδαία ανάπτυξη του ΟΠΑΠ και η διάδοση του ελληνικού ποδοσφαίρου όπου κορυφώθηκαν το 1974 με περίπου 2.000 πρακτορεία και κέρδη πλέον 1,3 δισεκατομμύριο δραχμές. Με την επαναφορά της Δημοκρατίας, οι επενδύσεις του ΟΠΑΠ ως αποτέλεσμα των αυξημένων εσόδων του είναι πιο διαφανείς λόγω του αυξημένου κρατικού ελέγχου. Ξεκινάει η περίοδος που οι ποδοσφαιριστές θεωρούνται επαγγελματίες αθλητές και συμμετέχουν σε ομάδες με συμβόλαια ορισμένου χρόνου μέσω των ποδοσφαιρικών ανώνυμων εταιρειών (ΠΑΕ) οι οποίες αποτελούν την εξέλιξη των ποδοσφαιρικών σωματείων των Εθνικών Κατηγοριών. Η κορύφωση αυτή του επαγγελματικού ποδοσφαίρου αγγίζει πλέον τα διεθνή πρότυπα.

Η ανοδική περίοδος συνεχίζεται έως το 1981 όπου τα πρακτορεία αριθμούνται στα 2.952 και οι καθαρές εισπράξεις φθάνουν τα 7,3 δισεκατομμύρια δραχμές. Ως αποτέλεσμα αυτής της ανάπτυξης προωθήθηκαν έργα αθλητικής υποδομής και κατασκευάστηκαν γήπεδα ποδοσφαίρου, γυμναστήρια και διάφορες αθλητικές εγκαταστάσεις. Μέχρι και το 1990, ο ΟΠΑΠ λειτουργεί με μοναδικό του «προϊόν» το ΠΡΟ-ΠΟ, ενώ στη συνέχεια δημιουργεί τα εξής:

- ΛΟΤΤΟ (Από τις 5 Δεκεμβρίου 1990)
- ΠΡΟΤΟ (Από τις 10 Ιουνίου 1992)
- ΠΡΟΠΟΓΚΟΛ (Από τις 3 Μαρτίου 1996)
- ΤΖΟΚΕΡ (Από τις 16 Νοεμβρίου 1997)
- ΠΑΜΕ ΣΤΟΙΧΗΜΑ (Από τις 20 Ιανουαρίου 2000)
- SUPER 3 (Από τις 25 Νοεμβρίου 2002)
- EXTRA 5 (Από τις 25 Νοεμβρίου 2002)
- ΚΙΝΟ (Από τις 4 Οκτωβρίου 2004)
- RACES (Από τις 22 Μαρτίου 2011)
- GO LUCKY (Από τις 22 Μαρτίου 2011)

Αποκτά νέα νομική μορφή το 1999 όπου πλέον αποτελεί Ανώνυμη Εταιρεία (Προεδρικό Διάταγμα 228/1999) με το Ελληνικό Δημόσιο ως το μοναδικό μέτοχο και έχει την επωνυμία «Οργανισμό Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου Α.Ε.» (σε συντομογραφία «ΟΠΑΠ Α.Ε.»).

Ο πρωτεύον σκοπός της εταιρείας είναι η διεξαγωγή των παιχνιδιών ΠΡΟ-ΠΟ, ΛΟΤΤΟ, ΠΡΟΤΟ, ΠΡΟΠΟΓΚΟΛ, ΤΖΟΚΕΡ, ΜΠΙΝΓΚΟ-ΛΟΤΤΟ, ΚΙΝΟ, ΣΟΥΠΕΡ 3, ΣΟΥΠΕΡ 4, ΑΡΙΘΜΟΛΑΧΕΙΟ 5 ΑΠΟ 35 και των ΣΤΟΙΧΗΜΑΤΩΝ ΠΡΟΚΑΘΟΡΙΣΜΕΝΗΣ Ή ΜΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (στα πάσης φύσεως ατομικά ή ομαδικά παιχνίδια, όπως και γεγονότων, η φύση των οποίων προσφέρεται για διεξαγωγή στοιχημάτων), καθώς και όποιου άλλου τυχερού παιχνιδιού ή παιχνιδιού γνώσεων ή τεχνικού παιχνιδιού ή παιχνιδιού που στηρίζεται σε οποιονδήποτε συνδυασμό των ανωτέρω, που στο μέλλον ήθελε να επιτραπεί και ν' ανατεθεί στην Εταιρεία η λειτουργία και διεξαγωγή του σε ολόκληρη τη χώρα, αλλά και εκτός αυτής. Προϋπόθεση η ύπαρξη διαφάνειας, το αδιάβλητο, καθώς και η κανονική, απρόσκοπτη και ασφαλής διεξαγωγή των παιχνιδιών της. Είναι απαραίτητο να ακολουθεί τις κείμενες διατάξεις, να αξιοποιεί όλες τις τεχνολογικές εξελίξεις και να εκπονεί σχετικές οικονομικές, οικονομοτεχνικές, τεχνικές και εμπορικές μελέτες. Θεμιτή είναι η διαφήμιση των παιχνιδιών ως μέσο προώθησης και η ανάληψη χορηγιών που εξυπηρετούν κοινωνικούς ή άλλους σκοπούς, καθώς και η συνεργασία με τις αρμόδιες αρχές για την αποτελεσματική αποτροπή και την καταστολή αξιόποινων πράξεων.

Σήμερα η ΟΠΑΠ αποτελεί όμιλος εταιρειών ο οποίος διαθέτει τις εξής θυγατρικές εταιρείες.

- ΟΠΑΠ Cyprus Ltd: Ιδρύθηκε το 2003, στο πλαίσιο της διεθνούς στρατηγικής επέκτασης της ΟΠΑΠ, προκειμένου να διεξάγει στην Κύπρο τα παιχνίδια που διαθέτει η μητρική εταιρία πλην του ΠΑΜΕ ΣΤΟΙΧΗΜΑ.
- ΟΠΑΠ Sports: Πρόκειται για την κυπριακή εταιρεία αθλητικών στοιχημάτων OPAP Glory Ltd που απέκτησε η ΟΠΑΠ (90% το 2003 και επιπλέον 10% το 2008), με στόχο την παρουσία της στον κλάδο του προκαθορισμένου στοιχήματος στην Κύπρο. Στα τέλη του 2010 η OPAP Glory Ltd μετονομάστηκε σε ΟΠΑΠ Sports.



- ΟΠΑΠ International Ltd: Ιδρύθηκε το 2004 στην Κύπρο, με στόχο την υποστήριξη της στρατηγικής επέκτασης των λειτουργιών της Εταιρείας στο εξωτερικό, την εισαγωγή νέων παιχνιδιών και την αναβάθμιση των υφισταμένων σε διεθνή κλίμακα.
- ΟΠΑΠ Παροχής Υπηρεσιών Α.Ε.: Ιδρύθηκε το 2004 με κύριο σκοπό την παροχή υποστηρικτικών υπηρεσιών σε σχέση με επιχειρησιακές λειτουργίες και ανάγκες της ΟΠΑΠ.
- OPAP INVESTMENT LTD: Ιδρύθηκε στην Κύπρο, με σκοπό τη διοργάνωση, διεξαγωγή και διαχείριση πάσης φύσεως τυχερών παιγνίων, στιγμιαίων λαχείων και στοιχημάτων προκαθορισμένης ή και μεταβλητής απόδοσης.

## **2.2 Ο ανταγωνισμός στον κλάδο των τυχερών παιχνιδιών<sup>2</sup>**

Ο κλάδος των τυχερών παιχνιδιών έχει ανταγωνισμό θεμιτό λόγω του νόμιμου χαρακτήρα τους και του αθέμιτου λόγω του παράνομου χαρακτήρα τους. Ο θεμιτός ανταγωνισμός περιλαμβάνει τυχερά παιχνίδια τα οποία λειτουργούν με ειδική άδεια από το Ελληνικό Δημόσιο όπως το καζίνο, τα λαχεία και ο ιππόδρομος. Ο αθέμιτος ανταγωνισμός αναφέρεται κυρίως σε παράνομες εταιρείες που μέσω διαδικτύου οργανώνουν και διεξάγουν τυχερά παιχνίδια που κανονικά την αποκλειστικότητα είχε ανατεθεί στην ΟΠΑΠ Α.Ε. από το Ελληνικό Δημόσιο, καθώς όμως και στα παράνομα πρακτορεία στοιχημάτων και λέσχες που ανήκουν σε ιδιώτες και λειτουργούν χωρίς την απαραίτητη άδεια.

Η πολιτεία έχει τελικά φανεί απρόθυμη ή ανίκανη να επιβάλει τη νομιμότητα και κατ' επέκταση να διαφυλάξει τα νόμιμα συμφέροντα των ελληνικών επιχειρήσεων με σαφή αντίκτυπο στην κερδοφορία και στην βιωσιμότητα τους. Από την άλλη πλευρά, αυτές οι επιχειρήσεις έχουν πλέον να αντιμετωπίσουν και τα προβλήματα της οικονομικής κρίσης. Οι νέες συνθήκες απαιτούν ευελιξία, αποτελεσματική προσαρμογή, άμεση εφαρμογή στρατηγικής και γρήγορη αξιοποίηση των ευκαιριών, προϋποθέσεις που έρχονται σε αντίθεση με την υπάρχουσα δυσκίνητη και πολύπλοκη γραφειοκρατία της χώρας μας.

Οποιαδήποτε προσπάθεια τόνωσης και εκσυγχρονισμού του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας του κλάδου των τυχερών παιχνιδιών είναι αναγκαία και ευπρόσδεκτη. Αρκεί όμως να λαμβάνει υπόψη το δημόσιο συμφέρον και να υποστηρίζεται από ένα μακροπρόθεσμο στρατηγικό σχεδιασμό που θα στοχεύει στον υγιή ανταγωνισμό, τη διασφάλιση των υφιστάμενων επενδύσεων και την προστασία του κοινωνικού συνόλου. Κάτω από αυτό το πλαίσιο και με γνώμονα τις υπάρχουσες συνθήκες, η ΟΠΑΠ Α.Ε. προσπαθεί να βρει λύσεις και για αυτό με δική της πρωτοβουλία και έξοδα προχωράει στη σύσταση της Επιτροπής Αντιμετώπισης Παράνομου Στοιχήματος στην οποία συμμετέχουν και θεσμοθετημένα όργανα της πολιτείας.

Η αποτελεσματικότητα της Επιτροπής μπορεί να κριθεί όταν μετά από καταγγελία

---

2. [www.opap.gr](http://www.opap.gr)

της το 2012, εντοπίστηκαν από τη Δίωξη Ηλεκτρονικού Εγκλήματος οι διαχειριστές 33 ιστοσελίδων που διαφήμιζαν παράνομο στοίχημα, 22 στην Ελλάδα, 8 στην Κύπρο και από μία σε Αυστραλία, Τσεχία και Μεγάλη Βρετανία, με αποτέλεσμα για αυτές που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό να ενημερωθούν σχετικά οι αρμόδιες αρχές της Europol και της Interpol.

Αξίζει να αναφέρουμε τις διατάξεις Νόμων που διαμορφώνουν την ανταγωνιστικότητα στο κλάδο των τυχερών παιχνιδιών:

- Στις 22 Αυγούστου 2011, δημοσιεύθηκε στην ελληνική Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (Τεύχος Α' 180) ο με αρ. 4002/2011 Νόμος τυχερών παιχνιδιών από το πεδίο εφαρμογής του οποίου εξαιρούνται ρητά τα υφιστάμενα κατά το χρόνο έκδοσης του εν λόγω νόμου τυχερά παιχνίδια που διεξάγονται από τα καζίνο, την ΟΔΙΕ Α.Ε. και την ΟΠΑΠ Α.Ε..
- Ειδικότερα και σύμφωνα με τις διατάξεις του ΜΕΡΟΥΣ Δ' του ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ Η' του Ν. 4002/2011 «Ρύθμιση της αγοράς τυχερών παιχνιδιών και άλλες διατάξεις» ένα νέο ρυθμιστικό καθεστώς που διαμορφώνεται στην Ελλάδα αφορά τα τεχνικά-παιχνίδια αναψυχής, τα VLTs και στη διαδικτυακή (on line) αγορά τυχερών παιχνιδιών.
- Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 28 του Ν. 4002/2011, εκδόθηκε η Κοινή Υπουργική Απόφαση του Υπουργείου Οικονομικών και του Υπουργείου Πολιτισμού με αριθμό 56660/1679/20.12.2011, η οποία δημοσιεύθηκε την 22 Δεκεμβρίου 2011 στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (Τεύχος Β' 2910) όσον αφορά την πιστοποίηση της Επιτροπής Εποπτείας και Ελέγχου Παιγνίων, η οποία συγκροτήθηκε δυνάμει της με αρ. 55906/1673 και από 20 Δεκεμβρίου 2011 αποφάσεως του Υπουργείου Οικονομικών (Τεύχος Υπαλλήλων Ειδικών Θέσεων και Οργάνων Διοίκησης Φορέων του Δημοσίου και Ευρύτερου Δημοσίου Τομέα, αρ. 444) και η οποία αποτελεί επί της ουσίας τη μετεξέλιξη της Επιτροπής Εποπτείας και Ελέγχου Τυχερών Παιχνιδιών του άρθρου 16 του Ν. 3229/2004 (ΦΕΚ Α' 38).
- Υπήχθησαν στο φορολογικό καθεστώς της μεταβατικής περιόδου που θεσπίστηκε δυνάμει των διατάξεων της παρ. 12 του άρθρου 50 του Ν. 4002/2011 είκοσι τέσσερις εταιρείες, οι οποίες νομιμοποιούνται να εξακολουθούν να παρέχουν, χωρίς να κατέχουν την απαιτούμενη προς τούτο άδεια, υπηρεσίες τυχερών

παιχνιδιών μέσω διαδικτύου κατά τα ειδικότερα οριζόμενα στην ΠΟΛ.1248/13.12.2011, η οποία δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως την 16.12.2011 (ΦΕΚ Β' 2854).

Βάσει των παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι μεγάλο πρόβλημα στην αγορά αναμένεται να δημιουργήσει η έναρξη των 650 Gaming Hall του ΟΠΑΠ, που θα ξεκινήσουν από το φθινόπωρο του 2014 με την είσοδο των VLT's παιχνιδιών σε πολλές γειτονιές. Τα επόμενα τρία χρόνια αναμένεται η εγκατάσταση 35.000 παιχνιδομηχανών VLT's δημιουργώντας έναν εξαντλητικό ανταγωνισμό για τα καζίνο, όπου μεγάλο μέρος των κερδών του προέρχεται από την εν λόγω κατηγορία παιχνιδιών.

Συνοψίζοντας, σαφώς η οικονομική κρίση που επηρέασε τα νοικοκυριά και μείωσε την αγοραστική τους δύναμη, κατά συνέπεια επηρέασε τον κλάδο των παιχνιδιών. Τα χαμηλά εισοδήματα και ο περιορισμός της καταναλωτικής δαπάνης οδήγησαν σε μία πτωτική τάση για όλο τον κλάδο. Δεν είναι εύκολο όμως να διαπιστωθεί πόσο είναι η μείωση που προκάλεσε στο τζίρο ο παράνομος τζόγος και το διαδικτυακό στοίχημα. Σημαντικό ρόλο οφείλει να επιδείξει η ίδια η πολιτεία με ένα νέο ρυθμιστικό, εποπτικό και ελεγκτικό πλαίσιο λειτουργίας για το σύνολο των τυχερών παιχνιδιών λαμβάνοντας υπόψη τις προτάσεις των φορέων του κλάδου, με επέκταση των υφιστάμενων άδειων για τις νόμιμες επιχειρήσεις, καθώς και με ένα σύστημα αναλογική φορολόγησης.

## **2.3 Οι κυριότερες εξελίξεις της ΟΠΑΠ Α.Ε. κατά την περίοδο 2007-2012 και η παρουσίαση των οικονομικών στοιχείων της**

Η ανάλυση Χρηματοοικονομικών ή Λογιστικών Καταστάσεων είναι η ποσοτική και ποιοτική αξιολόγηση της πληροφόρησης που προέρχεται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και αποβλέπει στη μελέτη, επεξεργασία και αξιοποίηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Με αυτόν τον τρόπο, εξάγονται όσο το δυνατόν περισσότερες και ορθότερες πληροφορίες κατάλληλες για τη διαμόρφωση γνώμης και τελικά λήψης αποφάσεων. Συγκρίνοντας τα τρέχοντα με τα παρελθόντα οικονομικά στοιχεία μίας επιχείρησης γίνονται εκτιμήσεις και προβλέψεις για τις μελλοντικές επιδόσεις της. Έτσι, ο Ισολογισμός, καθώς και η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως αποτελούν τις πλέον σημαντικές πηγές πληροφοριών μίας επιχείρησης, διότι εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητες της.

Πριν την ανάλυση των παραπάνω καταστάσεων, αξίζει να επισημάνουμε κατά την εξεταζόμενη περίοδο 2007-2012 τις σημαντικές εξελίξεις στην ΟΠΑΠ Α.Ε. όπου επηρέασαν την πορεία της. Οι κυριότερες ανά έτος ήταν οι εξής:

- **2007:**

- 1) Στις 29.01.2007 λήγει η διετή σύμβαση με την ανάδοχο εταιρεία για τη διεξαγωγή Στοιχήματος στην Ελλάδα και οργανώνεται η «Γενική Διεύθυνση Στοιχήματος». Πλέον, η ΟΠΑΠ ΑΕ αναλαμβάνει την αυτόνομη οργάνωση και λειτουργία του παιχνιδιού ΠΑΜΕ ΣΤΟΙΧΗΜΑ.
- 2) Επιπλέον, ως αποτέλεσμα του Ιδιωτικού Συμφωνητικού που υπέγραψε με την κοινοπραξία INTRALOT Α.Ε. ενεργοποιείται η εξάμηνη διάρκεια του από 29.01.2007 έως 29.07.2007 και το οποίο κόστισε €65εκ. πλέον ΦΠΑ. Σκοπός του ήταν η μεταφορά τεχνογνωσίας, η προμήθεια και η εγκατάσταση τεχνολογικής υποδομής και εκπαίδευσης του προσωπικού της ΟΠΑΠ Α.Ε., καθώς και παροχή 3.500 τερματικών μηχανημάτων πλέον την τεχνική υποστήριξη και συντήρησή τους.
- 3) Στις 31.07.2007 υπογράφεται συμφωνία τριετής διάρκειας μεταξύ της INTRALOT Α.Ε. και της ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ,

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΟΛΗΣ ΣΤΟΙΧΗΜΑΤΟΣ στην οποία προβλέπεται η διάθεση νέων προϊόντων στοιχηματισμού και τη βελτίωση των υπαρχόντων, αναβάθμιση από 30.11.2007 των κεντρικών συστημάτων και του I.P. δικτύου, διάθεση προς χρήση 29.400 τερματικών με τη σταδιακή εγκατάσταση τους στα πρακτορεία και τέλος, τη δυνατότητα παροχής υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας, όπως την πληρωμή λογαριασμών και την πώληση εισιτηρίων για αθλητικά και πολιτιστικά γεγονότα.

- 4) Τέλος, στις 27.11.2007 γίνεται μεταβίβαση των αδειών χρήσης του λογισμικού εφαρμογών και παιχνιδιών προς την ΟΠΑΠ Α.Ε. όπως προέβλεπε το ιδιωτικό συμφωνητικό.

