

ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

ΘΕΜΑ:
ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ



Επιβλέπον Καθηγητής : Αλεβιζόπουλος Γεώργιος

Φοιτητές: Θεοδωρίδης Μάξιμος, Παυλάκης Γιάννης

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2003

Περιεχόμενα

Πρόλογος.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΘΕΜΕΛΙΩΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	
1.1 Γενικά περί Θεμελιώδους Ανάλυσης.....	5
1.2 Προβλήματα που ανακύπτουν από τη χρησιμοποίηση της Θεμελιώδους Ανάλυσης.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	
ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	
2.1 Γενικά.....	8
2.2 Διαστρωματική ή Κάθετη ανάλυση (Vertical Analysis).....	9
2.3 Συγκριτική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων.....	12
2.3.1 Συγκριτικές Καταστάσεις.....	13
2.3.2 Αριθμοδείκτες Τάσεως.....	14
2.3.3 Διαχρονική Ανάλυση Κοινών Μεγεθών.....	15
2.3.4 Διαχρονική Ανάλυση Αριθμοδεικτών.....	15
2.3.5 Αδυναμίες του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	
COSMOTE	
3.1 Γενικά.....	18
3.2 Πορεία της εταιρίας και ο Ανταγωνισμός.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ	
ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ COSMOTE	
4.1 Γενικά.....	24
4.2 Ανάλυση των Λογαριασμών.....	25
4.3 Ανάλυση Κοινού Μεγέθους.....	29
4.3.1 Κάθετη Ανάλυση.....	29
4.3.2 Διαχρονική Ανάλυση Κοινών Μεγεθών.....	31
4.3.2.1 Ανάλυση Ισολογισμού.....	31
4.3.2.2 Αποτελέσματα Χρήσεως.....	38
4.4 Παρουσίαση Ανταγωνισμού και σύγκριση των καταστάσεων με τις οικονομικές καταστάσεις της Cosmote.....	40
4.4.1 Vodafone.....	40
4.4.2 Telestet.....	43
4.4.3 Σύγκριση οικονομικών καταστάσεων και σχολιασμός της οικονομικής χρήσης 2002.....	45
4.4.3.1 Ισολογισμός.....	45
4.4.3.2 Αποτελέσματα Χρήσεως.....	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ	
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	
5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	50
5.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	50
5.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	51
5.2.1 Αριθμοδείκτης Εισπράξεων Απαιτήσεων.....	51
5.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεων Υποχρεώσεων.....	52
5.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	53
5.2.4 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	54

5.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας.....	55
5.3.1 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους.....	55
5.3.2 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	56
5.3.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων.....	57
5.3.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού.....	58
5.3.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων.....	59
5.3.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης.....	60
5.4 Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας.....	61
5.4.1 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων.....	61
5.4.2 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών εξόδων προς Πωλήσεις.....	61
5.5 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας.....	62
5.5.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων / Συνολικά κεφάλαια	62
5.5.2 Αριθμοδείκτης Ξένων/ Συνολικά κεφάλαια.....	62
5.5.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων κεφαλαίων προς Πάγια	63
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ	
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ	64
Υπόμνημα Α	
Οικονομικά στοιχεία COSMOTE, VODAFONE, TELESTET	
Πηγές - Βιβλιογραφία	

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Σκοπός αυτής της εργασίας είναι η παρουσίαση των θεμελιωδών μεγεθών της εταιρίας Cosmote και η θέση σε σχέση με το υπόκλαδο της κινητής τηλεφωνίας στον οποίο δραστηριοποιείται καθώς και η διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων. Χρησιμοποιήσαμε τα εργαλεία της οικονομικής ανάλυσης τα οποία αναφέρονταν στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων και δεν προχωρήσαμε στην ανάλυση εκείνων των δεδομένων τα οποία παρουσιάζουν στοιχεία για την χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της εταιρίας.

Η εργασία βασίστηκε στην διερεύνηση και ανάλυση των στοιχείων που παρουσιάζονται από την εταιρία στα ετήσια οικονομικά δελτία και στους δημοσιευμένους ισολογισμούς και για αυτό το λόγο η χρησιμοποίηση μεγάλου όγκου βιβλίων ήταν περιττή.

Τα κύρια συμπεράσματα που μπορούν να βγουν από τη μελέτη αυτής της εργασίας αφορούν την αποδοτικότητα της πολιτική που ακολουθεί η Cosmote, και της προοπτικές της στο μέλλον.

Η εργασία έχει χωριστεί σε 6 κεφάλαια:

Στο πρώτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στα γενικά χαρακτηριστικά της θεμελιώδους ανάλυσης καθώς και στα προβλήματα τα οποία προκύπτουν.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύουμε τα εργαλεία της θεμελιώδους ανάλυσης και επικεντρωνόμαστε σε αυτά που θα αναλύσουμε.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζουμε τα γενικά χαρακτηριστικά της Cosmote και ορισμένα βασικά στοιχεία για τον κλάδο και τον υποκλάδο που δραστηριοποιείται.

Στη συνέχεια στο τέταρτο κεφάλαιο αρχίζουμε την θεμελιώδη ανάλυση προχωρώντας στην κατανόηση ορισμένων βασικών στοιχείων που θα μας απασχολήσουν και στην συνέχεια. Σε αυτό το κεφάλαιο γίνεται και σύγκριση με τα βασικά μεγέθη των εταιριών του υποκλάδου της κινητής τηλεφωνίας.

Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται η ανάλυση των αριθμοδεικτών

Τέλος στο έκτο κεφάλαιο καταγράφονται συνεπτυγμένα όλα τα συμπεράσματα και αποτελέσματα που μπορεί να αποκομίσει κανείς διαβάζοντας αυτήν την εργασία.

Θέλουμε να επισημάνουμε ότι ενώ οι οικονομικές καταστάσεις της Cosmote και της Vodafone είναι δημοσιευμένες σύμφωνα με τα ελληνικά πρότυπα η Telestet έχει δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις σύμφωνα με αγγλικά λογιστικά πρότυπα οπότε διαπιστώθηκαν ορισμένες αδυναμίες σε μερικά σημεία για σύγκριση με την Telestet. Εκτός αυτής της αδυναμίας η εργασία αποτελεί πραγματική απεικόνιση της κατάστασης της Cosmote μέχρι τα τέλη του 2002 δηλαδή την περίοδο υπό εξέταση.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗ ΘΕΜΕΛΙΩΔΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

1.1. Γενικά περί της Θεμελιώδους Ανάλυσης

Η Θεμελιώδη ανάλυση είναι η διαδικασία εκείνη που αναλύει παράγοντες και στοιχεία όπως είναι τα εξής:

A) Ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της εταιρίας που εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις με συγκεκριμένους δείκτες, οι οποίοι διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες:

I Βασικοί θεμελιώδεις χρηματοοικονομικοί δείκτες (ή βασικοί δείκτες επενδύσεων σε μετοχές)

II Συμπληρωματικοί θεμελιώδεις χρηματοοικονομικοί δείκτες (ή Συμπληρωματικοί δείκτες επενδύσεων σε μετοχές).

B) Ανάλυση παραγόντων που αφορούν την εταιρία πέρα των χρηματοοικονομικών στοιχείων

Γ) Ανάλυση του κλάδου και ιδιαίτερα του υποκλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία.

Δ) Ανάλυση γενικών παραγόντων, όπως Π.χ. οικονομικοί, νομισματικοί, πολιτικοί, διεθνείς κλπ παράγοντες που επηρεάζουν την χρηματιστηριακή αγορά και συνεπώς την τιμή της μετοχής.

Η θεμελιώδης ανάλυση λαμβάνει υπόψη της κυρίως τα εξής:

- Τα οικονομικά στοιχεία της εταιρίας, που απεικονίζονται στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις (ισολογισμό, αποτελέσματα χρήσης, πινάκων κερδών κλπ) για την κατάρτιση των καταλλήλων χρηματοοικονομικών δεικτών.
- Τις προοπτικές του κλάδου και ιδιαίτερα του υποκλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση
- Τις ανταγωνιστικές συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο / υποκλάδο.
- Την ανταγωνιστική θέση της , εταιρίας στον κλάδο / υποκλάδο Κ.α.

Η θεμελιώδη ανάλυση βασίζεται στην υπόθεση ότι η χρηματιστηριακή τιμή (αξία) της μετοχής αντανακλά:

Την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας και τις προοπτικές της για ανάπτυξη καθώς και τις προοπτικές του κλάδου και ιδιαίτερα του υποκλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία. Συνεπώς, εάν διαπιστωθεί ότι η χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας είναι υγιής και η εταιρία ανήκει σε ένα κλάδο με ευοίωνες

προοπτικές, τότε συμπεραίνεται ότι η μετοχή της εταιρίας αυτής θα έχει μεγαλύτερη ζήτηση στην χρηματιστηριακή αγορά, λόγω της προσδοκίας από τους επενδυτές αύξησης της τιμής της μετοχής και διανομής υψηλότερων μερισμάτων και αποδόσεων.

Η θεμελιώδης ανάλυση βοηθά τους επενδυτές στην κατανόηση των πραγματικών παραμέτρων που περιβάλλουν την λειτουργία της εταιρίας της οποίας οι μετοχές; αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Η μελέτη για την οικονομική θέση της εταιρίας, της πορείας και προοπτικής του κλάδου που δραστηριοποιείται και των ευρύτερων οικονομικών συνθηκών της αγοράς, εξάγει χρήσιμα συμπεράσματα και τεκμηριώνει με επιστημονικό τρόπο τις επενδυτικές επιλογές των επενδυτών.

Η επιλογή μιας μετοχής βάσει της θεμελιώδης ανάλυσης μπορεί μέσο - μακροπρόθεσμα να δώσει πολύ καλύτερα και πολύ πιο πραγματικά αποτελέσματα από ότι οποιοσδήποτε άλλος τρόπος επιλογής. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι στη θεμελιώδη ανάλυση επενδυτής προσανατολίζεται σε πραγματικά στοιχεία και παράγοντες που αφορούν την εταιρία καθώς και τον κλάδο και ιδιαίτερα τον υποκλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία.

Φυσικά οι επενδυτές που είναι καινούργιοι στην χρηματιστηριακή αγορά ή ενδιαφέρονται περισσότερο για τα μεσοπρόθεσμα ή ακόμα τα βραχυπρόθεσμα κέρδη; όταν κάνουν την επιλογή των μετοχών με βάση την θεμελιώδη ανάλυση, πιθανόν να διαπιστώσουν ότι οι υπεραξίες που αναγράφονται στην μετοχή τους είναι μικρότερες και πιθανόν χειρότερες από τις υπεραξίες που θα αναγράφονται αν βασίζονταν σε κάποια άλλη μέθοδο επιλογής των μετοχών Π.χ. την μέθοδο της τεχνικής ανάλυσης (που θα την εξετάσουμε σε ένα άλλο μέρος αυτού του βιβλίου) με την οποία η αγορά παρακολουθείται βάσει στατιστικών στοιχείων της μετοχής.

Ένα είναι σίγουρο: η επιλογή μιας μετοχής από τους επενδυτές βασιζόμενοι στη θεμελιώδη ανάλυση δίνει περισσότερη βεβαιότητα για το μέλλον της εταιρίας στην οποία ανήκει η συγκεκριμένη μετοχή και κατά επέκταση των κεφαλαίων που επενδύθηκαν σε αυτή την εταιρία.

1.2 Προβλήματα που ανακύπτουν από τη Χρησιμοποίηση της Θεμελιώδους Ανάλυσης

Ο επενδυτής που χρησιμοποιεί την θεμελιώδη ανάλυση για την επιλογή των μετοχών αντιμετωπίζει ορισμένα προβλήματα, τα κυριότερα είναι τα εξής:

α) Χρειάζεται μεγάλο όγκο στοιχείων και πληροφοριών, που πολλές φορές δεν διατίθενται εύκολα ή ακόμη ορισμένα από αυτά δεν υπάρχουν. Επιπλέον, απαιτείται αρκετός χρόνος για την επεξεργασία των στοιχείων και ειδικές γνώσεις, που ο μέσος επενδυτής δεν έχει. Αν πάλι καταφύγει σε εξειδικευμένους επαγγελματίες, το κόστος θα είναι αρκετά υψηλό.

β) Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της εταιρίας με δείκτες μπορεί να οδηγήσει ε λανθασμένα συμπεράσματα γιατί πολλά στοιχεία στους ισολογισμούς της εταιρίας εμφανίζονται με τιμές κτήσης και άλλα με τρέχουσες τιμές. Το πρόβλημα αυτό δεν υφίσταται στις επιχειρήσεις που θα εφαρμόσουν τα διεθνή λογιστικά πρότυπα.

γ) Ο επενδυτής πρέπει να κάνει προβλέψεις για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα για την πορεία της εταιρίας, τα μελλοντικά της κέρδη, τα διανεμόμενα μερίσματα Κ.α. Τα μεγέθη αυτά όμως, επηρεάζονται από πολλούς παράγοντες, τόσο έξω από την επιχείρηση όσο και μέσα από αυτήν, όπως Π.χ. η φορολογική πολιτική του κράτους, η μερισματική πολιτική της εταιρίας κλπ. που είναι αρκετά δύσκολο για γίνει πρόβλεψη με ακρίβεια.

δ) Ένα άλλο πρόβλημα που αντιμετωπίζει ο επενδυτής είναι η δυσκολία να μετατρέψει τα μελλοντικά ποσά σε τρέχουσα τιμή της μετοχής για να τη συγκρίνει με την χρηματιστηριακή τιμή.

Το πρόβλημα αυτό, βέβαια, παρακάμπτεται με τη χρησιμοποίηση της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ποσών (ροών) με τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσας αξίας. Η μέθοδος, όμως, αυτή απαιτεί τη χρησιμοποίηση και επομένως τον προσδιορισμό ενός προεξοφλητικού επιτοκίου, το οποίο είναι πολύ δύσκολο να προβλεφθεί γιατί επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες, όπως Π.χ. την οικονομική και νομισματική πολιτική της χώρας, το μέγεθος του πληθωρισμού καθώς και από άλλους εξωγενείς παράγοντες.

Παρόλες τις δυσκολίες που παρουσιάζει για τον επενδυτή η χρησιμοποίηση της θεμελιώδης ανάλυσης, είναι αναγκαία για την επιλογή των «πιο υποσχόμενων» μετοχών για τη δημιουργία ενός αποτελεσματικού χαρτοφυλακίου μετοχών του επενδυτή.

Στη συνέχεια, χρησιμοποιείται η τεχνική ανάλυση, η οποία δεν θα εξεταστεί σε αυτή την εργασία, για την τελική φάση επιλογής μετοχών στις αποφάσεις του επενδυτή για αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου μετοχών και κυρίως στο χρόνο επιλογής (timing) αγοραπωλησιών μετοχών.

2. Εργαλεία Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

2.1. Γενικά

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά

Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρεις διαδικασίες :

Η *πρώτη* αναφέρεται στην επιλογή και στον υπολογισμό ορισμένων σχέσεων μεταξύ των αναφερομένων στις λογιστικές καταστάσεις στοιχείων, ανάλογα με την επιδιωκόμενη απόφαση

Η *δεύτερη* συνίσταται στην κατάταξη των δεδομένων, κατά τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ των σημαντικών σχέσεων και

Η *τρίτη* περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των παραπάνω σχέσεων.

Οι παραπάνω διαδικασίες αναλύσεως κατατάσσονται σε δύο κύριες κατηγορίες

1. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάσει τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο η περισσότερων χρήσεων και
2. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάσει τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας χρήσεως
3. Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων των εταιριών του κλάδου.

Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει συγκριτικές καταστάσεις, την τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά ως και αναλύσεις των διαφόρων μεταβολών της οικονομικής καταστάσεως μια επιχείρησης

Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τον προσδιορισμό των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της καταστάσεως των αποτελεσμάτων χρήσεως

Για τη χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων συνήθως απαιτείται η διενέργεια και των δύο κατηγοριών αναλύσεως που προαναφέρθηκαν. Γενικά, όλες οι αναλύσεις περιλαμβάνουν συγκρίσεις, μεταξύ του τι πράγματι συμβαίνει με το τι θα έπρεπε να συμβαίνει, λαμβάνοντας ως μέτρο συγκρίσεως κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος.

Πρότυπο μέγεθος είναι αυτό που θα έπρεπε να υπάρχει κάτω από τις επικρατούσες τη στιγμή της αναλύσεως συνθήκες. Πέραν αυτού, προκειμένου να αξιολογηθούν τα αποτελέσματα της αναλύσεως πρέπει να γίνονται συγκρίσεις και με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με τους μέσους όρους του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση

Στην εργασία αυτή θα αναπτυχθούν οι κυριότερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, και οι οποίες μπορούν να χωριστούν σε δύο μεγάλες κατηγορίες

1. *Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης*
2. *Συγκριτική η διαχρονική μέθοδος ανάλυσης*
3. *Μέθοδος αναλύσεως των χρηματοοικονομικών σειρών με δείκτες τάσεως*
4. *Εξειδικευμένοι μέθοδοι, οι οποίες περιλαμβάνουν την ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, την ανάλυση νεκρού σημείου, καθώς και άλλες*

Στην εργασία αυτή θα αναφερθούμε στις δύο πρώτες μεθόδους καθώς και στους αριθμοδείκτες

2.2 ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ Η ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ (VERTICAL ANALYSIS)

Η διαστρωματική ή κάθετη ανάλυση περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων «κοινού μεγέθους» και τον υπολογισμό των διαφόρων ειδών

Ανάλυση «κοινού μεγέθους»

Για να διευκολυνθούν οι συγκρίσεις μεταξύ των στοιχείων μιας επιχειρήσεως, για μια σειρά ετών, καθώς και συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων, διαφορετικού όμως μεγέθους, συντάσσονται οι ισολογισμοί και οι καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως σε ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου των μεγεθών τους.

Στην ανάλυση κοινού μεγέθους κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Ως εκ τούτου η κατάσταση «κοινού μεγέθους» του ισολογισμού παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτού ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και η κατάσταση κοινού μεγέθους των αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζει κάθε στοιχείο αυτών ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως.

Πολλές φορές είναι εποικοδομητικό να ευρεθεί το ποσοστό συμμετοχής κάθε στοιχείου χωριστά στο σύνολο κάποιας κατηγορίας στοιχείων. Έτσι, η έκφραση των απολύτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό είναι χρήσιμη στην ανάλυση της εσωτερικής διαρθρώσεως των λογιστικών καταστάσεων και δείχνει τη σχετική σπουδαιότητα κάθε στοιχείου αναφορικά με το σύνολο των στοιχείων αυτών. Κατά αυτόν τον τρόπο φαίνεται αμέσως η σχετική σπουδαιότητα των κυκλοφοριακών και μη κυκλοφοριακών στοιχείων, καθώς και τα σχετικά ύψος της χρηματοδοτήσεως από τους βραχυχρόνιους ή μακροχρόνιους πιστωτές και από τους φορείς της επιχειρήσεως. Η κοινού μεγέθους ανάλυση μπορεί να επεκταθεί στην εύρεση του ποσοστού συμμετοχής κάθε στοιχείου στο σύνολο των διαφόρων ομάδων στοιχείων του ισολογισμού πχ ποσοστού αποθεμάτων στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, ή των απαιτήσεων στο σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού κτλ.

Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους μπορεί να αφορούν μια συγκεκριμένη επιχείρηση σε διαφορετικές χρονικές περιόδους ή δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις στη ίδια χρονική περίοδο. Στην περίπτωση του ισολογισμού η κάθετη ανάλυση εστιάζει κυρίως σε δύο σημεία:

- Στο ποιες είναι οι πηγές προέλευσης των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως ή αλλιώς, πώς κατανέμονται τα κεφάλαιά της μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων, καθώς και των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων υποχρεώσεών της
- Στην κατανομή των κεφαλαίων της επιχειρήσεως μεταξύ των επί μέρους περιουσιακών της στοιχείων

Επίσης, η εμφάνιση της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως σε ποσοστά (κοινού μεγέθους κατάσταση) είναι πολύ χρήσιμη, καθόσον κάθε στοιχείο αυτής σχετίζεται με τις πωλήσεις. Έτσι γίνεται αμέσως γνωστό, τι ποσοστό των πωλήσεων καλύπτουν τα διάφορα είδη εξόδων.

Ο υπολογισμός των ποσοστών για μια σειρά ετών παρέχει ένδειξη για την πορεία τους και την σπουδαιότητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το σύνολο.

Η ανάγκη εκφράσεως των απολύτων μεγεθών σε ποσοστά επί τοις εκατό προέκυψε από τη δυσκολία

- 1) Αναλύσεως των οικονομικών στοιχείων των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως, τα οποία εμφανίζονται συνήθως μόνο σε απόλυτα μεγέθη, και
- 2) Παρακολουθήσεως των μεταβολών των επί μέρους αυτών στοιχείων, από έτος σε έτος, σε σχέση με τα συνολικά μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων.

Η δυσκολία αυτή είναι πιο έντονη στις περιπτώσεις συγκρίσεως με τα στοιχεία ολόκληρου του κλάδου / υποκλάδου καθώς χρησιμοποιώντας μόνο τα απόλυτα μεγέθη δεν υπάρχει κοινή βάση συγκρίσεως.

Πέρα αυτού, λόγω της υπάρξεως επιχειρήσεων διαφόρου μεγέθους, δημιουργούνται προβλήματα στις περιπτώσεις συγκρίσεως των επί μέρους οικονομικών στοιχείων αυτών, είτε μεταξύ τους, είτε με τα επί μέρους οικονομικά στοιχεία του κλάδου που ανήκουν, με αποτέλεσμα να οδηγούμεθα συχνά σε λανθασμένα συμπεράσματα. Π.χ αν υποθεθεί ότι τα ξένα κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι €300.000 και μιας άλλης εταιρίας €150.000 δεν είναι δυνατό με αυτά μόνο τα στοιχεία να συμπεράνουμε ότι η πρώτη έχει μεγαλύτερο σε ποσοστό δανεισμό από τη δεύτερη, διότι ενδέχεται τούτο να οφείλεται στη διαφορά μεγέθους των δύο επιχειρήσεων.

Οι δυσκολίες αυτές παρακάμπτονται με το να δημιουργηθεί κοινή βάση συγκρίσεως μεταξύ τους, δηλαδή τα επί μέρους οικονομικά στοιχεία των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων να εκφραστούν σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών

Έτσι στη κάθετη ανάλυση καθένα από τα κονδύλια του ενεργητικού και του παθητικού εκφράζεται σε ποσοστό επί τοις εκατό των αντιστοίχων αθροισμάτων. Με αυτόν τον τρόπο απεικονίζετε και γίνεται πιο κατανοητή η σύνθεση και η δομή των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού.

Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα ποσοστά που προκύπτουν από το είδος αυτό της αναλύσεως είναι μια μικρογραφία των αρχικών απολύτων μεγεθών.

Έτσι επιτυγχάνεται ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής σπουδαιότητας κάθε στοιχείου.

Αν μια επιχείρηση επενδύει τα κεφάλαιά της σε διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, η κατάσταση «κοινού μεγέθους» θα δείξει αμέσως ποιο ποσοστό της συνολικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της έχει επενδυθεί και πού.

Η μελέτη της καταστάσεως «κοινού μεγέθους» μιας επιχείρησης, σε σύγκριση με εκείνη άλλης ανταγωνιστικής, ή του κλάδου, όπου αυτή ανήκει, θα δείξει αν η συγκεκριμένη επιχείρηση έχει κάνει σωστή κατανομή των επενδύσεών της.

Μια τέτοια ανάλυση μπορεί να δείξει αν η επιχείρηση έχει τοποθετήσει υψηλό ποσοστό των κεφαλαίων της σε αποθέματα ή απαιτήσεις, ή αν τα κυκλοφοριακά στοιχεία της είναι ανεπαρκή και τα πάγιά της υψηλότερα από το μέσο όρο ολόκληρου του κλάδου, όπου αυτή ανήκει.

Η κάθετη ανάλυση, με την έκφραση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων σε ποσοστά επί τοις εκατό, αποσκοπεί στη διαρθρωτική ανάλυση αυτών.

Έτσι μπορεί να μας δείξει ότι ένα μεγάλο ποσοστό των κεφαλαίων της επιχείρησης προέρχεται από τους τρίτους, οπότε αμέσως εμφανίζεται πίεση στην επιχείρηση και υπάρχει σχετικά μικρή ασφάλεια για τους πιστωτές της.

Τέλος οι καταστάσεις «κοινοί μεγέθους» των κονδυλίων των αποτελεσμάτων χρήσεως δείχνουν το ποσοστό των πωλήσεων που έχει απορροφηθεί από κάθε είδος εξόδου και το ποσοστό που παραμένει σαν κέρδος.

Θα πρέπει πάντως να τονιστεί ότι, η αξιολόγηση των μεγεθών μιας συγκεκριμένης επιχειρήσεως γίνεται σε σύγκριση με τα μεγέθη άλλης ομοειδούς επιχείρησης, ή με τα αντιπροσωπευτικά μεγέθη (μέσο όρο διάμεσο) του κλάδου όπου αυτή ανήκει, ή με κάποια συγκεκριμένα πρότυπα (standards)

Η ανάλυση που χρησιμοποιείται για την σύγκριση ισολογισμών διαφόρων επιχειρήσεων καλείται εξωεπιχειρησιακή σύγκριση και αφορά τη μελέτη ισολογισμών περισσότερων της μιας επιχείρησης αυτού κυρίως κλάδου. Σκοπός μιας τέτοιας ανάλυσης είναι η εκτίμηση της θέσεως της δεδομένης επιχείρησης μέσα στον κλάδο.

Αν τα αποτελέσματα της αναλύσεως της υπό μελέτη επιχείρησης διαφέρουν σημαντικά από τα πρότυπα του κλάδου, τότε ο αναλυτής θα πρέπει να εμβαθύνει περισσότερο και να εξετάσει γιατί υπάρχουν οι διαπιστούμενες αποκλίσεις. Αν δεν υπάρχουν ουσιαστικοί λόγοι, που να δικαιολογούν τις διαφορές από το αντίστοιχο μέγεθος του κλάδου, τότε θα πρέπει να ληφθούν μέτρα, ώστε οι διάφοροι δείκτες αναλύσεως να πλησιάσουν στο αντίστοιχο μέγεθος του κλάδου.

Για τον έλεγχο των διαφορών μεταξύ των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» μιας επιχείρησης και των αντίστοιχων του κλάδου της εφαρμόζεται συχνά η τεχνική της παλινδρομής.

Η σύγκριση μεταξύ καταστάσεων πολλών επιχειρήσεων είναι δυσκολότερη από τη σύγκριση καταστάσεων μίας και της αυτής επιχείρησης σε διαφορετικές περιόδους. Τούτο διότι διαφορές στις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων προκύπτουν όχι μόνο από την εφαρμογή διαφορετικών λογιστικών αρχών, αλλά και από βασικές διαφορές μεταξύ των ιδίων των επιχειρήσεων και της φύσεως των συναλλαγών τους.

2.3 ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Η συγκριτική ή διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων συντελείται με την κατάταξη των στοιχείων κατά κατηγορίες για μια σειρά ετών.

Τα λογιστικά στοιχεία αποκτούν μεγαλύτερη σημασία όταν συγκρίνονται με άλλα ίδια ή παρόμοια προηγούμενων ετών ή χρήσεων. Οι καταστάσεις με λογιστικά στοιχεία δύο ή περισσότερων χρήσεων καλούνται **συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις** (comperative statements). Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και θα οδηγήσουν σε συμπεράσματα σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

Η παρουσία των συγκριτικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων επαυξάνει τη χρησιμότητα αυτών και εμφανίζει πιο καθαρά τη φύση και τις τάσεις των τρεχουσών μεταβολών που επηρεάζουν τη χρηματοοικονομική θέση της επιχειρήσεως. Όσο περισσότερες είναι οι χρήσεις στις οποίες αναφέρονται οι συγκριτικές καταστάσεις, τόσο πιο αξιόπιστα είναι και τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν.

Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

1. Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες ης περιόδους στις οποίες αναφέρονται
2. Στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων να είναι ενταγμένα τα αυτά στοιχεία
3. Να τηρούνται οι αυτές λογιστικές αρχές καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
4. Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι οι συγκριτικές καταστάσεις καθίστανται περισσότερο χρήσιμες αν παράλληλα με τα απόλυτα μεγέθη περιέχουν και ποσοστά.

Για να είναι δυνατή η πρόβλεψη της πορείας μιας επιχειρήσεως στο μέλλον, είναι απαραίτητο. να συγκεντρώνονται στοιχεία για δύο τουλάχιστον ή περισσότερες περιόδους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Η συγκριτική ανάλυση περιλαμβάνει τις εξής μεθόδους:

1. Τις συγκριτικές καταστάσεις συνήθους μορφής διαχρονικά.
2. Τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσεως.
3. Τη διαχρονική ανάλυση των «κοινών μεγεθών» των λογιστικών καταστάσεων.
4. Τη διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών.

2.3.1 Συγκριτικές καταστάσεις

Η κατάρτιση των συγκριτικών καταστάσεων επιτρέπει την αξιολόγηση των μεταβολών των διαφόρων ομάδων στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως. Η απεικόνιση των εν λόγω μεταβολών γίνεται διαχρονικά τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και σε ποσοστά.

Μια σε βάθος ανάλυση των συγκριτικών καταστάσεων μπορεί να οδηγήσει στον εντοπισμό των αιτιών των παραπάνω μεταβολών.

Για παράδειγμα, μια ετήσια αύξηση των πωλήσεων, κατά 10%, συνοδευόμενη από αύξηση των απαιτήσεων της επιχειρήσεως κατά 15%, κατά την ίδια περίοδο, χρειάζεται περαιτέρω διερεύνηση για τη διαφορά που υπάρχει στο ποσοστό αύξησης των πωλήσεων και στο αντίστοιχο ποσοστό της αύξησης των απαιτήσεων. Η διαφορά αυτή είναι δυνατόν να οφείλεται στην αλλαγή της πολιτικής πωλήσεων και της παροχής περισσότερων διευκολύνσεων στους πελάτες της, ή σε άλλους λόγους.

