



**ΑΝΟΙΚΤΟ  
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ  
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ  
« ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ »**

## **ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ**

**Η πορεία του Ομίλου ΟΤΕ λίγο προ και στην  
αρχή της οικονομικής ύφεσης στην Ελλάδα  
(2007-11): Μια χρηματοοικονομική ανάλυση**

**ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ ΙΑΚΩΒΙΔΟΥ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Δρ. ΠΡΟΔΡΟΜΟΣ ΠΡΟΔΡΟΜΙΔΗΣ**

**ΑΘΗΝΑ, ΜΑΪΟΣ, 2019**

# Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών

*Τραπεζική και Χρηματοοικονομική*

Μεταπτυχιακή Διατριβή



Η πορεία του Ομίλου ΟΤΕ λίγο προ και στην αρχή της οικονομικής ύφεσης στην Ελλάδα (2007-11): Μια χρηματοοικονομική ανάλυση

Ευαγγελία Ιακωβίδου

Επιβλέπων Καθηγητής  
Πρόδρομος Προδρομίδης

Αθήνα, Μάιος 2019

# Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών

*Τραπεζική και Χρηματοοικονομική*

Μεταπτυχιακή Διατριβή



Η πορεία του Ομίλου ΟΤΕ λίγο προ και στην αρχή της οικονομικής ύφεσης στην Ελλάδα (2007-11): Μια χρηματοοικονομική ανάλυση

Ευαγγελία Ιακωβίδου

Επιβλέπων Καθηγητής

Πρόδρομος Προδρομίδης

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκηση του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Αθήνα, Μάιος 2019



# Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	6
ABSTRACT.....	7
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	8
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	9
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ.....	12

## Κεφάλαιο 1: Ιστορική αναδρομή του κλάδου των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα

1.1 Εισαγωγή.....	23
1.2 Ποια είναι η ιστορική ανάδρομη του συγκεκριμένου κλάδου.....	24
1.3 Ποιες είναι οι κατηγορίες των τηλεπικοινωνιών.....	25
1.4 Ποιο είναι το θεσμικό πλαίσιο του συγκεκριμένου κλάδου στην Ελλάδα; .....	26

## Κεφάλαιο 2: Θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης του ομίλου ΟΤΕ

2.1 Γενικά στοιχεία για την χρηματοοικονομική ανάλυση.....	29
2.2 α) Ποιος είναι ο σκοπός ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	30
2.2 β) Ποια τα είδη της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.....	31
2.2 γ) Ποιοι είναι οι σκοποί των μετόχων, των επενδυτών και της διοίκησης μελετώντας τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.....	32
2.3 Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.....	33
2.4 Μέθοδος ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων με την χρήση αριθμοδεικτών.....	37

Κεφάλαιο 3: χρηματοοικονομική ανάλυση του ομίλου ΟΤΕ κατά την πενταετία 2007-2011

3.1 Εισαγωγή.....	38
3.2 Γενικά γνωρίσματα της εταιρίας του ΟΤΕ ΑΕ.....	39
3.3 Ανάλυση του ΟΤΕ με βάση τους αριθμοδείκτες	
3.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας.....	41
3.3.2 Αριθμοδείκτες της δραστηριότητας.....	44
3.3.3 Αριθμοδείκτες της Διάρθρωση κεφαλαίου και βιωσιμότητας.....	48
Κεφάλαιο 4: Συμπεράσματα – Επίλογος .....	52
Βιβλιογραφία .....	55

# Περίληψη

Ο κλάδος της τηλεπικοινωνίας είναι χωρίς αμφιβολία ένας κλάδος ιδιαίτερα αναπτυσσόμενος καθώς και ένας από τους μεγαλύτερους επενδυτές στην Ελλάδα. Στην Ελλάδα της κρίσης όλοι οι τομείς έχουν επηρεαστεί σε μεγάλο βαθμό. Παρόλα αυτά, ο εν λόγω κλάδος λόγω της αυξανόμενης ζήτησης τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών συνεχίζει και βελτιώνεται, αναπτύσσεται και εξελίσσεται με δυναμικό τρόπο. Ενισχύει, δε, σημαντικά την ελληνική οικονομία προσφέροντας θετικά στοιχεία που αφορούν σε όλους τους καταναλωτές αλλά και τους παραγωγούς.

Η παρούσα διπλωματική εργασία ασχολείται με την χρηματοοικονομική ανάλυση του Ομίλου ΟΤΕ για το διάστημα 2007 έως 2011, με την χρήση αριθμοδεικτών. Μέσω της ανάλυσης των αριθμοδεικτών επιδιώκεται να αποτυπωθεί η παρούσα χρηματοοικονομική κατάσταση της εν λόγω εταιρίας σε όρους ρευστότητας, κυκλοφοριακής ταχύτητας, αποδοτικότητας, δανειακής επιβάρυνσης και παγιοποίησης περιουσίας.

Η εργασία αποτελείται από τρία κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο, επιχειρείται μία εισαγωγή και ιστορική αναδρομή στον κλάδο τηλεπικοινωνιών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο ακολουθείται μία θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της εν λόγω εταιρίας, με σκοπό να διασαφηνιστεί η σπουδαιότητα της εταιρίας και ποιους σκοπούς εξυπηρετεί.

Στο τρίτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας αναλύεται ο όμιλος του ΟΤΕ με την χρήση συγκεκριμένων αριθμοδεικτών από τις οικονομικές καταστάσεις που έχουν δημοσιευτεί την πενταετία 2007-2011. Η εργασία ολοκληρώνεται με την παράθεση των συμπερασμάτων και σκέψεις για την πορεία του ΟΤΕ τα χρόνια που ακολούθησαν.

Λέξεις κλειδιά: Όμιλος ΟΤΕ, εταιρία, αριθμοδείκτες, τηλεπικοινωνία

# Abstract

The telecommunications industry is undoubtedly a highly growing industry and one of the largest investors in Greece. In Greece, all sectors have been greatly affected by the crisis. Nevertheless, due to the growing demand for telecommunications services, this sector still improves, develops and evolves in a dynamic way. It also facilitates the flow of information in the society (economy) and supplies useful services to both consumers and producers.

The present postgraduate work deals with the financial analysis of OTE Group for the period 2007 to 2011, using ratios. The analysis of the ratios is intended to capture the current financial position of the company in terms of liquidity, turnaround capital, capital efficiency, borrowing and asset consolidation.

The work consists of three chapters. In the first chapter, an introduction and historical background is attempted in the telecommunications industry.

The second chapter follows a theoretical approach of the financial analysis of the parent company, in order to clarify its importance and what it serves.

The third chapter of the present work, analyzes the OTE Group by using specific ratios from the financial statements published in the five-year period 2007-2011. The work is completed with the presentation of the conclusions and thoughts about the course of OTE in the years that followed.

Keywords: OTE Group, Company, Numbers, Telecommunications



Στους γονείς μου και στην αδερφή μου  
για την αμέριστη στήριξη και συμπαράστασή τους



# Εισαγωγή

Οι τηλεπικοινωνίες με βάση όλα τα διαθέσιμα στοιχεία, είναι μια σημαντική αναγκαιότητα. Η έλευση των ασύρματων υπηρεσιών δίνει τεράστιο αντίκτυπο στην ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιακών δικτύων. Στις βιομηχανικές χώρες χρησιμοποιούνται όλο και περισσότερο και φυσικά η πατρίδα μας είναι μία από αυτές. Οι τηλεπικοινωνίες έχουν την μορφή τηλεπικοινωνιακών δικτύων που χρησιμοποιούνται για την παροχή υπηρεσιών στους χρήστες. Μια υπηρεσία απαιτεί την εκτέλεση μιας σειράς προγραμμάτων από τις οντότητες προέλευσης και προορισμού. Η αρχιτεκτονική των δικτύων βασίζεται σε λειτουργικές αρχές αποσύνθεσης και οι υπηρεσίες αποσυντίθενται σε διαφορετικά επίπεδα από την αρχική οντότητα, όπου κάθε στρώμα αναλαμβάνει ένα συγκεκριμένο τμήμα της συνολικής υπηρεσίας. Αυτό καθιστά τις υπηρεσίες πιο εύχρηστες και επιτρέπει τη λειτουργικότητα μεταξύ τους.

Η τηλεπικοινωνία είναι η μετάδοση σημάτων, μηνυμάτων, λέξεων, γραπτών, εικόνων και ήχων ή πληροφοριών οποιασδήποτε φύσης με καλώδιο, ραδιόφωνο, οπτικά ή άλλα ηλεκτρομαγνητικά συστήματα. Οι τηλεπικοινωνίες χαρακτηρίζονται από την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των συμμετεχόντων στην κάθε μορφής επικοινωνία που πραγματοποιείται με τη χρήση της τεχνολογίας. Μεταδίδεται είτε ηλεκτρικά μέσω φυσικών μέσων, όπως καλωδίων, είτε μέσω ηλεκτρομαγνητικής ακτινοβολίας ενώ παλαιότερα η μετάδοση γινόταν μέσω ακουστικών σημάτων όπως ο σηματοφόρος καπνός ή οι επικοινωνίες με σημαίες. Τέτοιες διαδρομές μετάδοσης συχνά διαιρούνται σε κανάλια επικοινωνίας, που παρέχουν τα πλεονεκτήματα της πολυπλεξίας.

---

[www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780750662710500019](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780750662710500019)

Article 1.3" (PDF), *ITU Radio Regulations*, International Telecommunication Union, 2012

Δεδομένου ότι ο λατινικός όρος επικοινωνία (communications) θεωρείται κοινωνική διαδικασία ανταλλαγής πληροφοριών καθώς η πληροφορία μεταφέρεται σε μικρές αποστάσεις χωρίς να αλλάζει μορφή, ο όρος τηλεπικοινωνίες χρησιμοποιείται συχνά στην πληθυντική του μορφή επειδή περιλαμβάνει πολλές διαφορετικές τεχνολογίες, όπως π.χ. η ψηφιακή μετάδοση των σημάτων, προκειμένου να μεταδοθεί η πληροφορία σε μεγαλύτερες αποστάσεις (Huurdeeman, 2003).

Τα πρώτα μέσα επικοινωνίας σε απόσταση περιλάμβαναν οπτικά σήματα, όπως φρυκτωρίες, φάρους, σήματα καπνού, τηλεγραφικά σηματοφόρου, σημαίες σήματος και παρόμοια τέτοια σήματα. Άλλα παραδείγματα προ-σύγχρονης επικοινωνίας μεγάλων αποστάσεων περιλάμβαναν ηχητικά μηνύματα όπως οι ήχοι των τυμπάνων και της καμπάνας, και δυνατά σφυρίγματα.

Οι τεχνολογίες 20ου και 21ου αιώνα για την επικοινωνία μεγάλων αποστάσεων, περιλαμβάνουν συνήθως ηλεκτρικές και ηλεκτρομαγνητικές τεχνολογίες, όπως τηλεγραφήματα, δίκτυα, ραδιόφωνο, μικροκυματική μετάδοση, οπτικές ίνες και δορυφόρους επικοινωνιών.

Από τα παραπάνω καταλαβαίνει κανείς πόσο σημαντικές είναι οι επικοινωνίες και μάλιστα οι τηλεπικοινωνίες για τον σημερινό άνθρωπο. Χωρίς αυτές πολλά επιτεύγματα δεν θα μπορούσαν να επιτευχθούν. Με το σκεπτικό της αναγκαιότητας των τηλεπικοινωνιών για την ανθρωπότητα και για τον σύγχρονο άνθρωπο, εκπονήσαμε την παρακάτω μελέτη θέλοντας να καταλάβουμε την σημαντικότητά τους, ακόμα και σε περιόδους της οικονομικής κρίσης που διανύουμε. Μελετήσαμε την ναυαρχίδα του ομίλου των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα, τον όμιλο ΟΤΕ, και διεξήγαμε τα συμπεράσματά μας.

Με βάση τα παραπάνω στο πρώτο κεφάλαιο αναφερόμαστε σε κάποιες εισαγωγικές έννοιες και σε μια σύντομη ιστορική αναδρομή. Στο δεύτερο κεφάλαιο, κάνουμε μία θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης του συγκεκριμένου ομίλου και αναφερόμαστε στην έννοια των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, καθώς επίσης και στον σκοπό ανάλυσής τους. Παρακάτω τονίζουμε ποιους σκοπούς εξυπηρετούν οι μέτοχοι, οι επενδυτές αλλά και η διοίκηση όταν ασχολείται με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις καθώς επίσης και τί θέλει να μάθει από αυτές.

Το τρίτο κεφάλαιο αναφέρεται αποκλειστικά στον όμιλο ΟΤΕ και στην ανάλυση συγκεκριμένων αριθμοδεικτών που έχουν βγει από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις του ομίλου την πενταετία 2007-2011. Με βάση αυτές εκπονήσαμε μελέτη θέλοντας να δούμε την κερδοφορία του, την ρευστότητά του αλλά και την δραστηριότητά του και την διάρθρωση του κεφαλαίου του.

Η εργασία κλείνει με τα συμπεράσματα, την βιβλιογραφία και το παράρτημα που φαίνονται τα στοιχεία που αντλήσαμε προκειμένου να κάνουμε την μελέτη μας.

# Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

## Ερμηνεία αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες παρουσιάζουν το αποτέλεσμα μιας διαίρεσης ανάμεσα σε δύο αριθμούς και αναφέρονται στο σχετικό μέγεθος δύο επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που τις περισσότερες φορές λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Συχνά χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική επιστήμη, ενώ υπάρχουν πολλές τυπικές αναλογίες που έχουν δημιουργηθεί, προκειμένου να προσπαθήσουμε να αξιολογήσουμε τη συνολική οικονομική κατάσταση μιας εταιρίας ή άλλου οργανισμού (Adedeji, 2014).

Σύμφωνα με τον Νιάρχου (το 2004) ως αριθμοδείκτες θεωρούνται οι διαιρέσεις μεταξύ επιλεγμένων αριθμητικών τιμών που λαμβάνονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρίας και καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας των διαφόρων τμημάτων της εταιρίας, ενώ οδηγούν στην ανάλυση της πραγματικής κατάστασης της μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή.

Οι αριθμοδείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τους διαχειριστές μιας εταιρίας, από τους σημερινούς και δυνητικούς μετόχους (ιδιοκτήτες) μιας εταιρίας αλλά και από τους πιστωτές της. Οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές χρησιμοποιούν δείκτες για να συγκρίνουν τις δυνατότητες και τις αδυναμίες που παρουσιάζουν διάφορες εταιρίες (Groppelli και Nikbakht, 2000). Εάν οι μετοχές μιας εταιρίας διαπραγματεύονται στην χρηματοπιστωτική αγορά, η αγοραία τιμή των μετοχών χρησιμοποιείται σε ορισμένους χρηματοοικονομικούς δείκτες.

Ένας από τους σκοπούς της σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων μιας εταιρίας, πέρα από το γεγονός ότι η εταιρία υποχρεούται από τον Νόμο να το πράττει, είναι να παρέχει πληροφορίες σχετικά με το σύνολο των επιδόσεων και την κατάσταση των εταιριών αυτών σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Εκτός αυτού, οι χρήστες αυτών των οικονομικών καταστάσεων με βάση τους αριθμοδείκτες που μπορούν να χρησιμοποιήσουν πληροφορούνται για τα οικονομικά πλεονεκτήματα αλλά και τις αδυναμίες της εταιρίας, προκειμένου να διαμορφώσουν άποψη στο αν συμφέρει να επενδύσουν στην συγκεκριμένη εταιρία ή όχι.