- **2008:**

- 1) Επέδρασε θετικά στην κερδοφορία της ΟΠΑΠ Α.Ε η υπ' αριθμ. 7/25.2.2008 (θέμα 12ια) απόφαση του Δ.Σ. της εταιρείας με την οποία εγκρίθηκε η διακοπή απόδοσης του ποσοστού 1% επί των πωλήσεων του παιχνιδιού ΚΙΝΟ, του 5% επί του εν λόγω ποσοστού, καθώς και των σχετικών εξόδων διαχείρισης στη θυγατρική εταιρεία ΟΠΑΠ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ Α.Ε. από 1.1.2008.
- 2) Τον Ιούνιο του 2008 ολοκληρώθηκε η διάθεση προς χρήση όλων των τερματικών που προβλέπονται στο από 31.7.2007 Ιδιωτικό Συμφωνητικό, καθώς και η εγκατάσταση στα πρακτορεία 10.000 περίπου Τερματικών Αυτόνομης Χρήσης (TAX).
- 3) Στις 10.07.2008 η ΟΠΑΠ Α.Ε. απέκτησε το υπόλοιπο ποσοστό 10% της θυγατρικής ΟΠΑΠ GLORY LTD που κατείχε η μη εισηγμένη Glory Worldwide Holdings Ltd μετά τη διαιτητική προσφυγή της τελευταίας κατά της ΟΠΑΠ Α.Ε. με αποτέλεσμα να γίνει ο πλήρης κάτοχος της θυγατρικής.
- 4) Εγκρίθηκε η συμμετοχή της ΟΠΑΠ Α.Ε. σε διαγωνισμό αποκρατικοποίησης της Τουρκικής Λοταρίας –Εθνικού Λαχείου σε συνεργασία με άλλους τρεις τοπικούς εταίρους.
- 5) Τον Ιούνιο του 2008 αυξήθηκαν οι πωλήσεις του παιχνιδιού «ΠΑΜΕ ΣΤΟΙΧΗΜΑ» κατά 94,49% έναντι του Ιουνίου 2007 ως αποτέλεσμα της διεξαγωγής του Ευρωπαϊκού Πρωταθλήματος Ποδοσφαίρου 7-29/06/2008. Οι αγώνες του εντάχθηκαν στα κουπόνια του παιχνιδιού και διαμόρφωσαν τις

πωλήσεις σε €233.000.000 . Παράλληλα, τον Αύγουστο του 2008 εντάχθηκε στην αγορά το νέο ενιαίο δελτίο του «ΠΑΜΕ ΣΤΟΙΧΗΜΑ» όπου σε συνδυασμό με το νέο λογισμικό του παιχνιδιού δίνει τη δυνατότητα στους παίκτες να συνδυάζουν διαφορετικού τύπου στοιχηματικά γεγονότα με περισσότερες επιλογές. Το Σεπτέμβριο του 2008 έπαυσαν οι περιορισμοί στη συμμετοχή ελληνικών ομάδων στο «ΠΑΜΕ ΣΤΟΙΧΗΜΑ» και το Νοέμβριο του ίδιου έτους, επετράπη για πρώτη φορά η συμμετοχή της ΠΑΕ Ολυμπιακός.

- **2009:**

- 1) Μέχρι 31.12.2009 οι πράκτορες είχαν υπογράψει το 90,4% ατομικές συμβάσεις με την ΟΠΑΠ Α.Ε. για την καλύτερη λειτουργία του δικτύου και να διασφαλίζει συγκεκριμένους σκοπούς δημοσίου συμφέροντος, όπως την προστασία των ανηλίκων και την πρόληψη της απάτης.
- 2) Ολοκληρώθηκε το έργο που είχε αναλάβει η θυγατρική εταιρεία ΟΠΑΠ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ Α.Ε. για την αναμόρφωση των πρακτορείων της ΟΠΑΠ Α.Ε. σε Ελλάδα και Κύπρο βελτιώνοντας με αυτόν τον τρόπο την εταιρική της εικόνα.
- 3) Η συμμετοχή της ΟΠΑΠ Α.Ε. σε διαγωνισμό αποκρατικοποίησης της Τουρκικής Λοταρίας – Εθνικού Λαχείου σε συνεργασία με άλλους τρεις τοπικούς εταίρους έληξε στις 07.05.2009 χωρίς ανάδοχο.
- 4) Από 01.07.2009 ισχύει ο Νόμος 3730/2008 περί απαγόρευσης του καπνίσματος σε δημόσιους χώρους, και συνεπώς και στα πρακτορεία της Ελλάδας.
- 5) Στις 24.04.2009 οι θυγατρικές εταιρείες ΟΠΑΠ INTERNATIONAL LTD και ΟΠΑΠ ΚΥΠΡΟΥ LTD που εδρεύουν στην Κύπρο απέκτησαν ποσοστό 30,50% και 5,50% αντίστοιχα του μετοχικού κεφαλαίου της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «NEUROSOFT Α.Ε. ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ», ήτοι συνολικό ποσοστό 36%.
- 6) Στις 08.05.2009 εισήχθησαν στην αγορά AIM του Χρηματιστηρίου του Μιλάνου οι μετοχές της εταιρείας «NEUROSOFT Α.Ε. ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ». Ως αποτέλεσμα της εισαγωγής της είχαμε την υπερκάλυψη της έκδοσης €7,6 εκ. κατά 3,2 φορές και τις θυγατρικές εταιρείες ΟΠΑΠ

INTERNATIONAL LTD και ΟΠΑΠ ΚΥΠΡΟΥ LTD να έχουν στην κατοχή τους ποσοστό 25,42% και 4,58% αντίστοιχα, δηλαδή το 30% των 6.000.000 μετοχών, συγκεκριμένα 1.800.000 μετοχές. Τα αποτελέσματα στις 26.10.2009 έδειξαν να διατηρούν το ίδιο ποσοστό μετοχών, αλλά πλέον το ύψος των μετοχών ήταν 7.500.000.

- 7) Έγιναν μεταβολές που επηρέασαν την οργανωτική δομή του Ομίλου με πρώτη την από 22.06.2009 σύμβαση μεταξύ της ΟΠΑΠ ΑΕ και της ΟΠΑΠ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ Α.Ε. η οποία ανέλαβε τον έλεγχο του δικτύου πρακτόρων. Η δεύτερη μεταβολή αφορά την από 24.09.2009 σύμβαση παροχής υπηρεσιών μεταξύ της ΟΠΑΠ Α.Ε. και της θυγατρικής ΟΠΑΠ INTERNATIONAL LTD, η οποία θυγατρική θα παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες για τα παιχνίδια απόδοσης στοιχηματισμού που διεξάγει η μητρική.
- 8) Στις 24.03.2009 η ΟΠΑΠ Α.Ε. έκανε γνωστό ότι 42.705.785 μετοχές έμμεσα είναι στην κατοχή της Capital Research and Management Company (εταιρεία διαχείρισης επενδύσεων). Πρόκειται για ποσοστό 13,38% επί του συνόλου το μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου, ενώ άμεσα το 5,14% των μετοχών (ύψους 16.421.040 μετοχές) ανήκει στην Capital Income Builder.

- **2010:**

- 1) Ο φορολογικός έλεγχος της χρήσης 2008 στη μητρική εταιρεία ολοκληρώθηκε στις 28.01.2010 με θετικό αποτέλεσμα διότι τα στοιχεία κρίθηκαν επαρκή και ακριβή.
- 2) Αρχές του 2010, η ΟΠΑΠ Α.Ε. αγόρασε Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου 3<sup>ους</sup>, 5<sup>ους</sup> και 10<sup>ους</sup> διάρκειας από τη δευτερογενή αγορά ομολόγων λήξης εντός του 2011, με ονομαστικής αξία σε €8.500χιλ. και παρακράτηση φόρου επί των τόκων ύψους 10%.
- 3) Το 2010 ολοκληρώθηκε το έργο αναμόρφωσης και εφαρμογής της ενιαίας εταιρικής εικόνας για το 70% των 490 πρακτορείων της Αθήνας.
- 4) Από 01.05.2010 τίθεται σε εφαρμογή ο νέος τρόπος φορολόγησης των κερδών κληρώσεων και στοιχημάτων σύμφωνα με το Ν.3842/2010. Συγκεκριμένα, ισχύουν τα εξής: α) Τα κέρδη νικητών όλων των παιχνιδιών της ΟΠΑΠ Α.Ε. υπόκεινται σε φόρο ανά στήλη παιχνιδιού ή στοιχήματος μετά την αφαίρεση αφορολόγητου ποσού €100. β) Θεσπίζονται δύο κλίμακες φορολογίας



σύμφωνα με τις οποίες ο φόρος για τα ποσά των κερδών νικητών μέχρι €1.000 υπολογίζεται με ποσοστό 10% μετά την αφαίρεση του αφορολόγητου ποσού και για τα ποσά των κερδών πάνω από €1.000 ο φόρος υπολογίζεται με ποσοστό 15%.

- 5) Στις 19.09.2010 η ΟΠΑΠ GLORY LTD μετονομάστηκε σε OPAP SPORTS LTD.
- 6) Στις 30.07.2010 αποφασίστηκε η παράταση της σύμβασης με την κοινοπραξία INTPALOT για ένα επιπλέον έτος.
- 7) Ως αποτέλεσμα της διεξαγωγής του Παγκόσμιου Κυπέλλου Ποδοσφαίρου κατά την περίοδο 11.06.2010-11.07.2010, οι πωλήσεις ανήλθαν στο ποσό των €292.749 χιλ. και τα κέρδη των νικητών επί των πωλήσεων αντιστοιχούν σε 76,71%.
- 8) Σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 3556/2007, στις 26.02.2010, η ΟΠΑΠ έκανε γνωστό ότι η Capital Research and Management Company κατέχει έμμεσα 47.856.660 μετοχές και αντίστοιχων δικαιωμάτων ψήφου, δηλαδή ποσοστό περίπου 15% από το σύνολο των μετοχών, συμπεριλαμβανομένων και τις μετοχές που κατέχει η Capital Income Builder ύψους 16.421.040 μετοχές.

• **2011:**

- 1) Ο φορολογικός έλεγχος της χρήσης 2009 στη μητρική εταιρεία ο οποίος άρχισε στις 20.12.2010 ολοκληρώθηκε στις 09.03.2011 με θετικό αποτέλεσμα, διότι τα στοιχεία κρίθηκαν επαρκή και ακριβή. Ταυτόχρονα, ξεκινάει ένας ειδικός φορολογικός έλεγχος της χρήσης 2011 από τους τακτικούς ελεγκτές στα πλαίσια της αναθεώρησης του Νόμου 2238/1194 περί Έκθεσης Φορολογικής Συμμόρφωση από ανεξάρτητους Ορκωτούς Ελεγκτές
- 2) Μέχρι 31.12.2011 ολοκληρώθηκε το έργο αναμόρφωσης και εφαρμογής της ενιαίας εταιρικής εικόνας για το 100% των 490 πρακτορείων της Αθήνας, κατά 5% στα 1.487 πρακτορεία της ΟΠΑΠ Α.Ε. του υπόλοιπου Νομού Αττικής και κατά 89% στα 921 πρακτορεία στην περιφέρεια Μακεδονίας και Θράκης. Πλέον, ως στοιχείο του ενεργητικού και μόνο αναγνωρίζεται το υπόλοιπο των αποθεματικών κεφαλαίων που θα διατεθούν για αυτό το έργο.
- 3) Στις 14.04.2011 στην αγορά των τυχερών παιχνιδιών διατίθενται δύο νέα παιχνίδια, τα GO LUCKY (TAX GAMES) και MONITOR GAMES.

- 4) Αποφασίστηκε στις 11.05.2011 η διανομή των κερδών με αποτέλεσμα την καταβολή μερίσματος €1,54 ανά μετοχή για την εταιρική χρήση έτους 2010, από το οποίο παρακρατήθηκε φόρος 21%, ήτοι μετά από την αφαίρεση και του καθαρού προμερίσματος καθαρό μέρισμα €0,7566 ανά μετοχή. Η καταβολή του ολοκληρώθηκε στις 23.05.2011.
- 5) Σύμφωνα με το νέο φορολογικό Νόμο 3943/29.03.2011, καταργήθηκε ο διπλός συντελεστής φορολογίας εισοδήματος νομικών προσώπων που ίσχυε βάσει του Νόμου 3842/2010 και επανήλθε η υποχρέωση παρακράτησης φόρου εισοδήματος επί των διανεμόμενων μερισμάτων και κερδών των ημεδαπών ανώνυμων εταιρειών με συντελεστή ύψους 25% από 01.01.2012 και μετά για τα μερίσματα χρήσης 2011 και έπειτα. Ο συντελεστής φορολογίας μειώθηκε από 23% σε 20% για τα εισοδήματα των νομικών προσώπων οικονομικού έτους 2012, ήτοι από τα καθαρά κέρδη χρήσης 2011 και μετά.
- 6) Η σύμβαση της ΟΠΑΠ Α.Ε. με την κοινοπραξία INTPALOT Α.Ε. ανανεώθηκε για άλλο ένα έτος μέχρι τον Ιούλιο του 2012.
- 7) Σύμφωνα με το Νόμο 4002/04.08.2011 χορηγείται μία άδεια ισχύς δέκα ετών στην ΟΠΑΠ Α.Ε. για 35.000 παιγνιομηχανήματα στην Ελλάδα.
- 8) Στις 04.11.2011 υπογράφηκε η σύμβαση μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου και της ΟΠΑΠ Α.Ε. όπου χορηγήθηκε στην τελευταία άδεια εγκατάστασης και εκμετάλλευσης 35.000 παιγνιομηχανημάτων στην Ελλάδα με κόστος €560 εκ. από τα οποία €474 εκ. καταβλήθηκαν αμέσως και τα υπόλοιπα εντός 24 μηνών μετά την έναρξη ισχύος της άδειας.
- 9) Η από 15.12.2000 σύμβαση παραχώρησης του αποκλειστικού δικαιώματος της ΟΠΑΠ Α.Ε. διεξαγωγής, διαχείρισης, οργάνωσης και λειτουργίας των παιχνιδιών επεκτάθηκε για δέκα χρόνια από 12.10.2020 έως 12.10.2030 όπου κόστισε €375 εκ. με ποσοστό τέλους 5% υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου προμήθεια επί του μικτού κέρδους των παιχνιδιών.
- 10) Την 1<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2011, η ΟΠΑΠ Α.Ε. υπέγραψε σύμβαση κοινού ομολογιακού δανείου ύψους €240.000 χιλ., μη μετατρέψιμου σε μετοχές, με κοινοπραξία τραπεζών (EFG EUROBANK ERGASIAS A.E., ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, ΕΤΕ και ΤΑΧΥΔΡΟΜΙΚΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΟ). Στις 22.12.2011 με συμπληρωματική σύμβαση το ποσό του κοινού ομολογιακού δανείου αυξήθηκε έως €290.000 με νέο σχήμα κοινοπραξίας

τραπεζών (ΕΤΕ, ALPHA BANK S.A. και ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ) και πληρεξούσιο καταβολών και εκπροσώπου των ομολογιούχων έχει η EFG EUROBANK ERGASIAS A.E.). Τελικά, στις 29.12.2001 ανέλαβε επιπλέον το ποσό των €50.000 μέσω έκδοσης 50.000 χιλιάδων ομολογιών.

11) Σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 3556/2007, στις 19.09.2011 η ΟΠΑΠ Α.Ε. έκανε γνωστό ότι 36.825.031 μετοχές έμμεσα είναι στην κατοχή της Capital Research and Management Company (εταιρεία διαχείρισης επενδύσεων). Πρόκειται για ποσοστό 11,54% επί του συνόλου το μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου. Επιπλέον, με σχετική απόφαση το Ελληνικό Δημόσιο μεταβίβασε στην εταιρεία «Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου Α.Ε.» 92.510.000 μετοχές της ΟΠΑΠ Α.Ε., δηλαδή 29% του μετοχικού κεφαλαίου, μένοντας το Ελληνικό Δημόσιο με ποσοστό 5%.

- **2012**

- 1) Ο φορολογικός έλεγχος της χρήσης 2011 για την ΟΠΑΠ Α.Ε., καθώς και για την θυγατρική της ΟΠΑΠ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ Α.Ε. ολοκληρώθηκε τον Μάιο του 2012 με τα εξής αποτελέσματα: α) Για την ΟΠΑΠ Α.Ε. φόρος λογιστικών διαφορών ύψους €5.841χιλ. με πρόβλεψη ύψους €10.000χιλ. β) Για την θυγατρική φόρος λογιστικών διαφορών ύψους € 36χιλ με πρόβλεψη ύψους €10χιλ.
- 2) Ολοκληρώθηκε μέχρι τέλος του έτους 2012 το έργο της Ενιαίας Εταιρικής Εικόνας πλήρως σε 494 πρακτορεία στο Δήμο της Αθήνας και σε 921 πρακτορεία στην περιφέρεια Μακεδονίας και Θράκης και κατά 80% στα 1.487 πρακτορεία του υπολοίπου του Νομού Αττικής.
- 3) Ως αποτέλεσμα της από 01.01.2012 12<sup>ης</sup> Ετήσιας Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της ΟΠΑΠ Α.Ε. αποφασίστηκε η διανομή κερδών μέσω καταβολής μερίσματος €0,72 ανά μετοχή για την χρήση 2011, προ παρακράτησης φόρου 25% και η οποία διάθεση ολοκληρώθηκε με την καταβολή 18.06.2012.
- 4) Στις 05.06.2012 η μητρική εταιρεία αποφάσισε την καταβολή ποσού €6.327 στην ΟΠΑΠ INTERNATIONAL LTD για την απόκτηση 3.700.000 μετοχών της, ονομαστικής αξίας €1,71 η μετοχή.

- 5) Λόγω της διεξαγωγής του Ευρωπαϊκού Πρωταθλήματος Ποδοσφαίρου την περίοδο 08-30.06.2012 παρατηρήθηκε αύξηση των πωλήσεων της ΟΠΑΠ Α.Ε. κατά 92,33% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Συγκεκριμένα, οι πωλήσεις ήταν €142,11 εκ. και το ποσοστό των κερδών των νικητών επί των πωλήσεων ήταν 80,52%.
- 6) Το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε δύο τρίμηνες διαδοχικές παρατάσεις του από 30.07.2010 Τροποποιητικού Ιδιωτικού Συμφωνητικού με την κοινοπραξία ΙΝΤΡΑΛΟΤ για να δοθεί χρόνος ολοκλήρωσης, μετά το άνοιγμα των οικονομικών προσφορών στα πλαίσια του διαγωνισμού για την επιλογή Τεχνολογικού Παρόχου του κεντρικού ηλεκτρονικού συστήματος λειτουργίας της ΟΠΑΠ Α.Ε.
- 7) Σύμφωνα με το Νόμο 4093/2012, τα κέρδη των παικτών θα φορολογούνται με συντελεστή 10% από το πρώτο ευρώ και ο φορολογικός συντελεστής επί των καθαρών εσόδων της διαμορφώθηκε σε 30%. Επιπλέον, τα αδιάθετα ποσά των κερδών των τυχερών παιγνίων αποδίδονται στο Ελληνικό Δημόσιο μετά το τέλος κάθε οικονομικής κρίσης αρχής γενομένης από 01.01.2013.
- 8) Στις 12.12.2012 ανακοινώθηκε στο επενδυτικό κοινό η απόφαση του Ταμείου Αξιοποίησης Περιουσίας του Δημοσίου (ΤΑΙΠΕΔ) ότι Κοινοπραξία Εταιρειών με επικεφαλής την ΟΠΑΠ Α.Ε. είναι ο προσωρινός επιτυχών πλειοδότης για τα Κρατικά Λαχεία. Το οικονομικό τίμημα για την Κοινοπραξία ανήλθε €190 εκατ. με εγγύηση καταβολής €580 εκ. μέσα στη 12ετή άδεια που της δόθηκε.
- 9) Σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.3556/2007, μέχρι τέλος του 2012 υπάρχουν μεταβολές στη μετοχική σύνθεση του Ομίλου όπου τελικά διαμορφώθηκε ως εξής:
- Επενδυτικό κοινό 60,99%.
  - Silchester International Investors L.L.P. 5,01%.
  - ΤΑΙΠΕΔ 33% ( αξίζει να σημειώσουμε ότι το Ελληνικό Δημόσιο έχει πλήρη έλεγχο του ΤΑΙΠΕΔ και συνεπώς, ελέγχει έμμεσα τα δικαιώματα ψήφου),
  - Ελληνικό Δημόσιο 1%.