Η σύγκριση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων για 2 ή 3 χρόνια μπορεί να γίνει εύκολα με την παρακολούθηση των μεταβολών τόσο των απολύτων μεγεθών όσο και των ποσοστών τους. Κατ' αυτό τον τρόπο, δίνεται πληρέστερη εικόνα έναντι εκείνης που παρέχεται από την εξέταση μεμονωμένα των απολύτων μεγεθών ή των ποσοστιαίων μεταβολών των στοιχείων. Μια μεταβολή Π.χ. 10% στην αξία αποθεμάτων, ύψους € 150, είναι λιγότερο σημαντική από την ίδια ποσοστιαία μεταβολή ύψους αποθεμάτων € 15.000. Για το λόγο αυτόν είναι απαραίτητο μαζί με τις ποσοστιαίες μεταβολές ν' αναγράφονται και τα απόλυτα μεγέθη τους, γιατί τότε μόνο έχουμε την πραγματική διάσταση των μεταβολών των στοιχείων μιας επιχειρήσεως και μπορούμε να φθάσουμε σε σωστά συμπεράσματα.

Για τη μελέτη στοιχείων περισσότερων ετών, η σύγκριση των μεταβολών των διαφόρων μεγεθών είναι προτιμότερο να γίνεται με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσεως.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι οι συγκριτικές καταστάσεις, χάνουν την αξία τους, αν τα στοιχεία και οι μεταβολές που απεικονίζουν, δεν είναι συγκρίσιμες, από το ένα έτος στο άλλο και δεν τηρούνται οι γενικά παραδεκτές αρχές της λογιστικής, καθώς και οι προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν παραπάνω. Κατά την εξαγωγή των συμπερασμάτων, ο αναλυτής θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του και το ότι, σε περιπτώσεις μεταβολής των τιμών, τα μεγέθη που απεικονίζονται στις συγκριτικές καταστάσεις εμφανίζουν αξίες σε νόμισμα διαφορετικής αγοραστικής δυνάμεως λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού.

Ο υπολογισμός των μεταβολών των διαφόρων στοιχείων των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως είναι απλός. Όταν όμως παρουσιάζονται αρνητικά μεγέθη στο έτος βάσεως και θετικά μεγέθη μετέπειτα, ή και αντίστροφα, τότε δεν υπολογίζονται ποσοστιαίες μεταβολές. Αν Π.χ. τα καθαρά κέρδη μιας επιχειρήσεως στο υπό εξέταση έτος είναι € 500.000 και στο προηγούμενο έτος εμφανιζόταν ζημιά € 100.000, τότε η καθαρή μεν αύξηση των κερδών της είναι € 600.000, αλλά η μεταβολή αυτή δεν μπορεί να απεικονιστεί με ποσοστά. Το ίδιο συμβαίνει και όταν κάποιο στοιχείο δεν υπήρχε στο έτος βάσεως. Δεν μπορεί να υπολογιστεί ποσοστιαία μεταβολή. Αντίθετα, όταν υπήρχε αξία στο έτος βάσεως και δεν υπάρχει στο υπό εξέταση έτος, τότε η ποσοστιαία μείωση του εν λόγω στοιχείου είναι 100%.

Με τη μελετώμενη ανάλυση είναι δυνατή η σύγκριση των ετήσιων μεγεθών, με τους μέσους όρους των αντιστοίχων μεγεθών ολόκληρης της εξεταζόμενης περιόδου, με σκοπό να επισημανθούν τυχόν ασυνήθεις διακυμάνσεις, δεδομένου ότι ο μέσος όρος εξομαλύνει κατά κάποιο τρόπο τις ακραίες περιπτώσεις

2.3.2 Αριθμοδείκτες τάσεως (Trend percentages)

Στις περιπτώσεις που οι συγκρίσεις αφορούν μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων για μακρά χρονική περίοδο (5-10 χρόνια), η προηγούμενη μέθοδος παρακολουθήσεως των διαχρονικών μεταβολών είναι πάρα πολύ δύσκολη και κοπιαστική. Στις περιπτώσεις αυτές είναι προτιμότερο να χρησιμοποιούνται οι αριθμοδείκτες τάσεως.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσεως προϋποθέτει την επιλογή ενός έτους ή μιας χρονικής στιγμής που θα αποτελέσει τη βάση. Οι αριθμοδείκτες κατά τη συγκεκριμένη αυτή στιγμή, για όλα τα μεγέθη που πρόκειται να μελετηθούν, θεωρείται ότι είναι ίσοι με το 100. Εφόσον το έτος βάσεως αποτελεί την αφετηρία για όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να είναι ένα έτος «κανονικό» από πλευράς συνθηκών και αποτελεσμάτων της επιχειρήσεως.

Ο αριθμοδείκτης τάσεως για παράδειγμά μπορεί να είναι 166,7, κάνοντας την υπόθεση ότι η τιμή του μεγέθους κατά το εξεταζόμενο έτος ήταν € 450 και κατά το έτος βάσεως € 290.

Έτσι, οι αριθμοδείκτες τάσεως δίνουν πιο ανάγλυφα τις μεταβολές των οικονομικών στοιχείων διαχρονικά και καθιστούν δυνατή την οριζόντια ανάλυση και μελέτη αυτών.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να πούμε ότι, δεν είναι απαραίτητο να υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες τάσεως όλων των οικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων αλλά μόνο εκείνοι που παρουσιάζουν κάποιο ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τον αναλυτή. Αυτό γιατί βασικός σκοπός κάθε οικονομικής αναλύσεως είναι να γίνουν συγκρίσεις μεταξύ οικονομικών μεγεθών, τα οποία έχουν κάποια λογική σχέση μεταξύ τους. Τονίζεται ότι, κατά τη μελέτη των αριθμοδεικτών τάσεως, θα πρέπει να καταβάλλεται μεγάλη προσοχή, ώστε τα οικονομικά στοιχεία των διαδοχικών ετών ή περιόδων να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους.

Ο αναλυτής, συγκρίνοντας την τάση διαφόρων σχετιζομένων μεταξύ τους οικονομικών μεγεθών, σχηματίζει γνώμη για το αν υπάρχουν ευνοϊκές ή όχι τάσεις που αντανακλώνται από τα στοιχεία αυτά.

Όπως τονίστηκε, στο έτος βάσεως κάθε ένα από τα οικονομικά στοιχεία απεικονίζεται με το 100. Αν η απόλυτη τιμή ενός οικονομικού στοιχείου είναι μικρότερη από αυτή στο έτος βάσεως, τότε ο αριθμοδείκτης τάσεως θα είναι μικρότερος του 100. Αν η απόλυτη τιμή του είναι μεγαλύτερη από αυτή που εμφανίζεται στο έτος βάσεως, τότε ο αριθμοδείκτης θα είναι μεγαλύτερος του 100.

Οι ποσοστιαίες αυξήσεις υπολογίζονται αν από τους διαδοχικούς αριθμοδείκτες τάσεως αφαιρεθεί το 100, ενώ οι ποσοστιαίες μειώσεις υπολογίζονται αν από το 100 αφαιρεθεί κάθε ένας αριθμοδείκτης τάσεως.

Αν ο αναλυτής επιθυμεί να έχει πιο λεπτομερή ανάλυση ορισμένων άλλων στοιχείων της επιχειρήσεως και των εξελίξεών τους τότε, εφόσον υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, συντάσσει αναλυτικές συγκριτικές καταστάσεις και αριθμοδείκτες τάσεως.

2.3.3 Διαχρονική ανάλυση κοινών μεγεθών

Η μέθοδος των κοινών μεγεθών χρησιμοποιείται στην ανάλυση των χρονολογικών σειρών. Κατ' αυτή γίνεται σύγκριση μεταξύ των διαφόρων κοινών μεγεθών μιας επιχείρησης διαχρονικά.

Οι συγκρίσεις αυτές των κοινών μεγεθών είναι πολύτιμες γιατί δείχνουν τις μεταβολές των ποσοστών συμμετοχής των επί μέρους στοιχείων στους τομείς περιουσίας, υποχρεώσεων, κόστους και των άλλων κατηγοριών οικονομικών στοιχείων.

Ωστόσο, χρειάζεται προσοχή στην ερμηνεία αυτών των μεταβολών και των τάσεων τους διαχρονικά, γιατί ένα ποσοστό μπορεί να μεταβληθεί, είτε από μεταβολή του απόλυτου μεγέθους του αντίστοιχου στοιχείου, είτε από μεταβολή του συνόλου του τομέα στον οποίο ανήκει. Για την ερμηνεία των καταστάσεων κοινών μεγεθών διαχρονικά, είναι θετικό να εξεταστούν, τόσο τα απόλυτα μεγέθη που αντιστοιχούν σ κάθε ποσοστό, όσο και η βάση πάνω στην οποία υπολογίστηκαν.

2.3.4 Διαχρονική ανάλυση αριθμοδεικτών

Η μέχρι τώρα εξέταση αριθμοδεικτών συνίστατο στη σύγκρισή τους με τις τιμές των αντιστοιχών αριθμοδεικτών ομοειδών επιχειρήσεων σε ορισμένη χρονική στιγμή. Η ανάλυση αυτή καλείται διαστρωματική (cross sectional analysis) και είναι στατικής μορφής, διότι οι αριθμοδείκτες που υπολογίζονται δεν είναι τίποτε άλλο παρά μια στιγμιαία απεικόνιση της χρηματοοικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης.

Βασικός αντικειμενικός σκοπός αυτού του είδους της αναλύσεως είναι η δημιουργία της απαραίτητης πληροφοριακής βάσεως για τη λήψη ορθών αποφάσεων, με τη σύγκριση ενός αριθμοδείκτη με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη άλλης ή άλλων επιχειρήσεων.

Αντίθετα, η εξέταση των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης διαχρονικά αναφέρεται στη συμπεριφορά αυτών για μια σειρά ετών (time series) και βοηθά στο να προβλεφθεί η μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση. Βοηθάει επίσης στο να διαπιστωθεί αν μια ευνοϊκή κατάσταση μετατρέπεται σε μη ευνοϊκή, ή αντίθετα, αν μια δυσμενής οικονομική κατάσταση βελτιώνεται με την πάροδο του χρόνου.

Υπάρχουν διάφορες στατιστικές μέθοδοι για τη μελέτη της συμπεριφοράς μιας χρονολογικής σειράς στο παρελθόν όπως και στο μέλλον. Στην περίπτωση που γίνεται σύγκριση ενός αριθμοδείκτη με τον αντίστοιχο άλλων ομοειδών επιχειρήσεων και για μια σειρά ετών, τότε έχουμε τη διαχρονική διαστρωματική ανάλυση, η οποία είναι πάρα πολύ χρήσιμη, διότι βοηθά στο να αντιμετωπιστούν τα μειονεκτήματα της απλής διαστρωματικής αναλύσεως. Η εξέταση των διαφόρων στατιστικών μεθόδων για τη μελέτη τόσο των χρονολογικών σειρών, όσο και των λογιστικών δεδομένων μιας χρονικής περιόδου δεν εμπίπτει στο αντικείμενο αυτού του βιβλίου.

2.3.5 Αδυναμίες του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως

Πριν προχωρήσουμε στην ανάπτυξη άλλων θεμάτων σχετιζομένων με τη χρηματοοικονομική ανάλυση, είναι σκόπιμο να τονίσουμε τις αδυναμίες που παρουσιάζουν οι δημοσιευόμενες λογιστικές καταστάσεις. Βέβαια, χωρίς να παραβλέπεται η χρησιμότητά τους, πρέπει να επισημανθεί το γεγονός ότι αυτές παρουσιάζουν ορισμένα σοβαρά μειονεκτήματα, τα οποία συνδέονται με τη φύση τους ως στατικές λογιστικές καταστάσεις. Τα κυριότερα μειονεκτήματα αυτών μπορούν να συνοψιστούν στα παρακάτω:

Ο ισολογισμός παρουσιάζει συνήθως τα διάφορα μεγέθη της επιχειρήσεως σε ιστορικές και όχι σε τρέχουσες τιμές. Έτσι όλα τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις μιας επιχειρήσεως εμφανίζονται συνήθως σε τιμές ιστορικού κόστους βασισμένες σε γεγονότα του παρελθόντος. Η απεικόνιση των μεγεθών του ισολογισμού σε ιστορικές τιμές αντιπροσωπεύει αξίες που αναφέρονται σε τιμές που υπήρχαν κατά το χρόνο που συνέβησαν τα αντίστοιχα λογιστικά γεγονότα. Όταν όμως οι τιμές μεταβάλλονται σημαντικά από έτος σε έτος, λόγω πληθωρισμού, τα μεγέθη του ισολογισμού δεν αντιπροσωπεύουν πλέον την πραγματικότητα, γιατί δεν δίνουν την πραγματική αξία της επιχειρήσεως, αφού δεν αναφέρονται σε πραγματικές τρέχουσες τιμές.

Για παράδειγμα αναφέρουμε το εξής: Έστω ότι στον ισολογισμό του 1987 κάποια στοιχεία αναγράφονται με τιμές κτήσεως του 1970, ενώ άλλα, με τιμές 1975, 1980 ή 1985. Ως γνωστόν, οι διακυμάνσεις στην αγοραστική αξία της δραχμής κατά την παραπάνω περίοδο, 1970-1987, υπήρξαν σημαντικές. Αποτέλεσμα είναι οι συγκρίσεις διαφόρων επιχειρήσεων μεταξύ τους, καθώς και η μελέτη των μεγεθών της αυτής επιχειρήσεως διαχρονικά να είναι λιγότερο αξιόπιστες από ό,τι θα ήταν, αν τα στοιχεία αναφέρονταν σε νομισματικές μονάδες της αυτής αγοραστικής δυνάμεως.

Μια άλλη πρόσθετη αδυναμία του ισολογισμού, που συνδέεται με τη δυνατότητα ή όχι συγκρίσεων μεταξύ επιχειρήσεων, είναι το γεγονός ότι όλες οι επιχειρήσεις δεν ακολουθούν την ίδια κατάταξη των ομοειδών στοιχείων τους. Τόσο οι τίτλοι όσο και η ταξινόμηση των στοιχείων των ισολογισμών διαφέρουν από επιχείρηση σε επιχείρηση. Τέτοιες διαφορές καθιστούν δύσκολες τις συγκρίσεις και ελαττώνουν την αξία της αναλύσεως των στοιχείων του ισολογισμού.

Ο ισολογισμός μπορεί να θεωρηθεί ότι παρουσιάζει αδυναμίες και είναι ανεπαρκής και από μια άλλη άποψη. Υπάρχουν ορισμένα στοιχεία του τα οποία είναι αδύνατο να μετρηθούν και ν' απεικονιστούν, όπως Π.χ. η φήμη και πελατεία της επιχειρήσεως που έχει αποκτηθεί από τη μακροχρόνια λειτουργία της, η εμπειρία των εργαζομένων σ' αυτήν, καθώς και άλλα άυλα στοιχεία. Η μη απεικόνιση των στοιχείων αυτών είναι μεν σύμφωνη με την αρχή της αντικειμενικότητας αλλά ταυτόχρονα αποτελεί ελλιπή πληροφόρηση η οποία ενδέχεται να επηρεάζει τις αποφάσεις των ενδιαφερομένων.

Άλλο σημαντικό στοιχείο το οποίο προβληματίζει τους αναλυτές των εν λόγω καταστάσεων είναι το εξής:

Πολλές φορές γίνονται έξοδα σε κάποια χρονική στιγμή με σκοπό ν' αποδώσουν μελλοντικά. Τίθεται επομένως το ερώτημα: ποιο τμήμα των εξόδων αυτών θα επιβαρύνει τη χρήση εντός της οποίας πράγμα πραγματοποιήθηκαν και ποιο τις επόμενες χρήσεις. Κλασική περίπτωση τέτοιων δαπανών αποτελούν τα έξοδα οργανώσεως και πρώτης εγκαταστάσεως, καθώς και τα έξοδα εκπαίδευσως προσωπικού.

Εκτός από τα παραπάνω υπάρχουν επίσης ένα πλήθος άλλων παραγόντων που

μπορεί να επιδράσουν δυσμενώς στα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, όπως, αλλαγή επιθυμιών της Αγοράς, μεταρρυθμίσεις στη φορολογική νομοθεσία, αλλαγή της εμπορικής πολιτικής της χώρας που είναι εγκατεστημένη η επιχείρηση, ή των χωρών με τις οποίες αυτή συναλλάσσεται κλπ.

Ωστόσο παρά τις παραπάνω επισημανθείσες αδυναμίες, ο ισολογισμός δεν παύει ν' αποτελεί σημαντική λογιστική κατάσταση, τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους πιστωτές μιας επιχείρησης. Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δίνεται από τους ενδιαφερομένους στις πρόσθετες πληροφορίες με τη μορφή υποσημειώσεων ή διευκρινίσεων, που πολλές φορές συνοδεύουν τους δημοσιευόμενους ισολογισμούς.

3. COSMOTE

(Κυψελοειδές Λειτουργικό Σύστημα Κινητών Τηλεπικοινωνιών Α.Ε.)

3.1 ΓΕΝΙΚΑ

Η COSMOTE ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 1996 (ΦΕΚ 6719/3.10.96) με την επωνυμία «κυψελοειδές σύστημα κινητών τηλεπικοινωνιών Α.Ε.» και έχει έδρα το Δήμο Αθηναίων, οδός Σταδίου 15. Τα κεντρικά γραφεία της εταιρίας και οι διοικητικές υπηρεσίες στεγάζονται στο Μαρούσι Αττικής Λεωφ. Κηφισίας 44, 15125 Αθήνα.

Η λειτουργία της εταιρίας στην Ελλάδα διέπεται από τις διατάξεις του Ν. 2867/2000 για την οργάνωση και λειτουργία των Τηλεπικοινωνιών, και από διάφορα προεδρικά διατάγματα, υπουργικές αποφάσεις και αποφάσεις της εθνικής επιτροπής τηλεπικοινωνιών που εξειδικεύουν την εφαρμογή του και εναρμονίζουν την ελληνική νομοθεσία περί τηλεπικοινωνιών με την κοινοτική νομοθεσία.

Το κύριο αντικείμενο των εργασιών της Cosmote είναι η παροχή υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα. Η εταιρία λειτουργεί δίκτυο κινητών επικοινωνιών 2^{ης} και 3^{ης} γενιάς. Ακόμα έχει εξασφαλίσει άδεια σταθερής ασύρματης Πρόσβασης και άδεια για υπηρεσίες Wireless LAN.

Η διαμόρφωση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας παρουσιάζεται αναλυτικά στον πίνακα που ακολουθεί

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ημερομηνία Γενικής Συνέλευσης ή Απόφασης Δ.Σ.	Αριθμός ΦΕΚ & Ημερομηνία	Ποσό Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου	Τρόπος Αύξησης		Με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών εξ κερδών εις νέον ή εισφορά σε είδος (σε δραχ.)	Συνολικό Μετοχικό Κεφάλαιο (σε δραχ.)	Ονομαστική Αξία Μετοχής (σε δραχ.)	Αριθμός Μετοχών
			Τιμή Διάθεσης Μετοχής (σε δραχ.)	Με καταβολή μετρητών (σε δραχ.)				
Ίδρυση	6719/3.10.1996	1.200.000.000	1.000	1.200.000.000	0	1.200.000.000	1.000	1.200.000
18.12.1996	1095/12.3.1997	28.800.000.000	1.000	28.800.000.000		30.000.000.000	1.000	30.000.000
21.3.1997	1765/24.4.1997	20.000.000.000	1.000	3.653.176.695	16.346.823.305	50.000.000.000	1.000	50.000.000
31.7.2000	7496/9.8.2000		Μείωση Ονομαστικής Αξίας			50.000.000.000	160	312.500.000
31.7.2000	9167/5.10.2000	2.800.000.000	3.200*			52.800.000.000	160	330.000.000
12.6.2001	5242/29.6.2001		Αύξηση Ονομαστικής Αξίας και έκφρασή της και σε ευρώ (8,24)					
12.6.2001	5242/29.6.2001	50.325.000			50.325.000	52.850.325.000	160,1525	330.000.000
			(σε ευρώ)	(σε ευρώ)	(σε ευρώ)	(σε ευρώ)	(σε ευρώ)	
21.2.2002	2233/27.03.2002	Αναγραφή Μετοχικού Κεφαλαίου μόνο σε ευρώ				155.100.000,00	0,47	330.000.000
21.2.2002	2233/27.03.2002	26.258,90	8,24	26.258,90		155.126.258,90	0,47	330.055.870
14.1.2003	-	39.127,50	8,24	39.127,50		155.165.386,40	0,47	330.139.120
ΣΥΝΟΛΟ						155.165.386,40	0,47	330.139.120

* Πίνακ 387.660 μετοχών που διατέθηκαν με ιδιωτική τοποθέτηση στους εργαζόμενους της εταιρίας, με τιμή διάθεσης 7,51 ευρώ ανά μετοχή (δηλαδή 9,39 ευρώ, μείον έκπτωση 20%).

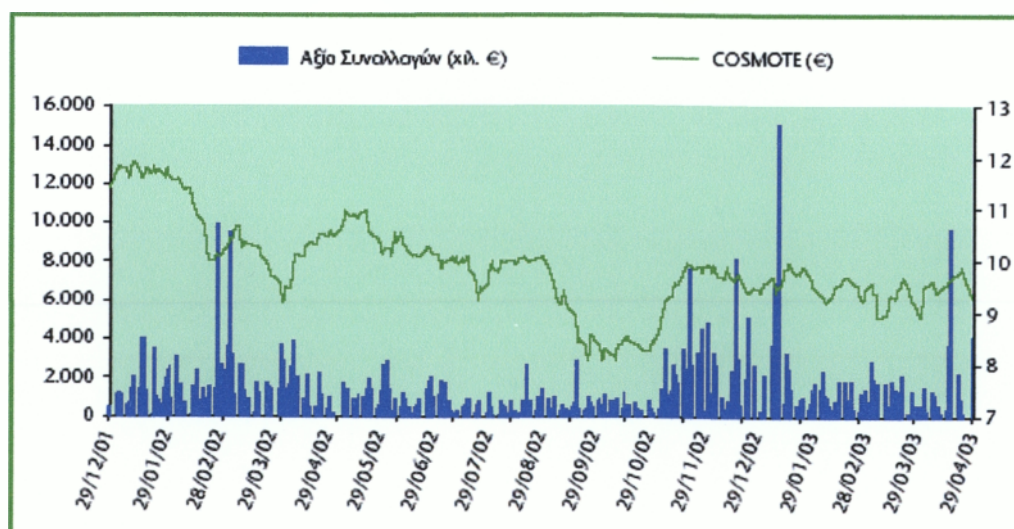
Η μετοχή της COSMOTE ξεκίνησε τη διαπραγματεύσή της στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών στις 12 Οκτωβρίου 2000, ύστερα από εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας μέσω μιας συνδυασμένης προσφοράς υφιστάμενων μετοχών και μετοχών που προέκυψαν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας. Επίσης, οι μετοχές της εταιρίας, διαπραγματεύονται και στο Χρηματιστήριο αξιών του Λονδίνου με τη μορφή GDS.

Η τιμή κλεισίματος της μετοχής στο Χ.Α.Α κατά την τελευταία συνεδρίαση κάθε μήνα από τον Ιανουάριο του 2001 έως τον 29 Απριλίου του 2003, ο όγκος συναλλαγών και η αξία του συνολικού μηνιαίου όγκου συναλλαγών παρατίθενται στον παρακάτω πίνακα.

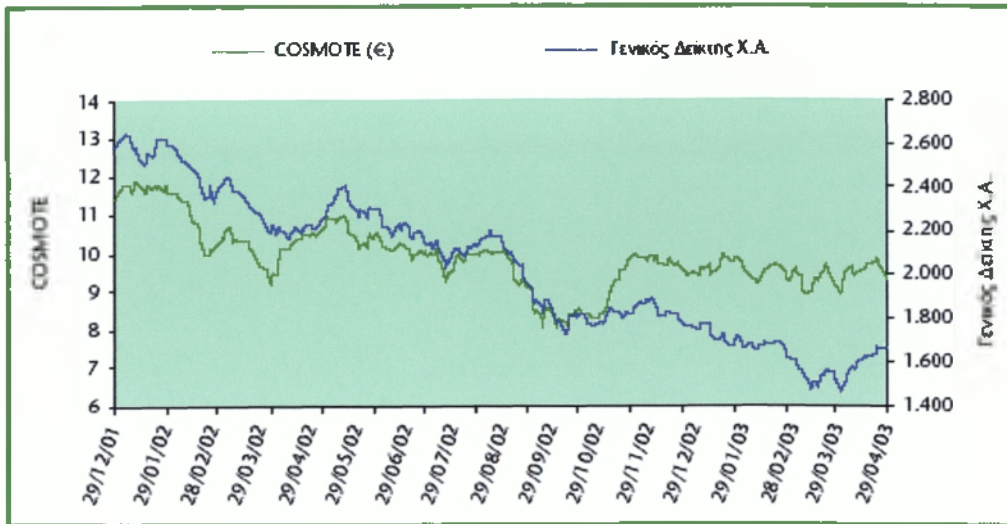
Ημερομηνία	Συνολική Αξία Συναλλαγών Μηνός (σε χιλ. €)	Συνολικός Όγκος Συναλλαγών Μηνός	Τιμή Κλεισίματος (σε €)
31.1.2002	29.915	2.550.487	11,60
28.2.2002	35.789	3.387.464	10,10
28.3.2002	37.469	3.631.600	9,70
30.4.2002	33.227	3.349.132	10,58
31.5.2002	20.810	1.955.951	10,22
28.6.2002	17.259	1.688.008	10,16
31.7.2002	15.707	1.589.804	9,94
30.8.2002	12.959	1.295.509	10,08
30.9.2002	12.826	1.458.231	8,40
31.10.2002	12.645	1.519.797	8,44
29.11.2002	45.364	4.725.426	9,90
31.12.2002	41.196	4.259.523	9,38
31.1.2003	53.524	5.575.741	9,46
28.2.2003	20.739	2.197.203	9,46
31.3.2003	21.385	2.297.559	8,92
29.4.2003	28.619	2.992.236	9,32

Στη συνέχεια παρουσιάζονται σχεδιαγράμματα με την αξία των συναλλαγών επί των τίτλων της μετοχής (Α) ,η εξέλιξη της πορείας της μετοχής σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη του Χ.Α.Α (Β) και η πορεία της μετοχής σε σχέση με την αντίστοιχη πορεία του Ευρωπαϊκού Δείκτη Εταιριών Κινητής Τηλεφωνίας (Γ) για την ίδια περίοδο.

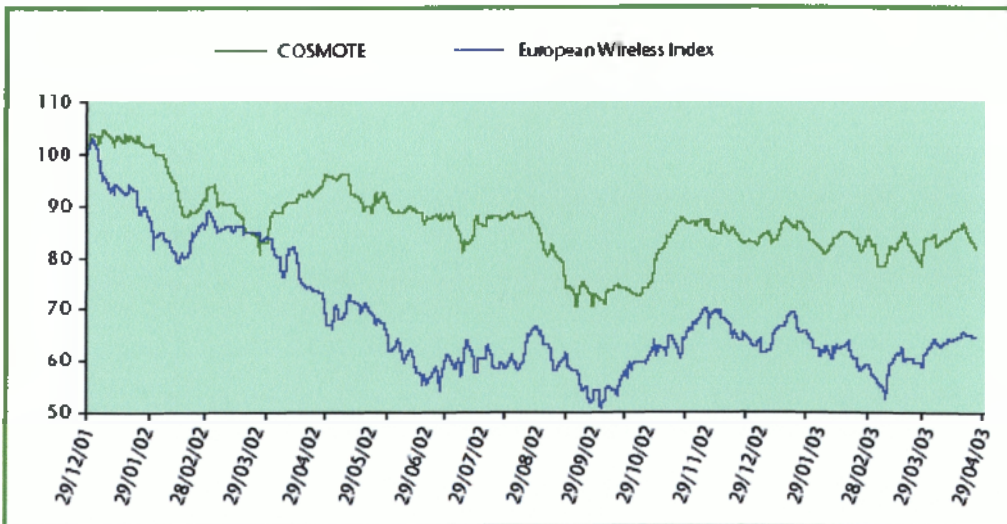
(Α)



(B)



(Γ)



Η μετοχική σύνθεση της εταιρίας με βάση το μετοχολόγιο της 6.5.03 είναι η ακόλουθη:

Μέτοχος	Αριθμός μετοχών	Ποσοστό %
ΟΤΕ Α.Ε.	194.623.760	58,95%
Telenor B-Invest	29.705.255	9,00%
WR Com Enterprises Ltd	23.204.370	7,03%
Ευρύ επενδυτικό κοινό και θεσμικοί επενδυτές	82.605.735	25,02%
ΣΥΝΟΛΟ	330.139.120	100,00%

Δεν υπάρχουν άλλοι μέτοχοι που να κατέχουν ποσοστό ανώτερο του 3% του μετοχικού κεφαλαίου της Cosmote και να τους γνωρίζει η εταιρία.

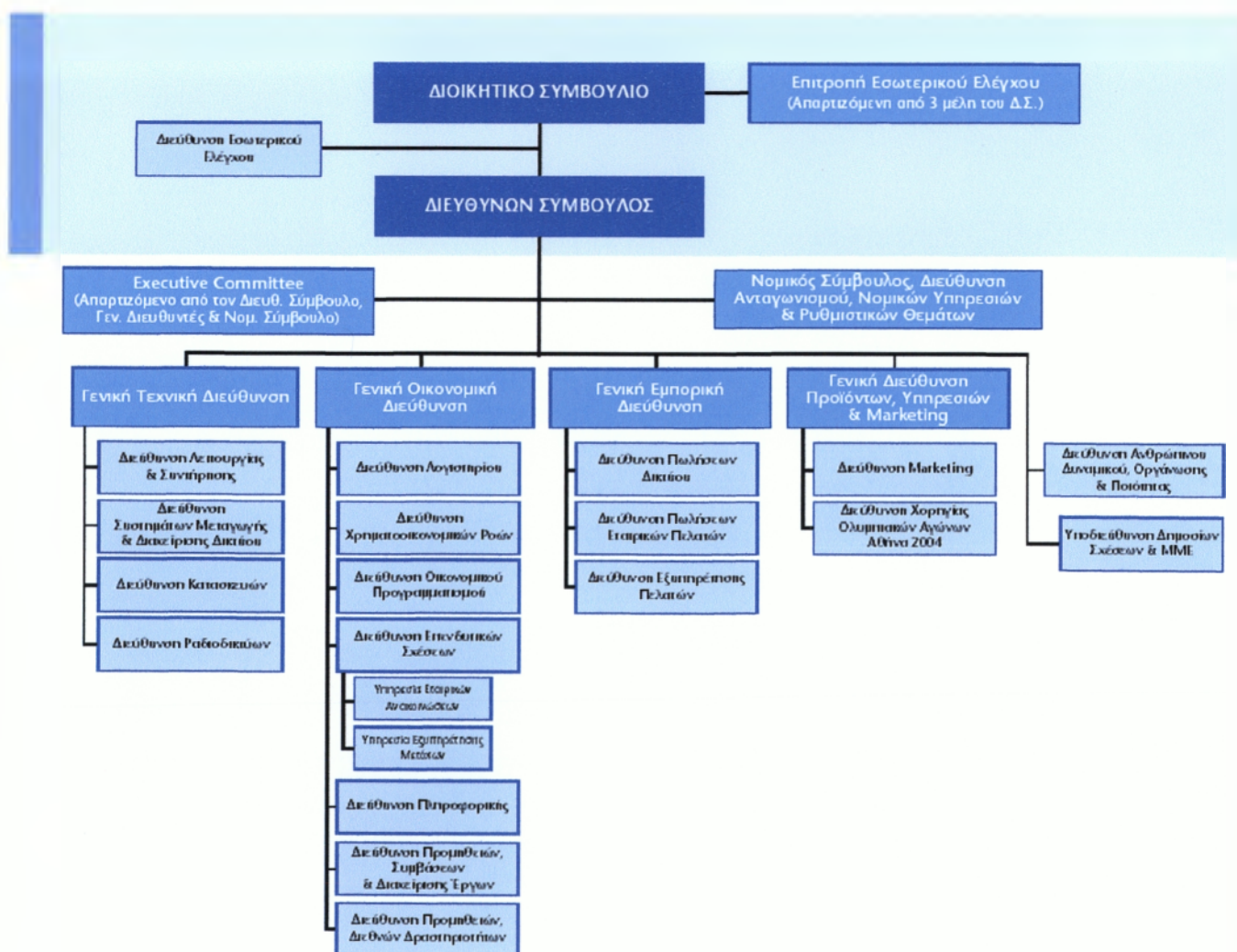
Το προσωπικό της Cosmote το οποίο αριθμούσε στο τέλος του 2001 τα 469 άτομα το 2002 έφτασε τα 1.641 άτομα καθώς στη διάρκεια του έτους η εταιρία ένταξε στο δυναμικό της προσωπικό που εκμίσθωνε από άλλες εταιρίες. Η κατανομή του συνολικού προσωπικού της Cosmote παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί.

ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ	2001	2002
ΚΟΣΜΟΤΕ	469	1.641
ΟΤΕ	68	68
Λοιπές Εταιρίες	996	17
ΣΥΝΟΛΟ	1.533	1.726

Το παραπάνω προσωπικό απασχολήθηκε στους ακόλουθους τομείς:

ΤΟΜΕΑΣ	2001	2002
Διοικητικός	135	146
Οικονομικός	180	313
Εμπορικός	821	800
Τεχνικός	397	467
ΣΥΝΟΛΟ	1.533	1.726

Το οργανόγραμμα της εταιρίας παρουσιάζεται ως εξής:



3.2 ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΚΑΙ Ο ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ

Η Cosmote ξεκίνησε την εμπορική λειτουργία της το 1998 σαν τρίτη εταιρία στο χώρο της κινητής τηλεφωνίας πέντε χρόνια μετά τον ανταγωνισμό. Παρόλα αυτά έχει καταφέρει σήμερα να είναι πρώτη στο σύνολο των συνδρομητών πρώτη στον αριθμό συνδρομητών με συμβόλαιο και δεύτερη στο σύνολο συνδρομητών καρτοκινητής τηλεφωνίας.

Η Cosmote βρίσκεται στον κλάδο των Τηλεπικοινωνιών στην οποία οι πιο ισχυρές εταιρίες αυτή τη στιγμή είναι ο ΟΤΕ, η Tellas, η Forthnet και η Vodaphone. Στον υποκλάδο όμως την κινητής τηλεφωνίας δραστηριοποιούνται εκτός από την Cosmote, η Vodaphone (κύριος ανταγωνιστής) η Telestet καθώς και η καινούρια εταιρία στο χώρο αυτό η Q-Telecom. Στο σχεδιαγράμματα που ακολουθούν μπορούμε εύκολα να παρακολουθήσουμε την εξέλιξη των της Cosmote καθώς και την σχέση της με τους ανταγωνιστές της.



Μέσα σε αυτή την πενταετία η Cosmote έχει καταφέρει να διευρύνει το μερίδιο της στην αγοράς κατά 38% ενώ κατέχει το 48% στους συνδρομητές με συμβόλαιο και το 32% στο μερίδιο της καρτοκινητής τηλεφωνίας. Το σύνολο των συνδρομητών της Cosmote φτάνει τα 3,51 εκατομμύρια πελάτες.

	31.12.2001	31.12.2002
Σύνολο πελατών αρχής περιόδου	2.061.011	2.943.532
Σύνολο νέων συνδέσεων	882.521	562.806
Σύνολο πελατών τέλους περιόδου	2.943.532	3.506.338
Αριθμός πελατών βάσει συμβολαίου	1.461.767	1.551.441
Αριθμός πελατών προπληρωμένης κινητής τηλεφωνίας	1.481.765	1.954.897
Ποσοστιαία αύξηση πελατών	43%	19%
Δείκτης αποσυνδέσεων ¹	19,8%	21,5%
Μέγεθος ελληνικής αγοράς κινητής τηλεφωνίας ²	7.963.742	9.314.260
Μερίδιο αγοράς COSMOTE ¹	37%	37,6%
Βαθμός διείσδυσης COSMOTE ¹	27%	32,2%
Βαθμός διείσδυσης κινητής τηλεφωνίας στην Ελλάδα ²	73%	85,5%

Σύνολο νέων συνδέσεων για την περίοδο 1.1.2002-31.12.2002

Εταιρία	Νέες συνδέσεις πελατών βάσει συμβολαίου (και %)		Νέες συνδέσεις προπληρωμένης κινητής τηλεφωνίας (και %)		Σύνολο νέων συνδέσεων και συνολικό μερίδιο αγοράς	
COSMOTE	89.674	28,6%	473.132	45,6%	562.806	41,7%
VODAFONE (Ελλάς)	100.241	32,0%	233.604	22,5%	333.845	24,7%
STET Hellas	105.153	33,6%	273.151	26,3%	378.304	28,0%
Q-Telecom	18.341	5,9%	57.222	5,5%	75.563	5,6%
Σύνολο αγοράς	313.409	100,0%	1.037.109	100,0%	1.350.518	100,0%

Σύνολο συνδρομητών στις 31 Δεκεμβρίου 2002

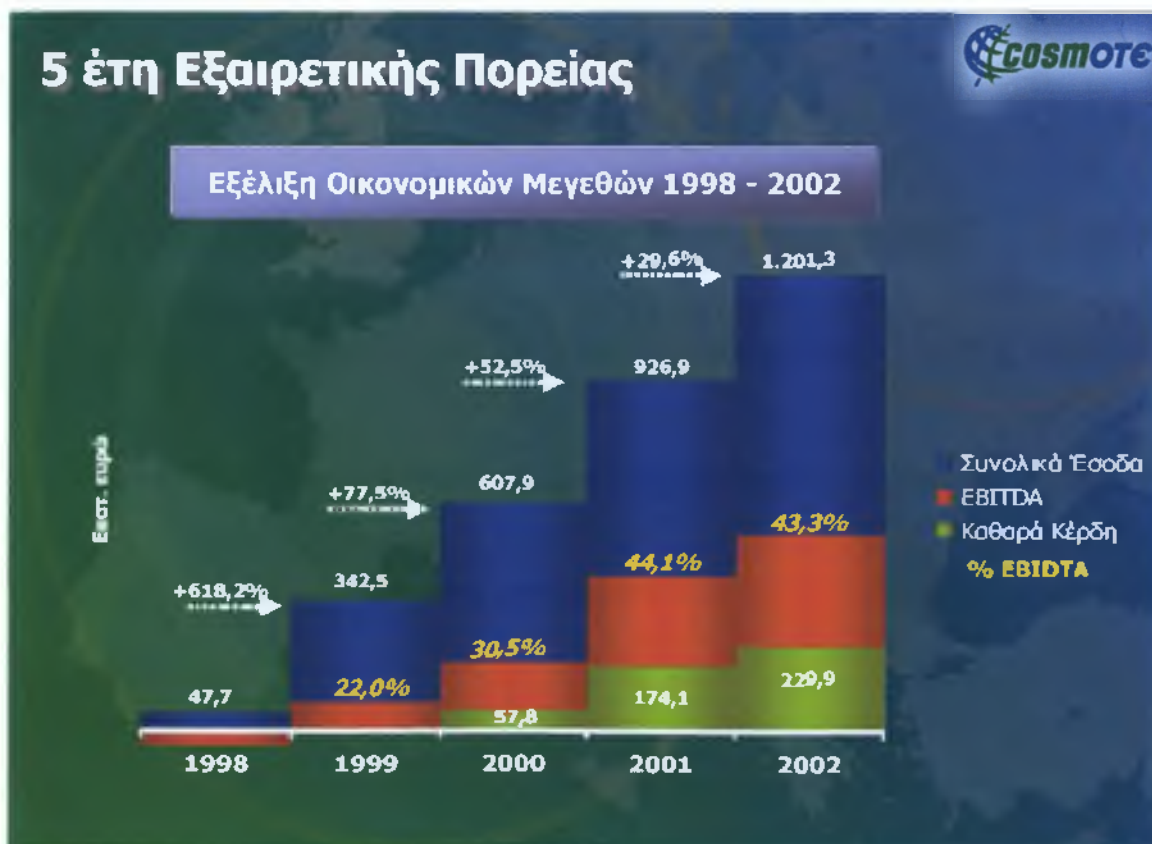
Εταιρία	Σύνολο πελατών βάσει συμβολαίου (και %)		Σύνολο πελατών προπληρωμένης κινητής τηλεφωνίας (και %)		Σύνολο πελατών και συνολικό μερίδιο αγοράς	
COSMOTE	1.551.441	47,8%	1.954.897	32,2%	3.506.338	37,6%
VODAFONE (Ελλάς)	910.439	28,0%	2.308.278	38,1%	3.218.717	34,6%
STET Hellas	767.916	23,6%	1.745.726	28,8%	2.513.642	27,0%
Q-Telecom	18.341	0,6%	57.222	0,9%	75.563	0,8%
Σύνολο αγοράς	3.248.137	100,0%	6.066.123	100,0%	9.314.260	100,0%

Στη συνέχεια θα προχωρήσουμε στη ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της εταιρίας Cosmote βάση των χρηματοοικονομικών εργαλείων που αναφέραμε σε προηγούμενη ενότητα

4.ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ COSMOTE

4.1 ΓΕΝΙΚΑ

Όπως είδαμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο η πορεία της Cosmote είναι ανοδική όσον αφορά τα μερίδια αγοράς της θέσεις εργασίας και τα άλλα μεγέθη τα οποία παρουσιάστηκαν. Όμως αυτή η ανοδική πορεία εμφανίζεται και στα αποτελέσματά της από την έναρξη της λειτουργίας της αλλά και συγκεκριμένα από το 2000 έως το 2002 χρονιές για τις οποίες θα αναφερθούμε αναλυτικά στη συνέχεια. Γενικά θα μπορούσαμε να παρατηρήσουμε την ανοδική πορεία των αποτελεσμάτων της Cosmote από το σχεδιάγραμμα που ακολουθεί και στην συνέχεια θα προχωρήσουμε σε μια πρώτη ανάλυση και διερεύνηση των λογαριασμών της εταιρίας.



EBITDA= Κέρδη πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις, τοκοχρεολύσια

4.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ

Κύκλος Εργασιών

Η παροχή υπηρεσιών περιλαμβάνει έσοδα από τις τηλεφωνικές κλήσεις, από τις πάγιες χρεώσεις, από την ανανέωση χρόνου COSMOKARTA, καθώς και τα έσοδα από την περιαγωγή. Η εμπορική δραστηριότητα αφορά τις πωλήσεις τηλεφωνικών συσκευών και αξεσουάρ κινητής τηλεφωνίας. Η ανάλυση του κύκλου εργασιών παρουσιάζεται από 2000 έως το 2002 ως εξής:

(σε κιλ. ευρώ)	2000	2001	2002
Εσωτερικού			
Εμπορικές Δραστηριότητες			
- Λιανική	1.156	2.272	5.055
- Χονδρική	33.297	20.705	16.017
Παροχή Υπηρεσιών	548.484	792.805	1.050.027
Πωλήσεις Εσωτερικού (Σύνολο)	582.938	815.782	1.071.099
Εξωτερικού			
Εμπορικές Δραστηριότητες			
- Λιανική	0	0	0
- Χονδρική	0	7.154	2.151
Παροχή Υπηρεσιών	12.120	25.760	32.570
Πωλήσεις Εξωτερικού (Σύνολο)	12.120	32.913	34.720
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	595.058	848.695	1.105.819

Κόστος Πωληθέντων

Η πορεία και η ανάλυση του κόστους πωληθέντων (προ αποσβέσεων) των τριών ετών φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί:

(σε κιλ. ευρώ)	2000	2001	2002
Κόστος Πωληθέντων Εμπορευμάτων	44.258	38.055	48.854
Κόστος Πωληθέντων Καρτών SIM	9.353	5.381	3.630
Κόστος Πωληθέντων VOUCHERS & SIM ONLY		7.243	8.089
Αμοιβές & λοιπές Παροχές Προσωπικού	11.419	15.835	18.275
Έξοδα Χρήσης Τηλεφωνικού Δικτύου (εσωτερικό & εξωτερικό)	62.835	88.205	183.112
Ενοίκια Μισθωμένων Γραμμών	32.543	32.542	40.979
Αμοιβές Τρίτων	1.365	4.772	10.178
Επισκευές & Συντήρηση δικτύου	9.673	10.051	15.140
Αντισποδοτικό Τέλος προς την Ε.Ε.Τ.Τ.	1.955	2.303	2.559
Διάφορα Έξοδα Δικτύου (ενοίκια, ηλεκτρικό ρεύμα κ.λπ.)	7.740	13.627	10.706
ΣΥΝΟΛΟ	181.140	218.012	341.521

Να επισημανθεί ότι στο κόστος πωληθέντων συμπεριλαμβάνεται το μεγαλύτερο ποσό των αποσβέσεων.

Αποσβέσεις

Όπως είδαμε οι αποσβέσεις που επιβαρύνουν το κόστος πωληθέντων δεν αναλύθηκαν στον λογαριασμό κόστος πωληθέντων παρά τις βλέπουμε στον πίνακα που ακολουθεί. Οι αποσβέσεις όλων των περιουσιακών στοιχείων έχουν υπολογισθεί με συντελεστές που είναι σύμφωνοι με τις διατάξεις Π.Δ 100/1998 και την εγκύκλιο 1112808/16577/50012 του Υπουργείου Οικονομικών, οι οποίοι εκτιμάται ότι είναι σύμφωνοι με την ωφέλιμη διάρκεια ζωής των παγίων στοιχείων. Η απόσβεση της άδειας της κινητής τηλεφωνίας υπολογίζεται με βάση τον Κ.Ν 2190/1920 σε όσα έτη όσα και η χρήση της, δηλαδή 23,5 έτη (284 μήνες). Στο πίνακα γίνεται διαχωρισμός των αποσβέσεων για τις τρεις χρήσεις.

(σε χιλ. ευρώ)	2000	2001	2002
Κόστος Πωληθέντων	49.999	81.485	109.749
Έξοδα Διοίκησης	1.411	2.228	2.596
Έξοδα Διάθεσης	8.331	11.927	16.136
Έξοδα Ερευνών & Ανάπτυξης	126	195	250
Μη Ενσωματωμένες στο Λειτουργικό Κόστος	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ	59.867	95.836	128.731

Έξοδα Διοίκησης, Διάθεσης, Ερευνών & Ανάπτυξης.

Τα έξοδα διάθεσης αποτελούν βασική κατηγορία εξόδων για την εταιρία λόγω της φύσης των εργασιών της. Στη συνέχεια ακολουθεί πίνακας ανάλυσης των εξόδων διάθεσης για τις χρήσεις 2000 – 2001 – 2002.

Το μεγαλύτερο ποσό ανήκει στις προμήθειες και στις επιδοτήσεις πράγμα τα οποίο είναι λογικό αφού η εταιρία προμηθεύει τους πελάτες της με κινητά προκειμένου να κάνει δελεαστικά τα πακέτα κινητής τηλεφωνίας το οποίο είναι και το βασικό αντικείμενο εργασίας της. Μεγαλύτερη ανάλυση θα παρουσιαστεί σε επόμενο κεφάλαιο.

(σε χιλ. ευρώ)	2000	2001	2002
Αμοιβές & λοιπές Παροχές Προσωπικού	8.986	17.313	20.986
Προμήθειες & Επιδότησεις	169.687	169.950	181.103
Επισκευές & Συντηρήσεις	1.230	1.740	1.606
Ενοίκια Κτιρίων & Εξοπλισμών	3.081	4.754	6.555
Εκτύπωση - Εμφακέλωση - Εισπροζη λογ/σμών	13.059	19.146	24.071
Αμοιβές Τρίτων	340	547	1.014
Φόροι - Τέλη	478	426	489
Διαφημίσεις	12.977	24.770	35.724
Διάφορα έξοδα	2.760	4.067	4.560
ΣΥΝΟΛΟ	212.600	242.713	276.107

Έξοδα εγκατάστασης

Έξοδα.

Το υπόλοιπο του λογαριασμού έξοδα εγκατάστασης που περιλαμβάνει δαπάνες πολυετούς αποσβέσεως αναλύεται ως εξής

	2000	2001	2002
Έξοδα Ιδρύσεως & Πρώτης Εγκαταστάσεως	5.300	5.302	5.320
Συναλλ. Διαφ. Δανείων για Κτήσεις Παγίων Στοιχείων	23.875	23.875	23.875
Λοιπά Έξοδα Εγκαταστάσεως	15.481	17.039	27.338
Συνολική Αξία Κτήσεως	44.656	22.341	32.658
Μείον: Συσσωρευμένες Αποσβέσεις	20.902	12.284	18.878
Αναπόσβεστη Αξία	23.753	10.057	13.780

Ο λογαριασμός έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης περιλαμβάνει το φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου ύψους € 1551 χιλ, κεφαλαιοποιηθέντα αποτελέσματα προλειτουργικής περιόδου ύψους €3369χιλ και λοιπά έξοδα ύψους €400χιλ. Τα λοιπά έξοδα εγκατάστασης, αξίας κτήσης €27338χιλ, αφορούν σε εύρετρα θέσεων για σταθμούς δικτύου (€3719χιλ), λογισμικά πακέτα (€5606χιλ), χορηγία για τους Ολυμπιακούς αγώνες 2004 (€7463χιλ), έξοδα για την εισαγωγή των μετοχών της εταιρίας στο ΧΑΑ και το ΧΑΛ (€8779χιλ) και λοιπά έξοδα (€1771χιλ).

Ασώματες ακινητοποιήσεις

Η εξέλιξη των ασώματων ακινητοποιήσεων κατά την περίοδο 2000 – 2002 παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί.

(σε κιλ. ευρώ)	2000	2001	2002
Έξοδα Ερευνών & Αναπτύξεως	546	1.052	1.310
Παραχωρήσεις & Δικαιώματα Βιομ. Ιδιοκ.	47.973	209.385	257.080
Λοιπές Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	25.410	33.748	43.516
Συνολική Αξία Κτήσεως	73.930	244.185	301.906
Μείον: Αποσβέσεις	16.974	27.096	39.476
Αναπόσβεστη Αξία	56.955	217.089	262.431

Όπως φαίνεται και στον παραπάνω πίνακα, το μεγαλύτερο μέρος των ασώματων ακινητοποιήσεων αφορά σε παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας. Ο εν λόγω λογαριασμός αφορά την άδεια κινητής τηλεφωνίας 2^{ης} γενιάς, η οποία αποτιμήθηκε, σύμφωνα με το Ν 2465/97, σε €47.973χιλ για την μεταβίβαση από τον ΟΤΕ στην COSMOTE, την άδεια κινητής τηλεφωνίας 3^{ης} γενιάς ύψους €161.412χιλ, που αποκτήθηκε τον Αύγουστο του 2001, το επιπρόσθετο φάσμα ραδιοσυχνότητας EGSM που απονεμήθηκε στην εταιρία τον Αύγουστο του 2002 ποσού €38161χιλ καθώς και την άδεια Σταθερής Ασύρματης Πρόσβασης που απέκτησε η εταιρία από τον ΟΤΕ έναντι € 9.535χιλ. Σημειώνεται ότι το κόστος της άδειας κινητής τηλεφωνίας αποσβένεται με βάση τον Κ.Ν 2190/1920, σε τόσα έτη όσα και η χρήση της ήτοι 23,5 έτη (284 μήνες), αρχής γενομένης από τη χρήση του 1997. Τα έξοδα ερευνών και ανάπτυξης αφορούν κυρίως σε τεχνικές μελέτες για τη λειτουργία της εταιρίας. Οι λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις αφορούν κυρίως σε άδειες χρήσης για λογισμικά προγράμματα (COSMOKARTA, IFS κλπ)

Απαιτήσεις

Οι απαιτήσεις για τις χρήσεις 2000, 2001 και 2002 αναλύονται ως εξής.

(σε κιλ. ευρώ)	2000	2001	2002
Πελάτες (μετά από Πρόβλεψη για Επισφάλειες)	80.326	91.545	101.439
Επιταγές Εισπρακτικές	26	14.446	24.799
Βραχυπρόθεσμες Αποιτήσεις κατά Συνδεδεμένων Επιχειρήσεων	1.459	612	612
Χρεώσεις Διάφοροι	27.573	49.701	61.691
Λογισμοί Διαχειρίσεως Προκαταβολών & Πιστώσεων	144	172	163
Σύνολο	109.527	156.476	188.704

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Οι λογαριασμοί των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρίας αναλύονται ως εξής.

(σε κιλ. ευρώ)	2000	2001	2002
Προμηθευτές	109.488	118.799	101.044
Επιταγές Πληρωτέες	0	6.740	0
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις Πληρωτέες την Επόμενη Χρήση	0	350.000	0
Υποχρεώσεις από Φόρους - Τέλη	57.668	124.595	132.082
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	658	1.001	2.762
Μερίσματα Πληρωτέα	15.495	52.463	116.018
Πιστωτές Διάφοροι	1.510	1.843	2.701
ΣΥΝΟΛΟ	184.819	655.441	354.608

4.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ

4.3.1 ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Παρατηρώντας τους ισολογισμούς της Cosmote (Πίνακας Α) μεταφρασμένους σε ποσοστά θα μπορούσαμε να δούμε πόσο σημαντικό ρόλο παίζει ο πάγιος εξοπλισμός (είτε ασώματες είτε ενσώματες ακινητοποιήσεις) στα οικονομικά αποτελέσματα της Cosmote. Το σύνολο των ακινητοποιήσεων το 2002 ανέρχεται στο 73,291% του ενεργητικού(948.013.798,34€). Αυτό το ποσοστό αφορά κυρίως Μηχανήματα – Εγκαταστάσεις – Λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός με ποσοστό 34,725%. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας το οποίο καλύπτει το 18,642%, Κτίρια και τεχνικά έργα που ανέρχεται στο 11,105%, Από αυτό μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η εταιρία είναι εντάσεως κεφαλαίου και δείχνει πόσο μεγάλη σημασία δίνει στην επένδυση σε πάγιο εξοπλισμό και αυτό επειδή είναι απαραίτητο για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης ο πάγιος εξοπλισμός όπως κεραίες, ηλεκτρονικές εγκαταστάσεις και άλλες συσκευές καθώς και άδειες για την δυνατότητα παροχής υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας .

Το κυκλοφορούν ενεργητικό καλύπτει το μεγαλύτερο από το υπόλοιπο ποσοστό το οποίο ανέρχεται στο 15,861% (210.443.922,57€). Από αυτό το μεγαλύτερο μέρος καλύπτεται από το λογαριασμό των πελατών 7,731% (πελάτες – προβλέψεις) και τους χρεώστες διάφορους 4,701%. Οι προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες ανέρχεται στο 4,04% του ενεργητικού και στο34,33% ως προς το λογαριασμό των πελατών. Όσο η αγορά εξελίσσεται και περνάει από το στάδιο της ανάπτυξης στην ωρίμανση το ποσοστό των επισφαλών πελατών θα μειώνεται Στο πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η ενηλικίωση του υπολοίπου των πελατών για το 2002. Μπορούμε να συμπεράνουμε ότι ένα μεγάλο ποσοστό από το 27% πρόκειται να εξελιχθεί σε επισφαλής απατήσεις

Ημέρες	Ποσό (σε χιλ. ευρώ)	Ποσοστό
0-30	50.823	50%
31-60	6.516	6%
61-90	2.417	2%
91-365	13.995	14%
366+	27.688	27%
ΣΥΝΟΛΟ	101.439	100%

Τα αποθέματα και τα υπόλοιπα αναλώσιμα υλικά αποτελούν ένα μικρό ποσοστό του ενεργητικού και αυτό γιατί η πώληση τηλεφώνων δεν αποτελεί τον κύριο αντικείμενο της Cosmote και η αξία των τηλεφωνικών καρτών SIM και των καρτών ανανέωσης χρόνου ομιλίας είναι σχετικά μικρή. Συγκεκριμένα ο κύκλος εργασιών που προέρχεται από πωλήσεις εμπορευμάτων ανέρχεται στο 2,5% του συνόλου του κύκλου εργασιών (Πίνακας Α). . Επιπροσθέτως θα πρέπει να αναφέρουμε ότι η μέση τιμή κτήσεως των αποθεμάτων είναι ο μέσος σταθμικός όμως

τα από αγορά προερχόμενα αποθέματα αποτιμήθηκαν στην χαμηλότερη κατ' είδος τιμή μεταξύ της τιμής κτήσης και της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας. Ακόμα είναι σωστό να προσθέσουμε ότι τα εμπορεύματα της εταιρίας αποτελούνται κυρίως από τηλεφωνικές συσκευές, διάφορα αξεσουάρ κινητής τηλεφωνίας ενώ τα αναλώσιμα υλικά αφορούν κυρίως κάρτες SIM και κάρτες ανανέωσης χρόνου ομιλίας. Σε αυτό το σημείο θα ήταν σωστό να επισημάνουμε ότι μέρος των αποθεμάτων (κυρίως τηλεφωνικές συσκευές) αποτιμήθηκε σε αξίες κτήσεως οι οποίες ήταν μεγαλύτερες από την τρέχουσα αξία αυτών, καθ' όσον , κατά πάγια τακτική, η σχετική ζημιά θα επιβαρύνει τη χρήση κατά την οποία τα αποθέματα αυτά θα πουληθούν και συνεπώς θα ωφελήσουν αντίστοιχα την χρήση με έσοδα από τέλη κινητής τηλεφωνίας.

Περνώντας στους λογαριασμούς του παθητικού μπορούμε να δούμε ότι η χρηματοδότηση της επιχείρησης γίνεται με 39,709% από ίδια κεφάλαια ενώ σε ένα ποσό της τάξης του 57,03% χρηματοδοτείται από λογαριασμούς υποχρεώσεων. Παρατηρούμε λοιπόν ότι η επιχείρηση έχει μια ισορροπημένη κατανομή τροφοδοσίας των κεφαλαίων της με το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησεως της να προέρχεται από δάνεια που έχει συνάψει με τράπεζες (26,42%).

Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός αποτελεί ένα σχετικά μικρό ποσοστό τροφοδότησης των εργασιών της Cosmote αφού μόνο το 7,69% του παθητικού αποτελείται από υποχρεώσεις προς προμηθευτές. Τα μερίσματα προς τον επενδυτές αποτελούν το 8,84% του παθητικού.

Αυτά συνθέτουν τα βασικά μεγέθη της Cosmote, όμως για να μπορέσουμε να καταλήξουμε σε ασφαλή συμπεράσματα θα πρέπει η σύγκριση με τα μεγέθη της εταιρίας από έτος σε έτος αλλά και σύγκριση με το μέσο όρο του κλάδου κάτι το οποίο θα αναλύσουμε στα επόμενα κεφάλαια.

4.3.2 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ

4.3.2.1 Ανάλυση Ισολογισμού

Σε αυτό το σημείο θα προχωρήσουμε σε σύγκριση των ποσοστών της Cosmote για την περίοδο την οποία μελετάμε για να μπορέσουμε να διαπιστώσουμε τις βασικές διαφορές των στοιχείων του ισολογισμού της Cosmote και τους λόγους για τους οποίους παρατηρούνται αυτές οι διαφορές από έτος σε έτος.

Η πρώτη μεγάλη μεταβολή παρατηρείται στις παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας και αυτό είναι αναμενόμενο από την στιγμή που η Cosmote προχώρησε στην αγορά της άδειας τρίτης γενιάς κινητής τηλεφωνίας και άλλες άδειες (EGSM) για ανάπτυξη των εργασιών της. Έτσι λοιπόν ενώ ο συγκεκριμένος ο λογαριασμός από το 5,226% το 2000 ανέρχεται στο 17,062% το 2001 και το 18,642% το 2002. Το σύνολο αυτής της αγοράς ανήλθε σε 161.412χιλ ευρώ. Όπως γίνεται κατανοητό αυτή η επένδυση αποτελεί το μεγαλύτερο άνοιγμα της Cosmote για την περίοδο την οποία εξετάζουμε. Για αυτό το λόγο θα πρέπει να διερευνήσουμε τη δυνατότητα που έχει η εταιρία σε περίπτωση που δεν μπορέσει αυτή η συγκεκριμένη άδεια να αποσβέσει το πόσο το οποίο έχει επενδυθεί. Για να μπορέσουμε να διαπιστώσουμε αυτή την δυνατότητα είναι σωστό να παρατηρήσουμε τα κέρδη που πραγματοποίησε (Πίνακας Α) για τη υπό εξέταση περίοδο. Μπορούμε εύκολα να διαπιστώσουμε ότι πράγματι η Cosmote έχει τη δυνατότητα αντιμετώπισης μιας ενδεχόμενης αποτυχίας αυτής της επένδυσης και αυτό διότι τα κέρδη της εταιρίας για την υπό εξέταση περίοδο ανέρχονται σε 541.657,24€ ποσό το οποίο είναι μεγαλύτερο, σχεδόν τριπλάσιο, από αυτό της επένδυσης.

Παρατηρούμε ότι σε όλοι την εξεταζόμενη περίοδο το ποσοστό των ενσώματων ακινητοποιήσεων παραμένει σταθερό, κοντά στο 11%, και το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού και αυτό επειδή η Cosmote προχώρησε τα τελευταία έτη σε επενδύσεις όσο αφορά τα κτίρια αλλά περισσότερο στο μηχανολογικό εξοπλισμό. Συγκεκριμένα κατά το 2001 και το 2002 οι επενδύσεις σε κτίρια και τεχνικά έργα αφορούσαν κυρίως την ανέγερση υποδομής και την αγορά και εγκατάσταση προκατασκευασμένων οικισμών στα οποία θα εγκατασταθούν στοιχεία τηλεπικοινωνιακού δικτύου της εταιρίας. Σε μηχανήματα και λοιπό μηχανολογικό εξοπλισμό η εταιρία επένδυσε την διετία 2001-2002 το ποσό των €325.484 που αποτελεί το 44,4% των επενδύσεων της αυτή τη χρονική περίοδο. Τα μηχανήματα αφορούν σταθμούς βάσης (BTS) και κέντρα Μεταγωγής Κινητής Τηλεφωνίας (MSC). Εδώ θα πρέπει να τονιστεί ότι τις επενδύσεις της χρήσης του 2002 χρηματοδοτήθηκαν κυρίως από τα ίδια διαθέσιμα της εταιρίας κάτι το οποίο θα διαπιστωθεί και στην ανάλυση των πηγών και των χρήσεων των κεφαλαίων.

