ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

Μέθοδοι Ανάλυσης Οικονομικών Καταστάσεων

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Εισηγητής: Ανδρέας Αλέξανδρος Τσιολπάν, ΔΕ20118

Επιβλέπων: κ. Νικόλαος Πετράκης

©

2026

HELLENIC MEDITERRANEAN UNIVERSITY

SCHOOL OF MANAGEMENT AND ECONOMICS SCIENCE

DEPARTMENT OF MANAGMENENT SCIENCE AND TECHNOLOGY

Methods of Financial Statement Analysis

DIPLOMA THESIS

Student : Andreas Alexandros Ciolpan, DE20118

Supervisor : Mr. Nikolaos Petrakis

©
2026

Υπεύθυνη Δήλωση *: Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της πτυχιακής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στην πτυχιακή εργασία. Επίσης έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος σπουδών του Τμήματος Διοικητικής Επιστήμης και Τεχνολογίας του ΕΛ.ΜΕ.ΠΑ.*

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα μελέτη εξετάζει τη χρηματοοικονομική ανάλυση δύο κορυφαίων επιχειρήσεων στον ελληνικό κλάδο τηλεπικοινωνιών, της NOVA κατά την περίοδο 2020–2022 και της Vodafone Ελλάδας για την ίδια περίοδο. Βασιζόμενη σε δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, η εργασία εφαρμόζει συνδυαστικά τις μεθόδους οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης, ανάλυσης αριθμοδεικτών, καθώς και ταμειακών ροών, προκειμένου να αξιολογήσει τη βιωσιμότητα, τη ρευστότητα, την κερδοφορία και τη χρηματοοικονομική δομή των δύο εταιρειών. Μέσα από τη συγκριτική προσέγγιση, αναδεικνύονται οι στρατηγικές διαφοροποιήσεις, οι επενδυτικές επιλογές και οι τάσεις απόδοσης, με στόχο τη συμβολή στην κατανόηση των δυνατοτήτων και των προκλήσεων του κλάδου. Η έρευνα καλύπτει υφιστάμενα κενά της βιβλιογραφίας, ενσωματώνοντας θεωρητικό υπόβαθρο και εμπειρική αξιολόγηση σε ένα ενιαίο πλαίσιο χρηματοοικονομικής διοίκησης.

Λέξεις-κλειδιά: χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες, ταμειακές ροές, τηλεπικοινωνίες, ρευστότητα, βιωσιμότητα.

ABSTRACT

This study examines the financial analysis of two leading companies in the Greek telecommunications sector, Nova over the period 2020 -2022 and Vodafone Greece for the same period. Based on published financial statements, the work applies a combination of horizontal and vertical analysis, ratio analysis, and cash flow methods to assess the viability, liquidity, profitability, and financial structure of the two companies. Through the comparative approach, strategic differentiations, investment choices, and performance trends are highlighted, with the aim of contributing to the understanding of the opportunities and challenges of the sector. The research fills existing gaps in literature, integrating theoretical background and empirical evaluation into a single financial management framework.

Key Words: Financial analysis, ratios, cash flows, telecommunications, liquidity, sustainability.

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ....4

ABSTRACT....5

Περιεχόμενα....6

Ευχαριστίες....11

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ....12

1.1 Αντικείμενο και Σκοπός της Έρευνας....12

1.2 Μεθοδολογία και Δομή της Μελέτης....12

1.3 Η Σημασία της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης....13

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ....16

2.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση: Ορισμός και Ιστορική Εξέλιξη....16

2.2 Θεωρητικές Προσεγγίσεις στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση....18