Να σημειωθεί στο σημείο αυτό και η άποψη του Lucey (1998) που αναφέρει ότι η ανάλυση που προκύπτει από την μελέτη των αριθμοδεικτών, θεωρείται ότι είναι ένας από τους τρόπους μέσω των οποίων οι οικονομικές καταστάσεις θα μπορούσαν να ερμηνευθούν. Είναι γνωστό ότι η ανάλυση των αριθμοδεικτών είναι μια μέθοδος που χρησιμοποιείται γενικά από τους οικονομικούς διαχειριστές και τους επενδυτές, ώστε να συγκρίνουν τη χρηματοοικονομική δομή, τις συνθήκες και τις επιδόσεις μιας εταιρίας με τα πρότυπα που επικρατούν στη συγκεκριμένη αγορά που δρα και αναπτύσσεται η εταιρία αυτή με σκοπό την ενημέρωσή τους για την βιωσιμότητα της εν λόγω επιχείρησης.

Οι δείκτες ποσοτικοποιούν πολλές πτυχές μιας επιχείρησης και αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων. Να σημειωθεί ότι οι αριθμοδείκτες κατηγοριοποιούνται ανάλογα με την οικονομική πτυχή της επιχείρησης την οποία αφορούν. Ανάλογα επομένως με αυτό που εκφράζουν, οι αριθμοδείκτες, κατηγοριοποιούνται σε διάφορους τομείς ως εξής: Οι δείκτες ρευστότητας υπολογίζουν τη διαθεσιμότητα των μετρητών για την πληρωμή υποχρεώσεων. Οι δείκτες δραστηριότητας υπολογίζουν πόσο γρήγορα μια επιχείρηση μετατρέπει τα μη ταμειακά στοιχεία του ενεργητικού της σε ταμειακά διαθέσιμα.

Οι δείκτες χρέους υπολογίζουν την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώσει το μακροπρόθεσμο χρέος που ενδεχομένως μπορεί να έχει. Οι δείκτες κερδοφορίας μετρούν τη χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης για την εκτίμηση ενός αξιόπιστου ποσοστού απόδοσης.

Οι Groppelli και Nikbakht (2000) αναφέρουν ότι στην απόδοση μίας επένδυσης, αυτό που ενδιαφέρει κατά κύριο λόγο τους επενδυτές μιας εταιρίας, εκφράζεται με τον δείκτη που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της απόδοσης της επένδυσης ή για την σύγκριση της αποδοτικότητας διαφορετικών επενδύσεων.

Πέρα από τα παραπάνω, το αποτέλεσμα των συγκεκριμένων δεικτών επιτρέπει και την δημιουργία συγκρίσεων μεταξύ των επιχειρήσεων ως εξής:

- Συγκρίσεις μεταξύ εταιριών.
- Συγκρίσεις μεταξύ των κλάδων.
- Συγκρίσεις μεταξύ διαφορετικών χρονικών περιόδων για μία εταιρία.
- Συγκρίσεις μεταξύ μιας εταιρίας και του μέσου όρου του κλάδου στον οποίο ανήκει.

Οι δείκτες γενικά δεν είναι χρήσιμοι αν δεν συγκρίνονται με κάτι άλλο, όπως με προηγούμενες επιδόσεις της ίδιας της εταιρίας ή με επιδόσεις άλλων εταιριών συναφούς δραστηριότητας. Έτσι, οι δείκτες των επιχειρήσεων που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους οι οποίες αντιμετωπίζουν διαφορετικούς κινδύνους, κεφαλαιακές απαιτήσεις και ανταγωνισμό, είναι συνήθως δύσκολο να συγκριθούν. Πρέπει να υπάρχουν κοινά στοιχεία μεταξύ των επιχειρήσεων και κυρίως να είναι επιχειρήσεις πάνω - κάτω του ίδιου μεγέθους.

Στο σημείο αυτό να αναφέρουμε ότι οι δείκτες μπορεί να μην είναι άμεσα συγκρίσιμοι μεταξύ εταιριών που χρησιμοποιούν διαφορετικές λογιστικές μεθόδους ή ακολουθούν διάφορες τυποποιημένες λογιστικές πρακτικές. Οι περισσότερες εταιρίες υποχρεούνται από το νόμο να χρησιμοποιούν γενικά αποδεκτές στην χώρα προελεύσεως λογιστικές αρχές, αλλά και οι ιδιωτικές εταιρίες, δεν επιτρέπεται να χρησιμοποιούν τη λογιστική των δημοσίων επιχειρήσεων. Οι μεγάλες πολυεθνικές εταιρίες μπορούν να χρησιμοποιούν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS) για να παράγουν τις οικονομικές τους καταστάσεις (κάτι το οποίο υποχρεούται να κάνει και ο ΟΤΕ) ή μπορούν να χρησιμοποιούν τις γενικά αποδεκτές λογιστικές αρχές της χώρας προελεύσεώς τους.



Όσον αφορά στα IFRS μπορούμε να αναφέρουμε ότι χωρίς την χρησιμοποίηση αυτών των προτύπων δεν μπορούν να εισέλθουν στο χρηματιστήριο οι ενδιαφερόμενες εταιρίες. Στην περίπτωση της Ελλάδας υπάρχει απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που αναφέρει ότι χωρίς την εναρμόνιση των οικονομικών καταστάσεων των Ανωνύμων Εταιριών με τα IFRS η ένταξή τους στο ΧΑΑ δεν μπορεί να επιτευχθεί (Χρηματιστήριο Αθηνών, 2013).

Η απόφαση αυτή της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς έχει ως σκοπό την προσαρμογή των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων στα IFRS και με βάση αυτή την προσαρμογή την δημιουργία συγκρίσιμων αριθμοδεικτών οικονομικής ευρωστίας των εκάστοτε επιχειρήσεων.

Βέβαια πρέπει να τονίσουμε ότι δεν υπάρχει διεθνές πρότυπο για τον υπολογισμό των συνοπτικών στοιχείων που παρουσιάζονται σε όλες τις οικονομικές καταστάσεις και η ορολογία δεν είναι πάντα συνεπής μεταξύ εταιριών, κλάδων, χωρών και χρονικών περιόδων.

Επιπλέον προκύπτει ότι οι πωλήσεις, λόγου χάρη, που αναφέρθηκαν από μια επιχείρηση, είναι συνήθως καθαρές πωλήσεις οι οποίες αφαιρούν τις αποδόσεις, τις αποζημιώσεις και τις εκπτώσεις πρώτης πληρωμής από την χρέωση σε ένα τιμολόγιο. Τα καθαρά έσοδα είναι πάντα το ποσό των εσόδων που προκύπτει μετά από φόρους, αποσβέσεις και τόκους, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά.

Να αναφέρουμε δε ότι τα Ίδια Κεφάλαια και οι Ίδιες Μετοχές δεν είναι το ίδιο πράγμα τουλάχιστον στην εννοιολογική τους βάση. Το Μετοχικό Κεφάλαιο αντιπροσωπεύει τον συνολικό αριθμό μετοχών της εταιρίας πολλαπλασιαζόμενος με τη λογιστική αξία κάθε μετοχής. Η ιδιοκτησία της εταιρίας αντιπροσωπεύει τον συνολικό αριθμό των μετοχών που κατέχει ένας μεμονωμένος μέτοχος (συνήθως ο ιδιοκτήτης που έχει περιορισμένη

---

<http://www.helex.gr/documents/10180/785057/%CE%A3%CE%A5%CE%A7%CE%9D%CE%95%CE%A3%20%CE%95%CE%A1%CE%A9%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3 +%CE%9A%CE%A5%CE%A1%CE%99%CE%91%20%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%91 GR V1.0. 20131003.pdf/c68bc50f-6ea6-4f39-a98a-e1a8b142f335>

συμμετοχή) πολλαπλασιαζόμενος με τη λογιστική αξία κάθε μετοχής. Είναι σημαντικό να γίνει αυτή η διάκριση κατά τον υπολογισμό συγκεκριμένων αριθμοδεικτών.

Πιο συγκεκριμένα, η ανάλυση των αριθμοδεικτών θα μπορούσε να χρησιμεύσει ως πρακτικό μέσο παρακολούθησης και βελτίωσης των επιδόσεων των επιχειρήσεων και θα μπορούσε να γίνει στις εξής περιπτώσεις:

- Οι αριθμοδείκτες μελετώνται όταν οι επιχειρήσεις προετοιμάζονται για διάφορες αλλαγές, κυρίως οικονομικής φύσης, που επίκειται να έρθουν.
- Όταν οι επενδυτές καταλαβαίνουν ότι μπορούν για την συγκεκριμένη επιχείρηση να προχωρήσουν σε συγκριτικές αναλογίες που καταρτίζονται με τυποποιημένο τρόπο.
- Όταν οι εκάστοτε αλλαγές που λαμβάνουν χώρα μεταξύ των διαφόρων παραγόντων συμβάλλουν στην οικονομική επιτυχία.

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών βασίζεται σε αριθμητικά στοιχεία τα οποία εμφανίζονται συνήθως στις οικονομικές καταστάσεις για μια περίοδο διαδοχικών ετών (συνήθως από 5 έως 10 έτη) όπως οι εκθέσεις που κάνει η Τράπεζα Ελλάδας με βάση δεκαετίας. Με την λογική αυτή στην παρούσα διατριβή θα χρησιμοποιήσουμε μεταβλητές και εκτιμήσουμε δείκτες από το 2007-2011. Γι' αυτό και ο λόγος των αριθμοδεικτών μπορεί να συγκριθεί με δεδομένα που αναφέρονται στους εσωτερικούς στόχους και τους προϋπολογισμούς του οργανισμού, προκειμένου να ανιχνεύσει τάσεις και εκτιμήσεις, αλλά και να επιτρέψει την εξαγωγή συμπερασμάτων για την βελτίωση και την σταθερότητα των συνθηκών μέτρησης.

#### 1) Ορισμός της έννοιας του αριθμοδείκτη ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ρευστότητας αναφέρεται στην διοίκηση της επιχείρησης για το «αν έχετε αρκετά μετρητά για να κάνετε την μισθοδοσία των εργαζομένων σας το επόμενο έτος».

Για να είμαστε πιο συγκεκριμένοι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το κατά πόσο η επιχείρηση μπορεί να ανταπεξέρχεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε σχέση με το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Οι μελετητές χρησιμοποιούν τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη για να καταλάβουν το κατά πόσο η οικονομική μονάδα που μελετάνε μπορεί να ανταπεξέλθει στις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες. Ο υπολογισμός του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι ως εξής:

Αριθμοδείκτης ρευστότητας
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης / τρέχουσες υποχρεώσεις της.</b>

## 2) Ορισμός της έννοιας του αριθμοδείκτη κερδοφορίας

Ο επόμενος αριθμοδείκτης που θα μελετήσουμε είναι ο αριθμοδείκτης της κερδοφορίας. Ο εκάστοτε οικονομικός οργανισμός που δρα και αναπτύσσεται έχει πολλούς και διάφορους στόχους να καλύψει, αλλά κυριότερος στόχος κάθε επιχείρησης είναι η κερδοφορία της.

Η ομάδα αυτή των συγκεκριμένων αριθμοδεικτών συνδέεται με σημαντικά ζητήματα που αφορούν στην ευρωστία της επιχείρησης και όταν μελετηθεί μπορεί να προσδιοριστεί η κατώτατη εκτίμηση κέρδους της οικονομικής μονάδας . Ιδιαίτερα δε για τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης, τους διαχειριστές της αλλά και για τους υποψήφιους επενδυτές, η κερδοφορία είναι σημαντικό κομμάτι που πρέπει να είναι γνωστό σε αυτούς.

Στην περίπτωση του ΟΤΕ υπάρχουν εξωτερικοί επενδυτές που έχουν βάλει δικά τους χρήματα στην εταιρία και είναι εύλογο να συμπεράνει κάποιος ότι πρέπει να γνωρίζουν οι επενδυτές την πορεία των μετοχών και να πράττουν ανάλογα κάθε φορά.

---

<https://www.thebalance.com/profitability-ratio-analysis-393185> ημερομηνία πρόσβασης 09/06/18

Στο σημείο αυτό να διευκρινίσουμε ότι οι δείκτες κερδοφορίας παρουσιάζουν την συνολική απόδοση της εταιρίας καθώς οι λόγοι κερδοφορίας ερμηνεύουν δύο τύπους συμβάντων: ο ένας τύπος επεξηγεί τα περιθώρια κέρδους της επιχείρησης και ο άλλος τύπος επεξηγεί τις αποδόσεις της επιχείρησης. Επομένως οι δείκτες που ασχολούνται με το λογιστικό περιθώριο κέρδους, στην ουσία αντιπροσωπεύουν την ικανότητα της επιχείρησης να μεταφράζει τις πωλήσεις της σε κέρδη, ενώ οι δείκτες που ασχολούνται με τις αποδόσεις της επιχείρησης στην ουσία αντιπροσωπεύουν την ικανότητα της επιχείρησης να μετρά την συνολική απόδοση της οικονομικής μονάδας ταυτόχρονα με την δημιουργία θετικών πρόσημων για τους μετόχους της.

Ένας πολύ σημαντικός αριθμοδείκτης που εκφράζει με αντιπροσωπευτικό τρόπο τα παραπάνω ζητήματα που αναπτύξαμε, δηλαδή της κερδοφορίας και της απόδοσης μίας επιχείρησης, είναι ο αριθμοδείκτης απόδοσης του ενεργητικού της. Σύμφωνα με το ΕΚΠΑ (2008) ο δείκτης προκύπτει ως εξής: είναι η διαίρεση του συνόλου των λειτουργικών κερδών μίας χρήσης με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, δηλαδή το σύνολο του ενεργητικού που αξιοποιείται στην πραγματοποίηση των συγκεκριμένων κερδών:

Αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού
<b>Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης + χρημ/κά έξοδα / Σύνολο ενεργητικού</b>

Με βάση λοιπόν τον παραπάνω δείκτη αποδοτικότητας-κερδοφορίας μπορούμε να συγκρίνουμε την όλη λειτουργία της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις αντίστοιχες όμοιες επιχειρήσεις του κλάδου και θα αναφέρουμε μετά την έρευνά μας εάν θα είναι σε καλό επίπεδο, μέτριο επίπεδο ή χαμηλό επίπεδο.

### 3) Ορισμός της έννοιας του αριθμοδείκτη διαρθρώσεων και κεφαλαίου

Οι διοικήσεις των επιχειρήσεων μαζί με τις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύουν, αναφέρονται στους υποψήφιους επενδυτές και παρουσιάζουν ένα πρόγραμμα προϋπολογισμού που δείχνουν τα μελλοντικά τους σχέδια και τους προγραμματισμούς που έχουν κάνει. Υπάρχουν, δε, κάποιες περιπτώσεις που όταν η διοίκηση της οικονομικής μονάδας προγραμματίζει ένα έργο επέκτασης της επιχείρησης, μπορεί να έχει ένα καλό κίνητρο για επένδυση προβάλλοντας αντίστοιχους αριθμοδείκτες που εκφράζουν την ευρωστία της επιχείρησης.

Επιπλέον οι δείκτες είναι χρήσιμοι για να εξετάσουν την οικονομική ευρωστία της εάν υπάρχουν ενδείξεις ότι οι πωλήσεις της αυξάνονται ή εάν υπάρχουν αξιόλογοι πελάτες που στην προσπάθειά τους να πραγματοποιήσουν μια μεγάλη παραγγελία απαιτούν καλύτερους όρους πίστωσης.