Ένα άλλο μέγεθος το οποίο μπορούμε εύκολα να αναλύσουμε είναι οι συμμετοχές της Cosmote σε άλλες συνδεδεμένες επιχειρήσεις. Παρατηρούμε σε αυτό το σημείο ότι η ποσοστιαία συμμετοχή αυτού του μεγέθους παρουσιάζει μείωση και αυτό διότι η πραγματική αξία των συμμετοχών της Cosmote σε αυτές τις επιχειρήσεις παρέμεινε σταθερή ή παρουσίασε μικρή μείωση. Στη συνέχεια παρουσιάζεται ο πίνακας με τις συμμετοχές της Cosmote για τις χρονιές 2001 και 2002. Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι επειδή οι μετοχές των συγκεκριμένων εταιριών δεν διαπραγματεύονται σε κάποιο χρηματιστήριο αποτιμήθηκαν στην εσωτερική λογιστική τους αξία όπως προέκυψε από το νόμιμο συνταγμένο ισολογισμό τους από Ορκωτό Ελεγκτή.

	% συμμ/χής 31/12/2001	Αξία Κτήσης 2001	Λογιστική Αξία Συμμετοχής	Διαφορά Αποτίμησης
(σε χιλ. ευρώ)				
COSMO- HOLDING ALBANIA	97%	91.663	91.663	0
COSMO- ONE HELLAS MARKET SITE	26%	1.908	1.368	(540)
COSMO- ΜΕΓΑΛΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ	40%	235	127	(108)
Μείον: Όφειλόμενη δόση		0		0
Σύνολο		93.805	93.157	(648)

(σε χιλ. ευρώ)	% συμμ/χής 31.12.2002	Αξία Κτήσης 2002	Λογιστική Αξία Συμμετοχής	Διαφορά Αποτίμησης	Προβλέψεις έως 31.12.2002	Προβλέψεις 31.12.2003
COSMO-HOLDING ALBANIA	97%	91.672	91.672	0	0	0
COSMO-ONE HELLAS MARKET SITE	26%	1.908	597	(1.310)	(540)	(770)
COSMO-ΜΕΓΑΛΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΑ	40%	235	686	451	(108)	108
Σύνολο		93.814	92.955	(859)	(648)	(662)

Ακόμα θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η Cosmo-Holding Albania εμφανίζει ζημία, διότι δεν έχουν διανεμηθεί μερίσματα από την θυγατρική της AMC και για το λόγο αυτό η αποτίμηση της συμμετοχής έχει γίνει στο κόστος κτήσης της. Όσον αφορά το έτος 2001 η γενική συνέλευση της AMC αποφάσισε να μη δοθούν μερίσματα από τα κέρδη της χρήσης του 2001.

Μια πιο προσεκτική ανάλυση θα πρέπει να γίνει στο λογαριασμό των πελατών και αυτό διότι αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα μεγέθη του κυκλοφορούν ενεργητικού. Μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι η καθαρή αύξηση των πωλήσεων από το 2000 στο 2001 ανέρχεται στο 43% ενώ από το 2001 στο 2002 παρατηρείται αύξηση 30%. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην διεύρυνση της πελατειακής βάσης της Cosmote. Παράλληλα με την αύξηση του κύκλου εργασιών παρατηρείται και αύξηση του λογαριασμού των πελατών κατά 47% το 2001 σε σχέση με το 2000 και 22% το 2002 σε σχέση με το 2001. Με αυτό τον τρόπο η εταιρία έχει καταφέρει να αυξήσει τις πωλήσεις της χωρίς όμως να διογκώσει τον λογαριασμό των απαιτήσεών της. Αυτό το βλέπουμε εύκολα και στην ποσοστιαία ανάλυση του ενεργητικού αφού το ποσοστό των πελατών παρουσιάζει μικρή μείωση από το 2000 στο 2001 από 13% στο 11,33% και μια αμελητέα αύξηση τον επόμενο χρόνο και ανέρχεται στο 11,77%. Φτάνουμε λοιπόν στο συμπέρασμα ότι η αύξηση του κύκλου εργασιών δεν προήλθε από παροχή πιστώσεων αλλά από καθαρή αύξηση των πωλήσεων.

Μια αναφορά θα πρέπει να γίνει και στην μεταβολή που παρατηρείται στις καταθέσεις όψεως της εταιρία. Βλέπουμε ότι το 2000 το ποσοστό συμμετοχής των καταθέσεων όψεως στο ενεργητικό ανέρχεται στο 6,46% ενώ το 2001 και το 2002 βρίσκεται στο 1,16% και στο 1,05% αντίστοιχα. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα ρευστά της Cosmote βρίσκονταν σε υψηλότερο επίπεδο το 2000 επειδή προχώρησε σε επενδυτικές κινήσεις στα Βαλκάνια (εξαγορά 85% της Αλβανικής AMC) και για αυτό το λόγο χρειαζόταν μεγαλύτερο ποσό στη διάθεσή της για μεγαλύτερη άνεση κινήσεων.

Περνώντας στους λογαριασμούς του παθητικού και ξεκινώντας από το καταβλημένο κεφάλαιο μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι η συμμετοχή του καταβλημένου κεφαλαίου στα κεφάλαια της επιχείρησης μειώνεται από 20,136% το 2000 στο 11,82% το 2002. Όμως αυτή η μείωση δεν είναι τόσο μεγάλη όσο αφορά τα ίδια κεφάλαια αφού η Cosmote έχει δημιουργήσει τακτικό αποθεματικά από το 0,308% στο 1,49% και εμφανίζει κέρδη προηγούμενων χρήσεων τα οποία καλύπτουν το 8,604% το 2002. Με αυτό τον τρόπο έχει καταφέρει να κρατήσει σε σταθερά επίπεδα τη συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στην χρηματοδότηση της αφού από το 2000 που ανέρχονται στο 44,37% παρουσιάζουν μια σημαντική πτώση το 2001 και φτάνουν στο 36,973 ενώ το 2002 αυξάνονται πάλι και πλησιάζουν το 40% του συνόλου του παθητικού. Μεγαλύτερη ανάλυση των κεφαλαίων θα δούμε σε επόμενο κεφάλαιο.

Ένας άλλος λογαριασμός του παθητικού που παρουσιάζει έντονη διακύμανση είναι ο λογαριασμός των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Βλέπουμε ότι το 2000 το ποσοστό ανέρχεται στο 29,37%. Τον επόμενο χρόνο βρίσκεται στο 0% και αυτό επειδή το 2001 το κεφάλαιο των μακροπρόθεσμων δανείων πρέπει να αποπληρωθεί και έτσι μεταφέρεται στο λογαριασμό μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση. Το 2002 η Cosmote συνάπτει και πάλι δάνεια με τράπεζες τα κεφάλαια των οποίων ανέρχονται στο 26,42% του ποσού του ενεργητικού. Ο λόγος για τον οποίο προχώρησε η Cosmote στη σύναψη δανείων συνολικού ύψους 420εκ δολαρίων με λήξη το 2005 ήταν για την αναχρηματοδότηση του παλαιότερου κοινοπρακτικού δανείου και για τις γενικότερες επιχειρηματικές ανάγκες. Όμως το μεγαλύτερο ποσοστό του δανείου (83,3%) χρησιμοποιήθηκε για την αναχρηματοδότηση του παλαιότερου δανείου. Όπως αναφέραμε και προηγουμένως τα κέρδη της εταιρίας για την υπό εξέταση περίοδο ανέρχονται περί τα €550,00. Είχε τη δυνατότητα να προχωρήσει σε κάλυψη του δανείου όμως επειδή προχώρησε σε άνοιγμα επενδύοντας σε νέες τεχνολογίες προτίμησε τη δανειοδότησή της με ένα μεσομακροπρόθεσμο δάνειο (3 έτη) να καλύψει την ανάγκη κάλυψης του παλαιότερου δανείου. Παρακάτω βλέπουμε το κοινοπρακτικό δάνειο που σύναψε η Cosmote ανά τράπεζα.

(σε δολ. Η.Π.Α.)	Δάνειο Τακτής Λήξης	Ανακυκλούμενη Πισίωση	Σύνολο
ABN AMRO Finance (UK) Limited	23.650.000	11.800.000	35.450.000
Agricultural Bank of Greece S.A., Frankfurt Branch	23.650.000	11.800.000	35.450.000
BTM (Europe) Limited	23.650.000	11.800.000	35.450.000
Citiloans Plc	23.650.000	11.800.000	35.450.000
Commercial Bank of Greece S.A., London Branch	23.650.000	11.800.000	35.450.000
EFG Eurobank Ergasias S.A., London Branch	23.650.000	11.800.000	35.450.000
HSBC Bank plc	23.650.000	11.800.000	35.450.000
HVB Banque Luxembourg S.A.	23.650.000	11.800.000	35.450.000
National Bank of Greece S.A., London Branch	23.650.000	11.800.000	35.450.000
West LB A.G., London Branch	23.650.000	11.800.000	35.450.000
Alpha Bank A.E., London Branch	16.850.000	8.400.000	25.250.000
Sanpaolo IMI S.p.A., Athens Branch	16.850.000	8.400.000	25.250.000
SG Financial Services Limited	6.650.000	3.350.000	10.000.000
Arab Bank Plc, Athens Branch	3.150.000	1.850.000	5.000.000
Σύνολο	280.000.000	140.000.000	420.000.000

Το τελευταία σημείο του παθητικού στο οποίο θα πρέπει να δώσουμε προσοχή είναι οι προμηθευτές. Μπορούμε να δούμε, παρακολουθώντας στο πίνακα Α, ότι οι υποχρεώσεις της Cosmote προς τους προμηθευτές της σημειώνουν μείωση αφού από το 14,288% το 2000 μειώθηκε στο 10,155% το 2001 και ακόμα περισσότερο το 2002 φτάνοντας στο 7,69%. Η μείωση παρουσιάζεται και στα καθαρά ποσά . Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι από το 2001 στο 2002 η υποχρεώσεις της Cosmote προς τους προμηθευτές παρουσίασε κάμψη η οποία φτάνει στο 15% αφού από τις €118.799χιλ ανήλθε στις €101.044χιλ. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτό οφείλεται σε αδυναμία της Cosmote να επεκτείνει την χρηματοδότησή της από τους προμηθευτές. Αυτό θα ίσχυε στην περίπτωση που η εταιρία είχε δείξει ότι αδυνατεί να καλύψει τις ανάγκες της και δημιουργεί προβλήματα στην αγορά. Όμως παρατηρώντας τον πίνακα ωρίμανσης των Προμηθευτών για το 2002 καθώς και προσέχοντας την ανάλυση που έχει γίνει μπορούμε εύκολα να πούμε ότι η Cosmote έχει τη δυνατότητα να καλύπτει γρήγορα της υποχρεώσεις της και δεν χρεώνει τους προμηθευτές της. Εκτός από αυτό παρατηρώντας και πάλι τον πίνακα ωρίμανσης βλέπουμε ότι κάνει διασπορά της κάλυψης των υποχρεώσεών της σε διάφορα χρονικά διαστήματα ανάλογα με τη δυνατότητα που έχει να δημιουργεί μεγαλύτερες πιστώσεις. Εδώ πρέπει ακόμα να τονίσουμε ότι δεν επεκτείνει της υποχρεώσεις της παραπάνω από έτος.

Ημέρες	Ποσό (σε κιλ. ευρώ)	Ποσοστό
0-30	36.096	36%
31-60	21.836	22%
61-90	9.543	9%
91-365	33.569	33%
366+	0	0%
ΣΥΝΟΛΟ	101.044	100%

Αν και η δυναμική πληρωμής των υποχρεώσεων της Cosmote θα παρουσιαστεί και στην ανάλυση των αριθμοδεικτών θα ήταν χρήσιμο αν κάναμε μια σύγκριση ωρίμανσης των υπολοίπων μεταξύ των υποχρεώσεων και των απαιτήσεων της Cosmote.

Ημέρες	Ποσό (σε κιλ. ευρώ)	Ποσοστό
0-30	50.823	50%
31-60	6.516	6%
61-90	2.417	2%
91-365	13.995	14%
366+	27.688	27%
ΣΥΝΟΛΟ	101.439	100%

Ειδικά για τις δύο πρώτες περιόδους η Cosmote μπορεί να καλύψει τις άμεσες υποχρεώσεις από τις απαιτήσεις της. Στην συνέχεια τα ποσά παρουσιάζουν απόκλιση αφού η Cosmote δέχεται και πιστώσεις πέραν του έτους όμως μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι υπάρχει ισορροπία μεταξύ των δύο μεγεθών.

COSMOTE – ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε
ΠΙΝΑΚΑΣ Α

	2002	2001	2000
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗ			
1. Έξοδα Ιδρύσεως και πρώτης εγκατάστασης	0,004%	0,064%	0,233%
2. Συναλλ. Διαφ. Δανείων για κτήσεις παγίων στοιχείων	0%	0%	1,443%
4. Λοιπά Έξοδα Εγκατάστασης	1,046%	0,796%	1,411%
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Ασώματες Ακινήτοποιήσεις			
1. Έξοδα Ερευνών και ανάπτυξης	0,048%	0,053%	0,041%
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	18,642%	17,062%	5,226%
5. Λοιπές ασώματες ακινήτοποιήσεις	1,308%	1,442%	2,135%
II. Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις			
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	11,105%	10,268%	11,992%
4. Μηχανήματα – Εγκαταστάσεις – Λοιπός μηχ/κος εξοπλισμός	34,725%	34,701%	35,440%
5. Μεταφορικά μέσα	0,039%	0,020%	0,039%
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	1,728%	1,732%	2,950%
7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση – προκαταβολές	4,646%	5,290%	5,954%
Σύνολο Ακινήτοποιήσεων (II I+II I I)	73,291%	71,428%	66,864%
III Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις			
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις	6,986%	7,999%	12,29%
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	0,163%	0,020%	0%
Μείον : Οφειλόμενες δόσεις	0,100%	0,055%	5,99%
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0,139%	0,105%	0,001%
Σύνολο παγίου ενεργητικού Π I + Π I I + Π I I I	80,579%	79,555%	73,164%
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I Αποθέματα			
1. Εμπορεύματα	0,323%	0,361%	0,454%
4. Αναλώσιμα Υλικά	0,261%	0,370%	0,455%
II Απαιτήσεις			
1. Πελάτες	11,771%	11,333%	13,000%
Μείον : Προβλέψεις	4.04 %	5.54%	2.25%
3 ^α . Επιταγές Εισπρακτέες	1,890%	1,235%	0,003%
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδ επιχ.	0,047%	0,052%	0,190%

11.	Χρεώστες διάφοροι	4,701%	4,249%	3,583%
12.	Λογαριασμοί διαχείρισεως προκαταβολών & πιστώσεων	0,012%	0,015%	0,019%
III Χρεόγραφα				
3.	Λοιπά Χρεόγραφα	0%	0,008%	0%
IV. Διαθέσιμα				
1.	Ταμείο	0,021%	0,023%	0,014%
3.	Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	1,052%	1,161%	6,465%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Δ I + Δ II + Δ III		15,861%	16,053%	21,716%
E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ				
		1,240%	1,500%	2,696%
1.	Έξοδα Επόμενων Χρήσεων	1,810%	1,443%	2,424%
2.	Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	0,410%	1,389%	0,000%
3.	Λοιποί μεταβατικοί λογ. ενεργητικού	100%	100%	100%
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού (B+Γ+Δ+E)				

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2002	2001	2000
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
I. Κεφάλαιο Μετοχικό			
1. Καταβεβλημένο	11,820%	13,250%	20,136%
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	11,860%	13,271%	20,194%
IV. Αποθεματικό κεφάλαιο			
1. Τακτικό αποθεματικό	1,490%	0,800%	0,308%
5. Αφορολόγητο αποθεματικό ειδικών διατάξεων νόμων	0,001%	0,001%	0,053%
V. Αποτελέσματα εις νέο			
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	5,935%	9,652%	3,676%
Υπόλοιπο κερδών προηγούμενων χρήσεων	8,604%	0%	0%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (AI+AII+ AIV+ AV)	39,709%	36,973%	44,367%
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ			
2. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού	0,200%	0,167%	0,046%
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
2. Δάνεια Τραπεζών	26,420%	0,000%	29,370%
3. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	3,690%	4,139%	0,000%
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
1. Προμηθευτές	7,690%	10,155%	14,228%
2 ^α Επιταγές Πληρωτέες	0,000%	0,570%	0,000%
5. Υποχρεώσεις από Φόρους – Τέλη	10,060%	10,650%	7,494%
6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	0,210%	0,085%	0,085%
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	0,000%	29,910%	0,000%
10. Μερίσματα πληρωτέα	8,840%	4,480%	2,013%
11. Πιστωτές διάφοροι	0,205%	0,157%	0,196%
Σύνολο Υποχρεώσεων (ΓI+ΓII)	57,03%	60,146%	53,432%
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ			
1. Έσοδα επόμενων χρήσεων	1,120%	1,231%	1,324%
2. Έξοδα χρήσεως δουλεμένα	1,770%	1,460%	0,877%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A + B + Γ + Δ)	100%	100%	100%

4.3.2.2 Αποτελέσματα χρήσεως

Παρατηρώντας τον πίνακα Β , μπορούμε να δούμε τα αποτελέσματα χρήσεως της Cosmote για την υπό εξέταση περίοδο μεταφρασμένα σε ποσοστά. Πριν όμως προχωρήσουμε σε σχολιασμών του πίνακα θα ήταν εύκολο για την περαιτέρω ανάλυση να παρουσιάσουμε τον κύκλο εργασιών ανά δραστηριότητα για τα τρία έτη που πρόκειται να αναλύσουμε.

Σε χιλιάδες ευρώ	2000	2001	2002
Έσοδα παγίων τελών	97.215	139.938	148.630
Χρήση δικτύου (χρόνος ομιλίας εξερχόμενων κλήσεων)	195.554	261.535	345.559
Εκκαθάριση εισερχόμενων κλήσεων από δίκτυο ΟΤΕ	188.393	226.888	253.400
Εκκαθάριση εισερχόμενων κλήσεων από λοιπό δίκτυο κινητής τηλεφωνίας	0	0	83.747
Έσοδα διεθνούς περιγωγής	12.117	21.558	28.574
Έσοδα ανανέωσης χρόνου COSΜΟΚΑΡΤΑ	66.806	134.961	211.846
Έσοδα από πώληση εμπορευμάτων	34.453	38.503	30.010
Έσοδα από λοιπές δραστηριότητες	517	5.312	4.053
Σύνολο Κύκλου Εργασιών	595.055	848.695	1.105.819

Τα ποσοστά έχουν βγει βάση του κύκλου εργασιών. Η πρώτη παρατήρηση που μπορεί να γίνει αφορά το κόστος πωλήσεων. Βλέπουμε μια μικρή πτώση περίπου 3 μονάδων το 2001 σε σχέση με το 2000 (35,29%), όμως το 2002 αυξάνεται και φτάνει 40,81%. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι ο ανταγωνισμός είναι τόσο έντονος που η Cosmote είναι υποχρεωμένη να περιορίσει το ποσοστό κέρδους της σε σχέση με άλλες χρονιές. Παρόλα αυτά αν έρθουμε σε άμεση σύγκριση με τα καθαρά κέρδη για τις συγκεκριμένες περιόδους θα παρατηρήσουμε αύξηση από το 15,84% το 2000 στο 27,09% το 2001 και 28,19% το 2002. Αυτό σημαίνει ότι η Cosmote κατάφερε να μειώσει τα λειτουργικά της έξοδα σε τέτοιο ποσοστό που αντισταθμίζει την αύξηση του κόστους πωληθέντων. Όπως αναφέραμε και σε προηγούμενο κεφάλαιο το μεγαλύτερο ποσοστό των λειτουργικών εξόδων της Cosmote αποτελούν τα έξοδα λειτουργίας και διάθεσης τα οποία κατάφερε η διοίκηση της Cosmote να τα μειώσει από το 37,71% το 2000 στο 26,43% το 2001. Κοιτώντας στην σελίδα 22 μπορούμε να υπολογίσουμε ότι η αύξηση των εξόδων λειτουργίας και διάθεσης ανέρχονται στο 30%. Παρόλα αυτά αναλογικά με τις πωλήσεις όπως είπαμε και προηγουμένως υπήρξε μείωση και αυτό επειδή η διοίκηση της αξιοποίησε τη δυνατότητες που δύνονται από τις οικονομίες κλίμακας .

Τέλος πρέπει να επισημάνουμε ότι για τα υπόλοιπα μεγέθη υπάρχει μια σταθεροποίηση όσον αφορά την συμμετοχή τους στα αποτελέσματα όπως συμβαίνει με τις αποσβέσεις και τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας ενώ παρατηρείται μια σημαντική μείωση στα ανόργανα έξοδα και ζημιές τα οποία μειώθηκαν από το 4,83% το 2000 στο 1,2% το 2002. Η μείωση αυτή οφείλεται λόγω της εξάλειψης των συναλλαγματικών διαφορών εξαιτίας της εισαγωγής του ΕΥΡΩ αλλά και επειδή η Cosmote προχώρησε σε μείωση των προβλέψεων για επισφαλής πελάτες κάτι το οποίο δεν μπορεί να διερευνηθεί και αναλυθεί σε βάθος χωρίς εσωτερική πληροφόρηση.

Κατάσταση Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσεως

ΠΙΝΑΚΑΣ Β

Ι. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ	2002	2001	2000
Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις)	100,00%	100,00%	100,00%
Μείον:			
Κόστος Πωλήσεων	40,81%	35,29%	38,11%
<i>Μικτά Αποτελέσματα (κέρδη) εκμετάλλευσης</i>	59,19%	64,71%	61,88%
Πλέον			
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	0,44%	0,11%	0,06%
Σύνολο	59,63%	64,82%	61,89%
Μείον			
1. Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	2,51%	2,34%	2,24%
2. Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών & ανάπτυξης	0,02%	0,02%	0,02%
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	26,43%	30,00%	37,71%
<i>Μερικά Αποτελέσματα (κέρδη) εκμετάλλευσης</i>	30,66%	32,45%	21,97%
Μείον			
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	1,3%	1,52%	1,70%
<i>Ολικά Κέρδη εκμετάλλευσης</i>	29,35%	30,92%	20,27%
Πλέον			
Ανόργανα Έσοδα – κέρδη	0,004%	0,06%	0,3%
Μείον			
Ανόργανα Έξοδα – Ζημιές	1,2%	3,89%	4,83%
<i>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)</i>	28,19%	27,09%	15,84%
Μείον			
Σύνολο Αποσβέσεων	11,64%	11,29%	10,07%
Μείον			
Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	11,64%	11,29%	10,07%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	28,19%	27,09%	15,84%

4.4 Παρουσίαση του ανταγωνισμού και σύγκριση των καταστάσεων με τις οικονομικές καταστάσεις της Cosmote

Στο επόμενο κεφάλαιο θα αναφερθούμε με αριθμοδείκτες στα βασικά μεγέθη που μπορούμε να διερευνήσουμε σαν εξωτερικοί αναλυτές για τις τρεις μεγάλες εταιρίες που βρίσκονται στον υποκλάδο της κινητής τηλεφωνίας. Έτσι θα πρέπει σε αυτό το σημείο να κάνουμε μία σύντομη παρουσίαση και σύγκριση των οικονομικές καταστάσεις δύο ανταγωνιστριών εταιριών με την Cosmote.

4.4.1 Vodafone

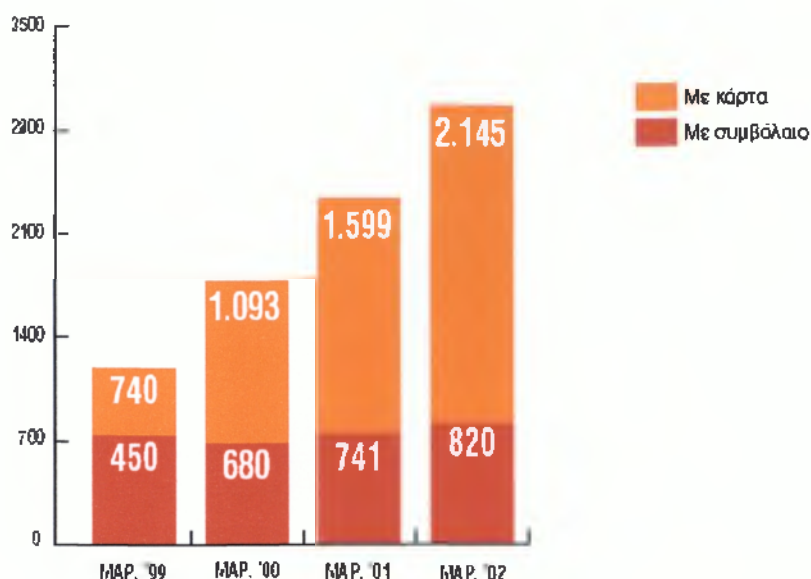


Για την Vodafone η οικονομική χρήση τελειώνει τον Μάρτιο. Τον Ιανουάριο του 2002 η επωνυμία της εταιρίας άλλαξε από Panafone – Vodafone σε Vodafone. Η συγκεκριμένη αλλαγή έγινε ένα χρόνο αργότερα από την υιοθέτηση της διπλής ονομασίας στην ελληνική αγορά. Η στρατηγική αυτή εντάσσεται στα πλαίσια της παγκόσμιας στρατηγικής του ομίλου Vodafone. Παρατηρώντας τους πίνακες που ακολουθούν μπορούμε με μια γρήγορη ματιά να βγάλουμε κάποια συμπεράσματα για το μεγαλύτερο ανταγωνιστή της Cosmote.

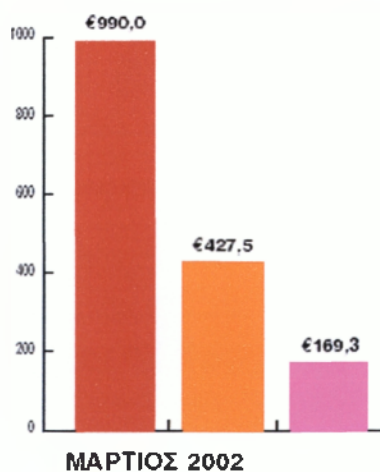
Μέσος Αριθμός Εργαζομένων

	1:499-31:300	1400-31301*	1:401-31302
Μέσος αριθμός εργαζομένων	1.028	1.092	1.790

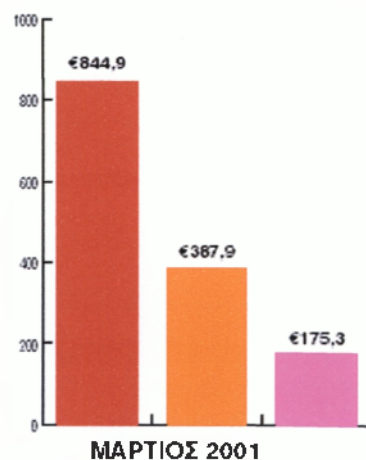
Εξέλιξη Συνδρομητικής βάσης (σε χιλιάδες)



Μπορούμε να δούμε ότι η αύξηση των πελατών με κάρτα είναι πολύ μεγαλύτερη σε σχέση αυτών με συμβόλαιο. Από το 1999 οι πελάτες με συμβόλαιο έχουν αυξηθεί κατά 82,2% ενώ οι πελάτες με προπληρωμένο τέλος έχουν αυξηθεί κατά 189,86%



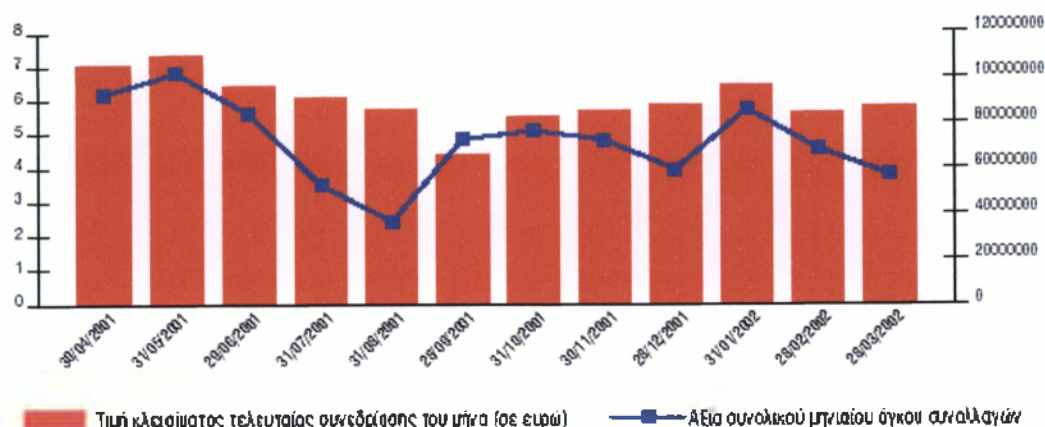
Κύκλος εργασιών
EBITDA
Κέρδη μετά από φόρους



Κύκλος εργασιών
EBITDA
Κέρδη μετά από φόρους

Παρατηρήσουμε ότι η αύξηση του κύκλου εργασιών ανέρχεται στο 17%. Τα κέρδη πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις, τοκοχρεολύσια φτάνει στο 10,2%. Όμως τα κέρδη μετά από τους φόρους έχουν μειωθεί κατά -3,5%.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ & ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΟΓΚΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ



Μέτοχοι	Αριθμός Μετοχών	Ποσοστό %
Vodafone International Holdings B.V.	230,625,000	42.45 %
Data Holdings S.A.	51,250,000	9.43 %
France Telecom S.A.	58,948,830	10.85 %
Infocom S.A.	51,250,000	9.43 %
Ευρώ Επενδυτικό Κεσό*	151,240,170	27.84 %
Σύνολο	543,314,000	100.00 %

Όπως ήταν αναμενόμενο ο μεγαλύτερος μέτοχος της εταιρίας είναι η Vodafone. Παρατηρούμαι όμως ότι η διασπορά είναι αρκετά μεγάλη αφού το 30% περίπου των μετοχών βρίσκεται στα χέρια του ευρέως επενδυτικού κοινού. Στον πίνακα που ακολουθεί βλέπουμε τον πίνακα εξέλιξης του μετοχικού κεφαλαίου.