2.3 Ανασκόπηση Μεθοδολογιών Αξιολόγησης Οικονομικών Καταστάσεων....21

2.4 Προηγούμενες Μελέτες στον Κλάδο Τηλεπικοινωνιών....23

2.5 Κενά στη Βιβλιογραφία και Συμβολή της Παρούσας Έρευνας....26

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ....28

3.1 Οριζόντια Ανάλυση....28

3.1.1 Εισαγωγή....28

3.1.2 Η Διαδικασία Διεξαγωγής Οριζόντιας Ανάλυσης....28

3.1.3 Εφαρμογή Οριζόντιας Ανάλυσης στις Οικονομικές Καταστάσεις....29

3.1.4 Οφέλη και περιορισμοί της Οριζόντιας Ανάλυσης....31

3.2 Διαστρωματική Μέθοδος Ανάλυσης....33

3.2.1 Εισαγωγή....33

3.2.3 Εφαρμογή Κάθετης Ανάλυσης στις Οικονομικές Καταστάσεις.....34

3.2.4 Στρατηγική σημασία της κάθετης ανάλυσης 36

3.2.5 Περιορισμοί Κάθετης Ανάλυσης.....37

3.3 Κατάσταση Κοινών Μεγεθών 38

3.3.1 Εισαγωγή στις οικονομικές καταστάσεις κοινού μεγέθους.....38

3.3.2 Η διαδικασία της ανάλυσης κοινού μεγέθους.....38

3.3.3 Ανάλυση Ισολογισμού 40

3.3.4 Στρατηγική σημασία των οικονομικών καταστάσεων κοινού μεγέθους...41

3.3.5 Περιορισμοί της ανάλυσης κοινού μεγέθους 42

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ 44

4.1 Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων.....44

4.1.1 Εισαγωγή στην Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων 44

4.1.2 Τάσεις και ανάπτυξη εσόδων.....44

4.1.3 Δομή Κόστους και Μικτό Περιθώριο Κέρδους.....45

4.1.4 Λειτουργικά Κέρδη και Καθαρά Έσοδα.....46

4.1.5 Χρηματοοικονομικοί δείκτες και δείκτες κερδοφορίας.....47

4.2 Ανάλυση Ισολογισμού 48

4.2.1 Εισαγωγή στην Ανάλυση Ισολογισμού.....48

4.2.2 Υποχρεώσεις και Επίπεδα Χρέους.....49

4.3 Ανάλυση Κατάστασης Ταμειακών Ροών 50

4.3.1 Ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες 51

4.3.2 Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες 51

4.3.3 Ταμειακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες 52

4.3.4 Καθαρή ταμειακή θέση και πληροφορίες ρευστότητας 53

4.4 Συγκριτική Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων Nova & Vodafone 54

4.4.1 Απόδοση εσόδων και κερδοφορίας 54

4.4.2 Δομή Κόστους και Λειτουργική Αποτελεσματικότητα 55

4.4.3 Σύνθεση Ενεργητικού και Επενδύσεις Κεφαλαίου 55

4.4.4 Κεφαλαιακή Διάρθρωση και Χρηματοοικονομική Μόχλευση 56

4.4.5 Ρευστότητα και σταθερότητα ταμειακών ροών 57

4.4.6 Στρατηγική Τοποθέτηση και Χρηματοοικονομικές Προοπτικές 57

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ 58

5.1 NOVA Telecommunications & Media A.E. 58

5.1.1 Οικονομικά Στοιχεία 58

5.1.1.2 Αποτελέσματα Χρήσης 2020 59

5.1.1.3 Ισολογισμός 2021 59

5.1.1.4 Αποτελέσματα Χρήσης 2021 60

5.1.1.5 Ισολογισμός 2022 61

5.1.1.6 Αποτελέσματα Χρήσης 2022 61

5.1.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών 62

5.1.2.1 Δείκτες Ρευστότητας (2020–2022) 62

5.1.2.3 Δείκτες Αποδοτικότητας (2020–2022) 64

5.1.2.4 Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης (2020–2022) 65

5.2 Vodafone Ελλάδος Α.Ε. 65

5.2.1 Οικονομικά Στοιχεία 65

5.2.1.1 Ισολογισμός 2020 65

5.2.1.2 Αποτελέσματα Χρήσης 2020 66

5.2.1.3 Ισολογισμός 2021 67

5.2.1.4 Αποτελέσματα Χρήσης 2021 67

5.2.1.5 Ισολογισμός 2022 68

5.2.1.6 Αποτελέσματα Χρήσης 2022 68

5.2.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών 69

5.2.2.1 Δείκτες Ρευστότητας (2020–2022) 69

5.2.2.2 Δείκτες Κερδοφορίας (2020–2022) 70

5.2.2.3 Δείκτες Αποδοτικότητας (2020–2022) 70

5.2.2.4 Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης (2020–2022) 71

5.3 Συγκριτική Ανάλυση NOVA και Vodafone στους Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης 72

5.3.1 Σύγκριση της Δομής Χρέους και Χρηματοδότησης 72

5.3.2 Τάσεις και Εξέλιξη Δεικτών Μόχλευσης (2020–2022) 73

5.3.3 Επιπτώσεις στην Χρηματοοικονομική Σταθερότητα και Βιωσιμότητα 74

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: SWOT ANALYSIS των Nova και Vodafone 78

6.1 Εισαγωγή στην Ανάλυση SWOT 78

6.2 SWOT Analysis της Nova 78

6.3 SWOT Analysis της Vodafone 81

6.4 Στρατηγικές Επιπτώσεις από την Ανάλυση SWOT 83

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΡΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 86

7.1 Σύνοψη Κύριων Χρηματοοικονομικών Τάσεων 86

7.2 Βασικά Ευρήματα από την Ανάλυση Αριθμοδεικτών και SWOT 87

7.3 Σύγκριση Χρηματοοικονομικής Υγείας Nova & Vodafone 88

7.4 Στρατηγικές Συστάσεις για Nova & Vodafone 90

7.5 Προτάσεις για Μελλοντική Έρευνα στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση 92

7.6 Τελικά Συμπεράσματα για τη Χρηματοοικονομική Απόδοση των Εταιρειών .. 93

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΠΗΓΕΣ 96

Ξενόγλωσση 96

Ελληνόγλωσση 96

Financial Statements 99

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω πρώτα και κύρια τον επιβλέποντα καθηγητή μου, Νικόλαο Πετράκη, για την πολύτιμη καθοδήγηση, την υποστήριξη και τις εποικοδομητικές παρατηρήσεις καθ' όλη τη διάρκεια της έρευνας. Η συμβουλές σας υπήρξαν καθοριστικές για την επιτυχή ολοκλήρωση της πτυχιακής εργασίας μου.