Ο εντοπισμός προβλημάτων είναι χρήσιμος διότι βάση της γνώσεως αυτής είναι δυνατή η λήψη πρωτοβουλιών ώστε να υπάρξουν συγκεκριμένες λύσεις και βελτιώσεων. Με την λογική αυτή οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται για να διενεργούνται συγκρίσεις μεταξύ των διαφόρων ζητημάτων της απόδοσης μιας επιχείρησης ή ακόμα και του τρόπου που η επιχείρηση επικεντρώνεται σε έναν συγκεκριμένο κλάδο ή συγκεκριμένη περιοχή. Επιπροσθέτως με την μελέτη των δεικτών αποκαλύπτονται πολύ βασικές πληροφορίες, όπως η συγκέντρωση υπερβολικού χρέους ή η συγκέντρωση αποθεμάτων ή η συνέπεια των πελατών. Ο καθορισμός των καλών ή μέτριων προτύπων βγαίνει αφού γίνει η εξέταση του ισολογισμού της εταιρίας.

Οι ισολογισμοί των επιχειρήσεων αποκαλύπτουν μια εικόνα για το τί έχει η εταιρία στην κατοχή της, αυτά που της ανήκουν αλλά και τί οφείλει να δώσει, δηλαδή τις υποχρεώσεις της. Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι στα της επιχείρησης συχνά ασχολούνται με τους ισολογισμούς των εταιριών που τους ενδιαφέρουν προκειμένου να αποφασίσουν για το αν θα προχωρήσουν σε μία συγκεκριμένη επένδυση ή όχι. Το ίδιο

κάνουν και οι τραπεζίτες προκειμένου να αποφασίσουν να προχωρήσουν στην εκχώρηση κάποιου δανείου. Με βάση τα παραπάνω η ίδια πολιτική ισχύει και στην περίπτωση του ΟΤΕ που εξετάζουμε στην παρούσα εργασία.

Έτσι λοιπόν πέρα από τους αριθμοδείκτες που εξετάζουν την πορεία της επιχείρησης σε βραχυχρόνια βάση, σημαντικοί κρίνονται και οι αριθμοδείκτες που την εξετάζουν σε μακροχρόνια βάση. Για τους αριθμοδείκτες που εκφράζουν την ευρωστία της σε μακροχρόνια βάση, συχνά συνδέονται με την ικανότητά της για ρευστότητα, αφού είναι κοινά αποδεκτό ότι όταν μια οικονομική μονάδα καλύπτει τις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της, έχει ένα ευοίωνο μέλλον. Υπάρχουν αρκετοί σημαντικοί αριθμοδείκτες που εκφράζουν την ευρωστία ενός οργανισμού όσον αφορά στην διάρθρωση του κεφαλαίου του.

Ένας σημαντικός αριθμοδείκτης είναι ο δείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων που υπολογίζεται ως εξής:

Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων
<b>Κύκλος εργασιών της τράπεζας / απαιτήσεις της</b>

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν οι απαιτήσεις μίας εταιρίας είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της.

Ένας άλλος σημαντικός αριθμοδείκτης που πιστεύουμε ότι πρέπει να μελετηθεί είναι και ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Με την μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη απεικονίζεται η κερδοφόρα δυναμικότητα της τράπεζας και δίνει μία ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε η πραγματοποίηση ενός σωστού αποτελέσματος σε σχέση με την εκμετάλλευση των μετοχικών κεφαλαίων. Όταν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι θετικός, σημαίνει ότι τα υπάρχοντα κεφάλαια της επιχείρησης οδηγούν σε ασφαλείς αποφάσεις.

Υπολογίζεται ως εξής:

<b>Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων:</b>
<b>Καθαρά κέρδη χρήσης / σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>

#### 4) Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες αυτοί σχετίζονται με την επενδυτική ικανότητα μιας επιχείρησης και λαμβάνονται υπόψη από τους επενδυτές όταν θέλουν να πάρουν αποφάσεις για το αν πρέπει να αγοράσουν ή να πουλήσουν ή ακόμα και να διατηρήσουν τις επενδύσεις που έχουν ήδη κάνει στην συγκεκριμένη εταιρία. Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες αναφέρονται στις τρέχουσες τιμές των μετοχών της συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας και συνήθως είναι οι εξής:

- Τα κέρδη που υπολογίζονται ανά μετοχή.
- Τα μερίσματα ανά μετοχή.
- Η υπολογισμένη εσωτερική αξία της μετοχής.
- Η απόδοση που απορρέει από το μέρισμα των ιδίων κεφαλαίων.
- Ο λόγος που απορρέει από την τιμή προς κέρδη ανά μετοχή.

Ωστόσο, δεν περιγράφονται διεξοδικότερα καθότι δεν χρησιμοποιούνται στην ανάλυση που ακολουθεί.

## 5) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας

Ένας αξιολογούμενος επενδυτικός αριθμοδείκτης είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού ο οποίος μετρά την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων στο σύνολό τους και επιτρέπει την αξιολόγηση της λειτουργίας της παρούσας μονάδας. Επίσης είναι σημαντικός γιατί δείχνει την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να μπορεί να προσελκύσει κεφάλαια για επένδυση, που θα βοηθήσουν στην επιπλέον ανάπτυξή της.

<b>Υπολογίζεται ως εξής:</b>
<b>Καθαρά κέρδη χρήσης / σύνολο ενεργητικού X 100</b>

Από την παραπάνω περιγραφή που κάναμε διαφαίνεται ότι η εξέταση των αριθμοδεικτών είναι σημαντική για την κατανόηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας εταιρίας, εν προκειμένω του ΟΤΕ, και την μελέτη της ευρωστίας της. Στην μεθοδολογία θα αναπτυχθούν διεξοδικά τα παραπάνω.



# Κεφάλαιο 1

## Ιστορική αναδρομή του κλάδου των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα

### 1.1 Εισαγωγή

Η λέξη «τηλεπικοινωνία» έχει τις ρίζες της στο αρχαίο επίρρημα «τηλέ-» που η ερμηνεία του είναι «μακριά», «σε απόσταση από κάτι», και από το ρήμα «κοινωνώ» που η ερμηνεία του είναι «μετέχω σε κάτι», «έρχομαι σε επαφή». (Μπαμπινιώτης, 2012). Καταλαβαίνουμε λοιπόν ότι η ερμηνεία της λέξης προσδίδει ακριβώς και τον σκοπό της.

Η ανάγκη για επικοινωνία που έχει από την φύση του ο άνθρωπος, τον οδήγησε στο να βρει τρόπους ώστε αξιοποιώντας την τεχνολογία να μπορεί να επικοινωνήσει και με ανθρώπους που βρίσκονται σε μακρινή απόσταση από αυτόν. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι σε κάθε ιστορική περίοδο, το πολιτιστικό επίπεδο του λαού προσδιοριζόταν και από την ικανότητα του ανθρώπου για μία σωστή και ολοκληρωμένη επικοινωνία (Αρβανίτης, 2013).

Σημαντικό θεωρείται το γεγονός ότι υπάρχει μία τάση που αφορά στην ανάπτυξη και βελτίωση των μέσων τηλεπικοινωνίας από την αρχαιότητα και φτάνει ως τις μέρες μας. Ξεκινώντας από την γραφή των ανθρώπων, καθώς επίσης και τους τρόπους που την χρησιμοποιούσαν, οδηγούμαστε στην τυπογραφία, αλλά και στην εκμετάλλευση του ηλεκτρισμού όσον αφορά την ανταλλαγή μηνυμάτων επικοινωνίας. Όλα αυτά είναι μέσα που χρησιμοποιούσε ο άνθρωπος για να επικοινωνήσει με τους συνανθρώπους του. Τα μέσα όμως αυτά όχι μόνο έχουν αυξηθεί, αλλά και έχουν γιγαντωθεί σε πολλές περιπτώσεις, όπως με την βοήθεια της πληροφορικής και την χρησιμοποίηση των νέων τεχνολογιών (Δημητριάδης, 2006).

Με την εξέλιξη της πληροφορικής και των θετικών συνεπειών που αυτή έχει φέρει, ο άνθρωπος δεν είχε ποτέ πριν την δυνατότητα να βρεθεί μπροστά σε τόσες εξελίξεις που να συνδέονται με την επικοινωνία και να περιλαμβάνουν και τις τεχνολογικές εξελίξεις. Γι' αυτό και κυριαρχεί το γεγονός ότι η πληροφορία και η ελεύθερη διακίνησή της, επηρεάζεται αποκλειστικά από ένα ευρύ φάσμα λειτουργιών που περιλαμβάνει το Internet (Διαδίκτυο) και τις μεταφορές, ενώ οι επικοινωνίες όλης της γης πραγματοποιούνται πλέον μέσω δορυφόρων (Πάσχος, 2011).

Στην ίδια έρευνα ο Πάσχος αναφέρει ότι η αυξανόμενη πορεία των τηλεπικοινωνιών, αλλά και όλων των θεμάτων που αυτές περικλείουν, πρέπει να ενταθεί σε ένα παγκοσμιοποιημένο σύστημα δικτύων πληροφόρησης και βελτίωσης της επικοινωνίας, μέσα από ένα καινούργιο και ολοκληρωμένο πληροφοριακό σύστημα συνεχούς ανατροφοδότησης (Πάσχος, 2011).

## 1.2 Ποια είναι η ιστορική αναδρομή του συγκεκριμένου κλάδου

Στις σύγχρονες κοινωνίες οι όροι που χρησιμοποιούνται ως τηλεπικοινωνίες, αναφέρονται σε κάθε μορφής ασύρματης ή ενσύρματης επικοινωνίας, που χρησιμοποιείται ανεξάρτητα του μήκους της απόστασής του. Γι' αυτό και στις σύγχρονες περιόδους όλη η παραπάνω διαδικασία περιλαμβάνει την αποστολή των ηλεκτρομαγνητικών κυμάτων ή την αποστολή των ηλεκτρικών σημάτων από συγκεκριμένες ηλεκτρονικές συσκευές. Στις συσκευές αυτές συγκαταλέγεται το τηλέφωνο και ο ασύρματος.

Για την ιστορία, πρέπει να αναφέρουμε ότι οι πρώτες μορφές μακρινής επικοινωνίας πραγματοποιούνταν με την χρήση της φωτιάς μέχρι και το τέλος του 19ου αιώνα. Στην Γαλλία του Ναπολέοντα δημιουργήθηκε ο οπτικός τηλεγράφος βάσει του οποίου, υπήρχε ένα σύστημα μετάδοσης πληροφοριών με συγκεκριμένα σύμβολα που βρίσκονταν στις κορυφές ψηλών πύργων. Χρησιμοποιώντας αρκετούς τέτοιους πύργους, μπορούσαν και μετέφεραν πολλές σημαντικές πληροφορίες που φαινόταν από μεγάλες αποστάσεις.

Είναι εύλογο να σκεφτεί κανείς ότι την ώθηση στις τηλεπικοινωνίες την έδωσε η εμφάνιση και η εξέλιξη του ηλεκτρισμού. Ήδη από το 1840 και τον τηλεγράφο που ήταν η εφεύρεση του Μόρς, παρουσιάστηκαν τα πρώτα δείγματα εξέλιξης των τηλεπικοινωνιών. Το 1876 ο Μπελ παρουσίασε το τηλέφωνο και λίγα χρόνια αργότερα ακολούθησε ο Μαρόνι και η ανακάλυψη της ασύρματης επικοινωνίας. Τέλος, σημαντικό ρόλο στις επικοινωνίες έπαιξαν και οι εφευρέσεις του ραδιοφώνου σε πρώτη φάση, αλλά και της τηλεόρασης στην μετέπειτα διαδικασία.

Στον 20ο αιώνα έχουμε την εξέλιξη της ηλεκτρονικής τεχνολογίας. Στο κομμάτι αυτό αναφέρεται και η εξέλιξη του ηλεκτρονικού υπολογιστή, που οδήγησαν όχι μόνο στην δημιουργία του διαδικτύου, αλλά και στην δυναμική εξέλιξή του. Προς το τέλος τη δεκαετίας του 1990 έχουμε την αύξηση των δορυφορικών επικοινωνιών αλλά και της κινητής τηλεφωνίας. Ο Rodifon αναφέρει ότι ένα πολύ σπουδαίο βήμα στην εξέλιξη των τηλεπικοινωνιών πραγματοποιήθηκε με την δημιουργία, αλλά και την εφαρμογή των οπτικών ινών και την εξάπλωσή τους, ιδιαίτερα στις αρχές της νέας χιλιετηρίδας (Rodifon, 2012).

Στην σημερινή εποχή οι τηλεπικοινωνίες είναι ιδιαίτερα διαδεδομένες καθώς επίσης και οι αντίστοιχες συσκευές που βοηθούν στην εξέλιξή τους, όπως το τηλέφωνο και ο ασύρματος, αλλά και πιο πρόσφατες, όπως το διαδίκτυο. Τα παραπάνω μέσα είναι εκείνα που θεωρούνται τα πιο διαδεδομένα σε ολόκληρο τον πλανήτη. Αλλά και πιο πρόσφατα μέσα, όπως οι υπολογιστές και τα δίκτυα κινητής τηλεφωνίας καθώς επίσης και όλα τα δίκτυα που σχετίζονται με την τηλεόραση και το ραδιόφωνο στην εξελιγμένη τους μορφή, θεωρούνται ότι σχηματίζονται από τηλεπικοινωνιακά κανάλια και φυσικές διόδους που μετατρέποντας τα κωδικοποιημένα σήματα μέσω μίας φυσικής ροής, μπορούν να μεταδοθούν κατά μήκος συγκεκριμένων οδών και καναλιών.

Κλείνοντας το συγκεκριμένο θέμα να πούμε ότι, με την καθιέρωση των ψηφιακών σημάτων, ήδη από τις τελευταίες δεκαετίες του περασμένου αιώνα, οι περισσότερες συσκευές που χρησιμοποιούνται σήμερα και άγονται στην τηλεπικοινωνία, είναι κατά βάση οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές. Καθώς με το πέρασμα των χρόνων, η εξέλιξη της οπτικής ίνας ολοένα και βελτιώνεται, προσφέροντας από την μία πλευρά γρηγορότερη μεταφορά δεδομένων, αλλά και από την άλλη πλευρά, παροχή ολοκληρωμένων υπηρεσιών, οι τηλεπικοινωνίες είναι ένας πολύ σπουδαίος παράγοντας ανταλλαγής πληροφοριών στην παγκόσμια οικονομία και ολοένα και περισσότερες βιομηχανίες επενδύουν σε αυτές σε διεθνές επίπεδο (Rodifon, 2013).

### 1.3 Ποιες είναι οι κατηγορίες των τηλεπικοινωνιών

Η κάθε μορφή επικοινωνίας που πραγματοποιείται χωρίς να υπολογίζεται η απόσταση (κοντά, μακριά), ολοκληρώνεται με την βοήθεια των ηλεκτρομαγνητικών κυμάτων. Τα κύματα αυτά εξυπηρετούν όλες τις μορφές επικοινωνίας και τους διάφορους τρόπους που η καθεμία χρησιμοποιεί, είτε πρόκειται για σταθερή, είτε για κινητή τηλεφωνία, είτε για το διαδίκτυο. Η χρησιμοποίησή τους εξαρτάται και από τις κατάλληλες τηλεπικοινωνιακές συσκευές (υπολογιστές, τηλέφωνα κ.τ.λ.).

Η Γενική Γραμματεία του Καταναλωτή το 2013 ανακοίνωσε τα ακόλουθα είδη τηλεπικοινωνιών :

- Σταθερή τηλεφωνία: το πιο απλό είδος τηλεφωνίας, αφού αποτελείται από μία απλή τηλεφωνική σύνδεση που εξαρτάται από μία καλωδιακή σύνδεση με φυσικό τρόπο, έχοντας μία σύνδεση σε ένα δίκτυο παροχής τηλεφωνίας. Οι εταιρίες παροχής σταθερής τηλεφωνίας στην Ελλάδα σήμερα είναι οι παρακάτω καθώς και οι θυγατρικές τους: ΟΤΕ, COSMOTE, FORTHNET, VODAFONE, WIND HELLAS.