Πίνακας εξέλιξης μετοχικού κεφαλαίου

Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου

Ημερομηνία Γ.Σ.	Αριθμός ΦΕΚ	Αριθμός Μετοχών	Ονομαστική Αξία Μετοχής	Με καταβολή μετρητών	Με κεφαλαιοποίηση αποθεματικών κερδών εις νέον ή εισφορά σε είδος	Μετοχικό Κεφάλαιο μετά την αύξηση
Ίδρυση	750/18-3-92	21.000	10.000 δραχ	210.000.000		210.000.000
30/9/1992	5632/23-12-92	1.332.500	10.000 δραχ	13.115.000.000		13.325.000.000
23/1/1993	757/9-3-93	1.962.500	10.000 δραχ	6.300.000.000		19.625.000.000
20/6/1995	5544/26-9-95	2.562.500	10.000 δραχ	6.000.000.00	0	25.625.000.000
24/9/1998	8695/11-11-98	256.250.000	100 δραχ			25.625.000.000
29/9/1999	8247/14-10-99	512.500.000	100 δραχ	25.625.000.000		51.250.000.000
4/4/2001	2729/14.5.2001	534.126.396	110,5 δραχ	48.760.758	7.722.206.000	59.020.966.758
26/11/2001	1308/20.2.2002	543.314.000	0,33 ευρώ	1.214.422.157	858.912.100	61.094.301.015 ή 179.293.620 ευρώ

4.4.2 Telestet

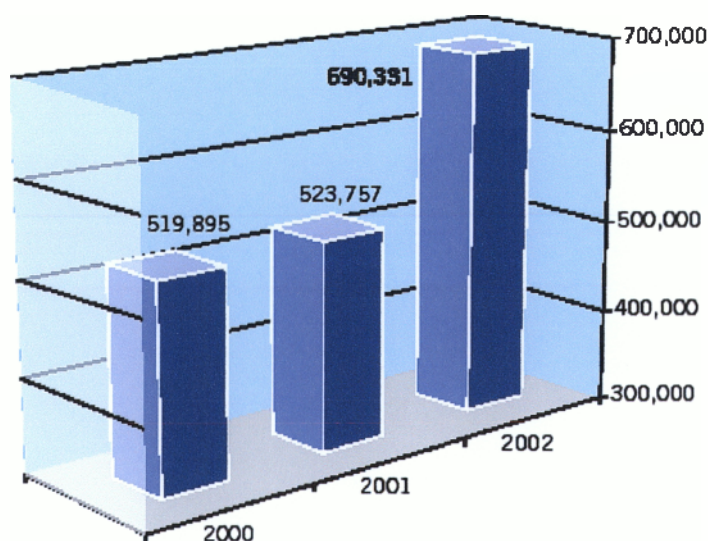


Πριν προχωρήσουμε στην παρουσίαση της εικόνας της Telestet θα θέλαμε να επισημάνουμε ότι όλες οι οικονομικές καταστάσεις ήταν εκδομένες βάση του Αγγλικού τρόπου και έτσι υπήρχαν κάποιες μικρές διαφορές κυρίως σε ήσσονος σημασίας θέματα. Τα βασικά μεγέθη δεν έχουν επηρεασμό από αυτές τις μικρές διαφορές. Η σημαντικότερη διαφορά έγκειται στο ότι η Telestet περιλαμβάνει τις αποσβέσεις μέσα στο λειτουργικό κόστος κάτι το οποίο δε κάνουν οι άλλες εταιρίες. Η Telestet είναι τρίτη εταιρία του υποκλάδου της κινητής τηλεφωνίας. Το μόνιμο προσωπικό της φτάνει στους 1.366 εργαζόμενους. Στον πίνακα που ακολουθεί φαίνεται το σύνολο των πελατών (συμβόλαια και καρτοκινητή τηλεφωνία) για τα δύο έτη 2001 και 2002.

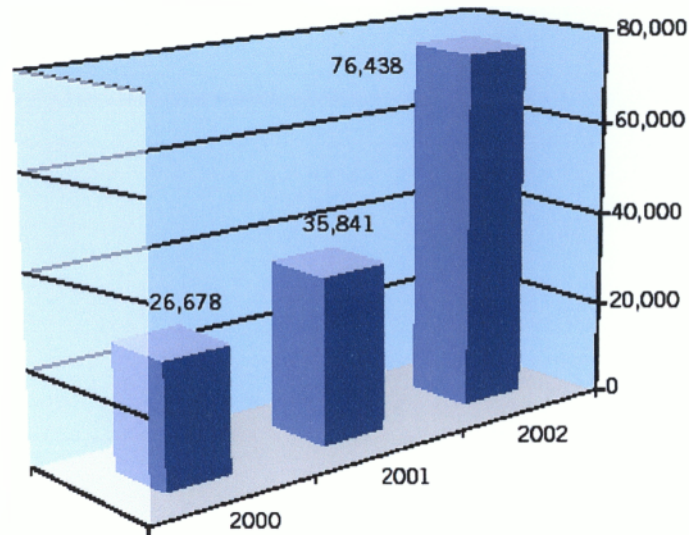
	2001	2002
Σύνολο πελατών	2,135,338	2,513,642
Σύνολο Συνδέσεων	662,763	767,916
Συνδέσεις Καρτοκινητής Τηλεφ.	1,472,575	1,745,726

Στο σχεδιάγραμμα που ακολουθεί μπορούμε να δούμε την ανοδική πορεία των πωλήσεων της Telestet(Πίνακας I). Ενώ ακριβώς στη συνέχεια μπορούμε να επισημάνουμε την άνοδο στα καθαρά κέρδη την εταιρίας (Πίνακας II)

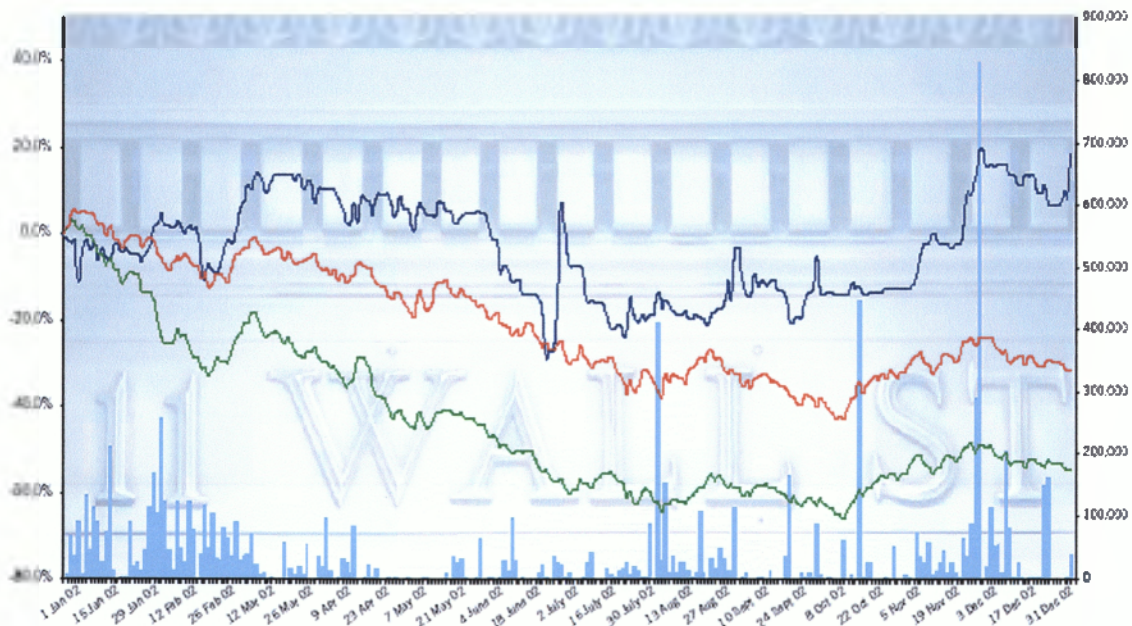
Πίνακας I



Πίνακας II



Τέλος μπορούμε να συγκρίνουμε την πορεία της τιμής της μετοχής της Telestet σε σχέση με τους δείκτες Nasdaq Composite και Nasdaq Telco και με τον όγκο συναλλαγών όπως αυτή διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης από την 1-1-2001 έως τις 31-12-02.



4.4.3 Σύγκριση οικονομικών καταστάσεων και σχολιασμός της οικονομικής χρήσης 2002

4.4.3.1 Ισολογισμός

Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα οικονομικά στοιχεία των εταιριών κατά την οικονομική χρήση του 2002. Οι καταστάσεις κοινού μεγέθους για όλες της ανταγωνίστριες εταιρίες μπορούν να μας βοηθήσουν σε συνδυασμό με τη ανάλυση που έγινε στα προηγούμενα κεφάλαια και με την ανάλυση των αριθμοδεικτών που θα ακολουθήσει να φτάσουμε σε κάποια συμπεράσματα.

Παρατηρώντας το ισολογισμό μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι και οι τρεις επιχειρήσεις κινούνται περίπου στα ίδια επίπεδα. Στις ασώματες ακινητοποιήσεις παρατηρείται μια απόκλιση ανάμεσα στις εταιρίες. Στη Cosmote αποτελούν το 20% του ενεργητικού ενώ στο ίδιο περίπου επίπεδο κυμαίνεται και η Telestet(22,03%). Αντίθετα στη Vodafone το ποσοστό είναι περίπου 30%. Η διαφορά μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι η Vodafone έχει αγοράσει μεγαλύτερο φάσμα εκπομπής σε σχέση με τους ανταγωνιστές της. Όσον αφορά της ενσώματες ακινητοποιήσεις σε καθαρά ποσά η Vodafone και η Cosmote βρίσκονται ποιο κοντά όμως ως ποσοστό προς το σύνολο του ενεργητικού υπάρχει μια μικρή απόκλιση μεταξύ των εταιριών. Το μεγαλύτερο ποσοστό των ενσώματων ακινητοποιήσεων κατέχει η Telestet 55,24% έναντι 52,24% και 43,54% της Cosmote και της Vodafone αντίστοιχως. Η Telestet, σαν μικρότερη εταιρία αυτή τη στιγμή στον κλάδο, τα πάγιά της αποτελούν μεγαλύτερο ποσοστό του ενεργητικού. Η Cosmote και η Vodafone κινούνται περίπου στο ίδιο επίπεδο παγιοποίησης, 73,29% και 73,61% αντίστοιχα.

Στις συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις υπάρχει μια άλλη σημαντική διαφορά. Το ποσοστό για την Cosmote ανέρχεται στο 7,29%, για την Vodafone 3,37% ενώ η για την Telestet φτάνει μόλις στο 0,03%. Αυτό είναι λογικό αν αναλογιστούμε την μεγάλη επένδυση της Cosmote στην Αλβανία (Cosmo Holding Albania) και της Vodafone στην ίδια χώρα.

Διαφορά ακόμα παρατηρείται και στις απαιτήσεις. Το μεγαλύτερο ποσοστό είναι αυτό της Vodafone το οποίο φτάνει στα 17,05%. Ακολουθεί η Cosmote με 14,28% και η Telestet με 13,54%. Αυτή η απόκλιση της Vodafone μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι η Vodafone έχει αυξήσει την περίοδο χορήγησης πιστώσεων.

Περνώντας στο παθητικό μπορούμε να δούμε ότι οι δύο εταιρίες Cosmote και Vodafone κινούνται στα ίδια επίπεδα όσον αφορά τα ίδια κεφάλαια με 39,71% και 41,11% αντίστοιχα. Η Telestet και σε αυτό το σημείο βρίσκεται σε απόσταση αφού οι συμμετοχή των ιδίων κεφαλαίων στο σύνολο του ενεργητικού ανέρχεται σε 33,69%.

Όσον αφορά τα ξένα κεφάλαια οι εταιρίες βρίσκονται σε σχετική ισορροπία με τη Vodafone να έχει το μικρότερο ποσοστό 56,25%, την Cosmote να βρίσκεται στο 57,03% και την Telestet να φτάνει στο κοντά στο 60%. Παρόλα αυτά παρατηρείται μια μικρή διαφορά στο είδος της χρηματοδότησης από ξένα κεφάλαια της Cosmote από της άλλες δύο εταιρίες πράγμα που οφείλεται στην μερισματική πολιτική της εταιρίας αφού το ποσοστό των μερισμάτων φτάνει στο 8,84% έναντι 4,35% της Vodafone. Για την Telestet δεν μπορέσαμε να βρούμε αντίστοιχα στοιχεία.

Ισολογισμός

	Cosmote	Vodafone	Telestet
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	1,15%	0,59%	
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I. Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	20,00%	29,48%	22,03%
II. Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	52,24%	43,54%	55,24%
Σύνολο Ακινήτοποιήσεων (II I+II II)	73,29%	73,61%	77,27%
III Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	7,29%	3,37%	0,02%
Σύνολο παγίου ενεργητικού Π I + Π II + Π III	80,58%	76,98%	77,29%
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
I Αποθέματα	0,53%	0,95%	0,08%
II Απαιτήσεις	14,28%	17,05%	13,54%
III Χρεόγραφα		0,53%	
IV. Διαθέσιμα	1,05%	0,46%	3,77%
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού Δ I + Δ II + Δ III	15,86%	18,99%	20,61%
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3,46%	4,00%	2,5%
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού (B+Γ+Δ+Ε)	100%	100%	100%

Ισολογισμός

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Cosmote	Vodafone	Telestet
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
I. Κεφάλαιο Μετοχικό			
2.Καταβεβλημένο	11,820%	12,84%	13,39%
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	11,860%	4,74%	7,53%
IV. Αποθεματικό κεφάλαιο	1,49%	3,42%	12,77%
V. Αποτελέσματα εις νέο	14,54%	20,11%	*
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (AI+AII+ AIV+ AV)	39,71%	41,11%	33,69%
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0,20%	0,36%	3,75%
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
I. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	30,01%	34,00%	35,95%
II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	27,02%	22,25%	24,02%
2. Προμηθευτές	7,690%	8,64%	16,91%
2 ^α Επιταγές Πληρωτέες	0,000%	**	**
8. Υποχρεώσεις από Φόρους – Τέλη	10,060%	8,36%	4,72%
9. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	0,210%	***	
10. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	0,000%		
12. Μερίσματα πληρωτέα	8,840%	4,35%	
13. Πιστωτές διάφοροι	0,205%	0,15%	
14. Λοιπές Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	0%	0,75%	2,09%
Σύνολο Υποχρεώσεων (ΓI+ΓII)	57,03%	56,25%	59,97%
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2,89%	2,29%	2,59%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A + B + Γ + Δ)	100%	100%	100%

*Αν παρατηρήσουμε το Παράρτημα Β στον Ισολογισμό της Telestet θα δούμε ότι στα ίδια κεφάλαια στο ενεργητικό τα κέρδη εις νέο αλλά και αποθεματικά τα περιλαμβάνει σε ένα ποσό

** Αν παρατηρήσουμε το Παράρτημα Β στον Ισολογισμό της Vodafone και της Telestet θα δούμε ότι οι επιταγές πληρωτέες περιλαμβάνονται μέσα στο λογαριασμό προμηθευτές.

*** Αν παρατηρήσουμε το Παράρτημα Β στον Ισολογισμό της Vodafone θα δούμε ότι οι ασφαλιστικοί οργανισμοί περιλαμβάνονται μέσα στους φόρους τέλη

4.4.3.2 Αποτελέσματα Χρήσεως

Στα αποτελέσματα χρήσεως μπορούμε να παρατηρήσουμε σημαντικότερες διαφορές ανάμεσα στις τρεις εταιρίες του κλάδου. Η πρώτη διαφοροποίηση αφορά της αποσβέσεις. Για την Cosmote και την Vodafone οι αποσβέσεις υπολογίζονται συνολικά στο κόστος πωληθέντων. Για την Telestet δεν μπορέσαμε να υπολογίσουμε το ποσό των αποσβέσεων που

Στο κόστος πωληθέντων στη Telestet καλύπτει το μικρότερο ποσοστό με 36,61% ενώ η Vodafone καλύπτει το 49,10%. Στη Cosmote βρίσκεται στο 40,81% και σε σχέση με τις ανταγωνίστριες έχει καλή απόδοση αφού βρίσκεται περίπου στο μέσο όρο. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα η Telestet να έχει τα καλύτερα Μικτά Κέρδη.

Προχωρώντας στα λειτουργικά έξοδα βλέπουμε μια διόγκωση για Telestet αφού φτάνει στο 43,20% τη στιγμή που η Cosmote βρίσκεται στο 28,94% και η Vodafone επιτυγχάνει το καλύτερο ποσοστό με 26,46% έχοντας όμως σε πολύ υψηλά επίπεδα τα έξοδα που προέρχονται από τη διοικητική λειτουργία. Και στα λειτουργικά έξοδα μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι η Cosmote τα διατηρεί σε ένα λογικό επίπεδο αν και σε σχέση με την Vodafone τα έξοδα λειτουργίας και διάθεσης βρίσκονται σε υψηλότερο επίπεδο σε αντίθεση με τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας που διατηρούνται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Αποτέλεσμα αυτής της διαφοράς στα λειτουργικά έξοδα είναι ότι η Telestet εμφανίζει τα χειρότερα καθαρά αποτελέσματα τα οποία φτάνουν στο 17,35% του συνόλου των πωλήσεων. Η Vodafone εμφανίζει τα αμέσως καλύτερα αποτελέσματα με 26,50% ενώ η Cosmote επιτυγχάνει τη καλύτερη επίδοση με 28,19%. Σε ανάλυση που θα ακολουθήσει στο κεφάλαιο των αριθμοδεικτών θα μπορέσουμε να εμβαθύνουμε και σε σύγκριση με άλλους αριθμοδείκτες να φτάσουμε σε συμπεράσματα για την γενικότερη οικονομική κατάσταση της Cosmote σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

Αποτελέσματα Χρήσεως 2002

I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ	Cosmote	Vodafone	Telestet
Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις)	100,00%	100,00%	100,00%
Μείον:			
Κόστος Πωλήσεων	40,81%	49,10%	36,61%
<i>Μικτά Αποτελέσματα (κέρδη) εκμετάλλευσης</i>	59,19%	50,90%	63,38%
Πλέον			
Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	0,44%	2,69%	0%
<i>Σύνολο</i>	59,63%	53,59%	63,38%
Μείον			
4. Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	2,51%	7,69%	
5. Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών & ανάπτυξης	0,02%		*
6. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	26,43%	18,77%	43,20%
<i>Μερικά Αποτελέσματα (κέρδη) εκμετάλλευσης</i>	30,66%	27,11%	20,14%
Μείον			
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	1,30%	1,60%	2,09%
<i>Ολικά Κέρδη εκμετάλλευσης</i>	29,35%	25,43%	18,05%
Πλέον			
Ανόργανα Έσοδα – κέρδη	0,004%	1,33%	
Μείον			
Ανόργανα Έξοδα – Ζημιές	1,2%	0,5%	0,7%
<i>Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)</i>	28,19%	26,19%	17,35%
Μείον			
Σύνολο Αποσβέσεων	11,64%	13,96%	
Μείον			
Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	11,64%	13,82%	
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	28,19%	26,50%	17,35%

* Αν παρατηρήσουμε και πάλι το Παράτημα Β στα αποτελέσματα εκμετάλλευσης της Telestet θα δούμε ότι όλα τα λειτουργικά έξοδα τα τοποθετεί σε ένα είδος εξόδου το οποίο αποκαλεί « selling, general and administrative expenses » στα οποία περιλαμβάνει όλα τα λειτουργικά έξοδα κάτι το οποίο δεν συμβαίνει με τις άλλες δύο εταιρίες.

5.ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

5.1.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{απαιτήσεις} + \text{αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Cosmote	Vodafone	Telestet
0,6	0,83	0,77

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης αλλά και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κινήσεως. Αν η ροή των κεφαλαίων στην επιχείρηση είναι ομαλή και συνεχής και υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων, τότε η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί υψηλό περιθώριο ασφάλειας σε κεφάλαια κινήσεως. Αυτός ο αριθμοδείκτης αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών υποχρεώσεών της. Όμως μπορεί μια εταιρία να έχει υψηλό αριθμοδείκτη ρευστότητας και να μην μπορεί να καλύψει την άμεσες απαιτήσεις και αυτό επειδή η διοίκηση δεν έχει κάνει ορθολογική κατανομή των κυκλοφοριακών της στοιχείων σε σχέση με το βαθμό ρευστότητάς τους.

Και οι τρεις εταιρίες έχουν προς είδαμε και στο προηγούμενο κεφάλαιο έχουν περίπου την ίδια αναλογία στα στοιχεία του ενεργητικού. Βλέπουμε ότι η Cosmote έχει τον μικρότερο από προς τρεις εταιρίες αριθμοδείκτη ρευστότητας όμως αυτό δεν δείχνει σημεία αδυναμίας αφού η διοίκηση προς Cosmote κάνει πιο εντατική χρήση των κυκλοφοριακών προς στοιχείων δηλαδή διατηρεί τα ρευστά διαθέσιμά προς στο ελάχιστο δυνατό επίπεδο και η ταχύτητα κυκλοφορίας των απαιτήσεων βρίσκεται στο ανώτατο επίπεδο. Αυτό θα το δούμε αναλύοντας τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων και τον αριθμοδείκτη καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης. Παρόλα αυτά βρίσκεται σε πολύ χαμηλό ύψος και θα ήταν καλύτερο αν βρισκόταν στα επίπεδα των ανταγωνιστριών. Η Vodafone και η Telestet έχουν έναν πιο υγιή δείκτη ρευστότητας αφού κυμαίνεται κοντά στη μονάδα.

5.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

5.2.1 Αριθμοδείκτης Εισπράξεως Απαιτήσεων

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Όρο Απαιτήσεων}}$$

Cosmote	Vodafone	Telestet
6,41 φορές	4,91	6,97

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσεων οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως. Για την εύρεση της μέσης πραγματικής δέσμευσης των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως από τους πελάτες της ή την μέση χρονική περίοδο που απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεών της διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση.

Μέση Διάρκεια.

$$\text{Παραμονής των απαιτήσεων} = 365 \times \frac{\text{Μέσο Υψος Απαιτήσεων}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

στην επιχείρηση

Cosmote	Vodafone	Telestet
56,94	74,34	52,37

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση αποτελεί το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από την στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι την στιγμή που θα μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση. Το διάστημα αυτό μετρά την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στην είσπραξη των απαιτήσεων καθώς επίσης εκφράζει την πιστωτική της πολιτική. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση πρέπει να διατηρείται όσο γίνεται μικρότερη. Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων καθώς και κατά πόσο επιτυχείς υπήρξε η διοίκηση. Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της από απόψεως χορηγούμενων πιστώσεων. Επιπλέον, σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες.

Η Telestet παρουσιάζει τον καλύτερο αριθμοδείκτη. Πολύ κοντά βρίσκεται και η Cosmote και έτσι δικαιολογείται έως ένα βαθμό και ο πολύ μικρός δείκτης ρευστότητας. Αντίθετα η Vodafone παρουσιάζει το χειρότερο δείκτη όμως διατηρεί και μεγάλο δείκτη ρευστότητας που της δίνει αυτή τη δυνατότητα

5.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεων Υποχρεώσεων.

Αριθμοδείκτης.

$$\text{Ταχύτητας.Εξοφλήσεως.} = \frac{\text{Κόστος.Πωληθέντων}}{\text{Μέσο.Υψος.Βραχυπρόθεσμων.Υποχρεώσεων}} \\ \text{Υποχρεώσεων}$$

Cosmote	Vodafone	Telestet
0,89 φορές	1,17 φορές	0,82 φορές

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με τον αριθμοδείκτη τότε έχουμε, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

Μέση.Διάρκεια.Παραμονής.

$$\text{Των.Βραχυπρόθεσμων.} = 365 \times \frac{\text{Μέσο.Υψος.Βραχυπρόθεσμων.Υποχρεώσεων}}{\text{Κόστος.Πωληθέντων}}$$

Υποχρεώσεων.στη
επιχείρηση

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στ χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις. Αν συγκρίνουμε την ταχύτητα εισπράξεων απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από την δεύτερη τότε αυτό σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις της. Ως εκ τούτου η επιχείρηση δε χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσοστά σε κυκλοφοριακά στοιχεία δεδομένου ότι γίνεται μια κάποια χρηματοδότηση αυτής από τους πιστωτές της.

Cosmote	Vodafone	Telestet
440 ημέρες	311 ημέρες	445 ημέρες

Πράγματι για την Cosmote, αλλά και για τις άλλες ανταγωνίστριες, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης υποχρεώσεων είναι πολύ μικρότερος από αυτόν της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Εδώ δίνεται άλλη μια εξήγηση για τον λόγο που οι εταιρίες του κλάδου κρατούν μικρά ρευστά διαθέσιμα

5.2.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας του ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη όχι εντατικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησης αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Μ' άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει, αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει την πορεία της επιχειρήσεως ως προς το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Για να έχει μεγαλύτερη πληροφοριακή αξία ο αριθμοδείκτης αυτός θα πρέπει να συγκριθεί με τον αριθμοδείκτη των υπολοίπων εταιριών του κλάδου. Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του ενεργητικού και τούτο γιατί η άνοδος του συνδέεται είτε με αύξηση των πωλήσεων είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με τη αύξηση του ενεργητικού της επιχείρησης. Αντίθετα ισχύει για την μείωση. Η ερμηνεία του αριθμοδείκτη αυτού θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή και τούτο διότι οι πωλήσεις μιας επιχειρήσεως αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά στοιχεία σε τιμές κτήσεως οι οποίες λόγω του υπάρχοντος πληθωρισμού εμφανίζονται ουσιαστικά χαμηλότερες των πραγματικών εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή της αξίας τους σε τρέχουσες τιμές. Επίσης ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται από την μέθοδο αποσβέσεων που ακολουθούν οι επιχειρήσεις. Στη συγκεκριμένη περίπτωση όλες οι εταιρίες του κλάδου ακολουθούν την ίδια μέθοδο αποσβέσεων ενώ τα πάγια στοιχεία έχουν αγοραστεί κοντινή περίοδο οπότε η αξία τους δεν έχει χάσει μεγάλο μέρος της πραγματικής τους τιμής.

	2001	2002
Cosmote	0,72	0,84
Vodafone	0,83	0,69
Teletet	0,60	0,73

Και σε αυτήν τη περίπτωση η Cosmote έχει καλύτερο αριθμοδείκτη σε σχέση με τις ανταγωνίστριες του κλάδου αλλά και σε σχέση με το 2001. Αυτό δείχνει ότι μπορεί και εκμεταλλεύεται και χρησιμοποιεί εντατικά τα πάγιά της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Όσο μεγαλύτερος είναι αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχειρήσεως διότι πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις, με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη. Έτσι όσο διαρκούν οι αυξημένες πωλήσεις και τα κέρδη της επιχειρήσεως, το ελάχιστο αυτό ύψος ιδίων κεφαλαίων, που έχει χρησιμοποιηθεί, μπορεί να θεωρηθεί αρκετό. Αν όμως αλλάξουν οι συνθήκες πωλήσεων και σημειωθεί κάμψη αυτών, τότε το σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως δεν θα μπορέσει να απορροφήσει τις ζημιές, που ενδέχεται να προκύψουν από την μείωση των πωλήσεων, ούτε θα υπάρχουν αρκετά κεφάλαια κινήσεως για να ανταποκριθεί η επιχείρηση στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Από πλευράς ασφαλείας όμως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχειρήσεως, γιατί λειτουργεί βασισόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεχόμενο να παρέχει ένδειξη υπάρξεως υπερεπενδύσεως σε πάγια, σε σχέση με τις πωλήσεις.

Cosmote	Vodafone	Telestet
2,12	1,70	2,16

Σύμφωνα με τον Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού είδαμε ότι δεν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια. Άρα ο υψηλός αριθμοδείκτης δεν οφείλεται σε αυτό. Όπως γίνεται κατανοητό όλες οι εταιρίες του κλάδου βρίσκονται περίπου στο ίδιο επίπεδο χρησιμοποίησης ιδίων κεφαλαίων με την Cosmote να επιτυγχάνει για κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων 2,12 μονάδες πωλήσεων. Επειδή οι πωλήσεις βρίσκονται σε αύξουσα πορεία δεν ενοχλεί το ύψος του αριθμοδείκτη. Θα πρέπει να διερευνηθεί η πορεία του σε περίπτωση μείωσης των πωλήσεων.

5.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

5.3.1 Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους

$$\text{Μικτό περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά.Κέρδη.Εκμεταλλευσης}}{\text{Καθαρές.Πωλήσεις.Χρήσεως}}$$

Όπως έχουμε πει και σε προηγούμενο κεφάλαιο ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη χρήσεως με τις καθαρές πωλήσεις αυτής και δείχνει το μεικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την παροχή υπηρεσιών αξίας ή την πώληση 100 χρηματικών μονάδων. Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής.

Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος.

Όσο υψηλότερος είναι αυτό ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερα για την επιχείρηση γιατί μπορεί να αντιμετωπίσει πιο εύκολα αύξηση του κόστους πωλήσεων.

Είναι δυνατό μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους προκειμένου να επιτύχει αύξηση των πωλήσεών της.

Εξ άλλου ο αριθμοδείκτης αυτός καθιστά δυνατή τη σύγκριση μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων. Στην περίπτωση αυτή απαιτείται μεγάλη προσοχή, ώστε τα χρησιμοποιούμενα στοιχεία των επιχειρήσεων να είναι συγκρίσιμα μεταξύ τους.

	2000	2001	2002
Cosmote	61,88%	64,71%	59,19%
Vodafone	61,22%	58,72%	50,90%
Telestet		62,69%	63,38%

Από αυτό τον πίνακα μπορούμε να δούμε ότι ο αριθμοδείκτης για τον μεγαλύτερο ανταγωνιστή της Cosmote, τη Vodafone, σημειώνει πτώση σχεδόν 10 μονάδων. Την ίδια στιγμή η Cosmote καταφέρνει να τον διατηρεί στα ίδια επίπεδα. Από εδώ μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η Vodafone για να μπορέσει να κρατήσει σε υψηλά επίπεδα τις πωλήσεις της αναγκάζεται να χαμηλώσει τις τιμές πράγμα που κάνει σε πολύ μικρότερη κλίμακα η Cosmote. Η Telestet εδώ διατηρεί ένα πολύ υψηλό δείκτης μικτού κέρδους που όμως όπως θα δούμε και παρακάτω δεν καταφέρνει να διατηρήσει τις ωφέλειες που προέρχονται από αυτό.

5.3.2 Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους

$$\text{Αριθ. καθαρού περιθωρίου κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά .Κερδη.Εκμεταλλευσης}}{\text{Καθαρες .Πωλησεις.Χρησης}}$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλ δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες. Δείχνει το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση ύστερα από την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις του για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπόμενου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι, από τη μελέτη και των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών μπορεί ο αναλυτής να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της επιχειρήσεως.