Ευχαριστώ, επίσης τους γονείς και την οικογένεια μου, και θέλω να εκφράσω την εκτίμηση μου για τη συνεχή στήριξη, αγάπη και υπομονή που μου πρόσφεραν καθ' όλη την διάρκεια των σπουδών μου.

Ιδιαίτερες ευχαριστίες στους συμφοιτητές μου και τους φίλους μου για τη συνεργασία, τη στήριξη και τις συζητήσεις που με βοήθησαν να αντιμετωπίσω διάφορες δυσκολίες και να εξελιχθώ.

Τέλος ευχαριστώ όλους εκείνους που με βοήθησαν και με οδήγησαν με το δικό τους ιδιαίτερο τρόπο, τρόπος ο οποίος συμβάλλει σε αυτή την εμπειρία γνωστική και δημιουργική.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Αντικείμενο και Σκοπός της Έρευνας

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί θεμελιώδη διαδικασία αξιολόγησης της οικονομικής θέσης και απόδοσης μιας επιχείρησης, επιτρέποντας τη λήψη στρατηγικών αποφάσεων. Στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, το αντικείμενο της ανάλυσης εστιάζει σε δύο ηγετικές εταιρείες του κλάδου των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα: τη NOVA Telecommunications & Media A.E. για την περίοδο 2020-2022 και τη Vodafone Ελλάδος, κατά την περίοδο 2020–2022.

Ο σκοπός της έρευνας είναι διττός: αφενός, η συγκριτική αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής απόδοσης των δύο εταιρειών με τη χρήση καθιερωμένων τεχνικών, όπως η οριζόντια και κάθετη ανάλυση και οι αριθμοδείκτες, και αφετέρου, η εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς τις στρατηγικές επιλογές, τις προοπτικές ανάπτυξης και τη βιωσιμότητα τους (Fridson & Alvarez, 2002· Resutek, 2024). Η μελέτη επιχειρεί να απαντήσει σε κρίσιμα ερωτήματα, όπως: Πώς ανταποκρίθηκαν οι δύο εταιρείες στις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες; Ποιες ήταν οι επιπτώσεις της στρατηγικής τους επιλογής στη ρευστότητα, τη λειτουργική αποδοτικότητα και τη μακροπρόθεσμη φερεγγυότητά τους;

Η NOVA και η Vodafone έχουν ακολουθήσει διαφορετικά επιχειρηματικά μοντέλα και στρατηγικές επενδύσεων. Η μελέτη αυτών των στρατηγικών, σε συνδυασμό με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεδομένων, συμβάλλει στην κατανόηση του τρόπου με τον οποίο οι εταιρείες ανταγωνίζονται και επιδιώκουν την εδραίωση στην ελληνική τηλεπικοινωνιακή αγορά (Walsh, 2004· Καραγιάννης, Καραγιάννης & Καραγιάννη, 2017).

1.2 Μεθοδολογία και Δομή της Μελέτης

Η μεθοδολογία της παρούσας μελέτης βασίζεται στην εφαρμογή ποσοτικών εργαλείων χρηματοοικονομικής ανάλυσης, αξιοποιώντας στοιχεία από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών για τις χρήσεις 2020 έως 2022. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιούνται τεχνικές οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης,

καθώς και ανάλυση αριθμοδεικτών (όπως δείκτες ρευστότητας, κερδοφορίας, αποδοτικότητας και δανειακής επιβάρυνσης), με στόχο την εξαγωγή ασφαλών συγκρίσιμων αποτελεσμάτων (Gibson, 1995· Αλεξόπουλος, 2013· Δρουδάκης, 2022).

Η δομή της μελέτης οργανώνεται ως εξής:

- Το Κεφάλαιο 1 παρουσιάζει το θεωρητικό και ερευνητικό πλαίσιο, καθορίζοντας το αντικείμενο, τη μεθοδολογία και τη σημασία της ανάλυσης.
- Στο Κεφάλαιο 2, γίνεται βιβλιογραφική ανασκόπηση της σχετικής θεωρίας και προηγούμενων μελετών.
- Το Κεφάλαιο 3 εισάγει τις μεθόδους ανάλυσης που χρησιμοποιούνται, εξηγώντας το θεωρητικό υπόβαθρο και την εφαρμογή τους.
- Το Κεφάλαιο 4 παρουσιάζει τις οικονομικές καταστάσεις και τις βασικές τάσεις των δύο εταιρειών.
- Το Κεφάλαιο 5 περιλαμβάνει την αριθμοδεικτική ανάλυση, ενώ το Κεφάλαιο 6 εστιάζει στην ανάλυση SWOT.
- Τέλος, το Κεφάλαιο 7 συγκεντρώνει τα βασικά ευρήματα και διατυπώνει τα τελικά συμπεράσματα και τις προτάσεις για το μέλλον.