Βάσει των παραπάνω εξελίξεων της ΟΠΑΠ Α.Ε. σε συνδυασμό με τα στοιχεία του Ισολογισμού (Πίνακες 18 και 19 του Παραρτήματος), καθώς και της Καταστάσεως

Αποτελεσμάτων Χρήσης (Πίνακες 20 και 21 του Παραρτήματος), μπορούν να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για την ΟΠΑΠ Α.Ε. Εξετάζοντας την περίοδο 2007 έως 2012 χρησιμοποιώντας ως έτος βάσης το 2006, παρατηρήθηκε ότι το έτος 2007, ο κύκλος εργασιών από τη διεξαγωγή των παιχνιδιών ποσού €4.929.708 χιλ. έναντι του κύκλου εργασιών της χρήσης 2006 ποσού €4.524.105 χιλ. παρουσίασε αύξηση σε ποσοστό 9%. Η αυξητική του πορεία συνεχίστηκε με μεγαλύτερες ποσοστιαίες μεταβολές τα επόμενα έτη, 18% το έτος 2008 και 15% το έτος 2009. Όμως το έτος 2010, όπου πλέον γίνονται ορατά τα σημάδια της κρίσης, παρατηρείται μικρότερη αύξηση ύψους 9% που αντιστοιχεί σε ποσό €4.937.530 χιλ. και συνεχίζει με μείωση σε σχέση με το 2006, σε ποσοστό 8% και 17% για τα έτη 2011 και 2012 αντίστοιχα.

Τα μικτά κέρδη ακολουθούν την ίδια πορεία για την περίοδο 2007-2012 σε σχέση με το 2006. Το έτος 2006, τα μικτά κέρδη ποσού €999.642 χιλ. έναντι των μικτών κερδών της χρήσης 2006 ποσού €840.638 χιλ. παρουσίασαν αύξηση σε ποσοστό 19%. Η άνοδος συνεχίστηκε το 2008 με μικτά κέρδη ύψους €1.125.563 χιλ., που αντιστοιχούν σε ποσοστιαία αύξηση 34% σε σχέση με το 2006. Πρόκειται για τα υψηλότερα κέρδη της περιόδου που αντανακλά την καλή οικονομική θέση της εταιρείας, αλλά και την ευνοϊκή οικονομική κατάσταση της Ελλάδας. Μετά το έτος 2008 η πορεία των μικτών κερδών είναι πτωτική και μετατρέπεται σε μία αρνητική σχέση τα έτη 2011 και 2012 συγκριτικά με το έτος 2006. Η μεγαλύτερη μείωση ύψους 11% εμφανίζεται το έτος 2012, όπου πλέον εταιρείες και νοικοκυριά έχουν σαφή οικονομικά προβλήματα και τα μικτά κέρδη του ΟΠΑΠ είναι ύψους €749.603 χιλ.

Τα κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες ποσού €695.867 χιλ. για το έτος 2006 έχουν συνεχή άνοδο μέχρι το έτος 2009 ποσού €918.205 χιλ. και ποσοστό αύξησης 32%. Το έτος 2010 διαμορφώνονται σε ποσό €864.754 χιλ., δηλαδή έχουμε μικρότερη αύξηση 24% έναντι του 2006. Στη συνέχεια, όπως και τα προηγούμενα εξεταζόμενα μεγέθη εμφανίζουν μείωση ύψους 1% και 10% για τα έτη 2011 και 2012 αντίστοιχα. Το 2012, λοιπόν τα κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες αντιστοιχούν σε €623.717 χιλ., δηλαδή τα λιγότερα κέρδη για την περίοδο 2006 έως 2012.

Τα καθαρά κέρδη προ φόρων παρουσιάζουν την ίδια εικόνα κατά την εξεταζόμενη περίοδο με τα κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες, έχουν σχεδόν ίδιες

ποσοστιαίες μεταβολές σε σχέση με το 2006. Συγκεκριμένα, τα καθαρά κέρδη του χρήσης 2007 ήταν ποσού €754.020 χιλ. έναντι των καθαρών κερδών της χρήσης 2006 ποσού €713.533 χιλ. και καταλήγοντας το 2008 σε ποσό €623.717 χιλ.

Τα καθαρά κέρδη της περιόδου 2007-2012 παρουσιάζουν αύξηση σε σχέση με τα καθαρά κέρδη χρήσεως του 2006. Αισθητή είναι η αύξηση το 2008, ποσοστό 44% και ύψους €721.733 χιλ. έναντι των καθαρών κερδών της χρήσης 2006 ποσού €501.093 χιλ. Από τη χρήση 2009 και έπειτα οι ποσοστιαίες αυξήσεις είναι πολύ μικρότερες με το αποκορύφωμα το 2012 όπου η ποσοστιαία αύξηση είναι μόλις 2% και ύψους €12.830 χιλ. Μεγάλο ρόλο σε αυτό για τα έτη 2009-2010 έπαιξε η αυξημένη δαπάνη φόρου εισοδήματος.

Την ίδια εικόνα με τον κύκλο εργασιών μας δίνει και το κόστος πωλήσεων όπου διαμορφώθηκε στο ποσό των €3.930.066 χιλ. τη χρήση 2007 έναντι €3.683.467 χιλ. τη χρήση 2006. Παρουσίασε δηλαδή αύξηση κατά 7%, ποσοστό χαμηλότερο σε σχέση με το ποσοστό αύξησης των πωλήσεων (9%). Εξετάζοντας τη χρήση 2012, το κόστος πωλήσεων μειώθηκε κατά 18% και έφτασε το ποσό €3.025.648 χιλ.

Αυξημένα αισθητά κατά την χρήση 2007 είναι τα έξοδα διοίκησης, διάθεσης, καθώς και τα λοιπά έξοδα έναντι της χρήσης 2006. Συγκεκριμένα, τα έξοδα αυτά είναι €156.286 χιλ. και €269.930 χιλ., αντίστοιχα για τα έτη 2006 και 2007. Πρόκειται για μία αυξητική μεταβολή ποσοστού περίπου 72%. Αύξηση κατά σχεδόν 100% εμφανίζουν τα έξοδα διάθεσης η οποία ήταν αποτέλεσμα της αύξησης των χορηγιών. Φθάνοντας όμως το έτος 2012, τα έξοδα διοίκησης, διάθεσης, καθώς και τα λοιπά έξοδα διαμορφώθηκαν στο ποσό των €149.636 χιλ., δηλαδή εμφανίζουν πτωτική πορεία σε σχέση με το έτος 2006.

Αξίζει να εξετάσουμε τα καθαρά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα τα οποία τη χρήση 2006 ήταν ύψους €12.115 χιλ. και διαμορφώθηκαν με την υψηλότερη τιμή το 2008 ποσού €28.775 χιλ.. Συνεπώς, πρόκειται για μία ποσοστιαία μεταβολή 100,38% η οποία αποδίδεται στου υψηλούς πιστωτικούς τόκους. Όμως, από την άλλη πλευρά έχουμε μία μεγάλη μείωση το 2012, κατά 37%. Τα καθαρά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα της χρήσης 2012 έφθασαν το ποσό €7.687 χιλ. Είναι η χρονιά όπου πλέον είναι έντονα αισθητή η οικονομική κρίση στη χώρας μας, με αποτέλεσμα τη μείωση του μέσου επιτοκίου και κατά συνέπεια χαμηλότερους πιστωτικού τόκους.

## 3. Αριθμοδείκτες

### 3.1 Ορισμός και Σκοποί

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν ένα από τα πιο διαδεδομένα μέσα ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων. Βάσει αυτών οι επενδυτές καταλήγουν σε συμπεράσματα για την οικονομική πορεία μίας επιχείρησης και αποτελούν βοήθημα για τις επενδυτικές τους ενέργειες. Σε συνδυασμό πάντα με επιπρόσθετα εργαλεία ανάλυσης, οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες παρέχουν στοιχεία για την πορεία μιας εταιρείας, καθώς και για την αποτελεσματικότητα των πολιτικών διοίκησης της.

Η σημασία της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων έγκειται στο γεγονός ότι παρουσιάζει τα δεδομένα σε συγκριτική βάση και είναι δυνατή την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την απόδοση του ΟΠΑΠ. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών βοηθά στη σύναψη των ακόλουθων πτυχών:

**Θέση ρευστότητας:** βοηθάει στον καθορισμό της ρευστότητας του ΟΠΑΠ καθώς μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει τη δυνατότητα να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της εταιρίας όταν αυτές γίνουν απαιτητές. Μετριέται με τη βοήθεια των δεικτών ρευστότητας.

**Μακροχρόνια φερεγγυότητα:** επιτυγχάνει την εκτίμηση της μακροπρόθεσμης οικονομικής βιωσιμότητας του ΟΠΑΠ. Η μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα μετράται με τη μόχλευση / διάρθρωση του κεφαλαίου και την αναλογία της κερδοφορίας.

**Αποδοτικότητα λειτουργιών:** καθορίζει το βαθμό της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης και αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων. Μετράται από τους δείκτες δραστηριότητας.

**Γενική Κερδοφορία:** Η διοίκηση του ΟΠΑΠ ανησυχεί για τη συνολική κερδοφορία του ΟΠΑΠ που εξασφαλίζει μια εύλογη απόδοση στους ιδιοκτήτες της και τη βέλτιστη αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων του. Αυτό είναι δυνατόν εάν έχει ληφθεί μια ολοκληρωμένη άποψη και όλοι οι δείκτες εξετάζονται από κοινού.

## **3.2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

Οι δείκτες ρευστότητας περιλαμβάνουν τη γενική και την άμεση ρευστότητα. Διαφορετικοί αναλυτές θεωρούν ότι διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία είναι σχετικά για τον υπολογισμό της ρευστότητας. Ορισμένοι αναλυτές υπολογίζουν μόνο το ποσό των μετρητών και των ισοδυνάμων που διαιρούνται από τις τρέχουσες υποχρεώσεις, επειδή αισθάνονται ότι είναι τα πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία και θα είναι το πιο πιθανό να χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων οφειλών σε περίπτωση έκτακτης ανάγκης.

Η ικανότητα μιας εταιρείας να μετατρέψει βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία σε μετρητά για να καλύψει τα χρέη είναι υψίστης σημασίας όταν οι πιστωτές ζητούν πληρωμή. Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για να καθοριστεί εάν ο ΟΠΑΠ θα είναι σε θέση να συνεχίσει ως δρώσα οικονομική μονάδα.

### **3.2.1.Γενική ή Έμμεση Ρευστότητα**

Το πρώτο στοιχείο που δείχνει ο αριθμοδείκτης γενικής ή έμμεσης ρευστότητας είναι το μέτρο ρευστότητας μίας επιχείρησης, δηλαδή την ισορροπία μεταξύ βραχυχρόνιων στοιχείων που συνθέτουν τον ισολογισμό, σε τι ποσοστό οι βραχυχρόνιες απαιτήσεις που έχει μία επιχείρηση μπορούν να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Το δεύτερο στοιχείο που δείχνει ο δείκτης είναι το περιθώριο ασφαλείας που έχει για να ανταποκριθεί στις καθημερινές υποχρεώσεις της, τις προβλεπόμενες αλλά και τις ανεπιθύμητες εξελίξεις στη ροή των κεφαλαίων κίνησης.

Κατά συνέπεια, επειδή δεν υπάρχει αντιστοιχία μεταξύ των εισερχομένων κεφαλαίων και εξοφλούμενων υποχρεώσεων, μία επιχείρηση οφείλει να διατηρεί επαρκή κυκλοφοριακά στοιχεία για να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις τρέχουσες και πιθανόν ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η αξιοπιστία του δείκτη θα πρέπει να εξετάζεται διαχρονικά, σε συνδυασμό με όμοιες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου και με το μέσο όρο του κλάδου, αλλά και σε συνδυασμό με τους παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται.

Υπολογίζεται ως εξής:



Γενική ρευστότητα	=	Κυκλοφορούν Ενεργητικό
		Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

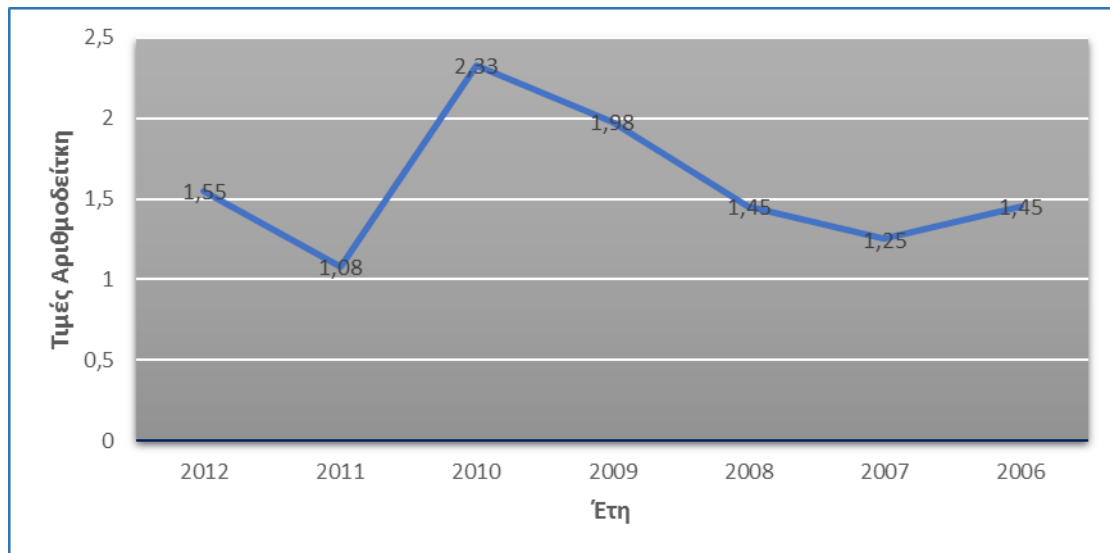
Γενικά, θα πρέπει να σχολιάζονται ή να αιτιολογούνται οι παρακάτω περιπτώσεις:

- Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα (1), δηλαδή μία καλή ένδειξη για την επιχείρηση.
- Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος του 2 (μια πολύ υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να αντανakλά αδυναμία της επιχείρησης να αξιοποιήσει αποδοτικά τα διαθέσιμά της).
- Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα (1) (η συνηθέστερη περίπτωση που συμβαίνει αυτό είναι όταν η επιχείρηση χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμες πιστώσεις για αγορά παγίων).
- Στην περίπτωση που ο δείκτης είναι ίσος περίπου με τη μονάδα (1), αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε οριακά επίπεδα όσον αφορά στην κυκλοφοριακή ρευστότητα.

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Γενική ή Έμμεση Ρευστότητα	1,55	1,08	2,33	1,98	1,45	1,25	1,45

**Πίνακας 1**



**Γράφημα 1**

Παρατηρώντας λοιπόν την πορεία του δείκτη παρατηρούμε ότι τις μέγιστες τιμές 1,98 και 2,33 τις εμφάνισε τα έτη 2009 και 2010 αντίστοιχα. Αυτές οι τόσο υψηλές ενδείξεις οφείλονται στο γεγονός των έντονα μειωμένων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και σε σχέση με την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αντίθετα, το 2011 ο δείκτης πέφτει στην τιμή 1,08 και αυτό μπορεί να δικαιολογηθεί με την σταδιακή μείωση των κερδών, αλλά καθώς και των υψηλών δαπανών που πραγματοποίησε εντός του έτους η ΟΠΑΠ Α.Ε., όπως η άδεια εγκατάστασης και εκμετάλλευσης των 35.000 παιγνιομηχανημάτων στην Ελλάδα, αλλά και η δεκαετή επέκταση της σύμβασης παραχώρησης του αποκλειστικού δικαιώματος της ΟΠΑΠ Α.Ε. διεξαγωγής, διαχείρισης, οργάνωσης και λειτουργίας των παιχνιδιών. Έκπληξη αποτελεί η ανοδική τιμή του δείκτη το 2012 σε 1,55 λόγω του αυξημένου κυκλοφορούντος ενεργητικού.

### **3.2.2. Ειδική ή Άμεση Ρευστότητα**

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ή άμεσης ρευστότητας περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και όχι εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Δεν περιλαμβάνει λοιπόν, τα αποθέματα πρώτων υλών και βοηθητικών υλών, τα ημικατεργασμένα και έτοιμα προϊόντα για τα οποία απαιτείται αρκετό χρονικό διάστημα μέχρι την πώληση τους με αβέβαιο αποτέλεσμα ως προς το ποσό είσπραξης που αυτό αυτόματα μεταφράζεται σε ζημιά της επιχείρησης.

Υπολογίζεται ως εξής:

<b>Άμεση ρευστότητα</b>	=	<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα</b>
		<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>

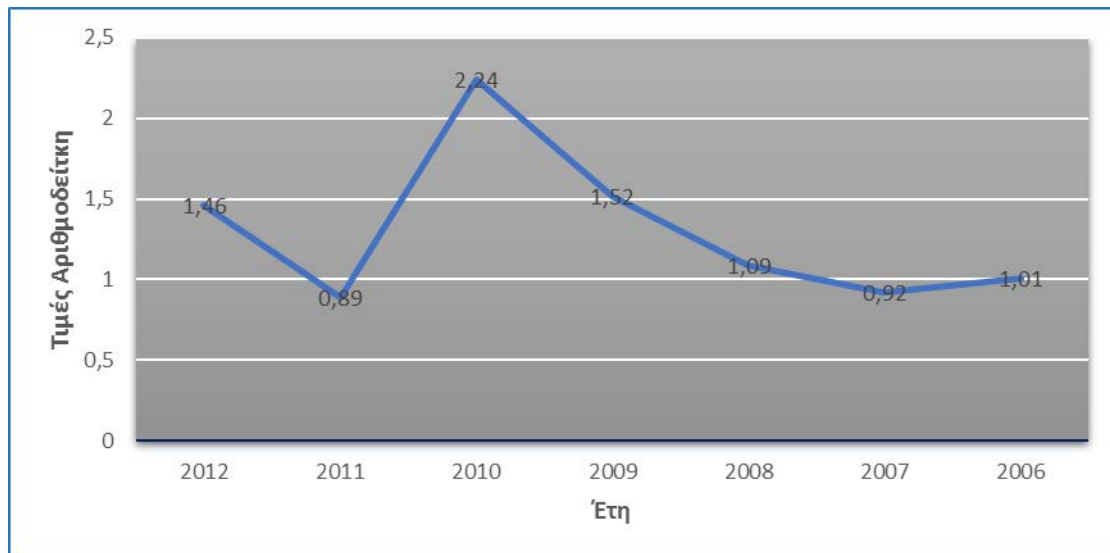
Δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία του ΟΠΑΠ καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας μετρά την ικανότητα της άμεσης καταβολής του χρέους μιας εταιρείας. Λιγότερο ρευστά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, όπως αποθέματα και προπληρωμένα έξοδα, παραλείπονται. Τα αποθέματα μπορεί να χρειαστούν αρκετούς μήνες για να πουληθούν και προπληρωμένα έξοδα να καταστείλουν τις αναγκαίες δαπάνες, αλλά δεν οδηγούν τελικά σε εισπράξεις μετρητών. Εάν η εξέλιξη του δείκτη είναι καλύτερη από την αντίστοιχη του δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας, αυτό σημαίνει ότι ο ΟΠΑΠ διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα αποθέματά του.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερα είναι σε θέση η επιχείρηση να ικανοποιήσει μία ξαφνική απαίτηση καταβολής μετρητών, στην αντίθετη περίπτωση η επιχείρηση διατρέχει αυξημένο κίνδυνο να μην ανταπεξέλθει σε παρόμοια ανάγκη. Συνεπώς, όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερο του 1,5 είναι μία καλή ένδειξη, ενώ στην αντίθετη περίπτωση που είναι κάτω της μονάδας διατρέχει υψηλό κίνδυνο να μην ανταπεξέλθει στην κάλυψη μίας βραχυχρόνιας υποχρέωσης. Γενικότερα, οι ακραίες μεταβολές δεν είναι πάντα καλές, δηλαδή ένα ιδιαίτερα αυξημένος δείκτης, θα μπορούσε να σημαίνει ότι δεν αξιοποιούνται όπως θα έπρεπε το ρευστό της επιχείρησης και παραμένει στο ταμείο της ή στις τράπεζες.