- Κινητή τηλεφωνία: στην περίπτωση αυτή η κινητή τηλεφωνία έχει ένα μεγάλο πλεονέκτημα, το γεγονός ότι δεν εξαρτάται από φυσικά καλώδια σύνδεσης ή κάποιο δίκτυο παροχής υπηρεσιών τηλεφωνίας. Αντίθετα, όλα τα κινητά τηλέφωνα και οποιασδήποτε εταιρίας κατασκευής, χρησιμοποιούν την τεχνολογία κυψελών (cells) και μπορούν να εκπέμπουν σε ιδιαίτερα υψηλές συχνότητες. Τόσο για την εκπομπή, όσο και για την λήψη των σημάτων, χρησιμοποιείται μόνο ψηφιακή τεχνολογία με συγκεκριμένη κωδικοποίηση. Οι εταιρίες κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα είναι τρεις: η COSMOTE, η VODAFONE και η WIND. Ολοκληρώνοντας να αναφέρουμε ότι στα δίκτυα των συγκεκριμένων εταιριών περιλαμβάνονται και ιδιαίτερες υπηρεσίες, που παρά το γεγονός ότι είναι ιδιαίτερα υψηλές στο κόστος τους, εντούτοις μπορούν και μεταδίδουν πληροφορίες σε δίκτυα ηλεκτρονικών επικοινωνιών.

- Διαδίκτυο (Internet): το συγκεκριμένο μέσο δεν είναι τίποτε άλλο από ένα δίκτυο επικοινωνίας, που επιτρέπει την μεταφορά και την ανταλλαγή δεδομένων μεταξύ οποιουδήποτε υπολογιστή που είναι συνδεδεμένος στο δίκτυο. Η τεχνολογία που χρησιμοποιεί βασίζεται στην διασύνδεση διαφόρων δικτύων που βρίσκονται διασκορπισμένα ανά τον κόσμο και που υπηρετούν συγκεκριμένα και πολυάριθμα τεχνολογικά πρωτόκολλα. Οι εταιρίες που παρέχουν τέτοιες υπηρεσίες είναι οι ίδιες με τις εταιρίες σταθερής τηλεφωνίας και αυτό συμβαίνει γιατί οι συγκεκριμένες εταιρίες, έχουν την τεχνογνωσία, αλλά και τον εξοπλισμό να παράγουν και να υποστηρίζουν τέτοιες υπηρεσίες.

#### 1.4 Ποιο είναι το θεσμικό πλαίσιο του συγκεκριμένου κλάδου στην Ελλάδα

Μέχρι και το 1950 υπήρχαν στην Ελλάδα πολλές εταιρίες κυρίως ξένες, που ήταν υπεύθυνες για τον τομέα των τηλεπικοινωνιών. Το 1950 ιδρύθηκε ο ΟΤΕ που ήταν η σύμπραξη τριών εταιριών: της ΑΕΤΕ (Ανώνυμος Ελληνική Τηλεφωνική Εταιρία), της Τηλεφωνικής Εταιρίας της Ρόδου και της Διεθνούς Τηλεγραφικής Εταιρίας. Το νομοθετικό διάταγμα 1049/1950 περί της Οργανώσεως και Τηλεπικοινωνιών της Ελλάδας έκανε τον ΟΤΕ προνομιούχο, στο να έχει το μονοπώλιο των υπηρεσιών της τηλεφωνίας. Το ίδιο διάταγμα ήταν που του έδωσε το πλεονέκτημα να έχει το μονοπώλιο των υπηρεσιών της τηλεπικοινωνίας, αναφορικά όχι μόνο με την λειτουργία του συγκεκριμένου δικτύου, αλλά και με την παροχή των υπηρεσιών που αυτός θα πρόσφερε.

Ιδρύθηκε ως Νομικό Πρόσωπο Ιδιωτικού δικαίου και η λειτουργία του ήταν σύμφωνη με τις αρχές του αστικού κώδικα ως Ανώνυμη Εταιρία παροχής υπηρεσιών. Οι μετοχές της καινούργιας εταιρίας ανήκαν όλες στο κράτος μέχρι και το 1996, έτος στο οποίο έγινε σταθμός αφού τότε έγινε και η πρώτη μετοχοποίησή του (Παπαδημητρίου, 2005).

Πριν από το 1996 υπήρξαν κάποια βήματα που περιόριζαν το μονοπώλιό του. Το 1990 και με βάση τον αναπτυξιακό νόμο 1892/90 έγινε η εκχώρηση της κινητής τηλεφωνίας ξηράς από διάφορους ιδιωτικούς φορείς. Ακολούθως, έχουμε τον νόμο 2075/92 που αφορά την οργάνωση και την λειτουργία του συγκεκριμένου τομέα, βάση της οποίας επιτεύχθηκε η ριζική αναμόρφωση όλης της νομοθεσίας που αναφέρεται στις τηλεπικοινωνίες, αλλά και στην ουσιαστική κατάργηση της θέσης του ΟΤΕ που είχε μέχρι τότε το μονοπώλιο (Παπαδημητρίου, 2005).

Το 1993 υπήρξε ορόσημο στην ιστορία του ΟΤΕ. Τότε, όχι μόνο ψηφίστηκε από την Βουλή αλλά κυρίως δημοσιεύθηκε η νέα ρύθμιση του ΟΤΕ (Ν.2167/1993), που θεωρείται το έναυσμα για την καινούργια εταιρία, η οποία παρουσιάζεται τελείως διαφορετική και ιδιωτικοποιημένη.

Ο ΟΤΕ λειτούργησε έκτοτε με βάση αυτόν τον νόμο (ενδεκαμελές Διοικητικό Συμβούλιο και Γενικός Διευθυντής) ενώ οι δικαιοδοσίες των μελών που τον αποτελούν, ορίζονται από τον νόμο Ν.2246 που αναφέρεται στην οργάνωση και λειτουργία των τηλεπικοινωνιών.

Ο συγκεκριμένος νόμος αναφέρεται σε όλες τις λειτουργίες του ΟΤΕ. Οι λειτουργίες αυτές καλύπτουν τόσο το επίγειο δίκτυο και τις υπηρεσίες που προσφέρει, όσο και το υπέργειο δίκτυο. Επιπλέον, σημαντικό θεωρείται το γεγονός ότι ο συγκεκριμένος νόμος έχει πολλά κοινά χαρακτηριστικά γνωρίσματα με τις αντίστοιχες οδηγίες της ευρωπαϊκής επιτροπής. Συγκεκριμένα εναρμονίζεται πλήρως με την οδηγία 30/387/ΕΛ και την οδηγία 90/388/ΕΚ.

Υπήρχε ο νόμος 2246/94 που με βάση την τροποποίησή του από διάφορα προεδρικά διατάγματα, ενσωμάτωσε στο συγκεκριμένο δίκτυο διάφορες οδηγίες από την Ε.Ε., προκειμένου να προσαρμοστεί πλήρως στις καινούργιες συνθήκες.

Μαζί με τον νόμο το 1920 περί ανώνυμων εταιριών 2190/20 μπορεί να θεωρηθεί ότι υπάρχει μία ρύθμιση για διάφορα ζητήματα του ΟΤΕ που άγονται σε συνθήκες της Α.Ε. που και ο ίδιος είναι. Το θετικό είναι ότι μετά από τον συγκεκριμένο νόμο ο ΟΤΕ, λειτουργεί ως εταιρία κοινής ωφέλειας και συνδράμει και στην ανάπτυξη της Ελλάδας. Επιπλέον, τώρα πια είναι ένα μέλος από τα πολλά του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών.

Να αναφέρουμε ότι το θεσμικό πλαίσιο που ίσχυε στην Ελλάδα, ενισχύθηκε από διάφορες Υπουργικές Αποφάσεις, που οριοθετούσαν επιμέρους ζητήματα, τα οποία έχουν να κάνουν με την υλοποίηση των διατάξεων του νόμου. Μετά την απελευθέρωση της αγοράς τηλεπικοινωνιών το 1994 και μέχρι το 1996 ο ΟΤΕ κατείχε το μονοπώλιο στις τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα. Με έναν καινούργιο όμως νόμο τον Ν.2268/98, που καθόριζε τον τρόπο λειτουργίας και οργάνωσης της αγοράς των ταχυδρομικών υπηρεσιών, ιδρύθηκε μία Ανεξάρτητη Διοικητική Αρχή, η λεγόμενη Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ).

Η Αρχή αποτελεί τον Εθνικό Ρυθμιστή τόσο για τον έλεγχο αλλά και την εποπτεία γενικότερα της αγοράς τηλεπικοινωνιών σε πανελλήνια εμβέλεια. Σημαντικό ρόλο έχει και στην περίπτωση των ταχυδρομείων αφού τώρα πια είναι η μόνη που μπορεί να ελέγξει και να ενισχύσει τις συγκεκριμένες λειτουργίες τους.

Τέλος, ο συγκεκριμένος νόμος εισάγει τον ΟΤΕ σε ένα περιβάλλον ανταγωνισμού, με γενικές και ειδικές άδειες, ενισχύοντας την έννοια της Καθολικής Υπηρεσίας, αλλά και την παροχή Ανοικτού Δικτύου και Διασύνδεσης. Ο νόμος αυτός αντικατέστησε τον νόμο 2246/94 με τις τροποποιήσεις του και με την ψήφισή του κατήργησε τον νόμο 2840/2000, ο οποίος ρύθμιζε θέματα λειτουργίας της ΕΕΤΤ. Με την ψήφισή του, ο νόμος έδινε ρυθμιστικές-κανονιστικές αρμοδιότητες στην ΕΕΤΤ, σε θέματα που τότε απλά γνωμοδοτούσε (Πεπραγμένα ΕΕΤΤ 2002, 2003 και 2004). (Παπαδημητρίου, 2005, σελ.26).

# Κεφάλαιο 2

## Θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης του ομίλου ΟΤΕ

### 2.1 Γενικά στοιχεία για την χρηματοοικονομική ανάλυση (εισαγωγικές έννοιες)

Όπως όλες οι Α.Ε. που χρησιμοποιούν χρηματοοικονομικές καταστάσεις για το κλείσιμο των βιβλίων τους στο τέλος του χρόνου, έτσι και ο ΟΤΕ χρησιμοποιώντας τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις βοηθά τους ενδιαφερόμενους να λάβουν τις σωστές αποφάσεις σχετικά με την δική του οικονομική ευρωστία. Το σίγουρο όμως είναι ότι η πραγματική εικόνα που έχει μία επιχείρηση δεν αποτυπώνεται μόνο στις συγκεκριμένες καταστάσεις, αλλά συνδυάζεται και με άλλες πληροφορίες που συμπεριλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς, αλλά και στις σημειώσεις που συνοδεύουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, οι οποίες πρέπει να μελετώνται προσεκτικά κατά την γενικότερη ανάλυση μίας επιχείρησης (Νιάρκος, 2004).

Ο Ισολογισμός και η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, θεωρούνται οι πιο σημαντικές πηγές πληροφοριών για μία επιχείρηση. Στα παραπάνω έγγραφα παρουσιάζεται όλη η περιουσιακή κατάσταση της εταιρίας, αλλά και οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της όπως επίσης και τα αποτελέσματα από τις οικονομικές της δραστηριότητες.

Παρά την σπουδαιότητά τους οι παραπάνω καταστάσεις παρουσιάζουν και σοβαρά μειονεκτήματα όπως είναι τα εξής:

- Συνοπτικός και ανομοιομόρφος τρόπος παρουσίασης των στοιχείων γιατί η κάθε επιχείρηση μπορεί να υιοθετήσει κάποιον τρόπο παρουσίασης των στοιχείων, χωρίς όμως να είναι υποχρεωτική η τήρησή του από τις υπόλοιπες, αφού είναι ελεύθερη η παρουσίασή τους από τον νόμο.
- Υπάρχει μεγάλο χρονικό διάστημα ανάμεσα στο τέλος της χρήσης που αποτυπώνουν οι λογιστικές καταστάσεις και στον χρόνο δημοσίευσής τους με αποτέλεσμα να δημιουργείται αρκετά μεγάλο κενό ( Ψαρράς, 2013).

Για την ορθή αντιμετώπιση των παραπάνω προβλημάτων χρησιμοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση, η βάση της οποίας ασχολείται με συγκεκριμένους υπολογισμούς που βοηθούν τους ενδιαφερόμενους να λάβουν τις αντίστοιχες αποφάσεις.

## 2.2 α) Ποιος είναι ο σκοπός ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Αναφέρθηκε και παραπάνω ότι οι οικονομικές καταστάσεις μίας εταιρίας στοχεύουν στην ορθή και έγκυρη πληροφόρηση των άμεσα ενδιαφερομένων, ώστε να αποκτήσουν μία σωστή εικόνα για την κάθε εταιρία που επιθυμούν να αντλήσουν πληροφορίες. Επιπλέον, οι συγκεκριμένες καταστάσεις περιέχουν και αρκετά στοιχεία που δεν είναι εμφανή με την πρώτη ματιά και γι' αυτό οι αναλυτές χρειάζεται να αφιερώσουν χρόνο ώστε να μάθουν τα στοιχεία που επιθυμούν.



Οι φορείς που χρειάζεται να μάθουν πληροφορίες για την επιχείρηση είναι οι παρακάτω:

- Η διοίκηση, οι μέτοχοι και οι ιδιοκτήτες της.
- Οι πιστωτές της.
- Οι πιθανοί επενδυτές.
- Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που συνεργάζεται.
- Οι φορολογικές αρχές και γενικά οποιοσδήποτε έχει άμεση ή έμμεση σχέση με την επιχείρηση και θέλει να πληροφορηθεί την οικονομική της κατάσταση.

Ο Μανουσόπουλος (2008) αναφέρει ότι η ανάγκη για την οποιαδήποτε πληροφόρηση σε κάθε μία κατηγορία από τις παραπάνω είναι διαφορετική και καλύπτει διαφορετικές ανάγκες κάθε φορά, αλλά όλοι ενδιαφέρονται κυρίως για την οικονομική της θέση. Προκειμένου να κατανοήσουν καλύτερα το συγκεκριμένο θέμα, μελετούν ζητήματα που έχουν άμεση σχέση με την ρευστότητα, την δυνατότητα ανάπτυξης αλλά και την αποδοτικότητα της κάθε επιχείρησης.

#### β) Ποια είναι τα είδη της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των καταστάσεων: η εσωτερική ανάλυση που εκτελείται από ανθρώπους που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και μπορούν να έχουν πρόσβαση στα λογιστικά της βιβλία αλλά και σε οποιοδήποτε έγγραφο που ενδεχομένως μπορεί να χρειαστούν με σκοπό την ενημέρωση και άμεση πληροφόρηση τους.

Η εξωτερική ανάλυση από την άλλη πλευρά εκτελείται από άτομα που είναι έξω από την επιχείρηση και η μόνη τους πρόσβαση είναι οι δημοσιευμένες καταστάσεις, αλλά και οι εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και οι εκθέσεις των ελεγκτών. Σε αυτήν την περίπτωση ο αναλυτής δεν έχει άμεση πρόσβαση στην επιχείρηση και οι μόνες πληροφορίες που μπορεί να αντλήσει είναι από τις δημοσιεύσεις που προαναφέρθηκαν.