Η ερευνητική προσέγγιση βασίζεται σε δευτερογενή δεδομένα, αντλώντας τις πληροφορίες από τις επίσημες ετήσιες οικονομικές εκθέσεις των εταιρειών και ενισχύεται με θεωρητικές βάσεις από τη σύγχρονη ελληνική και διεθνή βιβλιογραφία (Collier, 2007· Παπαδόπουλος, 2019).

1.3 Η Σημασία της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο στην κατανόηση της οικονομικής κατάστασης και της προοπτικής μιας επιχείρησης. Μέσω της συστηματικής αξιολόγησης των αριθμητικών δεδομένων, οι ενδιαφερόμενοι – επενδυτές, δανειστές, διοικήσεις και αναλυτές – μπορούν να σχηματίσουν τεκμηριωμένη άποψη για τη σταθερότητα, την αποδοτικότητα και τη στρατηγική ευθυγράμμιση μιας επιχείρησης (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005· Καραγιάννης, Καραγιάννη & Καραγιάννης, 2014).

Σύμφωνα με τον Fridson & Alvarez (2002), η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων προσφέρει δυνατότητα εντοπισμού των βασικών παραγόντων που επηρεάζουν την απόδοση και τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Παράλληλα, η κατανόηση των σχέσεων μεταξύ των επιμέρους στοιχείων των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων είναι καθοριστική για την πρόβλεψη μελλοντικών οικονομικών αποτελεσμάτων (Resutek, 2024· Βασιλείου & Ηρειώτη, 2015).

Η χρήση αριθμοδεικτών, όπως δείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, μόχλευσης και κερδοφορίας, επιτρέπει τη συγκριτική αξιολόγηση μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων ή και μεταξύ διαφορετικών χρονικών περιόδων της ίδιας επιχείρησης (Gibson, 1995· Καραγιάννης, Ι.Δ. κ.ά., 2017). Η οριζόντια ανάλυση αποκαλύπτει τις χρονικές μεταβολές σε κρίσιμα μεγέθη, ενώ η κάθετη ανάλυση επιτρέπει την αποτύπωση της σχετικής βαρύτητας των επιμέρους κονδυλίων (Linares-Mustarós et al., 2022· Κάλλιπος, 2020).

Επιπλέον, σε περιβάλλοντα υψηλής αβεβαιότητας και ταχείας τεχνολογικής εξέλιξης – όπως αυτό των τηλεπικοινωνιών – η χρηματοοικονομική ανάλυση λειτουργεί ως εργαλείο εντοπισμού ευκαιριών και κινδύνων (Collier, 2007). Όπως επισημαίνει ο Walsh (2004), η ικανότητα των διοικήσεων να ανταποκρίνονται έγκαιρα σε κρίσιμες ενδείξεις απορρέει από την ακριβή και διαφανή ερμηνεία των οικονομικών τους δεδομένων.

Η εφαρμογή χρηματοοικονομικής ανάλυσης συμβάλλει και στην αξιολόγηση της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων, ιδίως σε περιόδους όπου οι πιέσεις ρευστότητας ή ο έντονος ανταγωνισμός μπορούν να απειλήσουν τη συνέχιση των δραστηριοτήτων (Τσόλκα, 2022, Σμαράγδη, 2023). Με την ενσωμάτωση τόσο των ποσοτικών όσο και των στρατηγικών διαστάσεων, η ανάλυση ενισχύει τη λήψη τεκμηριωμένων αποφάσεων και καθιστά την επιχείρηση πιο ανθεκτική και προσαρμοστική στο μεταβαλλόμενο επιχειρηματικό τοπίο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

2.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση: Ορισμός και Ιστορική Εξέλιξη

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί μια από τις πλέον καθιερωμένες μεθόδους αξιολόγησης της οικονομικής θέσης και απόδοσης μιας επιχείρησης. Μέσω της συγκέντρωσης, επεξεργασίας και ερμηνείας αριθμητικών δεδομένων που προέρχονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, η ανάλυση αυτή παρέχει κρίσιμες πληροφορίες σε ενδιαφερόμενα μέρη όπως επενδυτές, δανειστές, μέτοχοι και διοικήσεις (Fridson & Alvarez, 2002· Παπαδόπουλος, 2019).