Εάν ο αριθμοδείκτης του μεικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μας δυσανάλογης αύξησεως των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Εάν αντίθετα, ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός , παρέχεται ένδειξη δυσανάλογου αύξησεως του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έξοδα πωλήσεων. Εάν όμως συμβεί οι αριθμοδείκτες μεικτού και καθαρού κέρδους να μειώνονται ενώ τα λειτουργικά έξοδα παραμένουν σταθερά, τούτο οφείλεται αποκλειστικά στο υψηλότερο κόστος παραγωγής

	2000	2001	2002
Cosmote	15,84%	27,09%	28,19%
Vodafone	34,01%	30,66%	26,50%
Telestet		13,57%	17,35%

Βλέπουμε ότι η Cosmote έχει καταφέρει να αυξήσει τον αριθμοδείκτης καθαρών κερδών αν και ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους μένει σχεδόν σταθερός. Αυτό δείχνει ότι έχει καταφέρει να μειώσει τα λειτουργικά της έξοδα. Σε αντίθεση η Vodafone η οποία χάνει ένα σημαντικό ποσοστό καθαρών κερδών και σε συνδυασμό με τη μείωση του μεικτού κέρδους δείχνει ότι αναγκάζεται να αλλάξει τιμολογιακή πολιτική προκειμένου να διατηρεί υψηλό μερίδιο αγοράς πωλήσεων. Η Telestet τέλος δεν μπορεί να διατηρήσει το υψηλό επίπεδο μεικτού κέρδους που είχε και παρουσιάζει ένα αριθμοδείκτη καθαρού κέρδους σχετικά μικρότερο από τις ανταγωνίστριες. Αυτό δείχνει ότι έχει υψηλό επίπεδο λειτουργικών εξόδων.

5.3.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων =

$$100 \times \frac{\text{Καθαρά.Κέρδη.Εκμεταλευσης} + \text{Χρηματοοικονομικά.Εξόδα}}{\text{Συνολικά.ΑπασχολούμεναΚεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη και το βαθμό επιτυχίας της διοίκησης στην χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφορία δυναμικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι από του σημαντικότερους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μιας επιχείρησης και αυτό γιατί

A) Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης μπορεί εύκολα να μηδενιστεί σε περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίσει περίοδο κρίσεως

B) Αν ο δείκτης αυτό είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κατά μετοχή κέρδη της επιχείρησης εκτός αν τα νέα δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιηθούν σε τομείς όπου η αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων σ' αυτούς κεφαλαίων είναι υψηλότερο από τη μέση αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων της επιχείρησης.

Γ) Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο οδηγό στις περιπτώσεις που μια επιχείρηση πρόκειται να προβεί σε εξαγορά κάποιας άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή ν' αναλάβει νέες δραστηριότητες.

Cosmote	Vodafone	Telestet
28,83%	20,00%	15,25%

Η Cosmote διατηρεί το μεγαλύτερο αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων. Το ποσοστό βρίσκεται σε αρκετά ψηλά επίπεδα και έτσι μπορούμε να χρησιμοποιώντας και τους αριθμοδείκτες που κυκλοφορούν ότι γίνεται πολύ καλή χρήση όλων των απασχολούμενων κεφαλαίων. Περισσότερα συμπεράσματα θα μπορέσουμε να δούμε στον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης.

5.3.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού

$$\text{Αριθμ. Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθ.Κερδης.Εκμετ.} + \text{Χρημ} / \text{κα.Έξοδα}}{\text{Σύνολο.Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτό μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεως .

Ο υπολογισμός αυτού του αριθμοδείκτη επιτρέπει:

I) Τη σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επένδυσης, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου περίπου βαθμού κινδύνου. Η αποτελεσματικότητα λειτουργίας μιας επιχείρησης δείχνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζεί οικονομικά και να προσελκύει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, ανταμείβοντάς τα ανάλογα.

II) Την παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και τη σύγκρισή της με τα αντίστοιχα μεγέθη του κλάδου όπου ανήκει η επιχείρηση.

III) Να μετράται η κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης .

	2001	2002
Cosmote	20,75%	25%
Vodafone	27,23%	19,45%
Teletet	10,13%	9,71%

Σε άλλη μια περίπτωση η Cosmote βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα από τις εταιρίες του κλάδου. Ξεκάθαρα βλέπουμε ότι η αποδοτικότητα του ενεργητικού βρίσκεται 5 μονάδες πάνω από τον κύριο ανταγωνιστή και σχεδόν 15% από την τρίτη εταιρία του κλάδου για το 2002. Οπότε δημιουργούνται κατάλληλες συνθήκες για να προσελκύσει κεφάλαια. Αυτό που αξίζει σχόλιο είναι το ότι η πορεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι για την Vodafone και την Teletet αρνητική σε αντίθεση με την Cosmote η οποία σημειώνει άνοδο.

5.3.5 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων} = 100 \frac{\text{Καθαρά.Κερδη.Εκμεταλευσης}}{\text{Σύνολο.Ιδίων.Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμα δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

Συμβαίνει πολλές φορές τα ίδια κεφάλαια να αυξάνονται μέσα στη χρήση. Στην περίπτωση αυτή είναι απαραίτητο να υπολογιστεί το ύψος των κεφαλαίων που πραγματικά χρησιμοποιήθηκαν. Για τον υπολογισμό αυτό λαμβάνεται υπόψη το χρονικό σημείο της μεταβολής των κεφαλαίων. Όμως και για τις τρεις εταιρίες που διερευνούμε δεν συνέβη κάτι τέτοιο οπότε μπορούμε να υπολογίσουμε τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη χωρίς πρόβλημα

Cosmote	Vodafone	Telestel
62,6%	47,32%	28,83%

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων βρίσκεται σε αρκετά υψηλά επίπεδα σε όλες τις εταιρίες. Όμως για άλλη μια φορά η Cosmote έχει το μεγαλύτερο ποσοστό αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Και εδώ χρήσιμος για πιο υγιή συμπεράσματα είναι ο δείκτης οικονομικής μόχλευσης.

5.3.6 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχειρήσεως είναι θετική και επωφελής, αν η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων. Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως.

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της επιχείρησης στο δανεισμό είναι επωφελής γι' αυτή. Το αντίθετο ισχύει όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων.

Η επίδραση αυτή μπορεί να υπολογιστεί με τον αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης.

Αριθμοδείκτης

$$\text{Οικονομικής} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων}}{\text{Αποδοτικότητα Συν. Απασχολούμενων Κεφαλαίων}}$$

μόχλευσης

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων. Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση από τη χρήση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής γι' αυτή. Όταν αυτός ισούται με την μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Τέλος, όταν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθής όρους. Αυτό συμβαίνει στις περιπτώσεις υπερδανεισμού και περαιτέρω προσφυγή στο δανεισμό είναι επιζήμια.

	Cosmote	Vodafone	Telestet
Αποδοτικότητα ιδίων Κεφ.	62,6%	47,32%	28,83%
Αποδοτικότητα συνολικών Κεφ.	28,83%	20,00%	15,25%
Αριθμοδείκτης Οικονομικής μόχλευσης	2,17	2,37	1,89

Σε αυτόν τον αριθμοδείκτη συνδυάζεται η αποδοτικότητα των ιδίων και των συνολικών κεφαλαίων. Η Cosmote, όπως αναφέραμε και πριν, διατηρεί τα μεγαλύτερα ποσοστά και στους δύο αριθμοδείκτες όμως η Vodafone έχει τον καλύτερο δείκτη. Αυτό σημαίνει ότι η χρήση των ξένων κεφαλαίων στην Vodafone είναι πιο θετική και επωφελής σε σχέση με τις άλλες δύο εταιρίες του κλάδου.

5.4 Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας

5.4.1 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων

Ο αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος πωληθέντων.

$$\text{Αριθ. Λειτουργικών Εξόδων} = 100X \frac{\text{Κοστος.Πωληθεντων} + \text{Λειτ.Εξοδων}}{\text{Καθαρες.Πωλησεις}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτό ο αριθμοδείκτης, τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχείρησης, διότι το ποσοστό λειτουργικών κερδών που παραμένει σ' αυτή βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο, που ίσως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και των άλλων εξόδων της εταιρίας.

Πρέπει να σημειωθεί ότι αν και ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός δείκτης μετρήσεως της αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης θα πρέπει να χρησιμοποιείται με μεγάλη προσοχή διότι στον υπολογισμό του συμμετέχουν πολύ παράγοντες εξωτερικοί που δεν υπόκεινται στον έλεγχο της εταιρίας και εσωτερικοί που μπορούν να ελεγχθούν.

Cosmote	Vodafone	Telestet
69,77%	75,58%	73,23%

5.4.2 Αριθμοδείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις

$$\text{Αριθμ. Λειτουργ. Εξόδων προς Πωλήσεις} = 100X \frac{\text{Λειτουργικα.Εξοδα}}{\text{Καθαρες.Πωλησεις}}$$

Η παρακολούθηση αυτού του δείχνει διαχρονικά δείχνει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχείρησης σε σχέση με τον όγκο πωλήσεων. Επίσης σύγκριση αυτού με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη άλλων εταιριών του κλάδου. Δείχνει μία ένδειξη για τη θέση της εταιρίας βάσει των λειτουργικών εξόδων της. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο μεγαλύτερο ποσοστό καλύπτουν τα λειτουργικά έξοδα από τις πωλήσεις.

	2000	2001	2002
Cosmote	39,23%	32,37%	28,96%
Vodafone	24,10%	27,81%	26,47%
Telestet		37,31%	36,61%

Και σε αυτό το σημείο η Cosmote έχει καταφέρει να μειώσει αυτόν τον αριθμοδείκτη. Τα λειτουργικά έξοδα διαχρονικά μειώνονται και φτάνουν στο 28,96%. Η Vodafone σημειώνει τη καλύτερη επίδοση σε αυτόν τον αριθμοδείκτη με 26,47%. Η Telestet διατηρεί πολύ υψηλά λειτουργικά έξοδα κάτι το οποίο έχουμε αναφέρει και σε προηγούμενο κεφάλαιο. Εδώ πλέον φαίνεται καθαρά.

5.5 Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας

5.5.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων / Συνολικά κεφάλαια

5.5.2 Αριθμοδείκτης Ξένων/ Συνολικά κεφάλαια

$$\text{Αριθμ. Ιδίων/ Συνολικά} = \frac{\text{Ίδια.Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά.Κεφάλαια}}$$

$$\text{Αριθμ. Ξένων/ Συνολικά} = \frac{\text{Ξένα.Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά.Κεφάλαια}}$$

Οι αριθμοδείκτες αυτή δείχνουν το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί είτε από τους ίδιους φορείς (5.5.1) είτε από ξένα κεφάλαια (5.5.2).

Οι δύο παραπάνω αριθμοδείκτες δείχνουν τη σχέση των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων μεταξύ τους, ως και το βαθμό προστασίας των πιστωτών μιας επιχείρησης. Έτσι, όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη πίεση ασκείται σ' αυτή για την εξόφληση των υποχρεώσεών της και την πληρωμή τόκων. Αυτός ο αριθμοδείκτης είναι σημαντικός γιατί παρέχει ένδειξη για την ύπαρξη ή όχι πύεσης για την εξόφληση και εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων. Ένα υψηλός αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά δείχνει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων μιας επιχείρησης. Αντίθετα, ένας πολύς χαμηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη μιας πιο επικίνδυνης καταστάσεως, λόγω της πιθανότητας να προκύψουν μεγάλες ζημιές στην επιχείρηση, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια.

Αριθμοδείκτης Ίδια / Συνολικά

Cosmote	Vodafone	Telestel
69,66%	73,05%	53,85%

Αριθμοδείκτης Ξένα / Συνολικά

Cosmote	Vodafone	Telestel
30,34%	26,95%	46,15

5.5.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων κεφαλαίων προς Πάγια

$$\text{Αριθ. Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια} = \frac{\text{Ιδια.Κεφάλαια}}{\text{Καθαρα.Πάγια}}$$

Με τον αριθμοδείκτη αυτό γίνεται η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων, τότε ένα μέρος τω κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων έχουν χρησιμοποιήσει και ξένα κεφάλαια εκτός από τα ίδια.

Η πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια διαχρονικά δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς τον τρόπο χρηματοδότησεως των παγίων της. Έτσι όταν σημειώνει άνοδο σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδοτεί τα νέα της πάγια από τα ίδια κεφάλαια ενώ όταν σημειώνει κάμψη σημαίνει ότι για την χρηματοδότηση των παγίων χρησιμοποιεί ξένα κεφάλαια. Όμως η μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά μπορεί να οφείλεται:

- A) στην αγορά νέων παγίων
- B) στην πώληση παγίων στοιχείων
- Γ) στην διενέργεια αποσβέσεων
- Δ) στην παρακράτηση κερδών με μορφή αποθεματικών
- E) στην εμφάνιση έκτατων ζημιών
- Στ) στη διανομή μερισμάτων και
- Z) στην αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων.

	2000	2001	2002
Cosmote	0,70	0,52	0,55
Vodafone	0,52	0,64	0,54
Telestet		0,35	0,44

Επειδή όλες οι εταιρίες του κλάδου έχουν κάνει επενδύσεις σε πάγια είναι αναμενόμενο αυτός ο αριθμοδείκτης να βρίσκεται σε χαμηλότερα επίπεδα από την μονάδα. Ξένα κεφάλαια έχουν χρησιμοποιηθεί για την χρηματοδότηση των παγίων και διαχρονικά αυτό είναι πιο εμφανές. Παρόλα αυτά επειδή βρισκόμαστε σε ένα κλάδο με ισχυρή κίνηση και ανάπτυξη και επειδή όλες οι εταιρίες του κλάδου βρίσκονται περίπου στα ίδια επίπεδα δε θεωρείται αρνητικό για την Cosmote.

6. Συμπεράσματα – Διαπιστώσεις

Μελετώντας τα προηγούμενα κεφάλαια μπορούμε να βγάλουμε ορισμένα συμπεράσματα τα οποία μας δείχνουν την γενικότερη κατάσταση της Cosmote σήμερα αλλά και τις προοπτικές διαχρονικά μέσα στον υποκλάδο της κινητής τηλεφωνίας.

Συγκεντρώνοντας όλα τα στοιχεία τα οποία είδαμε μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι η Cosmote βρίσκεται στην πρώτη θέση στην κινητή τηλεφωνία. Παρουσιάζει τα καλύτερα αποτελέσματα καθώς και τους ισχυρότερους αριθμοδείκτες.

Είναι μια εταιρία της οποίας τα αποτελέσματα εμφανίζουν διαρκεί άνοδο από την στιγμή που εμφανίστηκε στην αγορά και συνεχίζει να έχει ευοίωνες προοπτικές για το μέλλον. Παρόλα αυτά πρέπει να επισημάνουμε ορισμένα σημεία τα οποία μειώνουν εν μέρει κάποια στοιχεία της εταιρίας όμως δεν αποτελούν ανασταλτικό παράγοντα και δεν παραποιούν το σύνολο της ανάλυσης.

1. Τα στοιχεία τα οποία περιλαμβάνονται στο λογαριασμό έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης αν και παρουσιάζονται στο ενεργητικό αποτελούν, όπως λέει και ο λογαριασμός, έξοδα της Cosmote.
2. Στο λογαριασμό του ενεργητικού απαιτήσεις μπορούμε να δούμε ένα αρκετά σημαντικό ποσό και ποσοστό των συνολικών πωλήσεων να έχει ημερομηνία ωρίμανσης μεγαλύτερη των 366 ημερών κάτι το οποίο θα πρέπει να προβληματίσει κατά πόσο αυτές οι απαιτήσεις μπορούν να εισπραχθούν και σε πιο ποσοστό.

Όλα τα στοιχεία όμως τα οποία προήλθαν από την ανάλυση του ισολογισμού μας δείχνουν ότι η διοίκηση της Cosmote ακολουθεί σωστή πολιτική στην ανάπτυξη της καθώς και στην γενικότερη οργάνωση της. Όμως παρόλα αυτά θα πρέπει να δοθεί προσοχή στο μέλλον στην περίοδο που αλλάζουν τα δεδομένα γύρω από αυτόν το κλάδο. Θα πρέπει να δοθεί προσοχή στην νέα εταιρία που εισέρχεται στον χώρο αν και ακόμα είναι πολύ αδύναμη για μπορεί να αποτελέσει επικίνδυνο ανταγωνιστή.

Λαμβάνοντας υπόψη όλες τις συνιστώσες μπορούμε να βγάλουμε το συμπέρασμα ότι η Cosmote είναι μια εταιρία η οποία βρίσκεται σε δυναμική ανάπτυξη και έχει τη δυνατότητα να συνεχίσει να πρωταγωνιστεί τουλάχιστον για το άμεσο μέλλον.

Τέλος θα πρέπει να τονίσουμε την προσπάθεια που γίνεται για εξάπλωση της Cosmote στα Βαλκάνια, μια αγορά αναπτυσσόμενη και με πολλές προοπτικές. Είδη έχει αρχίσει η διείσδυση στην Αλβανία και ακόμα δόθηκαν από τον ΟΤΕ οι άδειες κινητής τηλεφωνίας για τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία. Είναι δύο αγορές οι οποίες δημιούργησαν πολλά προβλήματα στην μητρική εταιρία της Cosmote. Όμως η Cosmote με την κατάλληλη τεχνογνωσία και εμπειρία και με την κατάλληλη πολιτική έχει τη δυνατότητα να μπορέσει να επιτύχει και στα Βαλκάνια. Αυτό όμως είναι μια ανάλυση η οποία απέχει πολύ από τον σκοπό αυτής της εργασίας.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

Οικονομικά Στοιχεία Cosmote

Πηγές και Χρήσεις Κεφαλαίων

Οι συνολικές πηγές και χρήσεις των κεφαλαίων της Εταιρίας για την περίοδο 2001-2002 έχουν ως εξής:

(σε χιλ. ευρώ)	2001	2002	ΣΥΝΟΛΟ	%
Πηγές κεφαλαίων				
Κέρδη προ Φόρων	229.936,37	311.720,88	541.657,24	56,3%
Αποσβέσεις	82.841,06	128.299,37	211.140,42	21,9%
Προβλέψεις ⁽¹⁾	22.159,69	14.287,44	36.447,13	3,8%
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με Καταβολή Μετρητών ή/και Κεφαλαιοποίηση Διανεμόμενων Κερδών Χρήσης	0,00	460,40	460,41	0,0%
Μεταβολή στα Ποσά Προοριζόμενα για Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου	0,0	0,0	0,00	0,0%
Μεταβολή στο Οφειλόμενο Μετοχικό Κεφάλαιο	0,0	0,0	0,00	0,0%
Καθαρή Μεταβολή Επιχορηγήσεων Επενδύσεων - Αναπροσαρμογή Συμμετοχών	0,0	0,0	0,00	0,0%
Αύξηση Μακροπρόθεσμων Τραπεζικών Υποχρεώσεων ⁽²⁾	123.993,37	0,00	123.993,37	12,9%
Αύξηση Λοιπών Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	48.423,51	0,00	48.423,51	5,0%
Αύξηση Βραχυπρόθεσμου Τραπεζικού Δανεισμού	0,00	0,00	0,00	0,0%
ΣΥΝΟΛΟ	507.353,99	454.768,09	962.122,08	100,0%

(σε χιλ. ευρώ)	2001	2002	ΣΥΝΟΛΟ	%
Χρήσεις κεφαλαίων				
Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης	-54.125,14	-17.299,58	-71.424,72	-7,4%
Μεταβολή Διαθεσίμων & Χρεογράφων	-25.792,93	-9.988,03	-35.780,96	-3,7%
Μεταβολή στο Κεφάλαιο Εισπρακτέο στην Επόμενη Χρήση	0,00	0,00	0,00	0,0%
Καθαρή Μεταβολή Έξοδων Εγκατάστασης ⁽³⁾	-22.314,35	10.316,53	-11.997,82	-1,2%
Καθαρή Μεταβολή Παγίων ⁽⁴⁾	426.227,39	244.197,33	670.424,72	69,7%
Αύξηση (Μείωση) Συμμετοχών και Λοιπών Μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων	45.830,67	602,12	46.432,78	4,8%
Μείωση Μακροπρόθεσμων Τραπεζικών Υποχρεώσεων ⁽⁵⁾	0,00	3.293,71	3.293,71	0,3%
Μείωση Λοιπών Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	0,00	0,00	0,00	0,0%
Μείωση Βραχυπρόθεσμου Τραπεζικού Δανεισμού	0,00	0,00	0,00	0,0%
Διανεμόμενα Μερισμοτά	49.500,00	115.548,69	165.048,69	17,2%
Παρακρατηθέντα Μερισμοτά και Κέρδη Χρήσης για Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου	0,00	0,00	0,00	0,0%
Αμοιβές Δ.Σ.	0,00	0,00	0,00	0,0%
Διανεμόμενα Κέρδη στο Προσωπικό και στα Διευθυντικά Στελέχη	0,00	0,00	0,00	0,0%
Φόροι Εισοδήματος, Φόροι Αποθεματικών, Λοιποί Φόροι Χρήσης & Φόροι Φορολογικού Ελέγχου Προηγούμενων Χρήσεων	88.028,36	108.097,32	196.125,68	20,4%
ΣΥΝΟΛΟ	507.353,99	454.768,09	962.122,08	100,0%

- | | |
|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 Προβλέψεις | <ul style="list-style-type: none"> ■ Λογαριασμός Παθητικού «Προβλέψεις για Κινδύνους και Έξοδα» Τέλους Χρήσης - Λογαριασμός Παθητικού «Προβλέψεις για Κινδύνους και Έξοδα» Αρχής Χρήσης ■ Λογαριασμοί Ενεργητικού «Προβλέψεις» Τέλους Χρήσης - Λογαριασμοί Ενεργητικού «Προβλέψεις» Αρχής Χρήσης |
| 2 Αύξηση/Μείωση Μακροπρόθεσμων Τραπεζικών Υποχρεώσεων | <ul style="list-style-type: none"> ■ Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις Τέλους Χρήσης - Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις Αρχής Χρήσης ■ Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις Γληρωμένες στην Επόμενη Χρήση (Τέλους Χρήσης) - Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις Γληρωμένες στην Επόμενη Χρήση (Αρχής Χρήσης) |
| 3 Καθαρή Μεταβολή Έξοδων Εγκατάστασης | <ul style="list-style-type: none"> ■ Αναπόσβεστη Αξία Έξοδων Εγκατάστασης Τέλους Χρήσης - Αναπόσβεστη Αξία Έξοδων Εγκατάστασης Αρχής Χρήσης - Αποσβεστικά Έξοδα Εγκατάστασης |
| 4 Καθαρή Μεταβολή Παγίων | <ul style="list-style-type: none"> ■ Αναπόσβεστη Αξία Παγίων (Ασώματων και Ενσωματών) Τέλους Χρήσης - Αποσβεστικά Χρεώματα Παγίων (Ασώματων και Ενσωματών) ■ Αναπόσβεστη Αξία Παγίων (Ασώματων και Ενσωματών) Αρχής Χρήσης - Καθαρή Αναπροσαρμογή Παγίων (Ασώματων και Ενσωματών) |

COSMOTE - ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2000 - 4η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2000) (Σε Δρχ. & ΕΥΡΩ)
ΑΡ. Μ.Α.Ε. 36581/06/Β/96/102

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

	Ποσό κλεισμένης χρήσεως 2000				Ποσό προηγούμενης χρήσεως 1999			
	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόβ. αξία	Ευρώ	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναπόβ. αξία	Ευρώ
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ								
1. Έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκατάστασης	1.805.810.742	1.194.139.585	611.671.157	1.795.073	1.776.570.710	835.395.805	941.174.905	2.762.069
2. Συναλλ. διαφ. δανείων για κτήσεις παγίων στοιχείων	8.135.421.799	4.352.772.138	3.782.649.661	11.100.953	3.729.792.789	570.122.478	3.159.670.311	9.272.694
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	5.275.146.210	1.575.526.726	3.699.619.484	10.857.284	1.423.934.813	643.715.174	780.219.639	2.289.713
	<u>15.216.378.751</u>	<u>7.122.438.449</u>	<u>8.093.940.302</u>	<u>23.753.310</u>	<u>6.930.298.312</u>	<u>2.049.233.457</u>	<u>4.881.064.855</u>	<u>14.323.476</u>
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
I. Ανώματες ακινητοποιήσεις								
1. Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	186.203.956	78.847.601	107.356.355	315.059	119.491.956	36.042.265	83.449.691	244.900
2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	16.346.823.305	2.644.373.618	13.702.449.687	40.212.618	16.346.823.305	1.954.537.022	14.392.286.283	42.237.084
5. Λοιπές ασώματες ακινητοπ.	8.658.454.630	3.060.825.945	5.597.628.685	16.427.377	3.681.026.649	1.253.197.764	2.427.828.885	7.124.956
	<u>25.191.481.891</u>	<u>5.784.047.164</u>	<u>19.407.434.727</u>	<u>56.955.054</u>	<u>20.147.341.910</u>	<u>3.243.777.051</u>	<u>16.903.564.859</u>	<u>49.606.940</u>
II. Ενώματες ακινητοποιήσεις								
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	36.444.759.644	5.001.979.168	31.442.780.476	92.275.218	23.309.693.851	2.038.713.010	21.270.980.841	62.424.008
4. Μηχανήματα - Εγκαταστάσεις - Λοιπός μηχ/κός εξοπλισμός	112.056.534.704	19.130.895.956	92.925.638.748	272.709.138	60.567.838.155	7.362.531.078	53.205.307.077	156.141.767
5. Μεταφορικά μέσα	130.950.865	29.939.022	101.011.843	296.440	65.402.814	16.037.756	49.365.058	144.872
6. Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός	10.544.346.186	2.808.897.942	7.735.448.244	22.701.242	3.757.134.992	1.020.659.555	2.736.475.437	8.030.742
7. Ακινήτοποιησεις υπό εκτέλεση - προκαταβολές	15.612.160.443	0	15.612.160.443	45.817.052	21.749.438.230	0	21.749.438.230	63.828.139
	<u>174.788.751.842</u>	<u>26.971.712.088</u>	<u>147.817.039.754</u>	<u>433.799.090</u>	<u>109.449.508.042</u>	<u>10.437.941.390</u>	<u>99.011.566.643</u>	<u>290.569.528</u>
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓI + ΓII)	<u>199.980.233.733</u>	<u>32.755.759.252</u>	<u>167.224.474.481</u>	<u>490.754.144</u>	<u>129.596.849.952</u>	<u>13.681.718.450</u>	<u>115.915.131.502</u>	<u>340.176.468</u>
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις								
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις			32.214.000.000	94.538.518				
Μείον: Οφειλόμενες δόσεις			(15.714.800.000)	(46.115.921)				
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			267.378.393	784.676			153.215.527	449.642
			<u>16.767.378.393</u>	<u>49.207.273</u>			<u>153.215.527</u>	<u>449.642</u>
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓI + ΓII + ΓIII)	<u>199.980.233.733</u>	<u>32.755.759.252</u>	<u>183.991.852.874</u>	<u>539.961.417</u>	<u>129.596.849.952</u>	<u>13.681.718.450</u>	<u>116.068.347.029</u>	<u>340.626.110</u>
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ								
I. Αποθέματα								
1. Εμπορεύματα			1.191.288.694	3.496.078			1.919.527.897	5.633.244
4. Αναλώσιμα υλικά			1.193.896.778	3.503.738			629.893.317	1.848.550
			<u>2.385.185.472</u>	<u>6.999.816</u>			<u>2.549.421.214</u>	<u>7.481.794</u>
II. Απατήσεις								
1. Πελάτες		34.091.007.752				23.367.329.323		
Μείον: Προβλεψεις		(6.720.000.000)	27.371.007.752	80.325.775		(3.100.000.000)	20.267.329.323	59.478.589
3α. Επιταγές εισπρακτέες			8.858.939	25.998			535.188.692	1.570.620
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδ. επιχ.			497.035.143	1.458.650			0	0
11. Χρεώστες διάφοροι			9.395.548.625	27.573.143			5.431.062.648	15.938.555
12. Λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών & πιστώσεων			49.031.088	143.892			20.723.436	60.817
			<u>37.321.481.547</u>	<u>109.527.458</u>			<u>26.254.304.099</u>	<u>77.048.581</u>
IV. Διαθέσιμα								
1. Ταμείο			37.903.260	111.235			28.459.655	83.521
3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας			16.951.480.926	49.747.560			1.648.136.607	4.836.791
			<u>16.989.384.186</u>	<u>49.858.795</u>			<u>1.676.596.262</u>	<u>4.920.312</u>
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI + ΔII + ΔIV)			<u>56.696.053.205</u>	<u>166.386.069</u>			<u>30.480.321.575</u>	<u>89.450.687</u>
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ								
1. Έξοδα επομένων χρήσεων			7.070.418.485	20.749.577			5.013.833.804	14.714.112
2. Εσοδα χρήσεως εισπρακτέα			6.355.927.237	18.652.757			1.780.310.509	5.224.682
			<u>13.426.345.722</u>	<u>39.402.334</u>			<u>6.794.144.313</u>	<u>19.938.794</u>
ΓΕΜΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β + Γ + Δ + Ε)			<u>262.208.192.103</u>	<u>769.503.130</u>			<u>158.223.877.772</u>	<u>464.340.067</u>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ								
1. Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία			12.383	36			12.040	35
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών			17.095.058.958	50.168.918			14.524.646.214	42.625.521
			<u>17.095.071.341</u>	<u>50.168.955</u>			<u>14.524.658.254</u>	<u>42.525.556</u>

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

	Ποσό κλειομένης χρήσεως 2000		Ποσό προηγούμενης χρήσεως 1999	
	Ευρώ		Ευρώ	
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Ι. Κεφάλαιο Μετοχικό				
1. Καταβλημένο (330.000.000 μετοχές των 100 δρχ.)	52.800.000.000	154.952.311	50.000.000.000	146.735.143
ΙΙ. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το όριο	52.951.897.600	155.398.085	0	0
ΙV. Αποθεματικά κεφάλαια				
1. Τακτικό αποθεματικό	792.560.373	2.325.929	0	0
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	139.683.671	409.930	0	0
	932.244.044	2.735.859	0	0
V. Αποτελέσματα εις νέο				
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	13.891.663.937		9.934.323.234	
Υπόλοιπο ζημιών προηγούμενων χρήσεων	(4.252.700.517)		(14.187.023.751)	
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (ΑΙ + ΑΙΙ + ΑΙV + ΑV)	116.323.105.064	341.373.749	45.747.299.483	134.254.731
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ				
2. Προβλέψεις για απόζημίωση προσωπικού	122.884.290	360.629	58.462.390	171.570
	122.884.290	360.629	58.462.390	171.570
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ι. Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
2. Δάνεια τραπεζών	77.011.760.000	226.006.632	61.223.135.250	179.671.710
	77.011.760.000	226.006.632	61.223.135.250	179.671.710
ΙΙ. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις				
1. Προμηθευτές	37.307.871.085	109.487.516	43.878.070.016	128.769.098
5. Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη	19.650.359.204	57.667.965	1.996.983.760	5.860.554
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	224.247.950	658.098	123.352.229	362.031
10. Μερίσματα πληρωτέα	5.280.000.000	15.495.231	0	0
11. Πιστωτές διάφοροι	514.615.162	1.510.243	141.401.617	414.972
	62.977.092.501	184.819.053	46.139.817.622	135.406.655
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓΙ + ΓΙΙ)	139.988.852.501	410.825.685	107.362.952.872	315.078.365
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ				
1. Έσοδα επομένων χρήσεων	3.472.409.186	10.190.489	3.183.849.547	9.343.652
2. Έξοδα χρήσεως δουλειασμένο	2.300.941.062	6.752.578	1.871.313.480	5.491.749
	5.773.350.248	16.943.067	5.055.163.027	14.835.401
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Α + Β + Γ + Δ)	262.206.192.103	769.503.130	158.223.877.772	464.340.067
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ				
1. Δικαιούχοι αλλότριων περιουσιακών στοιχείων	12.383	36	12.040	35
2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών	17.095.058.958	50.168.918	14.524.646.214	42.625.521
	17.095.071.341	50.168.954	14.524.658.254	42.625.556

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ:

1. Στον λογαριασμό Γ/Π 1 «Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις» περιλαμβάνεται συμμετοχή της COSMOTE, ύψους 32 δισ. Δρχ. περίπου, στην κατά 97% θυγατρική της Cosmoholding Albania, μέσω της οποίας την παρούσα χρήση έγινε η αγορά του 85% του μετοχικού κεφαλαίου της Albanian Mobile Communication s.h.a. η εσωτερική αξία της Cosmoholding Albania κατά την 31/12/2000 ανέρχεται σε 32 δισ. Δρχ. περίπου, στο οποίο όμως ποσό, με βάση τα Διεθνή και Αμερικανικά Λογιστικά Πρότυπα, περιλαμβάνεται υπεραξία 26 δισ. Δρχ. περίπου που προσέκυψε κατά την ανωτέρω αγορά. Η παραπάνω υπεραξία αποσβένεται ισόποσα σε περίοδο 15 ετών.
2. Τη χρήση που έληξε την 31/12/2000, μεταβλήθηκε ο τρόπος αποτίμησης των αποθεμάτων από FIFO, η οποία ακολουθείτο έως και την 31/12/1999, σε μέσο σταθμικό, χωρίς διαφορά η μεταβολή αυτή να έχει ουδέτερη επίδραση στις οικονομικές καταστάσεις.