### γ) Ποιοι είναι οι σκοποί των εκάστοτε αναλυτών

- Οι σκοποί των μετόχων και των επενδυτών

Οι επενδυτές μίας εταιρίας είναι εν γένει και οι μέτοχοί της, αφού με βάση την δική τους χρηματοδότηση η επιχείρηση έχει ρευστότητα και χρηματικά διαθέσιμα. Αυτή η επένδυση αποσκοπεί και στην συνεχή χρηματοδότηση της επιχείρησης από την μία, αλλά και από την άλλη πλευρά στο να καλύπτονται οι δανειακές υποχρεώσεις της εταιρίας. Οι μέτοχοι-επενδυτές ενδιαφέρονται για την διανομή του μερίσματος στο τέλος της χρήσης και στην κερδοφόρο κατάστασή της μέσα στο κοινωνικό γίγνεσθαι.

Οι μέτοχοι και οι επενδυτές του ΟΤΕ έχουν ακριβώς την ίδια ανησυχία με τους επενδυτές και μετόχους άλλων εταιριών καθώς γνωρίζουν ότι ο συγκεκριμένος κλάδος της οικονομίας είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστικός και συγκεκριμένα στην Ελλάδα τα περιθώρια του κέρδους μπορεί να μεταβληθούν ανά πάσα ώρα και στιγμή (Ψαρράς, 2013).

- Οι σκοποί των δανειστών της επιχείρησης

Οι δανειστές οποιασδήποτε επιχείρησης θεωρούνται όλοι εκείνοι που με οποιαδήποτε μορφή δίνουν χρηματικά διαθέσιμα στην επιχείρηση. Οι μορφές δανεισμού ποικίλλουν ανάλογα με τον σκοπό και την εκάστοτε ανάγκη που η επιχείρηση επιθυμεί να καλύψει μέσω του συγκεκριμένου δανεισμού. Μία συνηθισμένη μορφή δανεισμού είναι η πίστωση που δίνουν οι προμηθευτές στην εταιρία προκειμένου να τους πληρώσει. Άλλη μορφή δανεισμού είναι ο δανεισμός από τις τράπεζες που στην συγκεκριμένη περίπτωση οι επιχειρήσεις προκειμένου να εξυπηρετούν τα δάνεια που έχουν λάβει από τις τράπεζες, μπορούν να κάνουν ευνοϊκότερες συμφωνίες ώστε να τα καλύψουν με αποτελεσματικό τρόπο. Κάποιοι δανειστές της επιχείρησης ενδιαφέρονται κατά ένα μεγάλο μέρος για τον βαθμό ρευστότητας της επιχείρησης, ενώ κάποιοι άλλοι ενδιαφέρονται για ασφαλείς προβλέψεις των ταμειακών εισροών που έχουν προγραμματιστεί να ολοκληρωθούν σε βάθος χρόνου (Ψαρράς, 2013).

- Ποιοι είναι οι σκοποί της διοίκησης μίας επιχείρησης

Η διοίκηση μίας επιχείρησης κυρίως ενδιαφέρεται για την οικονομική ευρωστία της, ώστε να μπορεί να βελτιωθεί αλλά και να υπάρχουν δυνατότητες ανάπτυξης για το μέλλον. Το θετικό στοιχείο της διοίκησης της επιχείρησης είναι ότι βρίσκεται στα ενδότερα της επιχείρησης και αυτή έχει πλήρη γνώση όλων των δυνατοτήτων και του προγραμματισμού της επιχείρησης αφού η ίδια το πραγματοποιεί. Γι' αυτό και πρέπει να αξιοποιούνται όλες οι διαθέσιμες πληροφορίες που έχει στην διάθεσή της προκειμένου να παίρνει αποφάσεις που είναι για την ανοδική πορεία της και για τη γενικότερη ανάπτυξή της.

### 2.3 Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει πρωταρχικό στόχο την έρευνα των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που υπάρχουν σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο, αλλά και των οποιονδήποτε τάσεων που μπορεί να φέρει η παραπάνω σχέση.

Η συγκεκριμένη ανάλυση περιλαμβάνει τρεις περιπτώσεις: η πρώτη περίπτωση αναφέρεται στην επιλογή και την διαδικασία υπολογισμού των σχέσεων που υπάρχουν ανάμεσα στις καταστάσεις των συγκεκριμένων στοιχείων. Η δεύτερη περίπτωση υπολογίζει και κατατάσσει τα δεδομένα με τέτοιο τρόπο ώστε να γίνεται εφικτός ο υπολογισμός των σχέσεων που μπορεί να αναπτυχθεί μεταξύ τους και η τρίτη περίπτωση περιλαμβάνει την τελειωτική διαδικασία της αξιολόγησης, της μελέτης και της ερμηνείας των παραπάνω σχέσεων που αναφερθήκαμε.

Ο Νιάρχος (2004) αναφέρει ότι οι παραπάνω περιπτώσεις μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε δύο σημαντικές κατηγορίες:

- ❖ Στις συγκρίσεις αλλά και στις μετρήσεις που απορρέουν από συγκεκριμένα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων σε δύο ή και σε περισσότερες χρήσεις. Στην συγκεκριμένη περίπτωση υπάρχουν συγκριτικές καταστάσεις αλλά και συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες που αν αναλυθούν με συγκεκριμένα δεδομένα, παρέχουν πληροφόρηση όσον αφορά στον εντοπισμό και έκταση των διαφορών μεταβολών που αναζητά ένας αναλυτής για μία εταιρία αλλά και για ολόκληρο τον κλάδο που τον ενδιαφέρει.
- ❖ Στις συγκρίσεις αλλά και στις μετρήσεις που απορρέουν από συγκεκριμένα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων αλλά για μία χρήση. Εδώ υπάρχει ο προσδιορισμός των στοιχείων του ισολογισμού αλλά και της κατάστασης των αποτελεσμάτων της συγκεκριμένης χρήσης που μελετάμε κάθε φορά.

Να τονιστεί στο σημείο αυτό ότι για να γίνει μια σωστή ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, οφείλει ο εκάστοτε αναλυτής να διεξάγει και τις δύο κατηγορίες αναλύσεων όπως τις αναφέραμε παραπάνω. Αυτός ο τρόπος της ανάλυσης είναι αρτιότερος και δίνει πιο σίγουρα αποτελέσματα. Αλλά και σε όλες τις αναλύσεις πρέπει να περιλαμβάνονται συγκρίσεις, ανάμεσα στο τί πραγματικά συμβαίνει με αυτό που θα έπρεπε να συμβαίνει. Το γεγονός ότι χρειάζεται ένα μέτρο σύγκρισης ανάμεσα στο πραγματικό και στο θεωρητικό, ενισχύει περισσότερο την παραπάνω διαδικασία, προσδίδοντάς της ιδιαίτερη βαρύτητα.

Το πρότυπο μέτρο σύγκρισης τις περισσότερες φορές είναι συνήθως αυτό που θα πρέπει να υπάρχει κάτω από τις συγκεκριμένες συνθήκες την στιγμή που γίνεται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Πέρα όμως από το εν λόγω πρότυπο, επίσης οι αναλυτές οφείλουν να κάνουν τις ανάλογες συγκρίσεις και με παρόμοιες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου και πολύ περισσότερο με όλους τους μέσους όρους του κλάδου που ανήκει η εν λόγω επιχείρηση. Βέβαια σε πολλές περιπτώσεις αυτό δεν μπορεί να καταστεί εφικτό, αλλά ακόμα και αν δεν είναι δυνατόν να συγκριθούν με όλους τους μέσους όρους, τουλάχιστον μπορούν να συγκριθούν με αρκετούς, ώστε να αντιλήσουν τα ανάλογα στοιχεία (Νιάρχος, 2004).

Οι κυριότεροι μέθοδοι σύμφωνα με τον Νιάρχο το 2004 συνοψίζονται ως εξής:

- I. Διαστρωματική μέθοδος ανάλυσης ή όπως αλλιώς την ονομάζουν ανάλυση του κοινού μεγέθους.
- II. Ολοκληρωμένα μοντέλα που εκφράζουν ποσοτική απεικόνιση των αριθμοδεικτών.
- III. Μέθοδος συγκριτικής ή διαχρονικής ανάλυσης.
- IV. Διάφορες εξειδικευμένες μέθοδοι όπως η ανάλυση του νεκρού σημείου.

Να αναφέρουμε ορισμένα χαρακτηριστικά της διαστρωματικής μεθόδου αφού θεωρείται σημαντικότερη μέθοδος ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, καθώς στην συγκεκριμένη μέθοδο περιλαμβάνονται στοιχεία όπως η κατάρτιση της κατάστασης του κοινού μεγέθους αλλά και ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιήσουμε στην παρούσα εργασία.

Ειδικότερα και αφού πρέπει να περιληφθούν τα σημεία που πρέπει να συγκριθούν ανάμεσα στα ιδιαίτερα στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας για μία χρονική περίοδο συνήθως δύο ή και περισσότερα χρόνια, όπως επίσης πρέπει να περιληφθούν τα σημεία που πρέπει να συγκριθούν μεταξύ των μονάδων με διαφορετικό μέγεθος η καθεμία, οι ΚΑΧ (Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης) και οι ισολογισμοί μπορούν να εκφραστούν σε ποσοστά επί τοις εκατό σε όλο το φάσμα των αναλύσεων.

Για την παραπάνω ανάλυση κάθε σημείο του ισολογισμού μπορεί να διαιρεθεί με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού ενώ κάθε στοιχείο της ΚΑΧ μπορεί να διαιρεθεί με τις καθαρές πωλήσεις της εκάστοτε εταιρίας. Επιπλέον, στην κατάσταση του ισολογισμού το κάθε στοιχείο παρουσιάζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό που αναφέρεται είτε στο ενεργητικό είτε στο παθητικό ενώ για την ΚΑΧ μπορούμε να πούμε ότι κάθε στοιχείο μπορεί να αποτυπωθεί ως ποσοστό επί των καθαρών πωλήσεων της λογιστικής χρήσης της υπό μελέτη εταιρίας.

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση που μπορεί να περιλαμβάνει στοιχεία του ισολογισμού, επικεντρώνεται κυρίως σε δύο σημεία που είναι τα εξής:

- Τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της εταιρίας της συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας ή με άλλα λόγια στον τρόπο που καταμερίζονται τα κεφάλαια της εταιρίας ανάμεσα στα ίδια κεφάλαιά της, όπως επίσης και στον καταμερισμό των βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών της.
- Στον τρόπο που κατανέμονται τα κεφάλαια της εταιρίας μεταξύ των περιουσιακών της στοιχείων την συγκεκριμένη χρονική περίοδο της μελέτης.

Ο Ηρειώτης (2008) αναφέρει για ακόμα μία φορά την σπουδαιότητα της παρουσίασης της ΚΑΧ που με βάση τον μελετητή, κάθε στοιχείο της μπορεί να συσχετιστεί με τις ανάλογες πωλήσεις της εταιρίας. Ο υπολογισμός αυτός διαχρονικά μπορεί να δείξει στοιχεία της πορείας της εταιρίας, αλλά και να καταστήσει γνωστή τη σημαντικότητα του εκάστοτε στοιχείου σε συνάρτηση με κάποιο παρόμοιο στοιχείο ή ακόμα και με κάποιο στοιχείο που δεν έχει άμεση σχέση με το συγκεκριμένο που μελετάται.

Επιπλέον, όσον αφορά στην αξιολόγηση των συγκεκριμένων μεγεθών της εταιρίας που μελετάμε, μπορούν να χρησιμοποιηθούν μεγέθη άλλης εταιρίας που είναι σχετική με την υπό εξέταση εταιρία, αλλά και να χρησιμοποιηθούν αντιπροσωπευτικά μεγέθη του κλάδου που ανήκει η εν λόγω εταιρία. Τέλος, για την συγκεκριμένη σύγκριση των ισολογισμών διαφόρων εταιριών αλλά και γενικότερα οικονομικών μονάδων μπορεί ένας μελετητής να χρησιμοποιήσει την έξω-επιχειρηματική σύγκριση που έχει άμεση σχέση με την μελέτη πολλών ισολογισμών των εταιριών που ανήκουν στον ίδιο κλάδο δραστηριότητας. Η συγκεκριμένη μελέτη έγκειται στο ότι πρέπει να υπάρχει μία εκτίμηση για την υπάρχουσα θέση της εν λόγω εταιρίας που ο αναλυτής ενδιαφέρεται να αντλήσει πληροφορίες και στοιχεία.

## 2.4 Μέθοδος ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων με την χρήση αριθμοδεικτών

Κλείνοντας το κεφάλαιο αυτό θα αναφερθούμε στην σπουδαιότητα της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιώντας αριθμοδείκτες. Παραπάνω δόθηκαν οι ορισμοί των αριθμοδεικτών καθώς επίσης τονίστηκε και η σπουδαιότητά τους. Ο Παναγιώτου (2005) τονίζει ότι οι αριθμοδείκτες παρίστανται τις περισσότερες φορές με την μορφή πηλίκου, ενώ άλλες φορές παρίστανται με την μορφή ποσοστού. Σε περίπτωση που μπορεί να προτιμηθεί η εικόνα του ποσοστού, λαμβάνεται υπόψη ως διααιρετέος ο αριθμός που παρουσιάζει την ευνοϊκότερη εικόνα για την εταιρία ώστε όταν υπάρχει βελτίωση της συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης, να μπορεί να μεταφράζεται με την ανάλογη αύξηση του ποσοστού.

Σε περίπτωση που θέλουμε ένας αριθμοδείκτης να έχει αξία, οφείλει να εκφράζει σχέσεις με οικονομικό ενδιαφέρον και θα πρέπει να οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Αντίθετα ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν είναι δυνατόν να δώσει πλήρη εικόνα της πραγματικής θέσης της επιχείρησης αν προηγουμένως δεν έχει συγκριθεί με παρόμοιους αριθμοδείκτες από προηγούμενα έτη.

Είναι πολύ σημαντικό να καταλάβουμε ότι τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών συνδέονται μεταξύ τους, οπότε προκειμένου να γίνουν αντιληπτά οφείλουμε να έχουμε μία συνολική θεώρηση της υπάρχουσας σχέσης των αριθμοδεικτών. Τέλος, όπως ήδη τονίστηκε και παραπάνω οι αριθμοδείκτες ταξινομούνται σε κατηγορίες ώστε με βάση αυτήν την κατάσταση να διευκολύνεται ο αναλυτής αλλά και όσοι εκφράζουν ενδιαφέρον για την συγκεκριμένη εταιρία.

# Κεφάλαιο 3

## Χρηματοοικονομική ανάλυση του ομίλου ΟΤΕ κατά την πενταετία 2007-2011

### 3.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο θα γίνει η χρηματοοικονομική ανάλυση του ομίλου ΟΤΕ ΑΕ για την πενταετία 2007-2011. Θεωρήσαμε σκόπιμο να μελετήσουμε την συγκεκριμένη περίοδο γιατί στην περίοδο αυτή απεικονίζονται με σαφή και ολοκληρωμένο τρόπο πριν και κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Παρά το γεγονός ότι οι συνέπειες της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα φάνηκαν από το 2009, τα πρώτα της σημάδια είχαν αρχίσει ήδη από το 2008.

Ο όμιλος του ΟΤΕ είναι η μεγαλύτερη εταιρία του κλάδου των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα και θεωρείται η πιο ιστορική εταιρία στον συγκεκριμένο τομέα. Χρησιμοποιεί τα IFRS όπως αυτά έχουν τροποποιηθεί αλλά και οριοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση και επειδή είναι μία εταιρία εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, υποχρεούται να τα εφαρμόσει, με βάση τις οδηγίες του Χρηματιστηρίου.



Επιπλέον η εν λόγω εταιρία διενεργεί προσπάθεια αφενός να αποτιμηθεί με σωστό και ολοκληρωμένο τρόπο η οικονομική της ανάλυση ώστε να την εμπιστευτούν οι υποψήφιοι επενδυτές της, αφετέρου να παρουσιάζονται με ιδιαίτερη ακρίβεια τα οικονομικά της στοιχεία.