Σύμφωνα με τον Gibson (1995), η χρηματοοικονομική ανάλυση συνίσταται στη μελέτη της οικονομικής δομής μιας επιχείρησης, της κερδοφορίας, της ρευστότητας, της φερεγγυότητας και της αποτελεσματικότητας. Αποτελεί δηλαδή εργαλείο με το οποίο ερμηνεύονται οι οικονομικές πληροφορίες με σκοπό τη λήψη ορθολογικών επιχειρηματικών αποφάσεων. Η ανάλυση δεν περιορίζεται στη στατική αποτύπωση οικονομικών μεγεθών, αλλά δίνει έμφαση στις τάσεις και τις σχέσεις μεταξύ των δεδομένων σε βάθος χρόνου (Resutek, 2024· Καραγιάννης, Ι.Δ. κ.ά., 2017).

Ιστορική Εξέλιξη της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η εξέλιξη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης συνδέεται άρρηκτα με την ανάπτυξη της λογιστικής και των κεφαλαιαγορών. Στις αρχές του 20ού αιώνα, η ανάλυση επικεντρωνόταν κυρίως στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων, όπως φαίνεται και από τη χρήση βασικών αριθμοδεικτών ρευστότητας και φερεγγυότητας από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Walsh, 2004· Κάλλιπος, 2020). Η προσέγγιση αυτή είχε κυρίως στατικό χαρακτήρα και περιοριζόταν σε λογιστικά στοιχεία.

Μετά τη Μεγάλη Ύφεση του 1929 και την ενίσχυση του ρόλου των κεφαλαιαγορών, η ανάλυση έλαβε νέα διάσταση. Ο Fridson & Alvarez (2002) τονίζουν ότι από τη δεκαετία του 1950 και έπειτα, η χρηματοοικονομική ανάλυση εδραιώθηκε ως αναπόσπαστο μέρος της διαδικασίας επενδυτικής αξιολόγησης, με την ανάπτυξη σύνθετων εργαλείων και μοντέλων. Σε αυτή την εποχή παρατηρείται η καθιέρωση

της οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης, καθώς και η συστηματική χρήση αριθμοδεικτών, οι οποίοι καθίστανται απαραίτητα εργαλεία για την εκτίμηση της απόδοσης και της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων (Gibson, 1995· Meyer, Rigsby & Lowe, 2005).

Η δεκαετία του 1980 σηματοδότησε την έναρξη μιας νέας εποχής, με την έμφαση να στρέφεται στη στρατηγική διάσταση της ανάλυσης. Η έννοια της αξίας των μετόχων (shareholder value) και της αποδοτικότητας του κεφαλαίου άρχισε να διαμορφώνει νέα πρότυπα ανάλυσης, όπως τονίζει ο Collier (2007). Η χρηματοοικονομική ανάλυση άρχισε να συνδυάζεται με στρατηγικά εργαλεία όπως η SWOT ανάλυση, η ανάλυση τάσεων και οι προβλέψεις ταμειακών ροών, δίνοντας έμφαση όχι μόνο στο παρελθόν, αλλά και στο μέλλον της επιχείρησης.

Στο σύγχρονο περιβάλλον, η τεχνολογική πρόοδος και η διαθεσιμότητα δεδομένων σε πραγματικό χρόνο έχουν μετασχηματίσει τη χρηματοοικονομική ανάλυση. Νέες μέθοδοι όπως η ανάλυση δεδομένων (data analytics) και η συνθετική αξιολόγηση αριθμοδεικτών βάσει μεθόδων σύνθεσης δεδομένων (compositional data methodology) προσφέρουν μια πιο δυναμική, ποσοτική και ευέλικτη προσέγγιση στην αξιολόγηση της οικονομικής επίδοσης (Linares-Mustarós et al., 2022).

Στην Ελλάδα, η χρηματοοικονομική ανάλυση ακολουθεί παρόμοια πορεία, με σταδιακή ενσωμάτωση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π.) στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων (Καραγιάννης, Δ.Ι. κ.ά., 2014). Η εφαρμογή των Δ.Λ.Π. ενίσχυσε τη διαφάνεια και τη συγκρισιμότητα των δεδομένων, καθιστώντας την ανάλυση πιο αξιόπιστη και αποτελεσματική (Νεγκάκης, 2015). Παράλληλα, πληθώρα ερευνητικών εργασιών σε ελληνικά πανεπιστήμια εξετάζουν την εφαρμογή αριθμοδεικτών σε διάφορους τομείς, από τον ιδιωτικό έως τον δημόσιο τομέα (Τσόλκα, 2022, Σμαράγδη, 2023, Κουντούρης, 2021).

Ο ρόλος της ανάλυσης στη σύγχρονη επιχειρηματική πραγματικότητα

Η σημερινή χρηματοοικονομική ανάλυση δεν περιορίζεται σε ιστορικές συγκρίσεις. Αντίθετα, όπως επισημαίνει ο Resutek (2024), η ανάλυση αποτελεί κρίσιμο εργαλείο στρατηγικής διοίκησης, βοηθώντας στη διαχείριση κινδύνου, στον εντοπισμό

ευκαιριών και στην αξιολόγηση της στρατηγικής απόδοσης. Ο ρόλος της έχει αναβαθμιστεί από στατιστικό εργαλείο λογιστικής αξιολόγησης σε πολυδιάστατη μέθοδο με συνδυαστικό χαρακτήρα.