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

<b>Αριθμοδείκτης</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Άμεση ή Ειδική Ρευστότητα	1,46	0,89	2,24	1,52	1,09	0,92	1,01

**Πίνακας 2**



**Γράφημα 2**

Στην περίπτωση της ΟΠΑΠ Α.Ε., ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας είναι ιδιαίτερα χαμηλός το 2007 και το 2011 με τιμές 0,92 και 0,89 αντίστοιχα. Κατά συνέπεια, εκείνες τις χρονιές υπήρχε αυξημένος κίνδυνος να μην είναι σε θέση να ανταπεξέλθει σε κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με την ρευστοποίηση των στοιχείων της. Αντίθετα, αρχές της οικονομικής κρίσης, δηλαδή το 2010, έφτασε 2,24, μία υψηλή ένδειξη με το αναμενόμενο θετικό αποτέλεσμα σε οποιαδήποτε μεταβολή του οικονομικού περιβάλλοντος. Βέβαια, μία χαμηλότερη τιμή παρουσιάζει το 2012 ύψους 1,46, κοντά με αυτήν του 2009 ύψους 1,52, η οποία κρίνεται ικανοποιητική, διότι είναι σε θέση να καλύψει σε μεγάλο βαθμό τις άμεσες και έκτακτες ασφάλειες γεγονός που τις εξασφαλίζει αρκετά καλό επίπεδο ασφάλειας.

### **3.3. Αριθμοδείκτες αποτελεσματικότητας**

Χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχειρήσεως στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων.

#### **3.3.1 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων**

Δείχνει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Διαιρώντας τον αριθμό των ημερών του έτους με το δείκτη έχουμε σε ημέρες το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι την πώληση τους. Αυτό σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση, διότι υπάρχουν μειωμένα έξοδα

αποθήκευσης, δηλαδή δεν στοκάρει και μειώνει τον κίνδυνο μη πώλησης όπως για λόγους καταστροφών και αλλαγών προτιμήσεων του αγοραστικού κοινού.

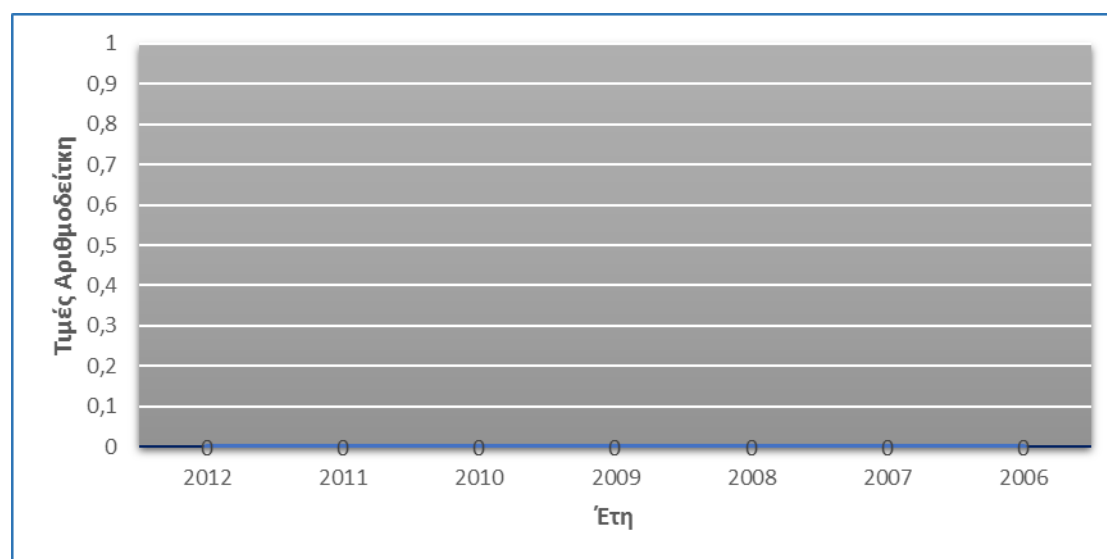
Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Πωλήσεις}} * 365 \text{ ημέρες}$$

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων	0	0	0	0	0	0	0

**Πίνακας 3**



**Γράφημα 3**

Στην περίπτωση της ΟΠΑΠ Α.Ε., ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων λόγω των μηδενικών αποθεμάτων τα έτη 2010, 2011 και 2012 δείχνει ότι δεν παρέμειναν ούτε μια μέρα τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι την πώλησης τους. Συνεπώς, υπάρχει γρήγορη κυκλοφορία αποθεμάτων. Μηδενικός εμφανίζεται και τα έτη 2007, 2008 και 2009 διότι τα αποθέματα ήταν λιγοστά σε σχέση με το μεγάλο ύψος των πωλήσεων της.

### 3.3.2 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων

Παρουσιάζει τη σχέση των απαιτήσεων μίας επιχείρησης σε σύγκριση με τις πωλήσεις. Εάν δηλαδή υπάρχουν αυξημένες απαιτήσεις σε σχέση με τις πωλήσεις. Ο χρόνος σε αυτόν το δείκτη μας υποδεικνύει εάν υπάρχει αναλογία μεταξύ της ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων και του χρόνου δέσμευσης των απαιτήσεων. Όσο πιο γρήγορα εισπράττει μία επιχείρηση τόσο μειώνει την πιθανότητα ζημιάς από επισφαλείς πελάτες.

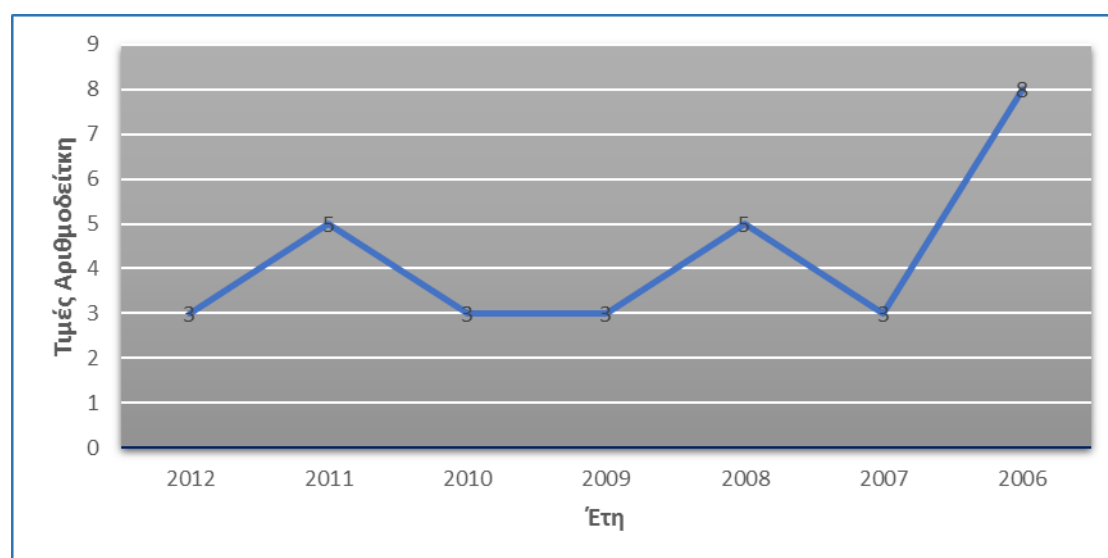
Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Απαιτήσεων	3	5	3	3	5	3	8

Πίνακας 4



Γράφημα 4

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων για την ΟΠΑΠ Α.Ε είναι 3 ημέρες για τα έτη 2007, 2009, 2010 και 2012, ενώ για τα έτη 2009 και 2011 είναι 5 ημέρες. Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι η μητρική εταιρεία παρουσιάζει μία άμεση εισπραξη των απαιτήσεων οι οποίες είναι αρκετά πιο χαμηλές σε ύψος από τις πωλήσεις. Γενικά, καθ' όλη την εξεταζόμενη χρονική περίοδο υπάρχει πολύ μικρός κίνδυνος ζημιάς από επισφαλείς πελάτες. Εάν δεν εξετάζαμε το δείκτη σε συνάρτηση με το χρόνο (365 ημέρες), θα παρατηρούσαμε ότι οι τιμές που παίρνει για τα εν λόγω έτη είναι σχεδόν μηδενικές και συνεπώς υπάρχει ανυπαρξία κυκλοφοριακής ταχύτητας.

### 3.3.3 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των προμηθευτών

Ένας χρήσιμος αριθμοδείκτης που δείχνει πόσες ημέρες κατά μέσο όρο οι Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις παραμένουν ακάλυπτες. Δείχνει δηλαδή, την πολιτική πληρωμών που ακολουθεί η επιχείρηση προς τους προμηθευτές της ή και το αντίστροφο, δηλαδή την "Τιμολογιακή Πολιτική" που ακολουθούν οι προμηθευτές προς την επιχείρηση. Ο δείκτης αυτός αξιολογείται συχνά σε σχέση με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων, δηλαδή πόσο γρήγορα εισπράττει ώστε να είναι σε θέση να καλύψει σε σύντομο χρονικό διάστημα και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

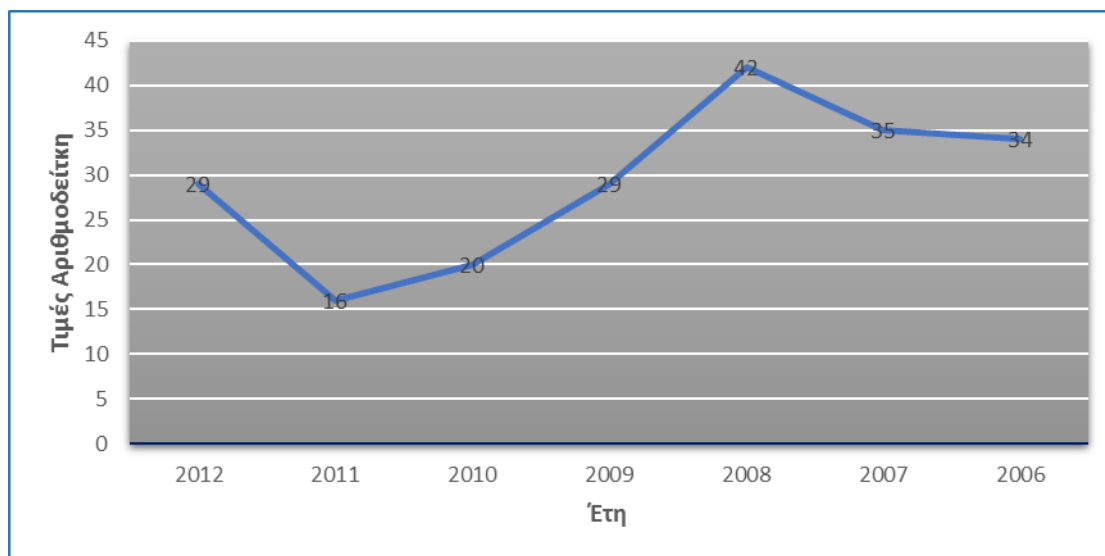
Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}{\text{Πωλήσεις}} \cdot 365 \text{ ημέρες}$$

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Προμηθευτών	29	16	20	29	42	35	34

**Πίνακας 5**



**Γράφημα 5**

Παρακολουθώντας το δείκτη στην περίπτωση της ΟΠΑΠ Α.Ε. διαπιστώνουμε ότι καθυστερεί να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Όμως, εάν τον εξετάσουμε σε σχέση με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων, είναι μια ορθή στρατηγική. Αυτό συμβαίνει, γιατί οι απαιτήσεις της επιχείρησης εισπράττονται άμεσα και οι υποχρεώσεις εξοφλούνται με πιο αργό ρυθμό. Ενδεικτικά, το 2012 οι εισπράξεις της ολοκληρώνονταν εντός 3 ημερών και η πληρωμή των προμηθευτών σε 29 ημέρες.

### **3.3.4 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού**

Εκφράζει πόσο χρησιμοποιείται το ενεργητικό σε σχέση με τις πωλήσεις. Στην ουσία δείχνει τα έσοδα που δημιουργεί η επένδυση στο ενεργητικό της επιχείρησης. Ο υψηλός δείκτης σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί πωλήσεις. Στην αντίθετη περίπτωση που ο δείκτης είναι χαμηλός, τότε θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή να ρευστοποιήσει μέρος αυτών, διότι υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με τις πωλήσεις.

Υπολογίζεται ως εξής:

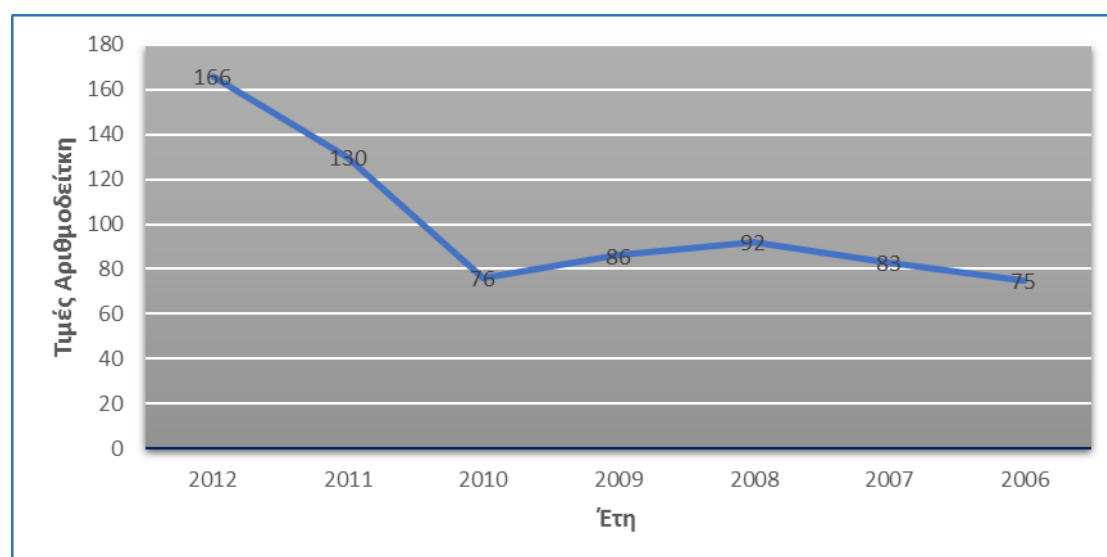


Κυκλοφοριακή ταχύτητα των ενεργητικού	=365ημέρες/	Πωλήσεις Σύνολο Ενεργητικού
---	-------------	--------------------------------

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	166	130	76	86	92	83	75

**Πίνακας 6**



**Γράφημα 6**

Από τα αποτελέσματα που μας έδωσε αυτός ο αριθμοδείκτης, προκύπτει το συμπέρασμα ότι η εταιρεία εκμεταλλεύεται σε αρκετό βαθμό τα περιουσιακά της στοιχεία, αλλά υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης. Όμως, αυτός ο δείκτης επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρείας, δηλαδή από το αν ακολουθείται πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, παρατηρούμε ότι ο κύκλος των εργασιών της είναι μεγάλος σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια. Συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι ο δείκτης από το 2007 και μετά έχει μόνο ανοδική πορεία, φθάνοντας το 2012 στις 166 ημέρες, δηλαδή διπλασιάστηκε σε σχέση με το 2007.

Άρα για την εξεταζόμενη περίοδο η συχνότητα αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μειώνεται με την πάροδο του χρόνου.

### 3.4. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το εισόδημα ή τη λειτουργική επιτυχία του ΟΠΑΠ για ένα δεδομένο χρονικό διάστημα. Το εισόδημα ή η έλλειψή του, επηρεάζει την ικανότητα της εταιρείας να αποκτήσει το χρέος και τη χρηματοδότηση των κεφαλαίων. Επηρεάζει επίσης, τη θέση ρευστότητας του ΟΠΑΠ και την ικανότητά του για να αναπτυχθεί. Κατά συνέπεια, τόσο οι πιστωτές όσο και οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την αξιολόγηση της ισχύς – την κερδοφορία.

#### 3.4.1 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων

Δείχνει εάν χρησιμοποιήθηκαν επαρκώς τα συνολικά κεφάλαια (ίδια και ξένα κεφάλαια), δηλαδή το βαθμό αξιοποίησης. Εναλλακτικά, παρουσιάζει εάν είναι σε θέση η διοίκηση μίας επιχείρησης να αξιοποιεί τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια ώστε να προκύπτουν καθαρά κέρδη. Επομένως, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο η επιχείρηση βαδίζει ορθά και αποτελεσματικά. Εάν ο δείκτης είναι χαμηλός, τότε θα συντρέχει κάποιος από τους εξής λόγους: α) χαμηλές πωλήσεις σε σχέση με τις δαπάνες, β) υψηλά έξοδα, γ) μεγάλος ανταγωνισμός και δ) δυσμενείς οικονομικές ενδείξεις.

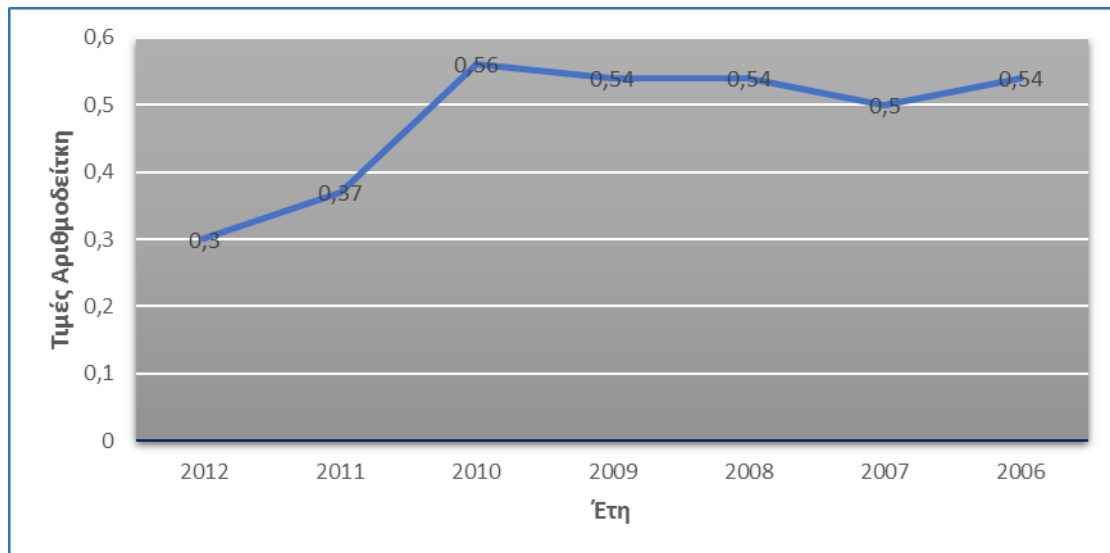
Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη + Τόκοι \& Έξοδα Δανείων}}{\text{Παθητικό}} * 100$$

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων	0,30	0,37	0,56	0,54	0,54	0,5	0,54

**Πίνακας 7**



**Γράφημα 7**

Παρατηρώντας τα αποτελέσματα του δείκτη παρατηρούμε ότι εμφανίζει χαμηλές τιμές με τις χειρότερες ενδείξεις τα τελευταία δύο έτη, με τιμή 0,37 το 2011 και 0,30 το 2012. Γίνεται αντιληπτό, ότι η απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της ΟΠΑΠ Α.Ε., ανεξάρτητα από τη σύνθεση και την προέλευση τους, δεν είναι ικανοποιητική. Συνεπώς, η επιχείρηση θα πρέπει να πάρει δραστικά μέτρα για την καλύτερη αξιοποίηση τους.