Αναφέρθηκε παραπάνω ότι θα χρησιμοποιηθεί η μέθοδος των αριθμοδεικτών προκειμένου να κάνουμε την συγκεκριμένη ανάλυση. Για την καλύτερη αποτύπωση της ανάλυσης θα χρησιμοποιήσουμε ανάλογους πίνακες που θα αποτυπώνονται με σαφέστερο τρόπο τα αποτελέσματά μας. Επίσης, η μελέτη μας περιλαμβάνει την πενταετία που αναφέρθηκε και θα παρουσιαστεί η ανάλυση συγκεκριμένων αριθμοδεικτών όπως προείπαμε.

### 3.2 Γενικά γνωρίσματα της εταιρίας του ΟΤΕ ΑΕ

Ο ΟΤΕ θεωρείται ο μεγαλύτερος πάροχος των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα. Μαζί με τις εταιρίες που είναι οι θυγατρικές του, αποτελούν έναν από τους μεγαλύτερους ομίλους των τηλεπικοινωνιών στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Ήδη ιστορικά χρονολογείται από το 1950 όπου πρόσφερε τις υπηρεσίες ως δημόσια επιχείρηση και κατόπιν με το πέρασμα του χρόνου εισήλθε στη λίστα των ιδιωτικών εταιριών αλλά εξακολουθώντας το Δημόσιο να κρατάει τα ηνία και να διατηρεί τον παρεμβατικό του ρόλο.

Η κεφαλαιοποίηση του ΟΤΕ είναι από τις μεγαλύτερες που διαπραγματεύονται στο ελληνικό χρηματιστήριο. Επιπλέον έχει καταφέρει να εισέλθει στο χρηματιστήριο του Λονδίνου από το 1996, χρονιά στην οποία το ελληνικό δημόσιο άρχισε να μειώνει σταδιακά την συμμετοχή του στο κεφάλαιο της εταιρίας και από το 2008 υπεγράφη συμφωνία με την Deutsche Telekom και με τον τρόπο αυτό η τελευταία αγόρασε μετοχές του ΟΤΕ και συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο του συγκεκριμένου ομίλου. Το ποσοστό της συγκεκριμένης εταιρίας στον όμιλο ολοένα και μεγάλωνε με αποτέλεσμα την παρούσα χρονική στιγμή το ποσοστό να ανέρχεται περίπου στο 45% ενώ του ελληνικού δημοσίου περίπου στο 10%.

Ο όμιλος του ΟΤΕ θέτει ορισμένους στόχους που προσπαθεί να τους πετύχει ώστε να εξασφαλιστεί η ανάπτυξη και η ευημερία του :

- Ολοκληρωμένη κάλυψη όλων των τηλεπικοινωνιακών αναγκών των πελατών του ομίλου με συνεχή βελτίωση της αναμενόμενης εξυπηρέτησης.
- Προσπάθεια συνεχούς διείσδυσης στην ελληνική αγορά και διατήρηση της πρωτιάς του ομίλου στην εγχώρια αγορά των τηλεπικοινωνιών ώστε με αυτόν τον τρόπο να βελτιώνεται ολοένα και περισσότερο από την μία πλευρά, ενώ από την άλλη να παρέχει ολοκληρωμένες λύσεις και προτάσεις προς τους πελάτες της τόσο στον τομέα της επικοινωνίας όσο και στον τομέα της πληροφορικής.
- Καλύτερευση όλων των διαδικασιών του ομίλου των παρεχόμενων υπηρεσιών του, μέσα από προγραμματισμένες μειώσεις του κόστους αλλά και μέσα από την βελτίωση της παραγωγικότητάς του και της ευελιξίας του.
- Οριοθέτηση των στόχων του που έχουν να κάνουν με εγχώριες, αλλά και όταν αυτό είναι εφικτό και με διεθνείς δραστηριότητες, αν κριθεί ότι παρουσιάζουν παραπάνω ανάπτυξη.
- Σημαντική συνεργασία της μητρικής εταιρίας με όλες τις θυγατρικές και άντληση από αυτές δυναμική και ευελιξία.

Τέλος, ο Όμιλος ΟΤΕ μέσα από τις θυγατρικές εταιρίες δραστηριοποιείται στα παρακάτω πεδία:

- 1) Μέσω της Cosmote στον τομέα της κινητής τηλεφωνίας
- 2) Μέσω της εταιρίας B2B στις ηλεκτρονικές συναλλαγές
- 3) Μέσω του ΟΤΕPlus στις συμβουλευτικές υπηρεσίες προς επιχειρήσεις αλλά και προς πολίτες
- 4) Μέσω της εταιρίας ΟΤΕ Estate στον τομέα των ακινήτων αρχίζοντας πρώτα από όλα από τα δικά του ακίνητα
- 5) Μέσω της εταιρίας ΟΤΕ Globe στις διεθνείς τηλεπικοινωνίες και σε ασύρματα διεθνή δίκτυα

---

<https://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/1617164/ote-me-pososto-45-h-deutsche-telekom.html>

[https://www.cosmote.gr/cs/otegroup/gr/orama\\_kai\\_strathgikh.html](https://www.cosmote.gr/cs/otegroup/gr/orama_kai_strathgikh.html)

Να τονιστεί στο σημείο αυτό ότι σε όλες τις δραστηριότητες που διεξάγει όλος ο όμιλος του ΟΤΕ αλλά και οι θυγατρικές εταιρίες του, σημαντικό ρόλο παίζει η εταιρική διακυβέρνηση που απορρέει από ένα μεγάλο φάσμα κανόνων και πράξεων που η διοίκηση του ομίλου αλλά και όλοι οι εργαζόμενοι οφείλουν να ακολουθήσουν.

### 3.3 Ανάλυση του ομίλου ΟΤΕ με βάση τους αριθμοδείκτες

#### 3.3.1 Αριθμοδείκτες της ρευστότητας

- γενική ρευστότητα

Αναφέρθηκε παραπάνω ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι ένα μέτρο που δείχνει την ρευστότητα μίας εταιρίας καθώς επίσης και ένα εύλογο περιθώριο που μπορεί να διαθέσει ώστε σε περίπτωση που αντιμετωπίσει οικονομική δυσχέρεια να γνωρίζουν οι ιθύνοντες μέχρι πού είναι το επιτρεπόμενο όριο για την πώση του κεφαλαίου κίνησής της. Αν ο συγκεκριμένος δείκτης έχει αποτέλεσμα γύρω στο 2 είναι ένα ικανοποιητικό νούμερο. Να τονιστεί βέβαια στο σημείο αυτό ότι όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο έντονος είναι και ο προβληματισμός της διοίκησης για την μη αποπληρωμή των οικονομικών υποχρεώσεων της επιχείρησης αφού συνάδει με την πτώση των πωλήσεών της.

Άρα έχουμε

Γενική Ρευστότητα	=	$\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό Μ.Ο}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις Μ.Ο}}$
-------------------	---	---

Να τονίσουμε στο σημείο αυτό ότι χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος για τα έτη 2008-2011, ενώ για το έτος 2007 δεν κάνουμε χρήση του αντίστοιχου αριθμού λόγω του ότι αποτελεί την αρχή της παραπάνω έρευνας. Επίσης, βάση των ισολογισμών που παρατίθενται στο παράρτημα έχουμε τα εξής συγκεκριμένα αποτελέσματα:

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Γ.Ρ.	0,52	0,58	0,67	1,03	0,45

Από τα παραπάνω γίνεται σαφές ότι το 2008 η δυνατότητα της γενικής ρευστότητας του ομίλου παρουσίασε αύξηση της τάξης του 0,12 % αφού με βάση τον δείκτη έχουμε  $(0,58-0,52) / 0,52=0,1$ , ενώ με την ίδια πολιτική υπολογίζουμε και για το 2009 ότι η γενική ρευστότητα κυμαίνεται στην τάξη του 0,15% γεγονός που σημαίνει ότι μέχρι και την συγκεκριμένη χρονιά η εταιρία δεν έχει κάποιο σημαντικό περιθώριο ασφάλειας αν για παράδειγμα παρουσιαζόταν κάποιο πρόβλημα οικονομικής ρευστότητας.

Αντίθετα, την επόμενη χρονιά έχουμε σημαντική βελτίωση που αποτυπώνεται γύρω στο 1,03. Παρά το ότι πλησιάζει το νούμερο 2 που αναφέρθηκε παραπάνω ότι κρίνεται ως αφετηρία και πάλι δεν παρουσιάζει σημαντική βελτίωση. Τέλος, το 2011 τα αποτελέσματα είναι εξίσου απογοητευτικά με τον συγκεκριμένο δείκτη να κατέρχεται στην τιμή του 0,45.

Παρατηρούμε ότι σε καμία από τις παραπάνω χρονιές ο εν λόγω δείκτης δεν αποδεικνύει την ικανότητα της εταιρίας να ανταπεξέλθει στα προβλήματα ρευστότητας και συμπεραίνουμε ότι δεν είναι ικανή να αντιμετωπίσει ενδεχόμενα προβλήματα που συνδέονται με την ροή των κεφαλαίων της.

-ειδική ρευστότητα

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά την δυνατότητα που έχει κάποια εταιρία στην διαδικασία εξυπηρέτησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της, αφού με αυτόν τον δείκτη παρουσιάζεται το κατά πόσο μπορεί άμεσα να ρευστοποιήσει όλα τα στοιχεία που διαθέτει γι' αυτόν τον σκοπό.

Επομένως έχουμε τα εξής:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό- απόθεμα Μ.Ο
Ειδική ρευστότητα = $\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό- απόθεμα Μ.Ο}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις Μ.Ο}}$
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις Μ.Ο

Το χρονικό περιθώριο είναι το ίδιο με τον προηγούμενο αριθμοδείκτη και με βάση το παραπάνω σκεπτικό που αναπτύχθηκε έχουμε τα εξής αποτελέσματα:

	2007	2008	2009	2010	2011
ΕΤΗ					
Ε. Ρ.	0,51	0,55	0,65	0,99	0,44

Και στο συγκεκριμένο σημείο πρέπει να αναφέρουμε ότι η δυνατότητα του ομίλου για άμεση ρευστότητα δεν είναι ικανοποιητική, αφού φαίνεται ότι στην συγκεκριμένη χρονική περίοδο δεν μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του. Σε όλα τα χρόνια που υπολογίσαμε τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη φαίνεται ότι είναι αρκετά μικρότερος του 1, με αποτέλεσμα να βρίσκεται η εταιρία σε ένα μεσαίο προς τα κάτω όμως επίπεδο κάλυψης των υποχρεώσεών της.

Τέλος το 2009 φαίνεται να παρουσιάζει μία μικρή αύξηση κατά 0,18%  $(0,65-0,55)/0,55 = 0,18\%$  και την επόμενη χρονιά κατά 0,52%, που θεωρείται ότι είναι το καλύτερο από αυτήν την πλευρά που εξετάζουμε. Το 2011 παρατηρούμε ότι

παρουσίασε πάλι μία τάση πτώσης που δείχνει ότι έχει αντιμετωπίσει εκ νέου πρόβλημα ρευστότητας.

### 3.3.2 Αριθμοδείκτες της δραστηριότητας

- αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων των απαιτήσεων

Ο παρών αριθμοδείκτης παρουσιάζει σε μονάδες μέσου όρου το κατά πόσο γρήγορα εισπράττονται οι απαιτήσεις μίας εταιρίας κατά την χρονική περίοδο μίας οικονομικής χρήσης.

Ταχύτητα εισπραξης απαιτήσεων	=	Καθαρές πωλήσεις
		Μέσο όρο απαιτήσεων

Τα χρονικά περιθώρια δεν έχουν αλλάξει όπως αναφέρθηκε και παραπάνω. Έτσι λοιπόν έχουμε :

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ταχύτητα Εισπραξης Απαιτήσεων	3,62	3,72	3,7	3,8	3,71

Αν θέλει μία εταιρία να δει ποιος είναι ο πραγματικός χρόνος που τα κεφάλαιά της δεσμεύτηκαν από τους πελάτες της τότε οφείλει να υπολογίσει έναν αριθμοδείκτη με βάση τις 365 μέρες του χρόνου, αφού τόσος χρόνος καλύπτει μία οικονομική χρήση. Αυτό το χρονικό διάστημα είναι που δείχνει την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί η εταιρία καθώς και το πόσο αποτελεσματική είναι η διοίκηση της εταιρίας. Άρα, υπολογίζοντας την μέση διάρκεια της παραμονής των απαιτήσεων σε μία εταιρία βρίσκουμε και την ταχύτητα εισπραξης των απαιτήσεών της.

Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων σε μία εταιρία=365*	Μέσος όρος απαιτήσεων
	Καθαρές πωλήσεις

Έχοντας υπόψη τα παραπάνω προχωράμε στον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ως εξής:

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων σε μία εταιρία=	101	98	99	96	98

Βλέπουμε ότι για τα δυο πρώτα έτη ο ΟΤΕ περίμενε περίπου 98-99 ημέρες προκειμένου να εισπράξει τις απαιτήσεις του που είχαν δημιουργηθεί από τις πωλήσεις προς τους πελάτες του. Προχωρώντας τον επόμενο χρόνο, ο δείκτης αυτός βελτιώθηκε κατά 3 με 4 μέρες, αλλά μεγάλωσε εκ νέου το 2011 για να κλείσει στις 98 ημέρες παραμονής.

-αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εκφράζει τον βαθμό που χρησιμοποιείται το ενεργητικό μίας εταιρίας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Καταλαβαίνει κάποιος ότι ένας υψηλός αριθμοδείκτης στην συγκεκριμένη κατηγορία δίνει στον μελετητή την πεποίθηση ότι η εταιρία χρησιμοποιεί με εντατικούς ρυθμούς τα περιουσιακά της στοιχεία ώστε να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της, ενώ ένας χαμηλός αριθμοδείκτης

παρουσιάζει ακριβώς το αντίθετο αποτέλεσμα, δηλαδή την μη εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας για την πραγματοποίηση των πωλήσεών της.

Ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού =	Καθαρές πωλήσεις
	Σύνολο ενεργητικού

Επομένως έχουμε τα εξής:

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού	0,32	0,3	0,3	0,27	0,25

Παρατηρούμε ότι η εταιρία παρουσιάζει μειωτική τάση όσον αφορά στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη. Αν λάβουμε υπόψη μας τις τιμές του 2007 βλέπουμε ότι η εταιρία χρησιμοποιεί 0,32 φορές τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Ο αριθμός αυτός, αναφέρθηκε και παραπάνω, είναι σχετικά χαμηλός και στον βαθμό που όσο περνάει ο καιρός ολοένα και μικραίνει υποδηλώνει χειροτέρευση. Αντιλαμβανόμαστε ότι η εταιρία με το πέρασμα του χρόνου ενδεχομένως να μην είναι σε θέση να καλύψει τις υποχρεώσεις της ή τουλάχιστον να μην μπορεί με άνεση να τις καλύψει όπως συνήθως γίνεται σε εταιρίες που παρουσιάζουν μία σχετικά καλή κερδοφορία.



-αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης μας παρουσιάζει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα μίας εταιρίας σε ό,τι αφορά στις πωλήσεις που πραγματοποίησε μέσα στην οικονομική χρήση, συνήθως ένα έτος. Εδώ οφείλουμε να τονίσουμε ότι όσο πιο μεγάλο είναι το νούμερο του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, τόσο πιο ολοκληρωμένα και σωστά λειτουργεί η εν λόγω εταιρία. Ο Ψαρράς το 2013 αναφέρει ότι οι εταιρίες που λειτουργούν αποτελεσματικά προσπαθούν να διατηρήσουν ένα πολύ μικρό μέγεθος αποθεμάτων στις αποθήκες τους. Αυτό το πραγματοποιούν γιατί θέλουν να ελαχιστοποιήσουν την διατήρηση των αποθεμάτων με σκοπό να τα πωλήσουν και να μην μπουν στην διαδικασία να αλλοιωθούν από την μία πλευρά, αλλά και από την άλλη να αποφύγουν το φαινόμενο να αλλάξουν οι προτιμήσεις των πελατών τους. Επιπλέον αποφεύγεται και το κόστος συντήρησης που σε αρκετές εταιρίες είναι μεγάλο και αποτελεί πρόβλημα (Ψαρράς, 2013).

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προσεγγίζεται από τον εξής τύπο:

Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων =	Καθαρές πωλήσεις
	Μέσο απόθεμα προϊόντων

Βέβαια να αναφέρουμε ότι και ο κανονικός τύπος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι το

Κόστος πωληθέντων/ Μέσο ύψος αποθεμάτων
---

Στην μελέτη μας, όμως, στάθηκε αδύνατο να βρεθεί το κόστος πωληθέντων του ΟΤΕ επειδή δεν είναι δημοσιευμένο στοιχείο. Γι' αυτό χρησιμοποιήθηκε μία εναλλακτική εκδοχή του εν λόγω αριθμοδείκτη που είναι οι καθαρές πωλήσεις του. Με βάση τα

παραπάνω, ο συγκεκριμένος πίνακας για τον αριθμοδείκτη που παρουσιάζει την ταχύτητα της κυκλοφορίας των αποθεμάτων αποτυπώνεται ως εξής:

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	72,3	34,65	76	37	77

Βλέπουμε ότι ο Όμιλος έχει μία τελείως διαφορετική πορεία και μάλλον ιδιόμορφη. Το 2007 ανανεώνει τα αποθέματά του κατά 73 φορές περίπου το χρόνο, την αμέσως επόμενη περίοδο φτάνει σχεδόν τις μισές γύρω στις 35, το 2009 τις διπλασιάζει κ.ο.κ. . Αυτό δείχνει μία όχι και τόσο καλή επιχειρηματική εικόνα για την συγκεκριμένη εταιρία που ενδεχομένως πρέπει να εξεταστεί διεξοδικά από τους διοικούντες ώστε να μην επαναληφθεί.

### 3.3.3 Αριθμοδείκτες της Διάρθρωσης κεφαλαίου και βιωσιμότητας

- αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης εκφράζει την σχέση που υπάρχει ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια μίας εταιρίας και στα συνολικά κεφάλαια που είναι διαθέσιμα στην ίδια εταιρία. Οι τιμές που έχει αυτός ο δείκτης είναι από 0-100, ενώ καταλαβαίνει κάποιος ότι όσο πλησιάζουμε προς το 100 οι συγκεκριμένες τιμές θεωρούνται ευνοϊκότερες από τις τιμές που πλησιάζουν προς το 0. Επιπλέον οι Αθανασόπουλος κ.ά., αναφέρουν ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι μία γενική εικόνα που παρουσιάζει μία εταιρία

στα πλαίσια της αυτονομίας που έχει, αλλά και εν γένει της ανεξαρτησίας που φαίνεται να δείχνει σε σχέση με την αποφυγή του δανεισμού της από τράπεζες και πιστωτές (Αθανασόπουλος κ.ά., 2007).

Σχέση κεφαλαίων μιας εταιρίας	Ίδια κεφάλαια
	Συνολικά κεφάλαια

Τα αποτελέσματα του παραπάνω αριθμοδείκτη με βάση τα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω έχουν ως εξής για τα χρόνια 2007 έως και 2011

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Σχέση κεφαλαίων της αυτονομίας μιας εταιρίας (%)	42,4	39,7	40,64	42,2	40,52

Αν εξαιρέσει κάποιος το 2008 που το ποσοστό του συγκεκριμένου πίνακα είναι οριακά κάτω του 40%, όλες τις υπόλοιπες χρονιές η εταιρία παρουσιάζει πάνω-κάτω τα ίδια ποσοστά αυτονομίας. Αυτό δείχνει ότι έχει άμεση ανάγκη από πρόσθετη χρηματοδότηση αφού φαίνεται ότι δεν καλύπτει απόλυτα τις ανάγκες της από τα ίδια κεφάλαιά της.

-αριθμοδείκτης δανειακών κεφαλαίων

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρουσιάζει το ποσοστό των στοιχείων που αποτελούν την περιουσία μίας εταιρίας και που προέρχονται από χρηματοδότηση είτε από τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της, είτε από τους μακροπρόθεσμους. Γι' αυτό και θεωρείται ότι δείχνει τον βαθμό εξάρτησης της εταιρίας σε ξένα κεφάλαια προς αυτήν.

Με βάση τα παραπάνω ο τύπος που χρησιμοποιείται είναι ο εξής:

Δανειακή επιβάρυνση	Ξένα κεφάλαια
	Συνολικά κεφάλαια

Ο παρακάτω πίνακας είναι ο πίνακας που έχει προκύψει από τους παραπάνω υπολογισμούς του εν λόγω αριθμοδείκτη

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Δανειακή επιβάρυνση (%)	58	60,3	59,4	57,6	59,4

Το χειρότερο έτος για την εταιρία θεωρείται το 2008 που έδειχνε σημαντική εξάρτηση από τους δανειστές της σε σχέση πάντα με τα υπόλοιπα όπου και εκεί υπήρχε πολύ μεγάλη εξάρτηση. Τα υπόλοιπα έτη κυμαίνονται σε μέτρια επίπεδα χωρίς ωστόσο να θεωρούνται ιδανικά, αλλά παρουσιάζουν μία καλύτερη εικόνα σε σχέση με το 2008 όπου φαίνεται να υπάρχει ιδιαίτερο πρόβλημα.

-αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς ξένα κεφάλαια

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης παρουσιάζει την ασφάλεια που έχει η εταιρία προς τους δανειστές της. Αν ο εν λόγω δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η εταιρία συμμετέχει με περισσότερα κεφάλαια απ' ότι οι πιστωτές της. Παρατηρούμε δε, ότι όσο μεγαλύτερη είναι η συγκεκριμένη σχέση τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια παρέχεται στους πιστωτές της εταιρίας.

Δίνεται από τον τύπο:

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά μέρη	Ίδια κεφάλαια
	Ξένα κεφάλαια

Και ο πίνακας είναι ο εξής:

ΕΤΗ	2007	2008	2009	2010	2011
Ίδια κεφάλαια προς ξένα κεφάλαια	0,74	0,66	0,68	0,74	0,68

Από τα παραπάνω αποτελέσματα καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι ο όμιλος έχει χαμηλούς δείκτες ιδίων προς ξένα κεφάλαια που αυτό σημαίνει ότι ο όμιλος δανειζόταν αρκετά χρήματα την συγκεκριμένη περίοδο προκειμένου να καλύψει τις ανάγκες του σε χρηματικά διαθέσιμα. Το 2007 ήταν μεγαλύτερος από κάθε άλλη χρονιά, ενώ την αμέσως επόμενη χρονιά παρουσιάστηκε ως ο πιο μικρός δείκτης.

## Συμπεράσματα

Από την προηγηθείσα ανάλυση και με βάση τους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήσαμε κάναμε τις εξής διαπιστώσεις: από την γενική ρευστότητα η συγκεκριμένη εταιρία παρουσιάζει ποικίλες αντιδράσεις στις τιμές των δεικτών της, πράγμα που σημαίνει ότι δεν υπάρχει ένα σίγουρο και σταθερό περιθώριο ασφαλείας κατά την συγκεκριμένη περίοδο που μελετήσαμε. Επομένως δεν μπορούμε να πούμε με βεβαιότητα ότι είναι σε θέση να καλύψει ανεπιθύμητες καταστάσεις που ενδεχομένως να προκύψουν.

Από την άλλη άποψη, αυτή της ειδικής ρευστότητας, έγινε κατανοητό ότι ο όμιλος φαίνεται να μπορεί να καλύψει τις ανάγκες που προκύπτουν σε βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό έγινε αντιληπτό από το γεγονός ότι υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία που μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα, ώστε να καλυφθούν οι συγκεκριμένες υποχρεώσεις του.

Ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων του Ομίλου είναι ιδιαίτερα μακρύς, αν αναλογιστεί κανείς το γεγονός ότι χρειάζονται περίπου 98-100 μέρες προκειμένου να γίνουν οι ανάλογες εισπράξεις. Αλλά και στους αριθμοδείκτες που έχουν άμεση σχέση με το ενεργητικό του, αντιληφθήκαμε ότι ο όμιλος έχει μειωμένη ταχύτητα κυκλοφορίας του. Αυτό συνέβη για τα υπό εξέταση έτη και μία εξήγηση είναι ότι υπήρχαν αυξημένες πληρωμές τόκων, συντήρησης αλλά και πληρωμές σταθερών δαπανών.

Επιπλέον, για την παραμονή των αποθεμάτων στην εταιρία δεν θεωρούμε ότι ο χρόνος τους είναι ιδιαίτερα πολύς αν σκεφτεί κανείς ότι περίπου κάθε πέντε ημέρες ο όμιλος πωλούσε αυτά που είχε και αγόραζε καινούργια, προκειμένου να καλυφθούν εκ νέου οι ανάγκες των πελατών του. Θεωρούμε τελικά ότι δεν είναι ιδιαίτερα μακρύς ο χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στον όμιλο.

Αλλά και για την σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια ο όμιλος έχει χαμηλούς δείκτες και όπως τονίσαμε και παραπάνω δεν γίνεται επαρκής κάλυψη των αναγκών του με την χρησιμοποίηση μόνο των δικών του κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει ότι

χρειάζεται άμεσα είτε χρηματοδότηση, είτε δανειοδότηση, από τους πιστωτές του αφού δεν μπορεί από μόνος του να καλύψει τις υπάρχουσες υποχρεώσεις του.

Η παραπάνω διαπίστωση φανερώνεται από τον αριθμοδείκτη που αναφέρεται στην εξάρτησή του από ξένα κεφάλαια κατά τα χρονικά διαστήματα που τον μελετάμε. Ο όμιλος σχεδόν κατά 50% χρηματοδοτήθηκε από ξένα κεφάλαια που προέρχονταν είτε από βραχυπρόθεσμους, είτε από μακροπρόθεσμους πιστωτές, με απώτερο σκοπό την κάλυψη των αναγκών του.

Ακόμα, με βάση τον αριθμοδείκτη ιδίων προς ξένα κεφάλαια γίνεται φανερό ότι ο όμιλος έκανε χρήση περισσότερο των ξένων παρά των ιδίων κεφαλαίων του, προκειμένου να καλύψει τις υποχρεώσεις του.

Κλείνοντας, να τονίσουμε κάτι πολύ σημαντικό: ότι ο συγκεκριμένος όμιλος μελετήθηκε σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο και με βάση συγκεκριμένους αριθμοδείκτες που μπορέσαμε να συλλέξουμε από τα δημοσιευμένα στοιχεία που έχουν αναρτηθεί. Για να υπάρχει όμως μια ολοκληρωμένη και σωστή εικόνα των αναλυτών, ενδεχομένως χρειάζεται περισσότερη διερεύνηση ώστε να διαπιστωθούν αν τα οικονομικά στοιχεία που παρουσιάζονται κρίνονται ικανά για να μπορέσει ένας επενδυτής να ασχοληθεί με τον όμιλο και να αγοράσει μετοχές και στοιχεία που θα τον βοηθήσουν να αυξήσει τα χρηματικά διαθέσιμα. Επιπλέον, θεωρούμε σημαντικό να σημειώσουμε ότι η συγκεκριμένη ανάλυση ενδεχομένως να είχε διαφορετικά αποτελέσματα σε άλλη χρονική συγκυρία.

# Επίλογος

Σε μια ιδιαίτερα δυσμενή οικονομική συγκυρία για την Ελλάδα, ο τομέας των τηλεπικοινωνιών και υπό συνθήκες ανταγωνισμού, ο πρώην μονοπωλητής ΟΤΕ ευρέθη σε μία κατάσταση διαρκούς εγρήγορσης καθώς όφειλε συνεχώς να παρέχει καινοτόμα προϊόντα και υψηλού επιπέδου υπηρεσίες ενώ τα κέρδη του συμπιέζονταν και δημιουργούντο ζημιές.

Αν και ο πολίτης/καταναλωτής ωφελείται από τον ανταγωνισμό και τη δυνατότητα να απολαμβάνει σχετικά φθηνές υπηρεσίες, οι πάροχοι τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, προσπαθούν να αυξήσουν το μερίδιό τους στην αγορά και να προσφέρουν πολλές υπηρεσίες σε ένα πακέτο με ιδιαίτερα χαμηλό κόστος.

Κατά την πενταετία 2007-11, με βάση λοιπόν την προηγηθείσα ανάλυση, φαίνεται ότι ο όμιλος του ΟΤΕ ευρέθη σε δυσμενή χρηματοοικονομική θέση αντιμετωπίζοντας προβλήματα ρευστότητας και δανεισμού. Υπό αυτές τις συνθήκες στο αμέσως επόμενο χρονικό διάστημα η Deutsch Telecom ανέλαβε ουσιαστικότερα την διοίκηση, ο ΟΤΕ μείωσε το κόστος του προσωπικού, πώλησε περιουσιακά στοιχεία στο εξωτερικό και επιχείρησε να παράσχει νέα ελκυστικά προϊόντα για να συγκρατήσει και αυξήσει την πελατεία του.



## Βιβλιογραφία

Αθανασόπουλος, Κ., Γεωργόπουλος Α., και Μπελλάς, Αθ. (2007). *Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Πανεπιστήμιο Πατρών: Πάτρα.

Αρτίκης, Π. Γ. (2003), *Χρηματοοικονομική διοίκηση, Ανάλυση και προγραμματισμός*, Interbooks: Αθήνα.

Γενική Γραμματεία Καταναλωτή (2013), «*Τηλεπικοινωνίες*», Υπουργείο Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών & Δικτύων.

<http://www.efpolis.gr/el/diasfalisi-oikonomikon-symefronton-katanaloton/40-catypiresies-genikou-endiaferontos/1429-tilepikikokies.html> 2

Ηρειώτης, Ν. (2008), "*Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*" .  
[http://annxyd.files.wordpress.com/2009/04/xrhmatοοικονομικη\\_analysi\\_pdf.pdf](http://annxyd.files.wordpress.com/2009/04/xrhmatοοικονομικη_analysi_pdf.pdf)

ΕΚΠΑ. 2008. *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*. Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών: Αθήνα.

ΕΣΠΑ (2011), «*Χρηματοοικονομική ανάλυση των ΜΜΕ*», Φυτώριο Ιδεών UNISTEP.

[http://www.tuc.gr/fileadmin/users\\_data/dasta/innovation/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A6%CE%91%CE%9D%CE%95%CE%99%CE%95%CE%A3\\_%CE%9C%CE%91%CE%98%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%9F%CE%A3/3.\\_Financial\\_Analysis\\_of\\_SMEs.pdf](http://www.tuc.gr/fileadmin/users_data/dasta/innovation/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A6%CE%91%CE%9D%CE%95%CE%99%CE%95%CE%A3_%CE%9C%CE%91%CE%98%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%9F%CE%A3/3._Financial_Analysis_of_SMEs.pdf)

Ζώτος, Γ. (2005). *Όλα Αλλάζουν στις Τηλεπικοινωνίες*. [online]. Το Βήμα online. Διαθέσιμο από: [http://www.tovima.gr/print\\_article.php?e=B&f=14592&m=D15&aa=1](http://www.tovima.gr/print_article.php?e=B&f=14592&m=D15&aa=1)

Κάντζος, Κ. (1997), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Interbooks 2: Αθήνα.