Η εστίαση δεν αφορά μόνο την αξιολόγηση της απόδοσης σε παρελθοντικό χρόνο, αλλά και την πρόβλεψη της μελλοντικής βιωσιμότητας (Βασιλείου & Ηρειώτη, 2015· Κυριαζόπουλος, 2015). Μέσα από την ανάλυση ταμειακών ροών, την παρακολούθηση των δεικτών μόχλευσης και την εκτίμηση της αποδοτικότητας του ενεργητικού, οι αναλυτές και οι διοικήσεις αποκτούν στρατηγικό πλεονέκτημα.

Συνοψίζοντας, η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει εξελιχθεί από μια απλή αριθμητική διαδικασία σε πολύτιμο εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού, ενισχύοντας την αξιοπιστία της διοίκησης και την αποτελεσματικότητα της λήψης αποφάσεων σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον.

2.2 Θεωρητικές Προσεγγίσεις στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Η χρηματοοικονομική ανάλυση δεν αποτελεί μια ενιαία και μονοδιάστατη διαδικασία. Αντίθετα, εμπεριέχει διαφορετικές θεωρητικές προσεγγίσεις που διαμορφώνουν τον τρόπο με τον οποίο ερμηνεύονται τα οικονομικά δεδομένα, λαμβάνονται αποφάσεις και εντοπίζονται ευκαιρίες ή κίνδυνοι. Οι προσεγγίσεις αυτές ποικίλλουν από την παραδοσιακή αριθμοδεικτική θεώρηση μέχρι πιο σύγχρονες, ποσοτικές και στρατηγικές μεθοδολογίες.

Α) Η Παραδοσιακή Προσέγγιση: Αριθμοδείκτες ως Μέτρο Απόδοσης

Η κλασική θεωρητική προσέγγιση στη χρηματοοικονομική ανάλυση βασίζεται στην αριθμοδεικτική μέθοδο, η οποία εστιάζει στη σύγκριση αριθμητικών λόγων που προκύπτουν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Gibson, 1995· Αλεξόπουλος, 2013). Η μέθοδος αυτή περιλαμβάνει την ανάλυση:

- Δεικτών ρευστότητας (π.χ. γενική και άμεση ρευστότητα),
- Δεικτών κερδοφορίας (π.χ. καθαρό περιθώριο κέρδους, ROA, ROE),
- Δεικτών δανειακής επιβάρυνσης (π.χ. λόγος χρέους προς ίδια κεφάλαια),
- Δεικτών αποδοτικότητας (π.χ. κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων).

Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της χρηματοοικονομικής υγείας μιας επιχείρησης, παρέχοντας πληροφορίες για τη βιωσιμότητα, την αποδοτικότητα, τη φερεγγυότητα και την αποτελεσματικότητα διαχείρισης (Καραγιάννης, Ι.Δ. κ.ά., 2017· Παπαδόπουλος, 2019).

Ωστόσο, όπως τονίζουν οι Fridson & Alvarez (2002), οι δείκτες από μόνοι τους ενέχουν περιορισμούς, εφόσον δεν ερμηνεύονται σε συνάρτηση με το επιχειρηματικό περιβάλλον, τον κλάδο ή τις τάσεις της αγοράς. Απαιτείται, επομένως, η χρήση τους ως μέρος ενός πιο ευρέος πλαισίου αξιολόγησης.

Β) Συγκριτική και Στρατηγική Προσέγγιση

Μια πιο εξελιγμένη θεωρητική προσέγγιση είναι η συγκριτική (ή benchmarking) και η στρατηγική προσέγγιση, κατά την οποία η επιχείρηση δεν αξιολογείται αποκομμένα, αλλά σε σχέση με τον ανταγωνισμό και τις στρατηγικές της επιλογές (Collier, 2007· Walsh, 2004). Η σύγκριση μπορεί να αφορά είτε επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου είτε πρότυπα απόδοσης (key performance indicators).

Η στρατηγική προσέγγιση ενσωματώνει ποιοτικά στοιχεία και επιδιώκει την κατανόηση του γιατί η επιχείρηση παρουσιάζει συγκεκριμένα οικονομικά αποτελέσματα – όχι μόνο τι δείχνουν τα μεγέθη. Για παράδειγμα, μπορεί μια επιχείρηση να εμφανίζει μειωμένα καθαρά κέρδη, αλλά να επενδύει στρατηγικά σε καινοτομία και μακροπρόθεσμη ανάπτυξη, γεγονός που θεωρείται θετικό σε βάθος χρόνου (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005· Resutek, 2024).

Επιπλέον, με την ενσωμάτωση εργαλείων όπως η ανάλυση SWOT ή η ανάλυση PEST, η χρηματοοικονομική ανάλυση αποκτά ευρύτερη διοικητική αξία, καθώς επιτρέπει την κατανόηση των εξωτερικών παραγόντων που επηρεάζουν τις οικονομικές επιδόσεις (Διακομιχάλης, 2015· Σμαράγδη, 2023).