### **3.4.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων**

Παρουσιάζει το βαθμό αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων (χρήματα συνεταίρων ή μετόχων) για την παραγωγή καθαρών κερδών. Υψηλός δείκτης σημαίνει αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων των ιδιοκτητών της που μπορεί να οφείλεται για πχ. σε αξιόλογο management, σε εύστοχες επενδύσεις και σε ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης σημαίνει ανεπαρκή διοίκηση, υπερεπένδυση κεφαλαίων με χαμηλή παραγωγικότητα κλπ. Είναι χρήσιμος για τους εταίρους – μετόχους ώστε να συγκρίνουν την αποδοτικότητα των κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει στην επιχείρηση με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, του ίδιου βαθμού κινδύνου.

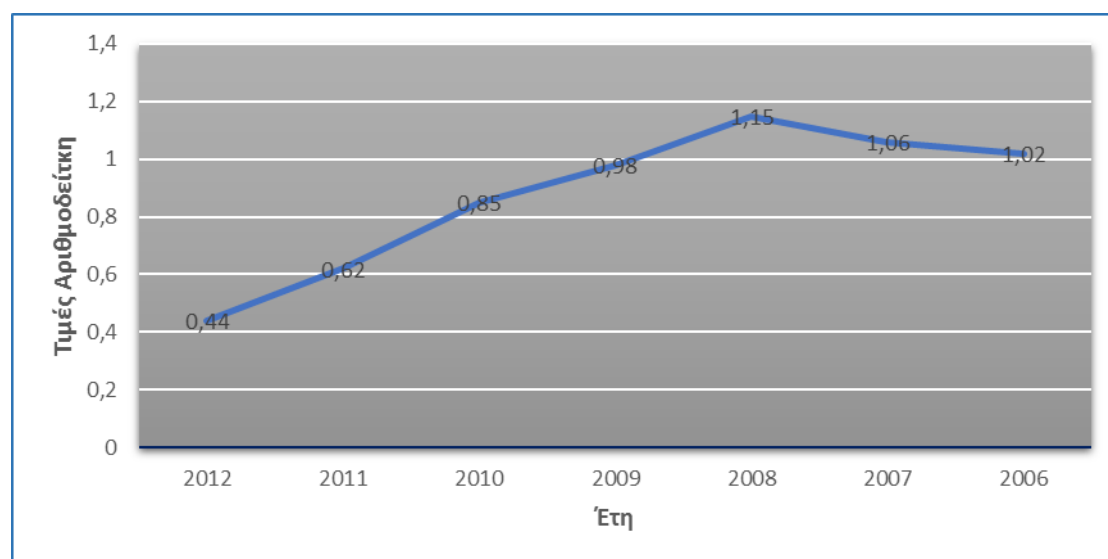
Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} * 100$$

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων	0,44	0,62	0,85	0,98	1,15	1,06	1,02

**Πίνακας 8**



**Γράφημα 8**

Ο δείκτης την περίοδο πριν την κρίση κυμαινόταν κοντά στη μονάδα, που σημαίνει ότι σε υψηλό βαθμό η ΟΠΑΠ Α.Ε. αξιοποιούσε τα Ίδια Κεφάλαια και κατάφερνε να παράγει κέρδη. Την περίοδο όμως μετά την κρίση, ο δείκτης εμφανίζει σταδιακή πτώση, φθάνοντας στο 2012 με την πιο χαμηλή τιμή 0,44. Συνεπώς, ο βαθμός αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων φθίνει ως αποτέλεσμα των γενικότερων δυσμενών οικονομικών συνθηκών και ίσως των υπερεπενδύσεων κεφαλαίων που δεν απασχολούνται πλήρως.

### 3.4.3 Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους

Φανερώνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μίας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η θέση της από άποψη κερδών, διότι μια τυχαία αύξηση του κόστους πωληθέντων μπορεί να αντιμετωπιστεί από εκείνην χωρίς δυσκολία, αλλά επίσης δείχνει ότι η διοίκηση της επιχείρησης έχει την ικανότητα αγοράς σε χαμηλές τιμές και πώλησης σε υψηλές. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν διοικείται αποτελεσματικά στον τομέα αγορών και πωλήσεων, με συνέπεια οι πωλήσεις να είναι στάσιμες και να μην επιτυγχάνονται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, ώστε να είναι εφικτό στη συνέχεια να επιτευχθούν χαμηλές τιμές. Συνεπώς, ο δείκτης παρουσιάζει την κερδοφορία της επιχείρησης από την πώληση των προϊόντων της.

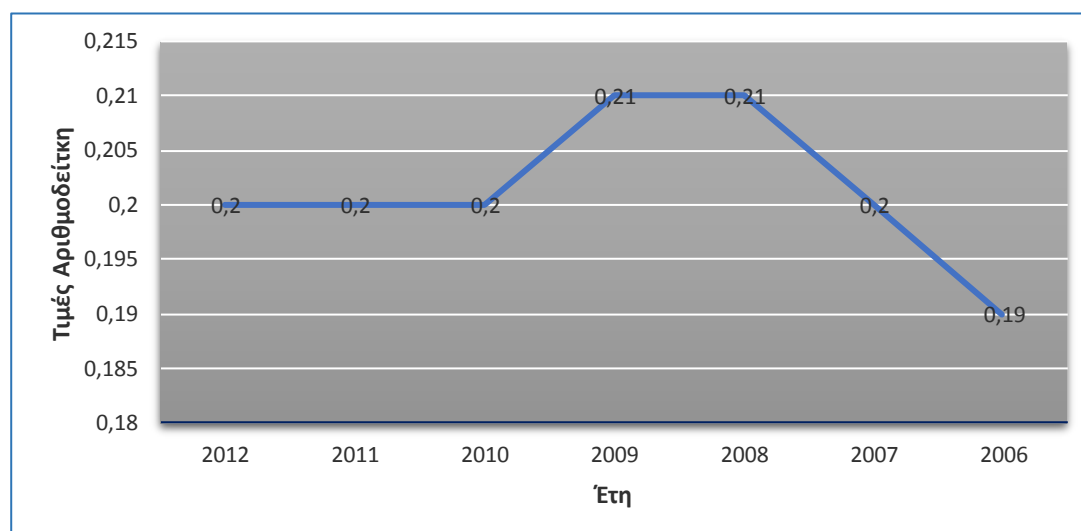
Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Περιθώριο Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	0,20	0,20	0,20	0,21	0,21	0,20	0,19

Πίνακας 9



Γράφημα 9

Η ΟΠΑΠ Α.Ε. παρουσιάζει μία σχετικά σταθερή πορεία κατά την περίοδο 2007-2012 αναφορικά με των εν λόγω δείκτη. Προσδιορίζει το ποσοστό μικτού κέρδους επί των πωλήσεων περίπου στο 20%. Σαφώς υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης, αλλά είναι θετικό το γεγονός ότι την περίοδο κρίσης καταφέρνει να λειτουργεί αποτελεσματικά και να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τυχόν δυσκολίες, όπως μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της.

### 3.4.4 Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους

Ο δείκτης 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, που σημαίνει ότι ελέγχει τα λειτουργικά έξοδα, τα χρηματοοικονομικά έξοδα και τους φόρους και ότι ασκεί μία καλή τιμολογιακή πολιτική.

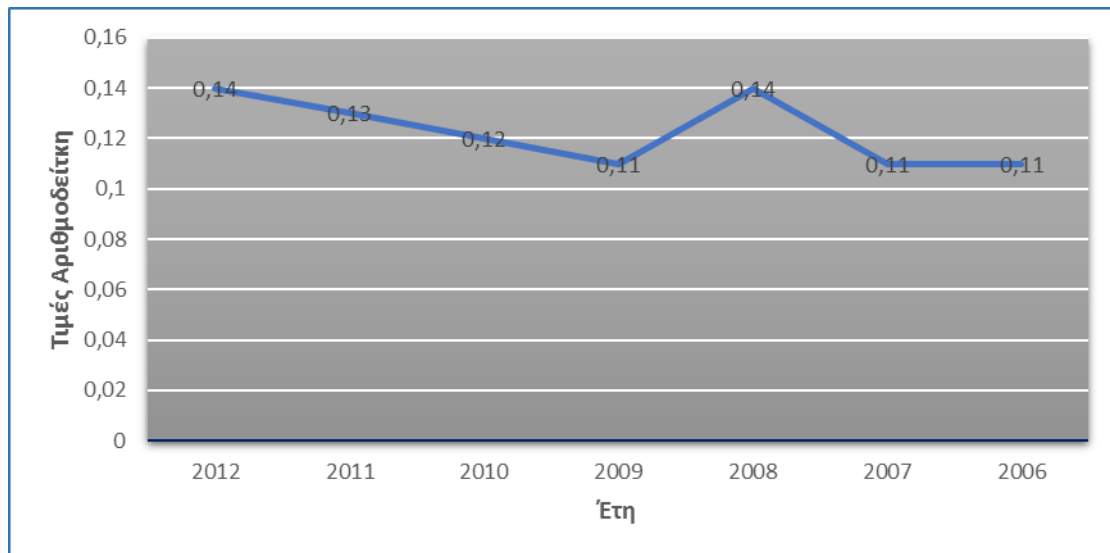
Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Περιθώριο Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	0,14	0,13	0,12	0,11	0,14	0,11	0,11

**Πίνακας 10**



**Γράφημα 10**

Ο εν λόγω δείκτης της ΟΠΑΠ Α.Ε. προσδιορίζει το ποσοστό καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων για την περίοδο 2007-2012 από 11% έως 14%. Σαφώς δεν αποτελεί μία τέλεια εικόνα, αλλά ακολουθεί μία μικρή αυξητική τάση με το 2012 να φτάνει στο 0,14 και αποδεικνύει ότι πρόκειται για μία κερδοφόρα επιχείρηση. Όπως και ο δείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους έχει μία σχετική σταθερή πορεία και ικανότητα να μετατρέπει τα καθαρά κέρδη σε πωλήσεις, δηλαδή η ΟΠΑΠ Α.Ε. το 2012 έχει καθαρό κέρδος €14,00 από την πώληση προϊόντων αξίας €100,00. Ο αριθμοδείκτης είναι πολύ χρήσιμος, δεδομένου ότι η διοίκηση της όσοι και πολλοί αναλυτές μπορούν να βασίσουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

### **3.4.5 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης**

Παρουσιάζει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, η οποία είναι θετική όταν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Γενικά, εάν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων είναι θετική και επωφελή, εάν ο δείκτης είναι ίσος με τη μονάδα αυτή η επίδραση είναι μηδενική και τέλος εάν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας τότε η επίδραση είναι αρνητική λόγω υπερδανεισμού με επαχθείς όρους.

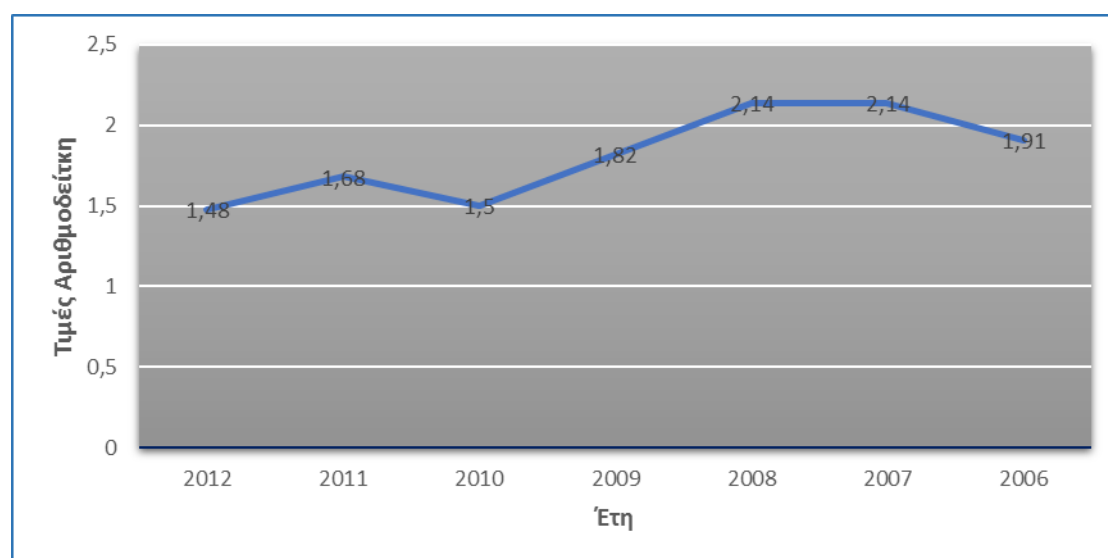
Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Οικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συνολ.Κεφαλαίων}} * 100$$

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Οικονομική Μόχλευση	1,48	1,68	1,5	1,82	2,14	2,14	1,91

**Πίνακας 11**



**Γράφημα 11**

Παρατηρούμε ότι η ΟΠΑΠ Α.Ε. την εξεταζόμενη περίοδο 2007-2012 παρουσιάζει πάντα τιμή μεγαλύτερη της μονάδας. Την τριετία πριν την κρίση, φτάνει μέχρι το 2,14 τα έτη 2008 και 2009. Την τριετία μετά την κρίση, έχει πτωτική τάση φτάνοντας στο 1,48 το 2012. Γενικά, γίνεται αντιληπτό ότι η χρήση των ξένων κεφαλαίων είναι σε κάθε περίπτωση θετική για την επιχείρηση.

### **3.5 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας και δομής κεφαλαίου**

Τα κεφάλαια μίας επιχείρησης διακρίνονται σε ίδια και ξένα, ανάλογα από πού προέρχονται και σε μακροχρόνια και βραχυχρόνια ανάλογα με τη διάρκεια τους. Η ανάλυση αυτών των κεφαλαίων καλείται ανάλυση δομής και διάρθρωσης κεφαλαίων. Η κεφαλαιακή της διάρθρωση επηρεάζει την αποδοτικότητα, την ανάπτυξη, το



επίπεδο κινδύνου της, τη ρευστότητα κ.λ.π. και μέσω των αριθμοδεικτών είναι σε θέση να εκτιμηθεί η μακροχρόνια ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και να υπολογίζεται ο βαθμός προστασίας που παρέχει στους πιστωτές της.

### 3.5.1 Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης

Παρουσιάζει τη σχέση μεταξύ ιδίων κεφαλαίων (καθαρής θέσης) προς το σύνολο των ξένων κεφαλαίων. Δηλαδή δείχνει το ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού που χρηματοδοτήθηκε από τους ιδιοκτήτες, συνεργάτες ή μετόχους μίας επιχείρησης. Είναι μέτρο αξιολόγησης της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, διότι όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων, τότε είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, χωρίς να καταφεύγει στο δανεισμό και μάλιστα σε δανεισμό με επαχθείς όρους, όπως η πληρωμή των τόκων. Συνεπώς, σε αυτήν την περίπτωση ο δείκτης είναι υψηλός και οι πιστωτές έχουν μεγαλύτερη εξασφάλιση, ενώ εάν ο δείκτης είναι χαμηλός, τότε η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης είναι δύσκολη με κίνδυνο ζημιών που θα απαιτηθούν να καλυφθούν από τα ίδια κεφάλαια, καθώς και οι υποχρεώσεις της. Εάν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε τα ίδια κεφάλαια είναι περισσότερα από τα ξένα και οι δανειστές έχουν μεγαλύτερη ασφάλεια ότι η επιχείρηση δεν κατάφυγε σε υπερδανεισμό και εάν ο αριθμοδείκτης είναι μικρότερος της μονάδας υπάρχει μεγάλη εξάρτηση από τα ξένα κεφάλαια και μικρή εξασφάλιση των πιστωτών.

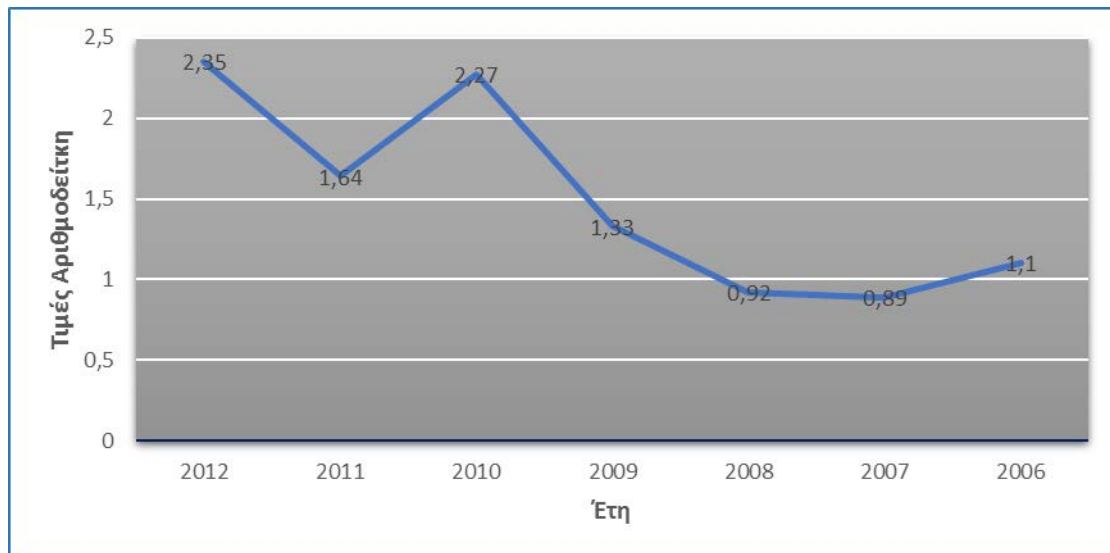
Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κεφαλαιακής Διάρθρωσης} = \frac{\text{Ιδία Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}} * 100$$

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Κεφαλαιακής Διάρθρωσης	2,35	1,64	2,27	1,33	0,92	0,89	1,10

**Πίνακας 12**



**Γράφημα 12**

Σύμφωνα με τα στοιχεία μας αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης της ΟΠΑΠ Α.Ε. ξεκίνησε το 2007 και το 2008 με τιμές 0,89 και 0,92 αντίστοιχα, δηλαδή τιμές κάτω της μονάδας, άρα με μεγάλη εξάρτηση από τα ξένα κεφάλαια. Αυτές οι τιμές βελτιώθηκαν τα επόμενα έτη φθάνοντας κατά πολύ πάνω από τη μονάδα με αποκορύφωμα τα έτη 2010 και 2012 με 2,35 και 2,27 αντίστοιχα. Παράδοξο βέβαια, εάν σκεφτεί κανείς ότι την περίοδο που η χώρα μας βίωνε την οικονομική κρίση, η ΟΠΑΠ Α.Ε. κατάφερε να έχει μικρό βαθμό δανεισμού και να προσφέρει εξαιρετικά υψηλά επίπεδα ασφάλειας στους πιστωτές της.