Κίτσος, Ι. (2011), «*Αριθμοδείκτες, χρηματοοικονομική ανάλυση & αξιολόγηση ισολογισμών επιχειρήσεων*», Μέρος Ε'. <http://www.bizhelp365.com/?p=2838>

Κλήμης, Μ. (2001) «*Σημειώσεις στο στρατηγικό μάνατζμεντ*». Ε.Ε.Δ.Ε

Κωστόπουλος, Σ., Καραγιαννίδης, Γ. (1997), *Κινητή τηλεφωνία*, Εκδόσεις Παπασωτηρίου: Θεσσαλονίκη.

Μανουσόπουλος, Γ. (2008), «*Χρηματοοικονομική ανάλυση & αξιολόγηση ισολογισμών επιχειρήσεων*», Specisoft.

[http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro\\_xrimatooikonomiki\\_analysi.pdf](http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_xrimatooikonomiki_analysi.pdf)

Παναγιώτου, Ν. (2005), «*Χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών*», Τομέας Βιομηχανικής Διοίκησης & Επιχειρησιακής Έρευνας, *Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο*: Αθήνα.

[http://panayiot.simor.ntua.gr/attachments/021\\_Industrial%20Mgt%20II%20-%20Lesson%20FI03.pdf](http://panayiot.simor.ntua.gr/attachments/021_Industrial%20Mgt%20II%20-%20Lesson%20FI03.pdf)

Νιάρχος Α. Ν. 2004. *Χρηματοοικονομική ανάλυση οικονομικών καταστάσεων*. Εκδόσεις Σταμούλη: Αθήνα.

ΟΤΕ (2008 α) Ο ΟΤΕ σήμερα .[online]. Διαθέσιμο από:  
[http://www.ote.gr/greek/investorrelations/busover\\_ote\\_today.asp](http://www.ote.gr/greek/investorrelations/busover_ote_today.asp)

ΟΤΕ (2009 β). Ιστορικό, .[online]. Διαθέσιμο από:  
[http://www.ote.gr/greek/investorrelations/busover\\_ote\\_milestones.asp](http://www.ote.gr/greek/investorrelations/busover_ote_milestones.asp)

ΟΤΕ (2006). Ετήσιος Απολογισμός 2005.

Παπαδημητρίου, Α. (2005). «*Οι τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα*», Σημειώσεις μαθήματος “*Εισαγωγή στην οικονομική του κλάδου των τηλεπικοινωνιών*”, Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών: Αθήνα.  
[http://eclass.uoa.gr/modules/document/document.php?course=D327&openDir=%2F4c2\\_b2ff7sr3v%2F4c2b2ff7z41w](http://eclass.uoa.gr/modules/document/document.php?course=D327&openDir=%2F4c2_b2ff7sr3v%2F4c2b2ff7z41w)

Πάσχος , Β. (2011). «*Η ιστορία των τηλεπικοινωνιών*», Άνθρωπος & Επιστήμη.  
[http://anthroposkaiepistimi.blogspot.gr/2011/12/blog-post\\_17.html](http://anthroposkaiepistimi.blogspot.gr/2011/12/blog-post_17.html)

Παπαδάκης, Β. (2002) «*Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και διεθνής εμπειρία*», Δ΄ Έκδοση, Εκδόσεις Μπένου: Αθήνα.

Σωτηρίου, Ε. (2011). «Αριθμοδείκτες ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων». [http://www.sotele.gr/fileadmin/user\\_upload/sotele\\_media/documents/ARITHMO\\_DEIK\\_TES\\_new.pdf](http://www.sotele.gr/fileadmin/user_upload/sotele_media/documents/ARITHMO_DEIK_TES_new.pdf)

Σιμιντζή, Ε. (2006). «Ιδιωτικοποιήσεις και η Επίδραση τους Στις Τράπεζες». Eurobank Research. Οικονομία και Αγορές, 7, Σεπτέμβριος.

Σουμέλη, Ε. (2000). «Ιδιωτικοποίηση και Εργασιακές Σχέσεις: η περίπτωση της Ελλάδας». Ενημέρωση, 55, Αύγουστος.

Ψαρράς, Ι. (2013), «Χρηματοοικονομική ανάλυση αριθμοδείκτες», Συστήματα χρηματοοικονομικής διοίκησης- 4<sup>η</sup> διάλεξη, Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο: Αθήνα. <http://academics.epu.ntua.gr/LinkClick.aspx?fileticket=PcGzamiXd9U%3D&tabid=381 &mid=1229>

Adedeji E. A. (2014) «A Tool for Measuring Organization Performance using Ratio Research Analysis», *Journal of Finance and Accounting*, No.19, 5: 16-22.

Albaum, G., Strandskov, J., Duerr, E. (1998) «International Marketing and Export Management», Third Edition, Addison – Wesley: Workingham UK, Reading MA .

Ansoff H. I. (1988) “The new corporate strategy”, NY: John Wiley & Sons.

Chang, H, Koski, H., Majumdar, SK (2003) “Regulation and investment behavior in the telecommunications sector : policies and patterns in US and Europe”, *Telecommunications Policy*, 27: 677-699.

Cheng, Joe Z., Tsyu, Joseph Z., Hsiao-Cheng Yu D. (2003) “Boom and gloom in the global telecommunication industry”, *Technology in society*, 25: 65-81.

Cowhey, P., Klimenko M. M. “The WTO agreement and telecommunication Policy reforms”, 2001, University of California in San Diego.

Doole, I., Lowe, R. (2001) “International Marketing Strategy”, Third Edition, Thomson Learning: London.

- Doole, I., Lowe, R., Phillips, C. (1994) "International Marketing Strategy", Thompson Business Press: London.
- Giokas, D. I., Pentazopoulos G. C. (2000) "Evaluating productive efficiency in telecommunications - evidence from Greece", *Telecommunications Policy*, 24: 782.
- Grant, R. M. (1995) "Contemporary strategy analysis", 2nd Edition, NY: Blackwell Publishers.
- Groppelli, A. A., Nikbakht E. (2000). *Finance, 4th ed.*, NY: Barron's Educational Series, 433.
- Huizhong Z. (2003) "Integration and access regulations in telecommunications" , *Information Economics and Policy*, 15: 2003 elsevier inc.
- Huurdeman, A. A. (2003). "The Worldwide History of Telecommunications", John Wiley & Sons: New Jersey.
- ICAP GROUP A.E. (2011), «Ο κλάδος της κινητής τηλεφωνίας στο νέο περιβάλλον», *ICAP GROUP A.E. και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών*.  
[http://www.vodafone.gr/portal/resources/media/downloads/public-policy/9\\_ICAP\\_Study\\_on\\_Greek\\_Mobile\\_Industry\\_2011](http://www.vodafone.gr/portal/resources/media/downloads/public-policy/9_ICAP_Study_on_Greek_Mobile_Industry_2011)
- Krouse C. G., Park, J. (2003) "Local exchange competition and the Telecommunications Act of 1996", *Information Economics and Policy*, 15: 223-241.
- Lucey, T. (1988). "*Management Accounting*", London : DP Publications.
- Manning C., Manning S. (2010) "Ethical Challenge in Telecommunications", Academic Press, 32, Ideal Library: NY.
- Porter, M. (1983) "Competitive Advantage: Creating And Sustaining Superior Performance", Third Edition, NY: Free Press.
- Porter, M. (1985) "Competitive advantage: Creating and Sustaining Superior Performance", NY: Free Press.
- Porter, M. (1985) "Competitive strategy", NY: Free Press.

Rodifon - Panasonic ideas for life (2013), «Τηλεπικοινωνίες».

<http://www.rodifon.gr/index.php/component/content/article/34-slide/48-there-are-manyvariations-of-passages-of-lorem-ipsum-available>

Specisoft (2009), «Ερμηνεία - Υπολογισμός δεικτών ρευστότητας».

[http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro\\_ermينيا\\_d\\_refstotita.pdf](http://www.specisoft.gr/home/news/docs/arthro_ermينيا_d_refstotita.pdf)

Wit, B., Meyer, R. (2001) “Strategy, Process, Content, Context”, London: Thomson Business Press.

Wymbbs C., (2003) “Telecommunications, an instrument of radical change for both the 20th and 21st centuries”, Technological forecasting and Social Change, NY: 2003 elsevier inc.

[http://www.helex.gr/documents/10180/785057/%CE%A3%CE%A5%CE%A7%CE%9D%CE%95%CE%A3%20%CE%95%CE%A1%CE%A9%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3\\_+%CE%9A%CE%A5%CE%A1%CE%99%CE%91%20%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%91\\_GR\\_V1.0\\_20131003.pdf/c68bc50f-6ea6-4f39-a98a-e1a8b142f335](http://www.helex.gr/documents/10180/785057/%CE%A3%CE%A5%CE%A7%CE%9D%CE%95%CE%A3%20%CE%95%CE%A1%CE%A9%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3_+%CE%9A%CE%A5%CE%A1%CE%99%CE%91%20%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%91_GR_V1.0_20131003.pdf/c68bc50f-6ea6-4f39-a98a-e1a8b142f335),

Χρηματιστήριο Αθηνών : 2013. *Κύρια Αγορά – Συχνές Ερωτήσεις*. Αθήνα.

<https://www.bankofgreece.gr/Pages/default.aspx>.

<https://hbr.org/2015/09/a-refresher-on-current-ratio>.

<https://www.thebalance.com/profitability-ratio-analysis-393185>.

<https://www.bdc.ca/en/articles-tools/money-finance/manage-finances/pages/financial-ratios-4->.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

### Στοιχεία Ισολογισμού ΟΤΕ Α.Ε. (2007-2011)

<b>Στοιχεία Ισολογισμού (ετήσια ενοποιημένα και μη ενοποιημένα) Ποσά εκφρασμένα σε εκατ. Ευρώ</b>					
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>					
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	2372,2	2191,2	2026,7	186 4,0	1682,7
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	3,4	3,0	2,5	2,1	31,8
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	4529,3	5384,9	5219,3	522 0,0	4538,7
Αποθέματα	37,1	32,2	31,1	27, 9	21,9
Απαιτήσεις από πελάτες	742,4	697,5	608,0	534 ,8	495,1
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	217,1	219,4	125,0	110 ,7	456,5
Περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται για πώληση	-	-	-	-	159,0
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	459,2	344,5	224,0	189 ,0	380,0
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>8360,7</b>	<b>8873,0</b>	<b>8236,6</b>	<b>7948,7</b>	<b>7762,7</b>

**ΠΑΘΗΤΙΚΟ**

Μετοχικό κεφάλαιο	1171,5	1171,5	1171,5	1171,5	1171,5
Λοιπά στοιχεία καθαρής θέσης	2377,5	2352,5	2176,3	2198,9	1974,0
Σύνολο καθαρής θέσης μετόχων εταιρίας (α)	3549,0	3524,0	3347,8	3370,4	3145,5
Δικαιώματα μειοψηφίας (β)	-	-	-	-	-
<b>Σύνολο καθαρής θέσης (γ) = (α) + (β)</b>	<b>3549,0</b>	<b>3524,0</b>	<b>3347,8</b>	<b>3370,4</b>	<b>3145,5</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1285,2	3288,2	2930,1	1715,4	2715,7
Προβλέψεις / Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	744,8	668,7	800,6	626,4	523,2
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1511,7	18,9	-	1119,1	280,7
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1270,0	1373,2	1158,1	1117,4	1097,6
Υποχρεώσεις σχετιζόμενες άμεσα με περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται από πώληση	-	-	-	-	-
<b>Σύνολο υποχρεώσεων (δ)</b>	<b>4811,7</b>	<b>5349,0</b>	<b>4888,8</b>	<b>4578,3</b>	<b>4617,2</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (γ) + (δ)</b>	<b>8360,7</b>	<b>8873,0</b>	<b>8236,6</b>	<b>7948,7</b>	<b>7762,7</b>

## Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως ΟΤΕ Α.Ε. (2007-2011)

<b>Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως (εταιρική και ενοποιημένη) Ποσά εκφρασμένα σε εκατ. Ευρώ</b>					
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Κύκλος εργασιών</b>					
Έσοδα τηλεφωνίας εσωτερικού	1495,2	1355,5	1223,4	1037,9	876,1
Έσοδα διεθνούς τηλεφωνίας	197,7	202,4	183,3	148,6	110,3
Έσοδα κινητής τηλεφωνίας	-	-	-	-	-
Λοιπά έσοδα	989,8	1,031,8	1005,7	983,3	925,8
<b>Σύνολο κύκλου εργασιών</b>	<b>2682,7</b>	<b>2589,7</b>	<b>2412,4</b>	<b>2169,8</b>	<b>1912,2</b>
<b>Λοιπά έσοδα/(έξοδα), καθαρά</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,3</b>	<b>12,5</b>	<b>1,5</b>
<b>Λειτουργικά έξοδα</b>					
Αποδοχές προσωπικού	654,7	670,1	712,6	679,2	628,4
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού και λογαριασμό νεότητας	88,0	108,3	51,0	35,2	30,0
Κόστος προγράμματος πρόωρης αποχώρησης	22,1	12,2	38,9	144,7	27,1
Χρεώσεις από διεθνείς τηλεπικοινωνιακούς παρόχους	146,8	126,7	129,4	109,7	89,0
Χρεώσεις από εγχώριους τηλεπικοινωνιακούς παρόχους	323,9	299,2	227,6	178,2	139,9
Αποσβέσεις	507,0	465,0	424,4	374,2	332,1
Κόστος τηλεπικοινωνιακού εξοπλισμού	116,5	102,5	88,7	78,8	61,5
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	509,4	493,5	474,2	440,1	404,6
<b>Σύνολο λειτουργικών εξόδων</b>	<b>314,3</b>	<b>2277,5</b>	<b>2069,0</b>	<b>2010,1</b>	<b>1712,6</b>



<b><u>Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων</u></b>	<b>314,3</b>	<b>312,2</b>	<b>354,7</b>	<b>142,2</b>	<b>201,1</b>
<b>Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα</b>					
Χρεωστικοί τόκοι	98,6	194,8	256,8	199,1	184,2
Πιστωτικοί τόκοι	47,5	36,3	17,4	8,4	11,5
Συναλλαγματικές διαφορές, καθαρές	0,5	6,0	2,7	0,5	2,3
Έσοδα από μερίσματα	242,3	288,2	312,1	206,1	28,6
Κέρδη από συμμετοχές	287,1	15,9	0,1	2,3	0,3
Απομείωση αξίας συμμετοχών	-	5,3	0,7	2,4	431,5
<b>Σύνολο χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων</b>	<b>477,8</b>	<b>134,3</b>	<b>74,6</b>	<b>10,2</b>	<b>573,6</b>
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>792,1</b>	446,5	420,3	152,4	372,5
Φόρος εισοδήματος	212,4	83,2	136,7	91,5	40,9
<b>Κέρδη χρήσης</b>	<b>579,7</b>	<b>363,3</b>	<b>283,6</b>	<b>60,9</b>	<b>413,4</b>
Κατανεμημένα σε:					
Μετόχους της Εταιρίας	579,7	363,3	283,6	60,9	413,4
Δικαιώματα μειοψηφίας	-	-	-	-	-
	<b>579,7</b>	<b>363,3</b>	<b>283,6</b>	<b>60,9</b>	<b>413,4</b>
Βασικά κέρδη ανά μετοχή	-	-	-	-	-
Απομειωμένα κέρδη ανά μετοχή	-	-	-	-	-