Γ) Ποσοτική – Αναλυτική Προσέγγιση

Η πιο σύγχρονη θεωρητική κατεύθυνση αφορά την ποσοτική και αναλυτική προσέγγιση, η οποία εστιάζει σε προηγμένες στατιστικές και υπολογιστικές τεχνικές.

Αυτή η προσέγγιση ενσωματώνει big data, επιχειρησιακή ανάλυση και τεχνητή νοημοσύνη στην επεξεργασία και ερμηνεία χρηματοοικονομικών στοιχείων.

Σύμφωνα με τους Linares-Mustarós et al. (2022), η χρήση της compositional data methodology επιτρέπει την ανάλυση δεδομένων που έχουν αθροιστικό περιορισμό (όπως τα κονδύλια ενός ισολογισμού), αποφεύγοντας τις στρεβλώσεις που δημιουργούνται από την κλασική ποσοστιαία αποτύπωση. Με αυτόν τον τρόπο, επιτυγχάνεται υψηλότερη ακρίβεια στην εκτίμηση της πραγματικής σχέσης μεταξύ των οικονομικών μεγεθών.

Η προσέγγιση αυτή βρίσκει εφαρμογή κυρίως σε σύνθετες αγορές, όπως οι τηλεπικοινωνίες ή η ενέργεια, όπου τα παραδοσιακά εργαλεία αδυνατούν να αποτυπώσουν τη δυναμική της αγοράς (Resutek, 2024).

Δ) Συμπεριφορική Προσέγγιση

Η συμπεριφορική προσέγγιση, παρότι λιγότερο διαδεδομένη, δίνει έμφαση στην ψυχολογική διάσταση της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και στο πώς αυτή επηρεάζει τη λήψη αποφάσεων. Η προσέγγιση αυτή εντοπίζει ότι τα άτομα και οι επιχειρήσεις ενδέχεται να επηρεάζονται από προκαταλήψεις ή γνωστικές στρεβλώσεις, οι οποίες διαστρεβλώνουν την αντικειμενική ανάλυση των οικονομικών δεδομένων (Fridson & Alvarez, 2002).

Παραδείγματα περιλαμβάνουν την υπερεκτίμηση θετικών τάσεων ή την υποτίμηση αρνητικών προειδοποιητικών σημείων. Σε τέτοιες περιπτώσεις, η θεωρητική κατανόηση των συμπεριφορικών πτυχών μπορεί να βοηθήσει στην πιο νηφάλια και αντικειμενική αξιολόγηση (Καραγιάννης, Καραγιάννη & Καραγιάννης, 2017).

Οι θεωρητικές προσεγγίσεις στη χρηματοοικονομική ανάλυση αντικατοπτρίζουν την πολυπλοκότητα της επιχειρηματικής πραγματικότητας και την ανάγκη προσαρμογής της ανάλυσης στις εκάστοτε συνθήκες. Από την αριθμοδεικτική προσέγγιση των αρχών του 20ού αιώνα, έως τις σημερινές τεχνικές big data και στρατηγικής αποτίμησης, η ανάλυση εξελίσσεται συνεχώς, ενσωματώνοντας νέα εργαλεία και θεωρίες.

Η αποτελεσματική αξιοποίηση των παραπάνω θεωρητικών κατευθύνσεων απαιτεί όχι μόνο τεχνικές γνώσεις, αλλά και διορατικότητα, κριτική σκέψη και κατανόηση του ευρύτερου επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Μόνο με αυτόν τον τρόπο μπορεί η χρηματοοικονομική ανάλυση να λειτουργήσει ως εργαλείο στρατηγικής διοίκησης και υποστήριξης λήψης αποφάσεων.

2.3 Ανασκόπηση Μεθοδολογιών Αξιολόγησης Οικονομικών Καταστάσεων

Η αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων συνιστά πυρηνική διαδικασία στη λήψη επιχειρηματικών, επενδυτικών και διοικητικών αποφάσεων. Η αποτελεσματική αξιολόγηση των οικονομικών επιδόσεων μιας επιχείρησης προϋποθέτει την υιοθέτηση επιστημονικά τεκμηριωμένων μεθοδολογιών, ικανών να αποκαλύψουν τη δομή, τη δυναμική και τις προοπτικές της οικονομικής της λειτουργίας. Η χρηματοοικονομική ανάλυση βασίζεται σε ένα σύνολο μεθοδολογικών εργαλείων που, αν και διακριτά, συχνά αλληλοσυμπληρώνονται για την εξαγωγή αξιόπιστων και συγκρίσιμων αποτελεσμάτων.