### 3.5.2 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης

Είναι ο πιο σημαντικός αριθμοδείκτης διάρθρωσης, διότι δείχνει το βαθμό δανειακής εξάρτησης της επιχείρησης από τους πιστωτές της και ταυτόχρονα το βαθμό πίεσης που θα ασκήσουν οι τελευταίοι στη διοίκησης της για λήψη οικονομικών αποφάσεων. Πρόκειται για έναν αξιόλογο δείκτη που φανερώνει τη διάρθρωση του κεφαλαίου μίας οικονομικής μονάδας και αποκαλύπτει την ικανότητα της για κάλυψη των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Εάν το αποτέλεσμα του δείκτη αφαιρεθεί από τη μονάδα προκύπτει η τιμή του δείκτη ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή το βαθμό εξάρτησης της από τα ίδια κεφάλαια.

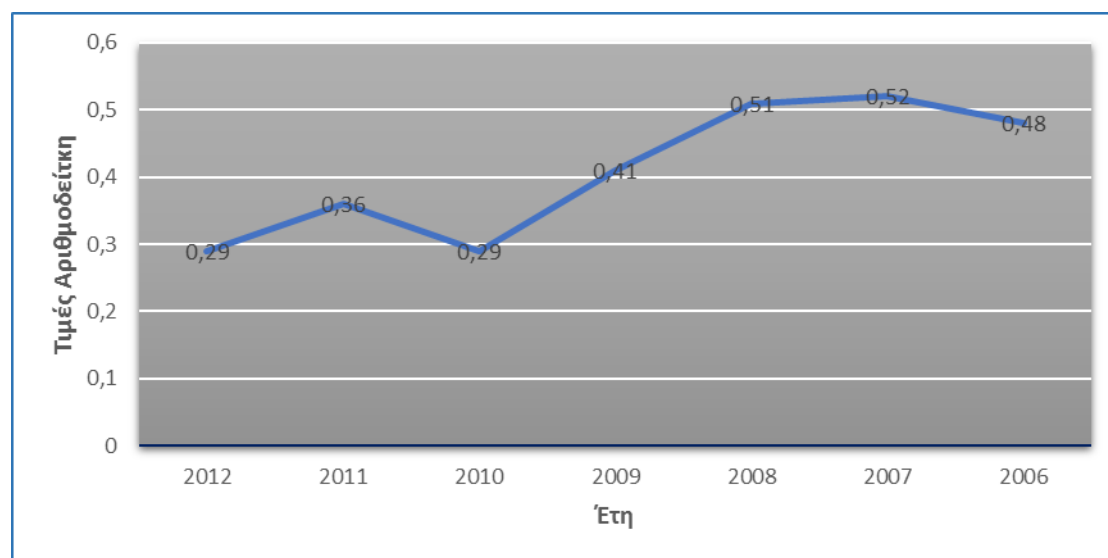
Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Παθητικού}} * 100$$

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Δανειακή Επιβάρυνση	0,29	0,36	0,29	0,41	0,51	0,52	0,48

**Πίνακας 13**



**Γράφημα 13**

Με μια πρώτη ματιά παρατηρούμε ότι ο δείκτης της ΟΠΑΠ Α.Ε. κυμαίνεται την περίοδο 2007-2012 κάτω από τη μονάδα. Γενικότερα, όμως παρουσιάζει μία φθίνουσα πορεία φτάνοντας στη χαμηλότερη του τιμή 0,29 τα έτη 2010 και 2012. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι υψηλά χρεωμένη και άρα διατρέχει λιγότερο κίνδυνο να πραγματοποιήσει ζημιές όταν η οικονομία είναι σε ύφεση, αλλά ταυτόχρονα έχει μικρότερη απόδοση σε περίπτωση οικονομικής ανόδου.

### 3.5.3 Αριθμοδείκτης παγιοποίησης ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αυτός ανάλογα με το αποτέλεσμα του μας βοηθάει να κατατάξουμε τις επιχειρήσεις σε έντασης παγίων περιουσιακών στοιχείων, που συνήθως είναι οι βιομηχανικές ή σε έντασης κυκλοφορούντος περιουσιακών στοιχείων που συνήθως

ανήκουν οι εμπορικές. Ένας υψηλός δείκτης φανερώνει την επενδυτική τάση της επιχείρησης σε πάγιο εξοπλισμό. Αντίθετα, ένας χαμηλός δείκτης φανερώνει την μειωμένη χρηματοδότηση παγίων της επιχείρησης.

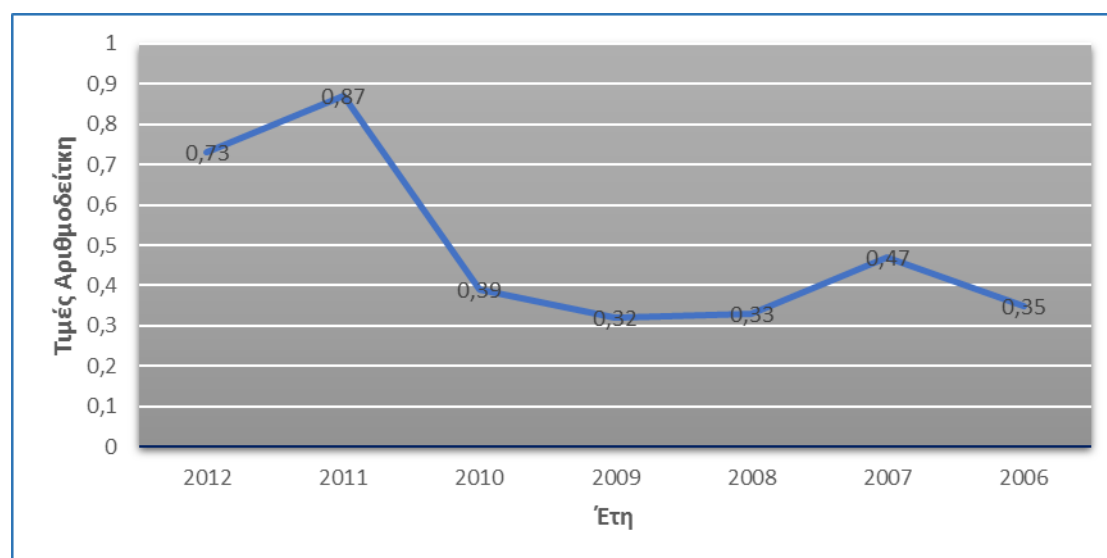
Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Παγιοποίηση Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Πάγια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} * 100$$

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Παγιοποίηση Ενεργητικού	0,73	0,87	0,39	0,32	0,33	0,47	0,35

**Πίνακας 14**



**Γράφημα 14**

Για τα δεδομένα της η ΟΠΑΠ Α.Ε. ξεκίνησε με μία σχετική χαμηλή τάση να επενδύει σε πάγιο εξοπλισμό, όπως φανερώνει το ποσοστό 47% το 2007. Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος του ½ θεωρούμε ότι η επιχείρηση είναι κυκλοφοριακής εντάσεως μέχρι και το 2010. Τα επόμενα έτη παρουσιάζει μία αυξημένη επενδυτική πολιτική σε πάγιο εξοπλισμό. Συγκεκριμένα τα έτη 2011 και 2012 έφθανε σε ποσοστά 87% και 73% αντίστοιχα, τιμές μεγαλύτερες από το ½ και άρα χαρακτηρίζεται ως επιχείρηση εντάσεως πάγιας περιουσίας. Αυτό όμως επηρεάζει τη ρευστότητα της όταν είναι

αδρανή ή υποαπασχολούνται, αλλά ταυτόχρονα παρουσιάζει αποσβέσεις και αυξάνει τα έξοδα της λογιστικά.

### 3.5.4 Αριθμοδείκτης ξένων προς ιδίων κεφαλαίων

Αποτελεί έναν από τους αξιόλογους αριθμοδείκτες διάρθρωσης, διότι συσχετίζει τις απαιτήσεις όλων των δανειστών του της επιχείρησης με τα ίδια κεφάλαια. Από το δείκτη αυτό εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό, η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Μετρά τη σχέση μεταξύ των κεφαλαίων που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες (εταίροι, επιχειρηματίες, μέτοχοι) σε σχέση με αυτά που χορήγησαν οι δανειστές – πιστωτές της επιχείρησης.

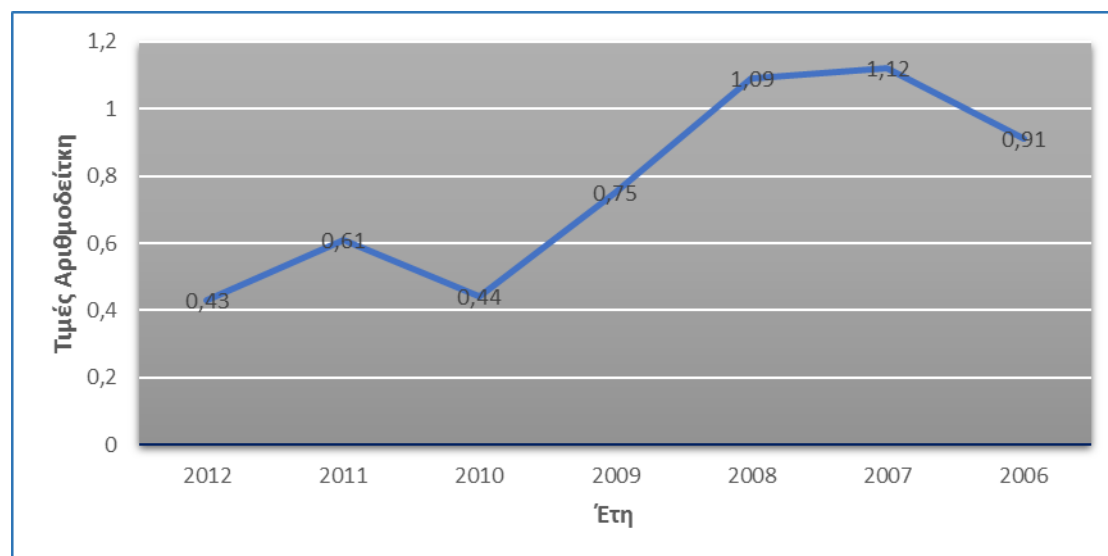
Υπολογίζεται ως εξής:

<b>Ξένα Κεφάλαια</b>
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Ξένα Κεφάλαια/Ίδια Κεφάλαια	0,43	0,61	0,44	0,75	1,09	1,12	0,91

**Πίνακας 15**



**Γράφημα 15**

Παρατηρώντας την πορεία του δείκτη για την ΟΠΑΠ Α.Ε. βλέπουμε ότι ήταν άνω της μονάδας για τα έτη 2007 και 2008, δηλαδή η επιχείρηση εξαρτιόταν σε μεγαλύτερο βαθμό στον ξένο δανεισμό από τα ίδια κεφάλαια της. Η κατάσταση ανατράπηκε τα επόμενα έτη φθάνοντας το 2012 σε 0,43, με αποτέλεσμα να παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές της. Ταυτόχρονα, σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι υψηλά χρεωμένη και άρα διατρέχει λιγότερο κίνδυνο να πραγματοποιήσει ζημιές όταν η οικονομία είναι σε ύφεση, αλλά ταυτόχρονα έχει μικρότερη απόδοση σε περίπτωση οικονομικής ανόδου.

### 3.5.5 Αριθμοδείκτης ξένων προς συνολικών κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης προσδιορίζει την ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου που καταλαμβάνουν τα ξένα κεφάλαια. Αποτελεί έναν συμπληρωματικό δείκτη για το βαθμό προστασίας των πιστωτών.

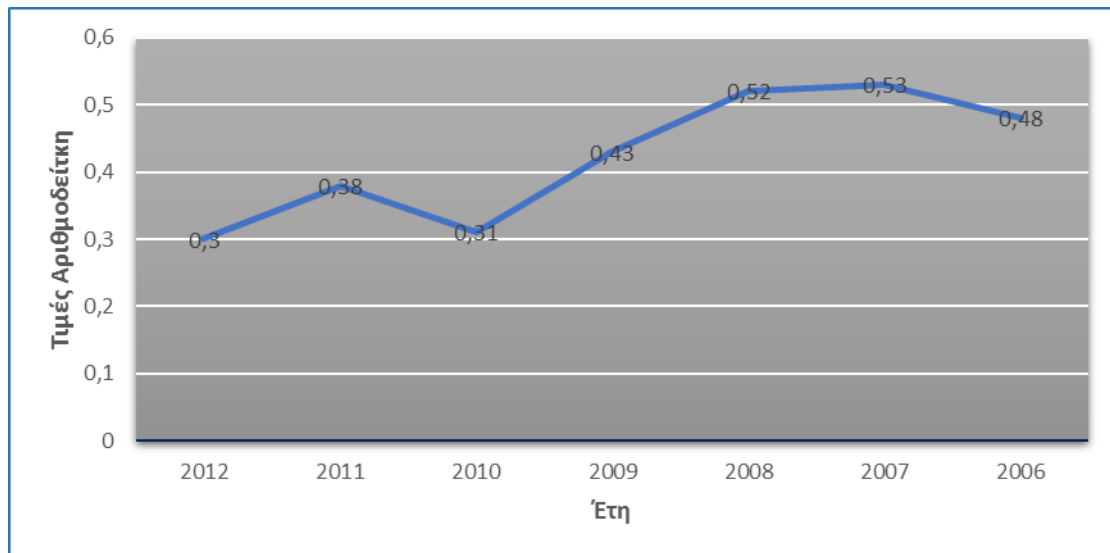
Υπολογίζεται ως εξής:

<b>Ξένα Κεφάλαια</b>
<b>Συνολικά Κεφάλαια</b>

Συνεπώς, η πορεία του αριθμοδείκτη για την εξεταζόμενη επιχείρηση έχει ως εξής:

Αριθμοδείκτης	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Ξένα Κεφάλαια/Συνολικά Κεφάλαια	0,30	0,38	0,31	0,43	0,52	0,53	0,48

**Πίνακας 16**



**Γράφημα 16**

Αναφορικά με την ΟΠΑΠ ΑΕ παρατηρούμε μία γενικά μειωμένη χρηματοοικονομική μόχλευση τα έτη μετά την κρίση ύψους. Η εταιρεία χρησιμοποίησε τα ξένα κεφάλαια σε ποσοστό 53% το 2007, 52% το 2008 και 43% το 2009, δηλαδή σχεδόν τα μισά κεφάλαια ήταν ξένα. Τα πράγματα αλλάζουν την επόμενη τριετία, 31% το 2010, 38% το 2011 και 30% το 2012. Μιλάμε για μια πτώση 20% των ξένων κεφαλαίων την περίοδο μετά την κρίση. Τελικά λοιπόν, η επιχείρηση έχει απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και μικρό όγκο δανεισμού.

## **4. Η συμπεριφορά των Ελλήνων πολιτών – παιχτών μετά την κρίση**

### **4.1 Ιστορική αναδρομή της οικονομικής κρίσης σε Ελλάδα και Ευρώπη**

Μία από τις επικρατέστερες θεωρίες είναι ότι η αφετηρία της κρίσης θα έπρεπε να αναζητηθεί τη δεκαετία του 1980 όπου είχαμε την «απορρύθμιση» του χρηματοπιστωτικού συστήματος όπου και συνεχίστηκε και στη δεκαετία του 1990. Με τον όρο αυτόν εννοούμε την αλλαγή στο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών και των κτηματικών εταιρειών, όπου κανόνες και ρυθμίσεις έγιναν πιο ελαστικοί ή καταργήθηκαν. Κινούμενες σε αυτό το πλαίσιο την περίοδο 2000-2006, οι τράπεζες δώσανε δάνεια σε επισφαλείς πελάτες αναλαμβάνοντας υψηλότερο κίνδυνο.

Κατά τον ίδιο τρόπο, κινήθηκαν και οι αμερικάνικες τράπεζες στα στεγαστικά δάνεια με αποτέλεσμα να αυξηθεί η ζήτηση των κατοικιών και η τιμή τους λόγω της ευκολίας δανεισμού. Το καλοκαίρι του 2006 το επιτόκιο της Κεντρικής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών είχε ανέλθει στο 5,25% από 1% που ήταν τον Ιούνιο του 2004, με αποτέλεσμα να μην είναι εφικτή η πληρωμή των δόσεων των επισφαλών στεγαστικών δανείων και των ομολόγων. Η αγορά ακινήτων οδηγήθηκε σε κρίση και μειώθηκε αισθητά η εμπιστοσύνη στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Τα στεγαστικά αυτά δάνεια είχαν μετακινηθεί από τους ισολογισμούς των τραπεζών στους ισολογισμούς διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών οργανισμών, οι οποίοι με τη σειρά τους εξέδωσαν εταιρικά ομόλογα. Οι εταιρείες αξιολόγησης πείσθηκαν και άρχισαν να βαθμολογούν υψηλά τα ομόλογα που είχαν ως αντίκρισμα τα τιτλοποιημένα επισφαλή δάνεια. Όταν οι περισσότεροι επισφαλείς πιστωτές δεν μπορούσαν να πληρώσουν τις δόσεις τους, άρχισαν να πουλούν ομόλογα στις χρηματαγορές.

Αυτή η στάση είχε αντίκτυπο στο διεθνές τραπεζικό σύστημα φθάνοντας το φθινόπωρο του 2008 στην κατάρρευση της Lehman Brothers, μίας αμερικάνικης επενδυτικής τράπεζας με παρουσία 148 έτη, αφήνοντας πίσω την πίστη στις αγορές και την ισχύ της Wall Street. Από πολλούς παρομοιάστηκε με το Κραχ του 1929,



εφόσον περάσαμε σε ένα γενικευμένο κλίμα ανασφάλειας και ο καπιταλισμός βρέθηκε στα όρια της κατάρρευσης. Για να διασωθούν οι τράπεζες, οι κυβερνήσεις σε Η.Π.Α. και Ευρωπαϊκή Ένωση τους τροφοδότησαν με χρήματα από το δημόσιο το οποίο δεν τύπωσε, αλλά δανείστηκε κυρίως από τους ιδιώτες αποταμιευτές. Όμως, οι τράπεζες δεν άλλαξαν τη χρηματοπιστωτική τους πολιτική, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί ένας φαύλος κύκλος οικονομικής κρίση φθάνοντας και στην Ευρώπη.

Συγκεκριμένα, το 2009 η ύφεση μεγάλωσε στην Ευρώπη και δημιουργήθηκε κρίση δημόσιου χρέους στην Ευρωζώνη. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μείωσε τα επιτόκια στο ιστορικό 1% και η ευρωπαϊκή οικονομία συρρικνώθηκε περίπου στο 4%. Όλοι άρχισαν να δανείζονται ακριβά. Χώρες σαν την Ελλάδα, με μεγάλα ελλείμματα και με αύξηση του κόστους δανεισμού, βρέθηκαν στην καταστροφή. Οι διεθνείς παρεμβάσεις έπαιξαν καταλυτικό ρόλο, καθώς τα δημοσιονομικά προβλήματα πολλών χωρών επιδεινώθηκαν και υπό την επιπλέον πίεση της διεθνούς ύφεσης, η θέση τους έγινε δυσχερής.

Στο τέλος του 2009, οι αγορές ανακάλυψαν ότι η νομισματική ένωση έπασχε από έλλειψη δημοσιονομικού συντονισμού και διαδικασιών διόρθωσης των προβλημάτων λόγω των διαφορών ανταγωνιστικότητας των χωρών – μελών. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, τέθηκε υπό αμφισβήτηση μέχρι και η ύπαρξη του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος. Οι αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας δεν ήταν καινούργιες με κυριότερες την έλλειψη ανταγωνιστικότητας και ένας σπάταλος, διογκωμένος και αναποτελεσματικός δημόσιος τομέας.