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ
31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2000 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2000)**

	Ποσα κλεισμένης χρήσεως 2000		Ποσα προηγούμενης χρήσεως 1999	
		Ευρώ		Ευρώ
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ				
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		202.766.190.676	595.058.520	117.067.625.947
Μειον: Κόστος πωλήσεων		<u>78.760.708.604</u>	<u>231.139.277</u>	<u>51.135.642.391</u>
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		124.005.482.072	363.919.243	65.951.983.556
Πλέον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		<u>128.171.614</u>	<u>376.146</u>	<u>286.869.099</u>
Σύνολο		<u>124.133.653.686</u>	<u>364.295.389</u>	<u>66.238.852.655</u>
ΜΕΙΟΝ: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	4.229.970.902			2.632.390.326
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών και αναπτύξεως	49.721.336			160.686.539
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	<u>75.282.198.695</u>	<u>79.561.890.933</u>	<u>233.490.509</u>	<u>45.182.083.282</u>
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		44.571.762.753	130.804.880	18.263.692.508
ΠΛΕΟΝ:				
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		965.206.827		164.471.429
Μειον: 3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	<u>4.402.686.486</u>	<u>4.402.686.486</u>	<u>(3.437.479.659)</u>	<u>(10.087.982)</u>
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		41.134.283.094	120.716.898	15.949.289.330
II. ΜΕΙΟΝ: ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ				
1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα		774.379.037		618.345.950
2. Έκτακτα κέρδη		33.370.487		0
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων		<u>8.692.159</u>		<u>5.964.277</u>
Μειον:		<u>816.441.683</u>		<u>624.310.227</u>
1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	5.056.788.470		2.192.678.781	
2. Έκτακτες ζημιές	186.267.525		38.000	
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	931.961.341		361.442.002	
4. Προβλεψεις για εκτάκτους κινδύνους	<u>3.620.000.000</u>	<u>9.795.037.336</u>	<u>(8.978.595.653)</u>	<u>(26.349.510)</u>
Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)		32.155.687.441	94.367.388	10.919.440.774
ΜΕΙΟΝ:				
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	20.399.546.621			10.122.859.144
Μειον: Οι από αυτές ενσωματ στο λειτουργικό κόστος	<u>20.399.546.621</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>10.122.859.144</u>
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΕΩΣ		<u><u>32.155.687.441</u></u>	<u><u>94.367.388</u></u>	<u><u>10.919.440.774</u></u>
				<u><u>32.045.314</u></u>

3. Όπως αναλυτικότερα αναφέρεται στο προσάρτημα, την κλειόμενη χρήση πραγματοποιήθηκαν ορισμένες αναμορφώσεις κενδύλιων της προηγούμενης χρήσης, για να καταστούν ομοειδή και συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα κενδύλια της κλειόμενης χρήσης.
4. Όπως αναλυτικότερα αναφέρεται στο προσάρτημα, την παρούσα χρήση διενεργήθηκε φορολογικός έλεγχος για τις χρήσεις 1997 - 1999. Από τον έλεγχο αυτόν, προέκυψαν διαφορές φορολογητέας αξίας και φόρου εισοδήματος. Το συνολικό (καθαρό) ποσό Δρχ. 99.867.737, εμφανίζεται στον πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων.
5. Η ισοτιμία που χρησιμοποιήθηκε για τη μετατροπή των ποσών σε Ευρώ είναι Δρχ. 340,75 προς 1 ΕΥΡΩ.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2000		Ποσά προηγούμενης χρήσεως 1999	
	Ευρώ		Ευρώ	
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	32.155.687.441	94.367.388	10.919.440.774	32.045.314
Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (ζημιών) προηγούμενων χρήσεων	(4.252.700.517)	(12.480.412)	(14.187.023.751)	(41.634.699)
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	99.867.737	293.082	0	0
	28.002.854.661	82.180.058	(3.267.582.977)	(9.589.385)
ΜΕΙΟΝ: Φόρος εισοδήματος	(12.151.647.197)	(35.661.474)	(985.117.540)	(2.891.027)
Κέρδη / (Ζημιές) εις νέον	<u>15.851.207.464</u>	<u>46.518.584</u>	<u>(4.252.700.517)</u>	<u>(12.480.412)</u>
Η διάθεση των κερδών έγινε ως εξής:				
1. Τακτικό αποθεματικό	792.560.373	2.325.929	0	0
2. Μερίσματα	5.280.000.000	15.495.231	0	0
α. Αποθεματικά από απαλλασσόμενα της φορολογίας έσοδα	80.318.607	235.711	0	0
β. Αποθεματικά από έσοδα φορολογηθέντα κατ' ειδικό τρόπο	59.365.064	174.219	0	0
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέον	9.638.963.420	28.287.494	0	0
	<u>15.851.207.464</u>	<u>46.518.584</u>	<u>0</u>	<u>0</u>

ΜΑΡΟΥΣΙ, 27 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2001

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.
ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΜΑΝΑΣΗΣ
ΑΔΤ Π 395479

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΜΑΡΤΙΝΟΠΟΥΛΟΣ
ΑΔΤ Σ 264177

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ΗΛΙΑΣ ΦΩΤΙΑΔΗΣ
ΑΔΤ Σ 698395/Α.Τ. ΧΑΛΑΝΔΡΙΟΥ

Ο ΥΠΟΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ΙΩΑΝΝΗΣ ΚΟΧΟΡΕΑΟΣ
ΑΔΤ Ν 062833

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ

Προς τους κ.κ. Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας «COSMOTE ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ Α.Ε.»

Ελεγξαμε τις ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις, καθώς και το σχετικό Προσάρτημα της Ανώνυμης Εταιρείας «COSMOTE ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ Α.Ε.», της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2000. Ο έλεγχός μας, στο πλαίσιο του οποίου λάβαμε και γνώση πλήρους λογιστικού απολογισμού των εργασιών των υποκαταστημάτων της εταιρείας, έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κωδ. Ν. 2190/1920 «περί Ανωνύμων Εταιρειών» και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, με βάση τις αρχές και τους κανόνες ελεγκτικής που ακολουθεί το Σύστημα Ορκωτών Ελεγκτικών Λογιστών και που είναι σύμφωνο με τις βασικές αρχές των Διεθνών Ελεγκτικών Προτύπων. Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που τήρησε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφάρμοσε σωστά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απαγραφής, σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, εκτός από την περίπτωση που αναφέρεται στη σημείωση Νο 2 της εταιρείας, κάτω από τον ισολογισμό και το κόστος πωλήσεων που προκύπτει από τα λογιστικά βιβλία, προσδιορίστηκε σύμφωνα με τις παραδοχόμενες αρχές λογισμών του κόστους. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της Εκθέσεως Διαχειρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων, με τις σχετικές Οικονομικές Καταστάσεις. Το Προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από την παρ. 1 του άρθρου 43α του Κωδ. Ν. 2190/1920. Κατά τη γνώμη μας, οι ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις, οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας, απεικονίζουν μαζί με το Προσάρτημα, αφού ληφθεί υπόψη η παραρτημένη από την εταιρεία σημείωση Νο 1, κάτω από τον Ισολογισμό, την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2000, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικό παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφάρμοσε στην προηγούμενη χρήση.

Αθήνα, 2 Μαΐου 2001

ΟΙ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ

ΙΩΑΝΝΗΣ Γ. ΔΡΙΤΣΑΣ
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 10571
Σ.Ο.Α. Α.Ε.Ο.Ε.

ΣΠΥΡΟΣ ΛΟΡΕΝΤΖΙΑΔΗΣ
Α.Μ. Σ.Ο.Ε. 12731
ARTHUR ANDERSEN
ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

	31/12/00	31/12/99
	Δραχμές	Ευρώ
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
Κεφάλαιο Μετοχικό	52.800.000.000	154.952.311,08
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	52.951.897.600	155.398.085,40
Αποτελέσματα εις νέο	27.977.426.615	82.105.433,94
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	<u>133.729.324.215</u>	<u>392.455.830,42</u>
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	122.884.290	360.628,88
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μακροπρόθεσμα δάνεια τραπεζών	77.011.760.000	226.006.632,43
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
Προμηθευτές	37.009.136.645	108.610.819,21
Φόροι - Τέλη - Ασφαλιστικά ταμεία	2.291.568.662	6.725.073,11
Λοιπές υποχρεώσεις	51.392.145	150.820,67
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	<u>39.352.097.452</u>	<u>115.486.712,99</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	<u>116.363.857.452</u>	<u>341.493.345,42</u>
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	5.653.350.248	16.590.903,15
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A + B + Γ + Δ)	<u>255.869.416.205</u>	<u>750.900.707,87</u>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ	17.095.070.998	50.168.953,77
		<u>14.524.658.254</u>
		<u>42.625.556,14</u>

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ:

1. Δεν υπάρχουν εμπράγματα βάρη επί των παγίων στοιχείων. 2. Ο αριθμός του ασφαλολογούμενου προσωπικού της εταιρείας είναι 1.088 άτομα. 3. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις σε Ξ.Ν. έχουν αποτιμηθεί με ισοτιμίες της 31/12/2000. 4. Για τις δεδουλευμένες δαπάνες της χρήσης έχουν γίνει οι ανάλογες προβλέψεις. 5. Οι επενδύσεις για το έτος 2000 έχουν ανέλθει στο ποσό των 87 δισ. δρχ. περίπου. 6. Για τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων προήχθησαν οι βασικές και γενικές παραδεικτές αρχές της Λογιστικής, οι οποίες είναι αυτές που προήχθησαν την αντίστοιχη προηγούμενη χρήση. 7. Οι οικονομικές καταστάσεις δεν περιλαμβάνουν πρόβλεψη για τον αναλογούντα φόρο εισοδήματος της χρήσης αυτής. 8. Η ανάλυση του κύκλου εργασιών της χρήσης 2000 κατά κατηγορία οικονομικής δραστηριότητας, σύμφωνα με την τετραψήφια ταξινόμηση των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας του ΣΤΑΧΟΔ - 91, είναι: Κωδικός κλάδου: 642.0 (ηλεκτρονικές) με ποσό 203 δισ. δρχ. περίπου (κύκλος εργασιών). 9. Στον λογισμό Π/Λ - Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις - περιλαμβάνεται συμμετοχή της COSMOTE υφους 32 δισ. δρχ. περίπου στην κατά 97% θυγατρική της Cosmoholding Albania, μέσω της οποίας έγινε η αγορά του 85% του Μετοχικού Κεφαλαίου της Albanian Mobile Communication sh. a. Η εσωτερική αξία της Cosmoholding Albania (AMC) κατά την 31/12/00 ανέρχεται σε 32 δισ. δρχ. περίπου, στα οποία όμως ποσό με βάση τη Διεθνή και Αμερικάνικη Λογιστική Πρότυπα, περιλαμβάνεται η υπεραξία 26 δισ. δρχ. περίπου που προέκυψε κατά την ανωτέρω αγορά. Η παραπάνω υπεραξία αποσβένεται ισόποσο σε περίοδο 15 ετών. 10. Ο τοπικός φορολογικός έλεγχος των χρόνων 1997, 1998, 1999, μεταξύ άλλων θεμάτων, που όμως δεν επηρεάζουν σημαντικά την καθαρή θέση της εταιρείας, πήρασε επιφύλαξη για συγκεκριμένο φορολογικό χειρισμό που αφορά το ΦΠΑ εκδίδοντας προσωρινό φύλλο ελέγχου, παραπέμποντας το θέμα στο Υπουργείο Οικονομικών για διευκρίνιση. Η ενδεχόμενη αποχρέωση από την αιτία αυτή, ανήχεται έως την 31.12.1999 σε 400 εκατ. δρχ. περίπου για την οποία όμως δεν σχηματίστηκε ανάλογη πρόβλεψη, επειδή υπάρχουν βάσιμα ισχυρίσματα ότι το θέμα θα κοιθεί ευνοϊκά για την εταιρεία. 11. Τη χρήση που έληξε την 31/12/2000 άλλαξε ο τρόπος αποτίμησης των αποθεμάτων από FIFO, η οποία ακολουθείτο έως και την 31/12/1999 σε μέσο σταθμικά, χωρίς ωστόσο η μεταβολή αυτή να έχει ουκώδη επίδραση στις οικονομικές καταστάσεις.

Αθήνα, 23 Φεβρουαρίου 2001

Ο ΠΡΕΣΒΥΤΕΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.
ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΜΑΝΑΣΗΣ
 ΑΔΤ Π395479

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΜΑΡΤΙΝΟΠΟΥΛΟΣ
 ΑΔΤ Σ264177

Ο Δ/ΝΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ΗΛΙΑΣ ΦΩΤΙΑΔΗΣ
 ΑΔΤ Σ698395/Α.Τ. Χαλανδρίου

Ο ΥΠΟΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
ΙΩΑΝΝΗΣ ΧΟΧΟΡΕΑΪΣ
 ΑΔΤ Ν062933

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Ανώνυμης Εταιρείας -COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.-

Διενεργήσαμε τον έλεγχο που προβλέπεται από τις διατάξεις του άρθρου 6 του π.δ. 360/1985, όπως τροποποιήθηκε με το άρθρο 90 του ν. 2533/1997, εφαρμοζόμενος, στα πλαίσια των αρχών και κανόνων ελεγκτικής που ακολουθεί το ΣΠΜΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ, τις ελεγκτικές διαδικασίες που κινάμε κατάλληλες, για να διαπιστώσουμε: ότι οι ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις της COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε. που καλύπτουν την περίοδο από 01/01/2000 μέχρι 31/12/2000 δεν περιέχουν αναρίθμητες ή παραλείψεις που να επηρεάζουν ουσιωδώς την περιουσιακή διάθεση και την οικονομική θέση της εταιρείας, καθώς και τα προ φέρων αποτελέσματα που εμφανίζονται σε αυτές. Στο πλαίσιο του ελέγχου αυτού λάβαμε και γνώση του λογιστικού απολογισμού των εργασιών των υποκαταστημάτων της εταιρείας. Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που πήραμε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφαρμόζει ορθά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογραφής σε σχέση με την αντίστοιχη προηγούμενη χρήση, εκτός από την περίπτωση που αναφέρεται στη σημείωση Νο 11 της Εταιρείας. Με βάση τον έλεγχο που διενεργήσαμε, διαπιστώσαμε ότι οι ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας και μετά ληφθούν υπόψη οι παρατηρούμενες από την εταιρεία σημειώσεις Νο 9 και 10, δεν περιέχουν αναρίθμητες ή παραλείψεις που να επηρεάζουν ουσιωδώς την εμφανιζόμενη περιουσιακή διάθεση και την οικονομική θέση της εταιρείας, κατά την 31/12/2000, καθώς και τα προ φέρων αποτελέσματα της χρήσης που έληξε στην ημερομηνία αυτή, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και των λογιστικών αρχών και μεθόδων που εφαρμόζει η εταιρεία, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεικτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που εφαρμόστηκαν την προηγούμενη χρήση. Επιστημονικά ότι το παρόν πιστοποιητικό εκδίδεται για τους σκοπούς του άρθρου 90 του ν. 2533/1997 και δεν υποκαθίστα το πιστοποιητικό του τριτοκτικού ελέγχου, που απαιτείται από τις διατάξεις του άρθρου 37 του κωδ. ν. 2190/1920. Για τον λόγο αυτό ενδέχεται ορισμένα κανάλια των ανωτέρω οικονομικών καταστάσεων να παρουσιάζουν διαφορές από εκείνες των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, που θα δημοσιεύονται μαζί με το προαναφερθέν πιστοποιητικό του τριτοκτικού ελέγχου.

Αθήνα, 27 Φεβρουαρίου 2001
 ΟΙ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ

ΙΩΑΝΝΗΣ Γ. ΔΡΙΤΣΑΣ
 Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 10571
 Σ.Ο.Α. Α.Ε.Ο.Ε.

ΣΠΥΡΟΣ ΛΟΡΕΝΤΖΙΔΗΣ
 Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 12731
 ARTHUR ANDERSEN
 ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.

COSMOTE ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.

ΑΡ. Μ.Α.Ε. 36581/06/Β/96/102

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2002 - 6η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2002)

(Σε Ευρώ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2002			Ποσό προηγούμενης χρήσεως 2001		
	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναποσβ. αξία	Αξία κτήσεως	Αποσβέσεις	Αναποσβ. αξία
B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ						
1. Έξοδα ιδρύσεως & πρώτης εγκαταστάσεως	5.320.032,08	5.269.209,83	50.822,25	5.302.463,15	4.558.187,37	744.275,78
4. Λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως	27.337.695,39	13.606.395,29	13.729.300,10	17.038.733,52	7.725.769,00	9.312.964,52
	<u>32.657.727,47</u>	<u>18.877.605,12</u>	<u>13.780.122,35</u>	<u>22.341.196,67</u>	<u>12.283.956,37</u>	<u>10.057.240,30</u>
Γ. ΠΛΗΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Ανώματες ακινητοποιήσεις						
1. Έξοδα ερευνών και αναπτύξεως	1.309.731,11	676.668,17	633.062,94	1.051.578,03	426.872,67	624.705,36
2. Παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας	257.080.361,13	12.445.708,98	244.634.652,15	209.384.770,13	9.784.916,26	199.599.853,87
5. Λοιπές ανώματες ακινητοποιήσεις	43.516.373,83	26.353.232,27	17.163.141,56	33.748.316,73	16.884.001,69	16.864.315,04
	<u>301.906.466,07</u>	<u>39.475.609,42</u>	<u>262.430.856,65</u>	<u>244.184.664,89</u>	<u>27.095.790,62</u>	<u>217.088.874,27</u>
II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
3. Κτίρια και τεχνικά έργα	190.470.907,84	44.738.936,00	145.731.971,84	147.912.903,60	27.795.037,52	120.117.866,08
4. Μηχανήματα - Τεχνικές Εγκαταστάσεις						
- Λοιπός μηχανολογικός εξοπλισμός	652.309.115,67	196.614.952,78	455.694.162,89	521.278.983,81	115.342.180,13	405.936.803,68
5. Μεταφορικά μέσα	688.334,48	173.286,77	515.047,71	346.721,86	110.470,20	236.251,66
6. Έπιπλα & λοιπός εξοπλισμός	50.964.968,63	28.290.696,35	22.674.272,28	37.508.589,04	17.244.282,03	20.264.307,01
7. Ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση και προκαταβολές	60.967.486,97	0,00	60.967.486,97	61.878.088,95	0,00	61.878.088,95
	<u>955.400.813,59</u>	<u>269.817.871,90</u>	<u>685.582.941,69</u>	<u>768.925.287,26</u>	<u>160.491.969,88</u>	<u>608.433.317,38</u>
Σύνολο ακινητοποιήσεων (ΓI + ΓII)	<u>1.257.307.279,66</u>	<u>309.293.481,32</u>	<u>948.013.798,34</u>	<u>1.013.109.952,15</u>	<u>187.587.760,50</u>	<u>825.522.191,65</u>
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις						
1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις		91.671.790,00			93.570.966,03	
2. Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις		2.142.356,86			234.776,23	
		93.814.146,86			93.804.842,26	
Μειών: Προβλέψεις για υποτιμήσεις	(1.310.342,79)	(1.310.342,79)	92.503.804,07	(648.111,77)	(648.111,77)	93.156.730,49
7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις			1.825.906,82			1.233.096,24
			<u>94.329.710,89</u>			<u>94.389.826,73</u>
Σύνολο παγίου ενεργητικού (ΓI + ΓII + ΓIII)			<u>1.042.343.509,23</u>			<u>919.912.018,38</u>
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΜ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Αποθέματα						
1. Εμπορεύματα			4.237.693,72			4.217.493,20
4. Αναλώσιμα υλικά			3.424.446,26			4.329.393,48
			<u>7.662.339,98</u>			<u>8.546.886,68</u>
II. Απαιτήσεις						
1. Πελάτες		154.469.622,92			132.583.507,40	
Μειών: Προβλέψεις		(53.030.969,81)	101.438.653,11		(41.038.884,81)	91.544.622,59
3α. Επιταγές εισπρακτέες			24.798.576,06			14.446.244,29
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων			612.280,79			612.280,79
11. Χρεώστες διάφοροι			61.691.322,44			49.701.047,79
12. Λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών & πιστώσεων			162.910,44			171.937,50
			<u>188.703.742,84</u>			<u>156.476.132,96</u>
III. Χρεόγραφα						
3. Λοιπά χρεόγραφα			0,00			10.212.765,96
			<u>0,00</u>			<u>10.212.765,96</u>
IV. Διαθέσιμα						
1. Ταμείο			278.248,19			271.436,48
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			13.799.591,56			13.581.662,82
			<u>14.077.839,75</u>			<u>13.853.099,30</u>
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI + ΔII + ΔIII + ΔIV)			<u>210.443.922,57</u>			<u>188.088.884,90</u>
E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1. Έξοδα επομένων χρήσεων			16.358.039,82			17.636.247,52
2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα			23.863.409,91			16.884.721,23
3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού			5.498.150,36			16.245.663,58
			<u>45.719.600,09</u>			<u>50.766.632,33</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B + Γ + Δ + E)			<u>1.312.287.154,24</u>			<u>1.169.824.775,91</u>
ΑΔΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΔΟΣΤΙΚΟΥ						
1. Αλλότρια περιουσιακά στοιχεία			12.493,00			272.486,48
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυήσεων & εμπράγματων ασφαλειών			55.558.663,82			65.297.711,75
			<u>55.571.156,82</u>			<u>65.570.198,23</u>

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ:

1. **Παύσιμα** λογισμό ΠΒ - Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις - περιλαμβάνεται συμμετοχή της COSMOTE Α.Ε., ύψους 91,7 εκατ. Ευρώ περίπου στην κατά 97% θυγατρική της Cosmoholding Albania Α.Ε., μέσω της οποίας κατά τη χρήση 2000 αποκτήθηκε το 85% του μετοχικού κεφαλαίου της Albanian Mobile Communication sh.a (AMC sh.a.). Η ενστομημένη εσωτερική λογιστική αξία της Cosmoholding Albania Α.Ε. κατά την 31/12/2002 ανέρχεται σε 150,5 εκατ. Ευρώ περίπου, στο οποίο όμως ποσό, περιλαμβάνεται υπεραξία 76,8 εκατ. Ευρώ περίπου, που προκύπτει κατά την απόκτηση της AMC sh.a. Η παραπάνω υπεραξία αποσβένεται, ίσοποσα σε περίοδο 15 ετών.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσά κλεισμένης χρήσεως 2002	Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2001
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
I. Μετοχικό κεφάλαιο (330.055.870 μετοχές των 0,47 Ευρώ)		
1. Καταβλημένο	155.126.258,90	155.100.000,00
II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το ορτο	155.684.542,46	155.260.396,48
IV. Αποθεματικά κεφάλαια		
1. Τακτικό αποθεματικό	19.608.353,98	9.427.176,20
5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων	1.084.598,75	1.084.598,75
	20.692.952,73	10.511.774,95
V. Αποτελέσματα εις νέο		
Υπόλοιπο κερδών χρήσεως εις νέο	77.893.685,91	84.632.089,76
Υπόλοιπο κερδών προηγούμενων χρήσεων	112.919.583,29	28.287.493,53
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (AI + AII + AIV + AV)	522.317.023,28	433.781.754,72
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ		
1. Προβλέψεις για απόζημιωση προσωπικού	1.743.187,73	554.523,04
2. Λοιπές προβλέψεις	444.458,05	0,00
	2.187.645,78	554.523,04
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
2. Δάνεια τραπεζών	346.706.290,24	0,00
8. Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	48.423.510,00	48.423.510,00
	395.129.800,24	48.423.510,00
II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
1. Προμηθευτές	101.044.095,18	118.798.712,58
2α. Επιταγές πληρωτέες	0,00	6.740.402,91
5. Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	132.082.175,09	124.595.266,75
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	2.762.247,11	1.000.650,74
7. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	0,00	350.000.000,00
10. Μερισμάτα πληρωτέα	116.018.059,60	52.462.850,23
11. Πιστωτές διάφοροι	2.701.095,11	1.842.887,76
	354.607.672,09	655.440.770,97
Σύνολο υποχρεώσεων (ΓI + ΓII)	749.737.472,33	703.864.280,97
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
1. Έσοδα επόμενων χρήσεων	14.776.805,53	14.479.059,08
2. Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	23.268.207,31	17.145.158,10
	38.045.012,84	31.624.217,18
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A + B + Γ + Δ)	1.312.287.154,24	1.169.824.775,91
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΣΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ		
1. Δικαιούχοι αλλότριων περιουσιακών στοιχείων	12.493,00	272.486,48
2. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυήσεων & εμπράγματων ασφαλειών	55.558.663,82	65.297.711,75
	55.571.156,82	65.570.198,23

2. Η ανάλυση του κύκλου εργασιών της χρήσεως 2002, κατά κατηγορία οικονομικής δραστηριότητας, σύμφωνα με την τετραμήνια ταξινόμηση των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας του ΣΤΑΧΟΔ - 91 είναι: Κωδικός κλάδου: 642.0 (ηλεκτρονική) 1.082.597.041,62 Κωδικός κλάδου: 525.1 (μικτό εμπόριο οσπευμένων): 21.071.433,46 Κωδικός κλάδου: 517.0 (καυτό χονδρικό εμπόριο): 2.150.871,00. Το σύνολο των παραπάνω ποσών είναι: 1.105.819.346,08 (κύκλος εργασιών)

3. Η εταιρεία έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και την χρήση 1999.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ
31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2002 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2002 - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2002)

	Ποσά κλειόμενης χρήσεως 2002		Ποσά προηγούμενης χρήσεως 2001	
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ				
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		1.105.819.346,08		848.695.314,26
Μειον: Κόστος πωλήσεων		<u>451.270.153,07</u>		<u>299.497.554,93</u>
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		654.549.193,01		549.197.759,33
Πλεον: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		<u>4.814.192,29</u>		<u>889.529,24</u>
Σύνολο		<u>659.363.385,30</u>		<u>550.087.288,57</u>
ΜΕΙΟΝ: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	27.786.912,45		19.891.795,82	
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών & αναπτύξεως	249.794,04		195.478,39	
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	292.242.769,47	<u>(320.279.475,95)</u>	254.640.103,74	<u>(274.727.377,95)</u>
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		339.083.909,34		275.359.910,62
ΠΛΕΟΝ: 2. Έσοδα χρεογράφων	345.017,82		794.508,23	
3. Κέρδη πώλησεως συμμετοχών και χρεογράφων	0,00		139.398,39	
4. Πιστωτικοί τόκοι & συναφή έσοδα	<u>1.435.632,09</u>		<u>359.056,96</u>	
		1.780.649,91		1.292.963,58
Μειον: 1. Διαφορές αποτιμήσεως συμμετοχών & χρεογράφων	662.231,02		648.111,77	
3. Χρεωστικοί τόκοι & συναφή έξοδα	<u>15.643.717,63</u>	<u>(16.305.948,65)</u>	<u>(14.525.298,74)</u>	<u>13.560.380,72</u>
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		324.558.610,60		<u>(14.208.492,49)</u>
				<u>262.444.381,71</u>
II. ΜΕΙΟΝ: ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ				
1. Έκτακτα & ανόργανα έσοδα	398.732,14		421.754,84	
2. Έκτακτα κέρδη	138.800,10		99.936,37	
		537.532,24		521.691,21
Μειον:				
1. Έκτακτα & ανόργανα έξοδα	1.379.564,93		11.558.662,12	
2. Έκτακτες (ημιές)	3.487,00		138.628,25	
3. Έξοδα χρηματομηχανισμών	128,69		14.795,83	
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	<u>11.992.085,00</u>	<u>13.375.265,62</u>	<u>(12.837.733,38)</u>	<u>21.317.681,58</u>
Όργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)		311.720.877,22		33.029.707,78
ΜΕΙΟΝ:				
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	128.730.857,69		95.836.085,73	
Μειον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	<u>128.730.857,69</u>	0,00	<u>95.836.085,73</u>	0,00
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ		<u><u>311.720.877,22</u></u>		<u><u>229.936.365,14</u></u>

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	Ποσό κλεισμ. χρήσεως 2002	Ποσό προηγ. χρήσεως 2001
Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη) χρήσεως	311.720.877,22	229.936.365,14
Υπόλοιπα αποτελεσμάτων (κερδών) προηγούμενων χρήσεων	112.919.583,29	28.287.493,53
Σύνολο	424.640.460,51	258.223.858,67
ΜΕΙΩΝ: 1. Φόρος εισοδήματος	(108.097.321,53)	(88.028.359,69)
Κέρδη προς διάθεση	<u>316.543.138,98</u>	<u>170.195.498,98</u>
 <i>Η διάθεση των κερδών έγινε ως εξής:</i>		
1. Τακτικό αποθεματικό	10.181.177,78	7.101.247,01
2. Πρώτο μέρισμα	67.704.832,27	47.223.292,59
3. Πρόσθετο μέρισμα	47.843.859,73	2.270.767,40
6α. Αποθεματικά από απολασσόμενα της φορολογίας έσοδα	0,00	531.370,83
6β. Αποθεματικά φορολογηθέντα κατ' ειδικό τρόπο	0,00	143.297,86
8. Υπόλοιπα κερδών εις νέο	<u>190.813.269,20</u>	<u>112.919.583,29</u>
	<u>316.543.138,98</u>	<u>170.195.498,98</u>

ΜΑΡΟΥΣΙ, 29 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2003

Ο ΠΡΟΨΕΦΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ

Ο ΔΙΕΥΡΥΝΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΩΝ

ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ ΑΝΤΩΝΑΚΟΠΟΥΛΟΣ
Α.Δ.Τ. Ξ 163967

ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΜΑΡΤΙΝΟΠΟΥΛΟΣ
Α.Δ.Τ. Ξ 264177

ΚΑΙΛΙΑ ΦΟΤΙΑΔΗΣ
Α.Δ.Τ. Ξ 698395

ΙΩΑΝΝ. ΚΟΧΔΡΕΛΟΣ
ΑΡ. ΑΔΕΙΑΣ Α' ΤΑΞΗΣ 0020996

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ

Προς τους κ.κ. Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας «COSMOTE ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ Α.Ε.»