Η χρηματοοικονομική κρίση της Δύσης άρχισε να αποσυμφορίζεται από τα μέσα του 2009, κάτι που δεν συνέβηκε και για τη χώρα μας η οποία βρέθηκε στα πρόθυρα της παύσης πληρωμών και της χρεοκοπίας. Την 16<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 2010, με απόφαση του Ecofin, η Ελλάδα τέθηκε σε στενή επιτήρηση, σύμφωνα με το άρθρο 126 παρ.9 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και κλήθηκε να λάβει μέτρα για τον περιορισμό του ελλείμματος της. Επακολούθησε λίγο αργότερα στις Βρυξέλλες, η απόφαση των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ για τη δημιουργία μηχανισμού στήριξης, προς τον σκοπό της οικονομικής και της δημοσιονομικής σταθερότητας της ευρωζώνης, φθάνοντας την ίδια χρονιά στην κατάρτιση και υπογραφή του κοινού προγράμματος, που ονομάστηκε «Μνημόνιο

Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής και Μνημόνιο Συνεννόησης στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής».

Ως αποτέλεσμα των «μνημονίων» Ν.3845/2010 (1<sup>ο</sup> Μνημόνιο), Ν.4046/2012 (2<sup>ο</sup> Μνημόνιο) και Ν.4093/2012, ΦΕΚ Α' 222/12.11.2012 (3<sup>ο</sup> Μνημόνιο), υπήρξαν οι εξής οικονομικές και κοινωνικές συνέπειες για τη χώρα μας:

- Μειώθηκε η αγοραστική δύναμη των αποδοχών του συνόλου των μισθωτών κατά ποσοστό 37,2% σε διάστημα τριών μόλις ετών (2010-2013).
- Η συνολική απώλεια του ΑΕΠ έφθασε το ποσοστό 25%.
- Μειώθηκε το απόθεμα παγίου κεφαλαίου της χώρας για πρώτη φορά από το τέλος του εμφυλίου πολέμου.
- Μειώθηκε η ιδιωτική κατανάλωση κατά ποσοστό περίπου 30% στην εξαετία 2008-2013.
- Αυξήθηκε η ανεργία σε πάνω από 1.500.000 ανέργους.
- Αυξήθηκαν οι αυτοκτονίες σε πάνω από 6.000 για οικονομικούς λόγους τα τελευταία πέντε χρόνια.
- Έκλεισαν 300.000 και πλέον μικρομεσαίες επιχειρήσεις.
- Αυξήθηκε η μετανάστευση νέων κυρίως προς το εξωτερικό με σκοπό χιλιάδες Έλληνες να δραπετεύσουν από το κοινωνικό αδιέξοδο και τη φτώχεια.

## 4.2 Η επίδραση της κρίσης στους Έλληνες πολίτες-παίχτες

Σε αυτήν την ενότητα, θα δούμε τον τρόπο με την οποία επέδρασε η κρίση στη συμπεριφορά των Ελλήνων πολιτών - παιχτών, δηλαδή είτε με μείωση της συμμετοχής τους σε παίγνια λόγω περιορισμού του εισοδήματός τους ή σε αύξηση της συμμετοχής τους, δείχνοντας ότι όλο και περισσότερο προσβλέπουν στα τυχερά παιχνίδια για την αντιμετώπιση των οικονομικών τους προβλημάτων. Θα χρησιμοποιηθούν στοιχεία κυρίως από τα Αποτελέσματα Χρήσης για τη συγκεκριμένη περίοδο, όπως οι πωλήσεις του ΟΠΑΠ σε συνδυασμό με το κατά κεφαλή εισόδημα για να δούμε πως τα δύο αυτά συσχετίζονται. Στον παρακάτω πίνακα εμφανίζονται τα στοιχεία που θα στηριχθούμε.

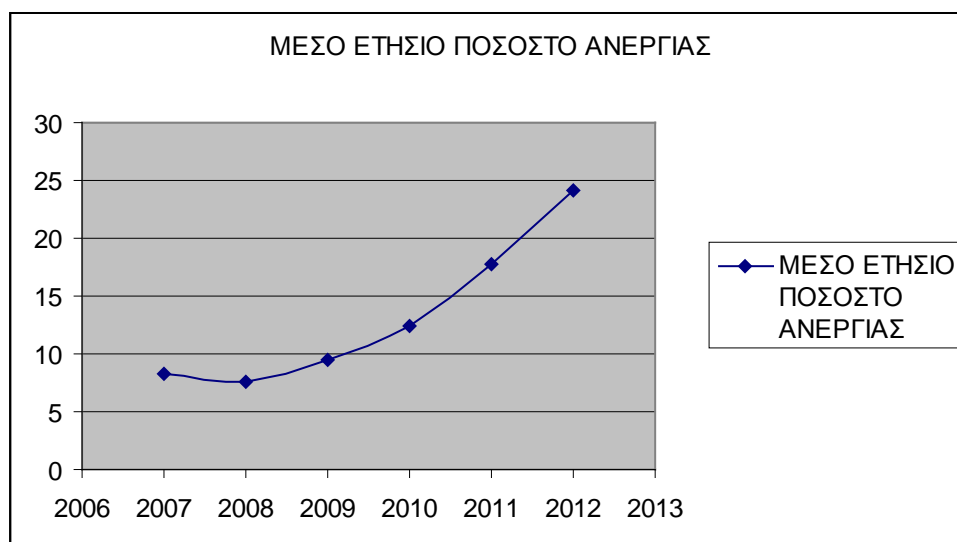
ΕΤΟΣ	ΜΕΣΟ ΕΤΗΣΙΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ			ΕΣΟΔΑ (ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ)	ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ ΟΠΑΠ Α.Ε.
		<u>Ονομαστικό ΑΕΠ (δισ €)</u>	<u>Πληθωρισμός (ετήσια %)</u>	ΟΠΑΠ Α.Ε. (σε χιλ.€)	ΟΠΑΠ Α.Ε. (σε χιλ.€)
2007	8,3	223.2	3.0	4.929.708	554.302
2008	7,6	233.2	4.2	5.328.100	721.733
2009	9,5	231.1	1.3	5.222.199	586.993
2010	12,5	222.2	4.7	4.937.530	579.097
2011	17,7	208.5	3.1	4.172.459	542.912
2012	24,2	193.3	1.1	3.775.251	512.830

**Πίνακας 17:** Μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας, ονομαστικό ΑΕΠ, πληθωρισμός, κύκλος εργασιών και καθαρά κέρδη χρήσεως ΟΠΑΠ Α.Ε ανά έτος.

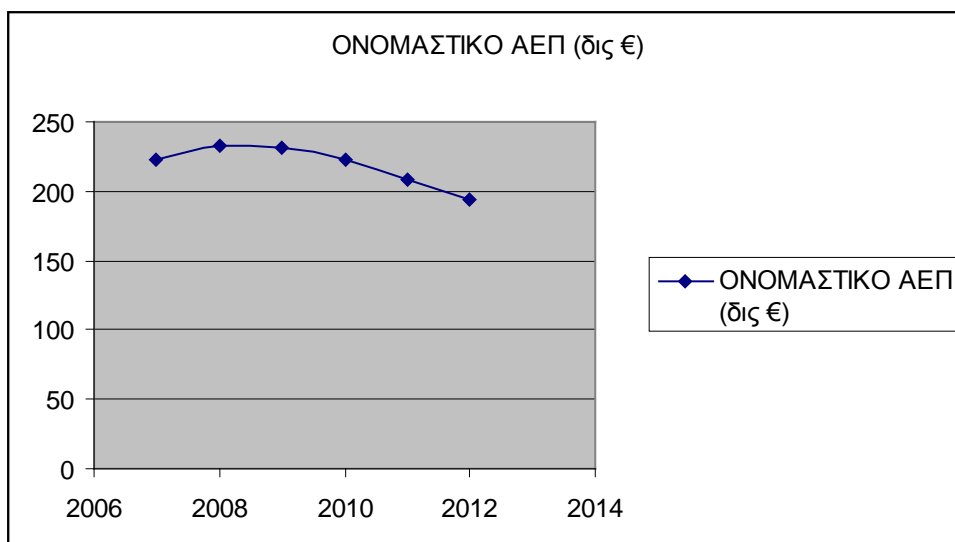
Με αφετηρία το 2007, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα έφτασε το 3%, το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας 8,3% και το κατά κεφαλή εισόδημα τα 223,20 δισ €. Την ίδια χρονική περίοδο η ΟΠΑΠ Α.Ε. εμφάνισε έσοδα από πωλήσεις ύψους €4.929.708 χιλ. και καθαρά κέρδη χρήσης €554.302 χιλ. Την επόμενη χρονιά, το 2008 η οικονομική κατάσταση της εξεταζόμενης εταιρείας εμφανίζεται αισθητά βελτιωμένη ως αποτέλεσμα του βελτιωμένου μέσου ετήσιου ποσοστού ανεργίας σε 7,6% και του καλύτερου ονομαστικού ΑΕΠ 233,20 δισ €. Επιπλέον, σημαντικό ρόλο έπαιξε το γεγονός ότι τον Ιούνιο του 2008 αυξήθηκαν οι πωλήσεις του παιχνιδιού «ΠΑΜΕ

ΣΤΟΙΧΗΜΑ» κατά 94,49% έναντι του Ιουνίου 2007 ως αποτέλεσμα της διεξαγωγής του Ευρωπαϊκού Πρωταθλήματος Ποδοσφαίρου 7-29/06/2008.

Η δυσχερή κατάσταση του Έλληνα άρχισε να γίνεται αισθητή από το 2009 και μετά, όπως φαίνεται στα παρακάτω Γραφήματα 17 και 18. Αυτό τεκμηριώνουν τόσο το συνεχώς αυξανόμενο ποσοστό ανεργίας φθάνοντας το 2012 στο εξωφρενικό ποσοστό ανεργίας 24,2%, καθώς και η διαρκή πτώση του ονομαστικού ΑΕΠ φθάνοντας στα 193,3 δις €. Κατά συνέπεια, τα νοικοκυριά μείωσαν τις δαπάνες τους και εστίασαν στα αγαθά και υπηρεσίες πρώτης ανάγκης. Αυτό λειτούργησε domino στην αγορά όπου αρκετές μικροεπιχειρήσεις έκλεισαν και πολλές έφτασαν στα όρια της πτώχευσης. Έτσι, και η επιχείρηση ΟΠΑΠ Α.Ε. κατέληξε με μειωμένα έσοδα το 2012 ποσού €3.775.251 και κέρδη χρήσης ποσού €512.830.



**Γράφημα 17:** Μέσο ποσοστό ανεργίας ανά έτος



**Γράφημα 18:** Ονομαστικό ΑΕΠ (δισ €) ανά έτος

Τα στατιστικά στοιχεία που έχουμε στη διάθεση μας είναι ελάχιστα για να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα. Παρά ταύτα αξίζει να αναφερθούμε στην από το 2010 δημοσκόπηση της εταιρείας Alco<sup>3</sup> που πραγματοποίησε για λογαριασμό της ΟΠΑΠ ΑΕ. Η δημοσκόπηση έγινε 8-15 Ιουλίου 2010, σε ένα τυχαίο δείγμα 1.600 ατόμων, ηλικίας από 18 έως 60 ετών, μέσω τηλεφωνικής συνέντευξης με συμμετοχή ανδρών κατά 80% και των γυναικών κατά 20%. Από αυτό το δείγμα το 65% παίζουν παιχνίδια της ΟΠΑΠ Α.Ε. και το 35% παιχνίδια εκτός ΟΠΑΠ Α.Ε (από το οποίο το 24,1% σε λαχεία, το 1,9% σε καζίνο και 0,6% στον Ιππόδρομο και μόλις 7% στο διαδίκτυο και 1% σε μηχανήματα τυχερών παιχνιδιών). Η ίδια έρευνα απέδειξε ότι στα τυχερά παιχνίδια καταφεύγουν κυρίως οι άνδρες με ποσοστό 90%, ενώ οι γυναίκες αντιστοιχούν στο 10%. Επιπλέον, παρατηρήθηκε ότι 4 στους 10 άνδρες, περίπου το 43% βρίσκουν καταφύγιο στα τυχερά παιχνίδια του ΟΠΑΠ και 3 στις 10 γυναίκες που αντιστοιχεί στο 32% των γυναικών, ηλικίας από 18 έως 62 ετών

Γενικά, σε περιόδους κρίσης παρατηρείται η αύξηση των αρνητικών κοινωνικών φαινομένων όπως η εγκληματικότητα, οι αυτοκτονίες, τα λοιμώδη νοσήματα, ο αλκοολισμός, η χρήση ναρκωτικών και ο παράνομος τζόγος. Έτσι συμβαίνει αυτή τη στιγμή στη χώρα μας, που πίσω από τις κοινωνικά αποδεκτές και νόμιμες μορφές τζόγου αρκετοί άνθρωποι τζογάρουν μέρος του εισοδήματός τους με την ελπίδα ότι η τύχη θα τους ευνοήσει. Βέβαια, πάντα υπήρχε έξαρση του φαινομένου τις εορταστικές περιόδους και ιδιαίτερα τα Χριστούγεννα και την Πρωτοχρονιά, όπου σε κάθε σπίτι μετά το εορταστικό τραπέζι, ακολουθούν τα τυχερά παιχνίδια.

Καταλήγουμε λοιπόν, ότι θα μπορούσε κανείς να χωρίσει τους παίκτες τυχερών παιχνιδιών σε δύο κατηγορίες με πρώτη τους εξαρτημένους και συστηματικούς τζογαδόρους όπου πέρα από το οικονομικό κέρδος, αισθάνονται να τους ενθουσιάζει η διαδικασία του τζόγου. Η ευχαρίστηση που του προσφέρει, καθώς και η ψυχολογική έξαψη γίνεται μέρος της καθημερινότητας τους με αποτέλεσμα την οικονομική τους εξαθλίωση και την κοινωνική τους αποξένωση. Κάποιοι από αυτούς τους παίκτες λειτουργούν με σύστημα και οργανωμένα εξετάζοντας ακόμη και τις πιθανότητες κέρδους σε κάθε παιχνίδι τους και τότε μιλάμε για τους επαγγελματίες παίκτες.

Στη δεύτερη κατηγορία ανήκουν οι περιστασιακοί παίκτες που προσδοκούν το άμεσο οικονομικό όφελος. Σε αυτήν την κατηγορία έχουν αυξηθεί ιδιαίτερα οι παίκτες σήμερα εξαιτίας του φόβου της ανεργίας, των ιδιαίτερα μειωμένων χαμηλών εισοδημάτων και των αυξημένων οικονομικών υποχρεώσεων τους. Σε συνδυασμό με το απαισιόδοξο παγκόσμιο οικονομικό κλίμα καταφεύγουν σε τυχερά παιχνίδια ελπίζοντας τη βελτίωση της οικονομική τους κατάσταση. Παρατηρούμε λοιπόν, ότι Έλληνες έχουν στραφεί περισσότερο στον τζόγο επιδιώκοντας να αντιμετωπίσουν έτσι τα οικονομικά τους προβλήματα, και ειδικά σε παιχνίδια χαμηλού κόστους, όπως το ΚΙΝΟ και τα φρουτάκια. Επομένως, υπάρχει μία αντίστροφη σχέση του τζίρου των τυχερών παιχνιδιών σε σχέση με το αυξανόμενο αριθμό παιχτών.

Αποτέλεσμα είναι τα παραδοσιακά τυχερά παιχνίδια στη χώρα μας, όπως το καζίνο να εμφανίζει σημαντική πτώση σε αντίθεση με τον διαδικτυακό τζόγο στον οποίο στρέφονται αρκετοί πολίτες. Με βάση τους υπολογισμούς, το ύψος του παράνομου τζόγου ετησίως στην Ελλάδα εκτιμάται ότι αγγίζει τα 2 δισ. ευρώ στον οποίο περιλαμβάνονται τα διαδικτυακά καζίνο, τα ηλεκτρονικά «φρουτάκια», καθώς και τα ηλεκτρονικά μηχανήματα. Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα παραπάνω, η ΟΠΑΠ Α.Ε. βάζει νέο στόχο να κερδίσει μεγάλο μέρος της αγοράς τυχερών παιχνιδιών μέσω διαδικτύου. Στο πλαίσιο αυτό, διερευνά καινούργιες στρατηγικές συνεργασίες και αναπτύσσει νέες τεχνολογικές υποδομές. Παράλληλα, με ιδία πρωτοβουλία της και με δικό της κόστος, δημιουργεί την Επιτροπή Αντιμετώπισης Παράνομου Στοιχήματος στην οποία συμμετέχουν και θεσμοθετημένα όργανα της πολιτείας.

## 5. Συμπέρασμα

Η ΟΠΑΠ Α.Ε., ένας από τους αξιόλογους ιδιωτικούς ομίλους παγκοσμίως, κατάφερε να αντιμετωπίζει το μέλλον με αισιοδοξία. Παρακολουθώντας τις ανάγκες και τις τάσεις της αγοράς, κατάφερε να δημιουργεί νέα προϊόντα ώστε να παραμένει μία ανταγωνιστική επιχείρηση. Σε μία μεταβατική εποχή για την εγχώρια και την παγκόσμια οικονομία, συμπεραίνουμε ότι την περίοδο 2007-2012 η συνολική πορεία της ΟΠΑΠ Α.Ε. είναι αρκετά ικανοποιητική.

Η εξέταση του Ισολογισμού μας έδειξαν ότι το μη κυκλοφορούν ενεργητικό είναι ιδιαίτερα αυξημένο σε σχέση με το κυκλοφορούν. Αντιλαμβανόμαστε λοιπόν ότι υπάρχουν αρκετές επενδύσεις της ΟΠΑΠ Α.Ε. σε πάγια. Τα διαθέσιμα της ως αποτέλεσμα της διάχυτης οικονομικής κρίσης παρουσιάζουν μία μικρή πτώση, αλλά και πάλι επαρκούν στην κάλυψη των υποχρεώσεων της. Επίσης, τα ίδια κεφάλαια υπερβαίνουν τα ξένα σε όλα τα υπό εξέταση έτη που σημαίνει ότι η εταιρεία έχει μικρό βαθμό εξάρτησης από τρίτους.

Όσον αφορά τα Αποτελέσματα Χρήσεως των ετών 2007-2012 που εξετάσαμε διαπιστώσαμε ότι και τα πέντε έτη παρουσιάζει στα καθαρά αποτελέσματα κέρδη και μάλιστα με ιδιαίτερα υψηλό ποσό το 2008, αλλά γενικότερα τηρούν μια αρκετά σταθερή πορεία. Από την άλλη πλευρά, παρατηρούμε ότι για την ίδια περίοδο τα έσοδα από πωλήσεις εμφανίζουν πτώση, αλλά το ύψος τους παραμένει αρκετά ικανοποιητικό, ενώ αντίστοιχα τα έξοδα δεν παρουσιάζουν ιδιαίτερες διακυμάνσεις. Τέλος, τα κέρδη ανά μετοχή εμφανίζουν συνεχώς πτωτική πορεία ως αποτέλεσμα της γενικότερης κρίσης του χρηματιστηρίου, με αρκετές επιχειρήσεις σήμερα να είναι ακόμη και εκτός ταμπλό.

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήσαμε έρχεται να επιβεβαιώσει τα μέχρι τώρα συμπεράσματα μας. Συγκεκριμένα, με τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών ρευστότητας καταλήξαμε ότι η ρευστότητα της ΟΠΑΠ Α.Ε. είναι ικανοποιητική και της επιτρέπει την έγκαιρη κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της. Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μας αποδείξανε ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να εισπράττει τις απαιτήσεις και να καλύπτει τις υποχρεώσεις σε ικανοποιητικό χρονικό ορίζοντα.