Ελέγξαμε τις ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις, καθώς και το σχετικό Προσάρτημα, της Ανώνυμης Εταιρείας «COSMOTE ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ Α.Ε.» της εταιρικής χρήσεως που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2002. Ο έλεγχός μας, στο πλαίσιο του οποίου λάβαμε και γνώση πλήρους λογιστικού απολογισμού των εργασιών των υποκαταστημάτων της εταιρείας, έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ.Ν. 2190/1920 «Περί Ανωνύμων Εταιρειών» και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, με βάση τις αρχές και τους κανόνες της ελεγκτικής που ακολουθεί το Σύστημα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και που είναι σύμφωνα με τις βασικές αρχές των Διεθνών Ελεγκτικών Προτύπων. Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που πέρασε η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζήτησαμε. Η εταιρεία εφάρμοσε ορθά το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογραφής σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Επαληθεύσαμε τη συμφωνία του περιεχομένου της Εκθέσεως Διαχειρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων, με τις σχετικές οικονομικές καταστάσεις. Το Προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από την παράγραφο 1 του άρθρου 43α του κωδ. Ν. 2190/1920. Κατά τη γνώμη μας, οι ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία, απεικονίζουν μαζί με το Προσάρτημα, ορθά την κατάσταση της εταιρείας σύμφωνα με τα στοιχεία που παρέχονται. Η εταιρεία σημείωσε κέρδη στο λογιστικό χειρισμό που ακολουθήθηκε κατά την απόκτηση της συμμετοχής της εταιρείας σε τηλεπικοινωνιακό οργανισμό του εξωτερικού, και Νο 3 σχετικά με τις φορολογικά ανέλεγκτες χρήσεις της εταιρείας, την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2002, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαθέτουν από εκείνες που η εταιρεία εφαρμόσε στην προηγούμενη χρήση.

Αθήνα, 30 Απριλίου 2003

ΟΙ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ

ΙΩΑΝΝΗΣ ΔΡΙΤΣΙΑΣ
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 10571
Σ.Ο.Α. Α.Ε.

ΧΡΗΣΤΟΣ ΠΕΛΕΝΤΡΙΔΗΣ
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 17831
ERNST & YOUNG
ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.

COSMOTE - ΚΙΝΗΤΕΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.
ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2002 (Π.Δ. 360/85) σε Ευρώ
ΑΡ. Μ.Α.Ε. 36581/06/Β/96/102

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31-12-02 ΕΥΡΩ	31-12-01 ΕΥΡΩ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31-12-02 ΕΥΡΩ	31-12-01 ΕΥΡΩ
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	56.532.773,10	46.216.242,30	Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
Μετρίων: Αποσβέσεις	<u>42.752.650,77</u>	<u>36.159.002,00</u>	I. Μετοχικό κεφάλαιο	155.126.258,90	155.100.000,00
	<u>13.780.122,33</u>	<u>10.057.240,30</u>	II. Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το όριο	158.331.394,96	155.250.396,48
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			IV. Αποθεματικό κεφάλαιο	10.511.774,94	10.511.774,95
I. Ανώματες Ακίνητοποιήσεις	301.906.466,57	244.184.664,88	V. Αποτελέσματα εκ νέου προ φόρων	<u>424.707.690,32</u>	<u>112.919.583,29</u>
Μετρίων: Αποσβέσεις	<u>39.475.609,42</u>	<u>27.095.790,61</u>	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (ΑΙ + ΑΙΙ + ΑΙV + ΑΙV)	<u>746.677.119,12</u>	<u>433.781.754,72</u>
	<u>262.430.857,15</u>	<u>217.088.874,27</u>	Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	2.187.645,78	554.523,04
II. Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	955.400.813,37	768.925.287,26	Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετρίων: Αποσβέσεις	<u>269.817.871,90</u>	<u>160.491.969,88</u>	I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	395.129.800,24	48.423.510,00
	<u>685.582.941,47</u>	<u>608.433.317,38</u>	II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	<u>119.039.145,17</u>	<u>655.440.770,97</u>
III. Συμμετοχές & άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις	94.340.646,79	94.389.826,73	Σύνολο Υποχρεώσεων (ΓΙ + ΓΙΙ)	<u>514.168.945,41</u>	<u>703.864.280,97</u>
Σύνολο Παγίων Ενεργητικού (ΓΙ + ΓΙΙ + ΓΙΙΙ)	<u>1.042.354.445,41</u>	<u>919.912.018,38</u>			
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ		
I. Αποθεματό	7.662.294,28	8.546.886,68	ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	38.119.442,68	31.824.217,19
II. Πελάτες	126.237.229,17	105.990.866,88	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	<u>1.301.163.152,99</u>	<u>1.168.824.775,92</u>
III. Λοιπές Απαιτήσεις	51.321.621,85	50.485.266,08	(Α + Β + Γ + Δ)	<u>1.301.163.152,99</u>	<u>1.168.824.775,92</u>
IV. Χρεογράφο	0,00	10.212.765,96	ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ	<u>120.909.465,23</u>	<u>65.570.198,23</u>
V. Διαθέσιμα	<u>14.077.839,75</u>	<u>13.853.099,31</u>			
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΔΙ + ΔΙΙ + ΔΙΙΙ + ΔΙV)	<u>199.298.985,05</u>	<u>189.088.884,91</u>			
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	45.719.600,20	50.766.632,33			
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Β + Γ + Δ + Ε)	<u>1.301.153.152,99</u>	<u>1.169.824.775,92</u>			
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ	<u>120.909.465,23</u>	<u>65.570.198,23</u>			

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ:

- Για τη σύνταξη των συνοπτικών οικονομικών καταστάσεων τηρήθηκαν οι βασικές και γενικές παραδέξεις αρχές της λογιστικής οι οποίες είναι αυτές που τηρήθηκαν την προηγούμενη χρήση
- Οι οικονομικές οικονομικές καταστάσεις δεν περιλαμβάνουν πρόβλεψη για τον αναλογούντα φόρο εισοδήματος της χρήσεως 2002
- Η ανέλιξη του κύκλου εργασιών της χρήσεως 2002, κατά κατηγορία οικονομικής δραστηριότητας, σύμφωνα με την τριτοετή ταξινόμηση των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας του ΣΤΑΚΟΔ - 91, είναι: Κωδικός κλάδου: 642 θ (τηλεπικοινωνίες) με ποσό 1.106 εκατ. Ευρώ περίπου (κύκλος εργασιών)
- Στον λογαριασμό Γ ΙΙΙ του ενεργητικού -Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις- περιλαμβάνεται συμμετοχή της Cosmote Α.Ε. ύψους 91,7 εκατ. Ευρώ περίπου στην κατά 97% θυγατρική της Cosmoteholding Albania Α.Ε., μέσω της οποίας κατά την χρήση 2000 αποκτήθηκε το 85% του μετοχικού κεφαλαίου της Albanian Mobile Communications sh.a (AMC sh.a.). Η ενοποιημένη κατάσταση λογιστική αξία της Cosmoteholding Albania Α.Ε. κατά την 31/12/2002 ανέρχεται σε 151,4 εκατ. Ευρώ περίπου, στο οποίο ύψος ποσό, περιλαμβάνεται υπεραξία 76,8 εκατ. Ευρώ περίπου, που προέκυψε κατά την απόκτηση της AMC sh.a. Η παραπάνω υπεραξία αποσβένεται κούρεσα σε περίοδο 15 ετών
- Δεν υπάρχουν εμπόδια βαρή επί των παγίων στοιχείων της Εταιρείας
- Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού της Εταιρείας την 31η Δεκεμβρίου 2002 είναι 1.726 άτομα.
- Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις σε Ξ.Ν. έχουν αποτιμηθεί με τις ισχυίμες της 31ης Δεκεμβρίου 2002
- Για τις δεδομένες δαπάνες της χρήσεως έχουν γίνει οι ανάλογες προβλέψεις
- Οι επενδύσεις για το έτος 2002 έχουν ανέλθει στο ποσό των 255,3 εκατ. Ευρώ περίπου.
- Η Εταιρεία έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και την χρήση 1999

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ
31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2002 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2002 - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2002)

	31-12-02 ΕΥΡΩ	31-12-01 ΕΥΡΩ
I. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ		
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	1.105.819.346,08	848.695.314,26
Μειών: Κόστος πωλήσεων	<u>451.307.641,38</u>	<u>299.497.554,93</u>
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	654.511.704,70	549.197.759,33
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	<u>4.814.192,29</u>	<u>889.529,24</u>
Σύνολο	659.325.896,99	550.087.288,57
ΜΕΙΩΝ: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	27.772.394,78	15.891.795,82
2. Έξοδα λειτουργίας ερευνών & αναπτύξεως	249.794,04	195.478,39
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	<u>292.168.953,76</u>	<u>254.640.103,74</u>
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	339.134.754,40	275.359.910,62
ΜΕΙΩΝ: Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	<u>14.514.362,84</u>	<u>12.915.528,91</u>
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	324.620.391,56	262.444.381,71
ΠΛΕΟΝ: Ανόργανα Έσοδα - Κέρδη	527.997,76	521.691,21
ΜΕΙΩΝ: Ανόργανα Έξοδα - Ζημιές	<u>13.360.282,30</u>	<u>33.029.707,78</u>
Όργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη)	311.788.107,02	229.936.365,14
ΜΕΙΩΝ: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	128.730.857,69	95.836.085,73
Μειών: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	<u>128.730.857,69</u>	<u>95.836.085,73</u>
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων	<u><u>311.788.107,02</u></u>	<u><u>229.936.365,14</u></u>

ΑΘΗΝΑ, 26 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2003

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΩΝ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ

Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ

ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ ΑΝΤΩΝΑΚΟΠΟΥΛΟΣ
Α.Δ.Τ. Ξ 163967

ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΜΑΡΤΙΝΟΠΟΥΛΟΣ
Α.Δ.Τ. Σ 264177

ΗΛΙΑΣ ΦΩΤΙΑΔΗΣ
Α.Δ.Τ. Σ 698395

ΙΩΑΝΝΗΣ ΧΟΧΟΡΕΛΟΣ
ΑΡ. ΑΔΕΙΑΣ 0020996

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Ανώνυμης Εταιρίας «COSMOTE ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.»

Διενεργήσαμε τον έλεγχο που προβλέπεται από τις διατάξεις του άρθρου 6 του π.δ. 360/1985, όπως τροποποιήθηκε με το άρθρο 90 του ν. 2533/1997, εφαρμόζοντας, στα πλαίσια των αρχών και κανόνων ελεγκτικής που ακολουθεί το ΣΩΜΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ, τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες, για να διαπιστώσουμε ότι οι ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις της COSMOTE ΚΙΝΗΤΗΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε. που καλύπτουν την περίοδο από 1.1.2002 μέχρι 31.12.2002 δεν περιέχουν ανακρίβειες ή παραλήψεις που να επηρεάζουν ουσιωδώς την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρίας, καθώς και τα προ φόρων αποτελέσματα που εμφανίζονται σε αυτές. Στο πλαίσιο του ελέγχου αυτού λάβαμε κατ'ελάχιστο λογιστικά απολογιστικά των εργασιών των υποκαταστημάτων της εταιρίας. Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που πήρασε η εταιρία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και εξηγήσεις που ζητήσαμε. Η εταιρία εφάρμοξε ορθά το Γενικό Λογιστικό Σχέδιο. Δεν τροποποιήθηκε η μέθοδος απογραφής σε σχέση με την αντίστοιχη προηγούμενη περίοδο. Με βάση τον έλεγχο που διενεργήσαμε, διαπιστώσαμε ότι οι ανωτέρω οικονομικές καταστάσεις προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρίας και αφού ληφθούν υπόψη οι παρατηρούμενες σημειώσεις της εταιρίας υπ' αριθμ. 4, που αναφέρεται στο λογιστικό γράμμα που ακολουθήθηκε κατά την απόκτηση της συμμετοχής της εταιρίας σε τριετηνομηνιακό οργανισμό του εξωτερικού, και υπ' αριθμ. 10, σχετικά με τις φορολογικά ανέλεγκτες χρήσεις της εταιρίας, δεν περιέχουν ανακρίβειες ή παραλείψεις που να επηρεάζουν ουσιωδώς την εμφανιζόμενη περιουσιακή διάρθρωση και οικονομική θέση της εταιρίας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2002, καθώς και τα προ φόρων αποτελέσματα της περιόδου που έληξε στην ημερομηνία αυτή, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και των λογιστικών αρχών και μεθόδων που εφαρμόζει η εταιρία, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδοχές και δεν διαφέρουν από εκείνες που εφαρμόστηκαν στην αντίστοιχη περίοδο της προηγούμενης χρήσης. Επισημαίνεται ότι το παρόν πιστοποιητικό εκδίδεται για τους σκοπούς του άρθρου 90 του ν. 2533/1997 και δεν υποκαθιστά το πιστοποιητικό του τακτικού ελέγχου, που απαιτείται από τις διατάξεις του άρθρου 37 του κωδ. ν. 2190/1920 «περί ανωνύμων εταιρειών». Για το λόγο αυτό ενδέχεται ορισμένα κενδιά των ανωτέρω οικονομικών καταστάσεων να παρουσιάζουν διαφορές από εκείνα των επίσημων οικονομικών καταστάσεων, που θα δημοσιευθούν μαζί με το προαναφερόμενο πιστοποιητικό του τακτικού ελέγχου.

Αθήνα 27 Φεβρουαρίου 2003

ΟΙ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ

ΙΩΑΝΝΗΣ ΔΡΙΤΣΑΣ
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 10571
Σ.Ο.Α Α.Ε.Ο.Ε

ΧΡΗΣΤΟΣ ΠΕΛΕΝΤΡΙΔΗΣ
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Α. 17831
ERNST & YOUNG
ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ Α.Ε.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

Οικονομικά Στοιχεία Vodafone - Telestet

ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι πηγές και οι χρήσεις κεφαλαίων κατά τις τρεις τελευταίες χρήσεις:

Πηγές Κεφαλαίων	1/4/99-31/3/00 σε χιλ. ευρώ	1/4/00-31/3/01 σε χιλ. ευρώ	1/4/01-31/3/02 σε χιλ. ευρώ
Κέρδη προ φόρων	258.767	256.473	254.589
Αποσβέσεις (σύνολο)	71.196	96.656	136.428
Προβλέψεις	7.530	(4.490)	772
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	0	55.436	10.541
Ποσά προοριζόμενα για αύξηση Κεφαλαίου	75.202	22.805	6.085
Μεταβολή ιδίων κεφαλαίων λόγω συγχώνευσης	0	(4.759)	(4.906)
Καθαρή μεταβολή επιχειρηγίσεων επενδύσεων - διαφορές αναπροσαρμογής	0	72	(33)
Αύξηση μακροπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων	0	0	0
Αύξηση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	0	0	474.913
Αύξηση βραχυπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων	0	1.996	104
Σύνολο	412.695	424.189	878.493

Χρήσεις Κεφαλαίων	1/4/99-31/3/00 σε χιλ. ευρώ	1/4/00-31/3/01 σε χιλ. ευρώ	1/4/01-31/3/02 σε χιλ. ευρώ
Μεταβολή κεφαλαίου κίνησης	8.839	(14.217)	243.021
Μεταβολή διαθεσίμων	1.952	13.863	(9.442)
Καθαρή μεταβολή εξόδων εγκ/σης	426	8.074	6.159
Καθαρή μεταβολή παγίων	174.989	258.308	477.674
Αύξηση (μείωση) συμμετοχών & λοιπών μακροπρ απαιτήσεων	8.470	7.488	6.712
Μείωση μακροπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων	0	0	0
Μείωση λοιπών μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	0	0	0
Μείωση βραχυπρόθεσμων τραπεζικών υποχρεώσεων	0	0	0
Αμοιβές Δ.Σ.	0	0	0
Διανεμόμενα μερίσματα	124.684	61.133	59.765
Φόροι	93.335	86.913	92.516
Φόροι φορολ. ελέγχου προηγ. χρήσεων	0	2.627	2.088
Σύνολο	412.695	424.189	878.493

ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

Συνοπτικά Στοιχεία Ισολογισμών κατά τις τρεις τελευταίες χρήσεις

(Ευρώ σε χιλ)	1/4/99 - 31/3/00	1/4/00 - 31/3/01	1/4/01 - 31/3/02
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Εξοδα Εγκατάστασης (αξία κτήσεως)	3,727	11,390	18,305
Μείον Αποσβέσεις	2,332	6,922	10,089
Αναπόσβεστα Εξοδα Εγκατάστασης	1,395	4,468	8,216
Ασώματες Ακίνητοποιήσεις (αξία κτήσεως)	135,292	160,596	500,260
Μείον Αποσβέσεις	47,811	57,258	88,490
Αναπόσβεστες Ασώματες Ακίνητοποιήσεις	87,482	103,338	411,770
Ενώματες Ακίνητοποιήσεις (αξία κτήσεως)	606,213	839,217	975,230
Μείον Αποσβέσεις	184,163	266,370	367,158
Αναπόσβεστες Ενώματες Ακίνητοποιήσεις	422,050	572,847	608,072
Συμμετοχές	31,791	38,126	44,631
Λοιπές Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	1,135	2,288	2,495
Σύνολο Παγίων Ενεργητικού	<u>542,457</u>	<u>716,599</u>	<u>1.066,968</u>
Αποθέματα	9,268	15,561	13,318
Πελάτες + γραμμάτια εισπρακτέα	107,848	71,153	115,660
Επιπλέον Εισπρακτέες	3,362	10,381	28,062
Λοιπές Απαιτήσεις	55,701	78,118	94,523
Χρεόγραφα	0	17,783	7,416
Διαθέσιμα	2,033	15,896	6,454
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	<u>178,212</u>	<u>208,892</u>	<u>265,433</u>
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	<u>28,383</u>	<u>76,302</u>	<u>55,934</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>750,447</u>	<u>1.006,261</u>	<u>1.396,551</u>
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Μετοχικό Κεφάλαιο	150,404	150,404	179,294
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το Άρτιο	0	55,436	65,977
Διαφορές Αναπροσαρμογής - Επιχορηγήσεις	0	72	39
Αποθεματικά Κεφάλαια	23,288	37,807	47,727
Αποτελέσματα εις Νέο	108,944	195,467	280,861
Απθεματικά διατιθέμενα για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου		22,804	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	<u>282,636</u>	<u>461,990</u>	<u>573,898</u>
Προβλέψεις	8,724	4,234	5,005
Μακροπρόθεσμες Τραπεζικές Υποχρεώσεις	0	0	422,000
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0	0	52,913
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>474,913</u>
Προμηθευτές & Γραμμάτια Πληρωτέα	83,464	116,667	120,723
Τράπεζες	0	1,996	2,100
Φόροι - Τέλη - Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	114,018	94,344	116,714
Μερίσματα Πληρωτέα	55,800	61,564	60,759
Υποχρεώσεις προς Συνδεδεμένες Επιχειρήσεις	187,585	230,439	2,641
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2,100	3,931	7,779
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	<u>442,968</u>	<u>508,941</u>	<u>310,716</u>
Σύνολο Υποχρεώσεων	<u>442,968</u>	<u>508,941</u>	<u>785,629</u>
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	<u>16,119</u>	<u>31,096</u>	<u>32,019</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	<u>750,447</u>	<u>1.006,261</u>	<u>1.396,551</u>
Λογαριασμοί Τάξεως			
Λογαριασμοί εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών	2,910	8,497	30,332
Λοιποί λογαριασμοί	59,714	83,041	62,837
Σύνολο	<u>62,623</u>	<u>91,538</u>	<u>93,169</u>



ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ

Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως των τριών τελευταίων χρήσεων

(Ευρώ σε χιλ.)	1/4/00 - 31/3/00	1/4/00 - 31/3/01*	1/4/01 - 31/3/02
I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως			
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	760,746	836,456	977,039
Μείον: Κόστος πωλήσεων	294,978	345,208	479,743
Μικτά αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως	465,768	491,248	497,296
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως	914	3.393	26,322
Σύνολο	466,682	494,641	523,618
Μείον: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	39,556	63.459	75,210
3. Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	143,857	169,172	183,448
Μερικό αποτέλεσμα εκμεταλλεύσεως	283,269	262,010	264,960
Πλέον: 1. Έσοδα συμμετοχών	281	1,095	62
2. Έσοδα χρεογράφων	3	331	178
3. Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών & χρεογράφων		0	0
4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	186	266	315
Μείον: 1. Διαφορές αποτιμήσεως συμμετοχών	924	147	130
2. Έξοδα & ζημιές συμμετοχών & χρεογράφων	0	8	505
3. Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	22,536	17,446	16,359
Ολικό αποτέλεσμα εκμεταλλεύσεως	260,279	246,101	248,521
II. Έκτακτα αποτελέσματα			
Πλέον: 1. Έκτακτα και ανόργανα έσοδα	1,213	2,573	991
2. Έκτακτα κέρδη	41	767	1,399
3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων	97	6,647	9,585
4. Έσοδα απο προβλέψεις προηγ/νων χρήσεων	2,942	4,820	1,094
Μείον: 1. Έκτακτα και ανόργανα έξοδα	1,326	2,201	1,743
2. Έκτακτες ζημιές	242	1,206	2,553
3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων	65	230	209
4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους	4,170	0	1,158
Οργανικά & έκτακτα αποτελέσματα	258,769	257,271	255,927
Μείον: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	71,197	96.656	136,428
Μείον οι από αυτές ενσωματούμενες στο λειτουργικό κόστος	71,197	95,858	135,091
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ Κέρδη χρήσεως	258,769	256,473	254,590

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Καθαρά αποτελέσματα κέρδη χρήσεως	258,768	256,473	254,590
(+) : Υπόλοιπο αποτελεσμάτων κερδών προηγ/νης χρήσεως	82,751	96,343	189,736
(-) : Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	0	(2,626)	(2,088)
Σύνολο	341,519	350,190	442,238
Μείον 1. Φόρος εισοδήματος	<u>93,334</u>	<u>86,913</u>	<u>92,516</u>
Κέρδη προς διάθεση	<u>248,185</u>	<u>263,277</u>	<u>349,722</u>
Η διάθεση των κερδών γίνεται ως εξής:			
1. Τακτικό αποθεματικό	8,272	8,478	8,104
2α. Μέρισμα από κέρδη χρήσεως	55,649	61,133	59,765
β. Μέρισμα από κέρδη προγ/νης χρήσεως κεφαλοποιηθέντα	75,202		
6. Αφορολόγητα αποθεματικά	2	210	109
6β. Αποθεματικά από έσοδα φορολογηθέντα κατ' ειδικό τρόπο	117	156	193
8. Υπόλοιπο κερδών εις νέο	<u>108,943</u>	<u>193,300</u>	<u>281,551</u>
	<u>248,185</u>	<u>263,277</u>	<u>349,722</u>



STET HELLAS TELECOMMUNICATIONS S.A.

Consolidated Balance Sheets

[In thousands (except share and per share data)]

ASSETS	Notes
CURRENT ASSETS:	
Cash and cash equivalents	
Accounts receivable, net of allowance for doubtful accounts of €33,185 as of December 31, 2001 and €38,266 as of December 31, 2002	4
Inventories, net	
Deferred income taxes	11
Other current assets	5
Total current assets	
OTHER ASSETS:	
Other	
PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT	6
Cost	
Less: Accumulated depreciation	
DISTRIBUTION NETWORK	2
Cost	
Less: Accumulated amortization	
CELLULAR LICENSE	2
Cost	
Less: Accumulated amortization	

TOTAL ASSETS

(1) Exchange rate used for the convenience translation of the December 31, 2002 balances. €0.9537 to U.S. \$1.00.

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

December 31,

2001	2002	2002
€	€	U.S.\$ ⁽¹⁾
29,614	35,581	37,306
79,842	127,983	134,189
4,928	7,715	8,090
7,130	14,931	15,656
7,818	8,522	8,935
129,332	194,732	204,176
2,169	2,280	2,390
2,169	2,280	2,390
778,760	878,501	921,108
(275,014)	(356,702)	(374,002)
503,746	521,799	547,106
29,347	29,347	30,770
(8,804)	(11,739)	(12,308)
20,543	17,608	18,462
255,897	257,652	270,148
(43,134)	(49,479)	(51,879)
212,763	208,173	218,269
868,553	944,592	990,403

STET HELLAS TELECOMMUNICATIONS S.A.

Consolidated Balance Sheets

{In thousands (except share and per share data)}

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

CURRENT LIABILITIES:

- Accounts payable
- Short-term borrowings
- Current maturities of long-term debt
- Amounts due to related companies
- Taxes other than income
- Income taxes payable
- Deferred revenue
- Other current liabilities
- Total current liabilities

LONG-TERM LIABILITIES:

- Long-term debt, net of current maturities
- Long term debt due to related companies
- Staff retirement indemnities
- Deferred income taxes
- Other long-term liabilities

COMMITMENTS AND CONTINGENCIES

SHAREHOLDERS' EQUITY:

- Common Stock par value drs 500 in 2001 and €1.52 in 2002
(Shares authorized, issued and outstanding 83,193,220 in 2001 and 2002)
- Additional paid-in capital
- Retained earnings and statutory reserves
- Total shareholders' equity

TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

(1) Exchange rate used for the convenience translation of the December 31, 2002 balances: €0.9537 to U.S.\$1.00.

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.



Notes	December 31,		
	2001 €	2002 €	2002 U.S.\$ ⁽¹⁾
	115,001	159,785	167,532
7	62,550	-	-
8	109,115	-	-
9	21,317	8,003	8,391
	2,977	3,969	4,162
11	26,734	40,508	42,473
2	16,424	24,528	25,718
10	12,499	14,581	15,289
	<u>366,617</u>	<u>251,374</u>	<u>263,565</u>
8	122,067	222,067	232,837
9	60,000	60,000	62,910
12	933	1,217	1,276
11	12,310	19,217	20,149
2	39,603	37,101	38,900
	<u>234,913</u>	<u>339,602</u>	<u>356,072</u>
15	<u>17,755</u>	<u>35,397</u>	<u>37,114</u>
13	122,074	126,454	132,587
	71,406	71,186	74,638
	55,788	120,579	126,427
	<u>249,268</u>	<u>318,219</u>	<u>333,652</u>
	<u>868,553</u>	<u>944,592</u>	<u>990,403</u>

Selected Financial Data

(Euro in thousands (except share and per share data))

	Year ended December 31,			
	2000	2001	2002	2002
	€	€	€	U.S.\$ ⁽¹⁾
STATEMENT OF OPERATIONS				
Operating revenues:				
Revenues from telecommunication services	477,961	504,801	666,453	698,776
Sales of handsets and accessories	41,934	18,956	23,878	25,036
Total operating revenues	519,895	523,757	690,331	723,812
Cost of sales and services provided				
	(199,052)	(195,392)	(252,752)	(265,010)
Gross profit	320,843	328,365	437,579	458,802
Provision for doubtful accounts	(6,124)	(5,693)	(5,081)	(5,327)
Selling, general and administrative expenses	(241,561)	(234,953)	(298,240)	(312,704)
Operating income	73,158	87,719	134,258	140,771
Interest and other financial income/(expense), net				
	(20,869)	(16,637)	(14,471)	(15,174)
Income before income taxes	52,289	71,082	119,787	125,597
Provision for income taxes	(25,611)	(35,241)	(43,349)	(45,451)
Net income	26,678	35,841	76,438	80,146
Earnings per share—basic and diluted				
	0.37	0.48	0.92	0.96
BALANCE SHEET DATA				
TOTAL ASSETS	654,988	868,553	944,592	990,403
Long-term debt, net of current maturities	231,182	122,067	222,067	232,837
Long-term debt due to related companies	-	60,000	60,000	62,910
Total long-term liabilities less long term debt	7,520	52,846	57,535	60,325
TOTAL LIABILITIES	527,924	619,285	626,373	656,751
Total shareholders' equity	127,064	249,268	318,219	333,652

(1) Exchange rate used for the convenience translation of the December 31, 2002 balances: €0.9537 to U.S.\$1.00

Πηγές - Βιβλιογραφία

- Νιάρχου Α. Νικήτα, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Α. Σταμούλη, 2002
- Παπανικολάου Δον Γεωργίου, Θεωρία Χαρτοφυλακίου και Διοίκηση Χρηματοοικονομικού Κινδύνου, Καλαμάτα, 2002
- Ετήσιο Οικονομικό Δελτίο Cosmote 2000,2001,2002
- Ετήσιο Οικονομικό Δελτίο Vodafone 2000,2001,2002
- Ετήσιο Οικονομικό Δελτίο Telestet 2001, 2002
- www.Cosmote.gr
- www.Investopedia.com
- www.Telestet.gr
- www.Vodafone.gr