Σύμφωνα με τους αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων, παρά την οικονομική κρίση ο δανεισμός ήταν ελεγχόμενος, που σημαίνει ότι οι πιστωτές έχουν μικρό μέρος συμμετοχής και άρα υψηλό βαθμό προστασίας για την ίδια την επιχείρηση και από την άλλη είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές. Τέλος, με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας παρατηρούμε ότι υπάρχει μία αποτελεσματική διοίκηση με ορθή στρατηγική που προσπαθεί να εκμεταλλευτεί τα περιουσιακά της στοιχεία όπου και πετυχαίνει σε αξιόλογο βαθμό, αλλά συνεχίζουν να υπάρχουν περιθώρια βελτίωσης.

Γίνεται αντιληπτό ότι η ΟΠΑΠ Α.Ε. έχει να επιδείξει μία αξιόλογη πορεία την περίοδο 2007-2012 που την οδηγεί σε μία νέα εποχή μέσω της ιδιωτικοποίησης της. Συγκεκριμένα, το 2013 την ΟΠΑΠ Α.Ε. προχωράει στην πώληση ποσοστού 33,00% του Μετοχικού Κεφαλαίου της από το Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου (ΤΑΙΠΕΔ) Α.Ε. στην Emma Delta Hellenic Holdings Limited. Συγκεκριμένα, στις 11.10.2013 το ΤΑΙΠΕΔ Α.Ε., πούλησε 105.270.000 μετοχές της ΟΠΑΠ Α.Ε., ήτοι ποσοστό 33,00% του Μετοχικού Κεφαλαίου της, στην Emma Delta Hellenic Holdings Limited η οποία γίνεται και ο βασικός μέτοχος.

Η εικόνα όμως, αλλάζει έντονα το 2013, δηλαδή την περίοδο της ιδιωτικοποίησης της εταιρείας, αλλά και αλλαγών του φορολογικού συστήματος και του νομικού πλαισίου λειτουργίας των πρακτορείων και κατ' επέκταση της αγοράς παιγνίων. Συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών το 2013 (ποσού €3.504.294 χιλ.) σε σχέση με το 2012 (ποσού €3.775.251 χιλ.) παρουσίασε μείωση σε ποσοστό 7,18%. Μείωση παρατηρήθηκε και στα Μικτά Κέρδη που διαμορφώθηκαν σε €324.412 χιλ. έναντι €749.603 χιλ. που ήταν το 2012. Αντιστοιχεί σε μείωση ύψους 56,72% μεταξύ των δύο ετών. Επιπλέον, τα καθαρά κέρδη το 2013 διαμορφώθηκαν σε ποσό €142.665 χιλ. έναντι €512.830 χιλ. της χρήσης 2012, δηλαδή παρουσίασαν μείωση 72,18%.

Έντονα απογοητευτική όμως, είναι και η εικόνα που παρουσίασαν τα νοικοκυριά τα ίδια υπό εξέταση έτη, παρατηρώντας τα ποσοστά ανεργίας και το ονομαστικό ΑΕΠ σε σχέση με τον πληθωρισμό. Συγκεκριμένα, η μείωση των μισθών, η αύξηση της φορολογίας, οι υψηλές τιμές στα βασικά είδη κατανάλωσης και η αύξηση των τιμολογίων των ΔΕΚΟ μειώνουν το διαθέσιμο εισόδημα των πολιτών. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες ως δανειστές των νοικοκυριών καταφεύγουν σε οποιαδήποτε νομική



ενέργεια για την είσπραξη των απαιτήσεων τους, κυρίως από δάνεια και πιστωτικές κάρτες. Έτσι, τα νοικοκυριά έρχονται να αντιμετωπίσουν κατασχέσεις ακινήτων και τραπεζικών λογαριασμών. Μέσα σε αυτό το κλίμα απελπισίας, καταφεύγουν στα τυχερά παιχνίδια με την ελπίδα ότι θα κερδίσουν και θα καλύψουν τις υποχρεώσεις τους, δημιουργώντας μία αισιόδοξη προοπτική για το μέλλον τους. Αυτή την τάση των Ελλήνων πολιτών είχε προβλέψει η από 2010 έρευνα της εταιρείας ALCO στην οποία έκανε λόγο για «εκτίναξη» του παράνομου και ανεξέλεγκτου τζόγου τα επόμενα χρόνια στη χώρα μας.

## Παράρτημα

**ΠΙΝΑΚΑΣ 18: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ΣΤΑΘΕΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΕ ΧΙΛ.ΕΥΡΩ)**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006 (έτος βάσης)</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>							
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	401.476	105.548	557.531	598.942	603.509	404.825	324.044
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία μέχρι τη λήξη	0	0	8.471		0	0	0
Αποθέματα	0	0	0	1.080	1.310	703	608
Απαιτήσεις	30.769	52.950	46.792	38.979	69.001	33.775	100.128
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	<u>27.866</u>	<u>34.451</u>	<u>17.794</u>	<u>193.455</u>	<u>223.236</u>	<u>154.248</u>	<u>184.388</u>
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>460.111</b>	<b>192.949</b>	<b>630.588</b>	<b>832.456</b>	<b>897.056</b>	<b>593.551</b>	<b>609.168</b>
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>							
Ασώματες ακινητοποιήσεις	1.105.845	1.101.647	200.104	224.857	253.253	336.332	222.309
Οικόπεδα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	64.388	79.753	81.067	83.355	95.423	107.322	33.104
Επενδύσεις σε ακίνητα	2.320	2.467	2.611	2.754	2.898	0	0
Υπεραξία	0	0	0	0	0	0	0
Επενδύσεις σε θυγατρικές	43.054	36.527	36.527	36.527	36.527	35.627	41.577
Επενδύσεις σε συγγενείς	0	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις από πελάτες	1.203	1.102	1.258	3.368	2.988	4.438	0
Λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	43.888	64.728	67.500	14.549	15.304	15.676	16.471
Αναβαλλόμενοι φόροι ενεργητικού	<u>0</u>	<u>1.634</u>	<u>6.245</u>	<u>34.120</u>	<u>35.900</u>	<u>25.420</u>	<u>10.952</u>
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>1.260.698</b>	<b>1.289.058</b>	<b>396.512</b>	<b>400.730</b>	<b>443.493</b>	<b>526.015</b>	<b>325.613</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>1.720.809</b>	<b>1.482.007</b>	<b>1.027.100</b>	<b>1.233.186</b>	<b>1.340.549</b>	<b>1.119.566</b>	<b>934.781</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ &amp; ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>							
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>							

Δάνεια	84.903	33.443	0	0	0	0	0
Υποχρεώσεις	60.970	83.103	83.509	139.154	142.031	130.370	167.628
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων	0	7.713	8	32.411	53.474	61.394	16
Φόροι	31.490	7.482	142.585	217.618	378.104	234.593	240.844
Δεδουλευμένες υποχρεώσεις	<u>119.659</u>	<u>46.346</u>	<u>44.160</u>	<u>30.755</u>	<u>46.161</u>	<u>48.159</u>	<u>10.651</u>
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>297.022</b>	<b>178.087</b>	<b>270.262</b>	<b>419.938</b>	<b>619.770</b>	<b>474.516</b>	<b>419.139</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>							
Δάνεια	165.686	250.629	0	0	0	0	0
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων	0	0	0	8	32.419	84.429	57
Προγράμματα παροχών προσωπικού	19.083	20.208	22.339	23.338	22.637	21.566	19.604
Προβλέψεις	60.066	62.566	43.310	44.090	31.743	8.159	301
Άλλες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	<u>14.267</u>	<u>88.982</u>	<u>8.046</u>	<u>7.672</u>	<u>6.842</u>	<u>6.631</u>	<u>5.747</u>
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>259.102</b>	<b>422.385</b>	<b>73.695</b>	<b>75.108</b>	<b>93.641</b>	<b>120.785</b>	<b>25.709</b>
<b>Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων</b>	<b>496.058</b>	<b>537.906</b>	<b>300.647</b>	<b>450.956</b>	<b>681.668</b>	<b>587.142</b>	<b>444.547</b>
<b>Ίδια κεφάλαια</b>							
Μετοχικό κεφάλαιο	95.700	95.700	95.700	95.700	95.700	95.700	95.700
Αποθεματικά	43.060	43.060	43.060	43.060	43.060	43.060	43.060
Κέρδη εις νέον	<u>1.025.925</u>	<u>742.775</u>	<u>544.383</u>	<u>462.926</u>	<u>488.378</u>	<u>385.505</u>	<u>351.173</u>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>1.164.685</b>	<b>881.535</b>	<b>683.143</b>	<b>601.686</b>	<b>627.138</b>	<b>524.265</b>	<b>489.933</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας	0	0	0	0	0	0	0
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>1.164.685</b>	<b>881.535</b>	<b>683.143</b>	<b>601.686</b>	<b>627.138</b>	<b>524.265</b>	<b>489.933</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ &amp; ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>1.720.809</b>	<b>1.482.007</b>	<b>1.027.100</b>	<b>1.096.732</b>	<b>1.340.549</b>	<b>1.119.566</b>	<b>934.781</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 19: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΜΕ ΕΤΟΣ ΒΑΣΗΣ ΤΟ 2006)**

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>% μεταβολή 2012</b>	<b>% μεταβολή 2011</b>	<b>% μεταβολή 2010</b>	<b>% μεταβολή 2009</b>	<b>% μεταβολή 2008</b>	<b>% μεταβολή 2007</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>						
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	0,24	-0,67	0,72	0,85	0,86	0,25
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία μέχρι τη λήξη	-	-	-	-	-	-
Αποθέματα	-1,00	-1,00	-1,00	0,78	1,15	0,16
Απαιτήσεις	-0,69	-0,47	-0,53	-0,61	-0,31	-0,66
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	-0,85	-0,81	-0,90	0,05	0,21	-0,16
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>-0,24</b>	<b>-0,68</b>	<b>0,04</b>	<b>0,37</b>	<b>0,47</b>	<b>-0,03</b>
<b>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</b>						
Ασύματες ακινητοποιήσεις	3,97	3,96	-0,10	0,01	0,14	0,51
Οικόπεδα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	0,95	1,41	1,45	1,52	1,88	2,24
Επενδύσεις σε ακίνητα	-	-	-	-	-	-
Υπεραξία	-	-	-	-	-	-
Επενδύσεις σε θυγατρικές	0,04	-0,12	-0,12	-0,12	-0,12	-0,14
Επενδύσεις σε συγγενείς	-1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις από πελάτες	-	-	-	-	-	-
Λοιπά στοιχεία μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	1,66	2,93	3,10	-0,12	-0,07	-0,05
Αναβαλλόμενοι φόροι ενεργητικού	-1,00	-0,85	-0,43	2,12	2,28	1,32
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>2,87</b>	<b>2,96</b>	<b>0,22</b>	<b>0,23</b>	<b>0,36</b>	<b>0,62</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>0,84</b>	<b>0,59</b>	<b>0,10</b>	<b>0,32</b>	<b>0,43</b>	<b>0,20</b>

<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ &amp; ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>						
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>						
Δάνεια	-	-	-	-	-	-
Υποχρεώσεις	-0,64	-0,50	-0,50	-0,17	-0,15	-0,22
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων	-1,00	481,06	-0,50	2024,69	3341,13	3836,13
Φόροι	-0,87	-0,97	-0,41	-0,10	0,57	-0,03
Δεδουλευμένες υποχρεώσεις	10,23	3,35	3,15	1,89		3,52
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,58</b>	<b>-0,36</b>	<b>0,00</b>	<b>0,48</b>	<b>0,13</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>						
Δάνεια	-	-	-	-	-	-
Υποχρεώσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων	-1,00	-1,00	-1,00	-0,86	-	1480,21
Προγράμματα παροχών προσωπικού	-0,03	0,03	0,14	0,19	0,15	0,10
Προβλέψεις	198,55	206,86	142,89	145,48	104,46	26,11
Άλλες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1,48	14,48	0,40	0,33	-	0,15
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>9,08</b>	<b>15,43</b>	<b>1,87</b>	<b>1,92</b>	<b>2,64</b>	<b>3,70</b>
<b>Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων</b>						
<b>Ίδια κεφάλαια</b>						
Μετοχικό κεφάλαιο	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αποθεματικά	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Κέρδη εις νέον	1,92	1,12	0,55	0,32	0,39	0,10
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>1,38</b>	<b>0,80</b>	<b>0,39</b>	<b>0,23</b>	<b>-</b>	<b>0,07</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-	-	-	-	-
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>1,38</b>	<b>0,80</b>	<b>0,39</b>	<b>0,23</b>	<b>0,28</b>	<b>0,07</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ &amp; ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>0,84</b>	<b>0,59</b>	<b>0,10</b>	<b>0,17</b>	<b>0,43</b>	<b>0,20</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 20: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ (ΣΤΑΘΕΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΕ ΧΙΛ.ΕΥΡΩ)**

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006 (έτος βάσης)</b>
Έσοδα (Κύκλος εργασιών)	3.775.251	4.172.459	4.937.530	5.222.199	5.328.100	4.929.708	4.524.105
Κόστος Πωλήσεων	3.025.648	3.345.439	3.928.669	4.124.076	4.202.537	3.930.066	3.683.467
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>749.603</b>	<b>827.020</b>	<b>1.008.861</b>	<b>1.098.123</b>	<b>1.125.563</b>	<b>999.642</b>	<b>840.638</b>
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	24.950	24.767	24.621	22.965	21.207	14.088	11.485
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	105.369	111.568	124.294	151.032	133.391	217.538	108.847
Έξοδα λειτουργίας διοίκησης	35.004	39.903	31.676	41.516	38.780	41.614	36.534
Άλλα λειτουργικά έξοδα	9.263	13.826	12.758	10.335	20.359	10.778	10.905
Έσοδα/Ζημιές από συγγενείς επιχειρήσεις	0	0	0	0	0	0	0
Ζημιές από απομείωση περιουσιακών στοιχείων	1.200	0	0	0	0	5.950	0
<b>Κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>623.717</b>	<b>686.490</b>	<b>864.754</b>	<b>918.205</b>	<b>954.240</b>	<b>737.850</b>	<b>695.837</b>
Κέρδη / (Ζημιές) από πώληση παγίων	56	0	204	12	0	0	0
Καθαρά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	7.687	11.567	18.688	19.941	28.775	13.583	12.115
Μερίσματα από θυγατρικές	13.072	4.000	10.000	750	2.558	2.587	5.581
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>644.420</b>	<b>702.057</b>	<b>893.238</b>	<b>938.884</b>	<b>985.573</b>	<b>754.020</b>	<b>713.533</b>
Φόρος εισοδήματος	124.776	154.534	298.942	350.111	274.320	214.186	211.902
Αναβαλλόμενος φόρος	6.814	4.611	15.199	1.780	10.480	14.468	538
<b>Κέρδη μετά φόρων</b>	<b>512.830</b>	<b>542.912</b>	<b>579.097</b>	<b>586.993</b>	<b>721.733</b>	<b>554.302</b>	<b>501.093</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας	0	0	0	0	0	0	0
<b>Καθαρά κέρδη χρήσεως</b>	<b>512.830</b>	<b>542.912</b>	<b>579.097</b>	<b>586.993</b>	<b>721.733</b>	<b>554.302</b>	<b>501.093</b>
<b>Βασικά κέρδη ανά μετοχή σε €</b>	<b>1,6076</b>	<b>1,7019</b>	<b>1,8154</b>	<b>1,8401</b>	<b>2,2625</b>	<b>1,74</b>	<b>1,57</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ 21: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ  
(ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΜΕ ΕΤΟΣ ΒΑΣΗΣ ΤΟ 2006)**

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>% μεταβολή 2012</b>	<b>% μεταβολή 2011</b>	<b>% μεταβολή 2010</b>	<b>% μεταβολή 2009</b>	<b>% μεταβολή 2008</b>	<b>% μεταβολή 2007</b>
Έσοδα (Κύκλος εργασιών)	-0,17	-0,08	0,09	0,15	0,18	0,09
Κόστος Πωλήσεων	-0,18	-0,09	0,07	0,12	0,14	0,07
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,20</b>	<b>0,31</b>	<b>0,34</b>	<b>0,19</b>
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	1,17	1,16	1,14	1,00	0,85	0,23
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-0,03	0,02	0,14	0,39	0,23	1,00
Έξοδα λειτουργίας διοίκησης	-0,04	0,09	-0,13	0,14	0,06	0,14
Άλλα λειτουργικά έξοδα	-0,15	0,27	0,17	-0,05	0,87	-0,01
Έσοδα/Ζημιές από συγγενείς επιχειρήσεις	-	-	-	-	-	-
Ζημιές από απομείωση περιουσιακών στοιχείων	-	-	-	-	-	-
<b>Κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,24</b>	<b>0,32</b>	<b>0,37</b>	<b>0,06</b>
Κέρδη / (Ζημιές) από πώληση παγίων	-	-	-	-	-	-
Καθαρά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	-0,37	-0,05	0,54	0,65	1,38	0,12
Μερίσματα από θυγατρικές	1,34	-0,28	0,79	-0,87	-0,54	-0,54
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,25</b>	<b>0,32</b>	<b>0,38</b>	<b>0,06</b>
Φόρος εισοδήματος	-0,41	-0,27	0,41	0,65	0,29	0,01
Αναβαλλόμενος φόρος	11,67	7,57	27,25	2,31	18,48	25,89
<b>Κέρδη μετά φόρων</b>	<b>0,02</b>	<b>0,08</b>	<b>0,16</b>	<b>0,17</b>	<b>0,44</b>	<b>0,11</b>
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-	-	-	-	-
<b>Καθαρά κέρδη χρήσεως</b>	<b>0,02</b>	<b>0,08</b>	<b>0,16</b>	<b>0,17</b>	<b>0,44</b>	<b>0,11</b>
<b>Βασικά κέρδη ανά μετοχή σε €</b>	<b>0,02</b>	<b>0,08</b>	<b>0,16</b>	<b>0,17</b>	<b>0,44</b>	<b>0,11</b>

## **Βιβλιογραφία**

### **Ελληνική βιβλιογραφία**

1. Γκίκας Δ. (2002), Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, Εκδόσεις Γ.Μπένου, Αθήνα.
2. Κάντζος Κ. (2002), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.
3. Νιάρχος Α. (2004), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Αθ.Σταμούλης, Αθήνα.
4. Χαρδούβελης Γ.-Γκόρτσος Χ.(2011), Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, Εκδόσεις Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα.
5. Βασιλείου Δ. και Ν. Ηρειώτης (2008), Αρχές χρηματοοικονομικής λογιστικής, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα.
6. Χαρδούβελης Γ.- Κολλίντζας Τ. – Καραμούζης Ν.- Ψαλιδόπουλος Μ. (2009), Η κρίση του 2007-2009: Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές, Eurobank EFG Economic Research, Αθήνα.

### **Ξένη βιβλιογραφία**

7. Weygandt, J. J., Donald E. Keiso, and Paul D. Kimmel, (2002), Managerial Accounting: Tools for decision making. New York: John Wiley and Sons press.
8. Wild, J. J. (2008), Financial Accounting: Information for decisions. New York: McGraw- Hill/Irwin.
9. Heckmann, P., Konik, F., Samakh, E. & Weissbarch, R. (2008): Restructuring in 2009 Understanding and Responding to the Crisis, by Booz & Company Inc.
10. Ramalho, R., Rodríguez-Meza, J. & Yang, J. (2009): How Are Firms in Eastern and Central Europe Reacting to the Financial Crisis? , World Bank Group Enterprise Note No. 8, Financial Crisis Survey/Enterprise Surveys.



## **Δικτυακοί Τόποι**

11. [www.hellastat.gr](http://www.hellastat.gr)
12. [www.opap.gr](http://www.opap.gr)
13. [www.axe.gr](http://www.axe.gr)
14. [www.iatropedia.gr](http://www.iatropedia.gr)
15. [www.wikipedia.gr](http://www.wikipedia.gr)
16. <http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>