Η πλέον θεμελιώδης μέθοδος που χρησιμοποιείται διαχρονικά στην αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων είναι η οριζόντια ανάλυση. Σύμφωνα με τον Gibson (1995), η οριζόντια ανάλυση επιτρέπει την παρακολούθηση της εξέλιξης των χρηματοοικονομικών μεγεθών μιας επιχείρησης μέσα στο χρόνο, συγκρίνοντας τις διαδοχικές τιμές τους. Μέσω της ποσοστιαίας αποτύπωσης των μεταβολών, είναι δυνατόν να διαγνωστούν τάσεις, ρυθμοί ανάπτυξης ή υποχώρησης, και να εντοπιστούν ανωμαλίες στη λειτουργική ή χρηματοδοτική συμπεριφορά της επιχείρησης (Resutek, 2024· Καραγιάννης, Ι.Δ. κ.ά., 2017). Η μέθοδος εφαρμόζεται τόσο στην κατάσταση αποτελεσμάτων όσο και στον ισολογισμό και την κατάσταση ταμειακών ροών, προσφέροντας μία συνολική εικόνα της δυναμικής της επιχείρησης. Οι Fridson και Alvarez (2002) τονίζουν ότι η συνεχής παρακολούθηση των μεταβολών αποτελεί σημαντικό εργαλείο πρόβλεψης της μελλοντικής οικονομικής θέσης και βοηθά στην έγκαιρη προσαρμογή της στρατηγικής της επιχείρησης.

Παράλληλα, η κάθετη ανάλυση, γνωστή και ως διαστρωματική ανάλυση, επιτρέπει την αποτύπωση της σχετικής βαρύτητας κάθε οικονομικού στοιχείου εντός μιας περιόδου, μετατρέποντας τις απόλυτες τιμές σε ποσοστά. Όπως εξηγούν οι Meyer, Rigsby και Lowe (2005), η κάθετη ανάλυση διευκολύνει τις συγκρίσεις μεταξύ εταιρειών διαφορετικού μεγέθους ή με διαφορετική οργανωτική δομή, αφού καταγράφει τη συμμετοχή κάθε στοιχείου σε ένα βασικό οικονομικό μέγεθος, όπως τα συνολικά έσοδα ή το συνολικό ενεργητικό. Η συγκεκριμένη μέθοδος είναι χρήσιμη ιδίως στη σύγκριση της δομής κόστους, των υποχρεώσεων και της κατανομής των πόρων, στοιχεία που αποτελούν καθοριστικούς παράγοντες για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα μιας επιχείρησης (Collier, 2007· Κυριαζόπουλος, 2015). Όπως σημειώνει ο Linares-Mustarós et al. (2022), η εφαρμογή σχετικών ποσοστών σε οικονομικά στοιχεία με εσωτερική συνάφεια, όπως τα στοιχεία του ισολογισμού, οδηγεί σε πιο αντιπροσωπευτικά και αποδοτικά αποτελέσματα αξιολόγησης.

Η ανάλυση κοινών μεγεθών αποτελεί παραλλαγή της κάθετης ανάλυσης και εφαρμόζεται εκτενώς σε συγκριτικές μελέτες, ιδίως όταν πρόκειται για ανάλυση διαφορετικών εταιρειών ή ετών. Ο Fridson και ο Alvarez (2002) επισημαίνουν ότι αυτή η μεθοδολογία ενδείκνυται για την ταυτόχρονη μελέτη περισσότερων χρήσεων, εφόσον εξαλείφει την επίδραση των απόλυτων διαφορών στο μέγεθος και επιτρέπει τη σύγκριση της εσωτερικής δομής των επιχειρήσεων. Με βάση τη μεθοδολογία αυτή, κάθε στοιχείο των οικονομικών καταστάσεων μετατρέπεται σε ποσοστό ενός βασικού μεγέθους (π.χ. τα έξοδα ως ποσοστό των εσόδων), ενισχύοντας τη διαφάνεια και την αναγνωσιμότητα των δεδομένων.

Η αριθμοδεικτική μέθοδος, που αποτελεί ίσως το πλέον διαδεδομένο εργαλείο αξιολόγησης, βασίζεται στον υπολογισμό σχέσεων μεταξύ επιλεγμένων οικονομικών μεγεθών. Οι αριθμοδείκτες παρέχουν πληροφορίες για κρίσιμες παραμέτρους όπως η ρευστότητα, η αποτελεσματικότητα χρήσης των περιουσιακών στοιχείων, η χρηματοοικονομική μόχλευση και η απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων (Καραγιάννης, Δ.Ι. κ.ά., 2014· Παπαδόπουλος, 2019). Σύμφωνα με τον Collier (2007), οι δείκτες αυτοί δεν έχουν απολυτή ερμηνεία και πρέπει να εξετάζονται συγκριτικά είτε ως προς το χρόνο είτε έναντι ανταγωνιστών ή του κλαδικού μέσου όρου. Ο Walsh (2004) υπογραμμίζει ότι η αποτελεσματική χρήση των αριθμοδεικτών προϋποθέτει

την κατανόηση του πλαισίου στο οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση, αφού ενδέχεται το ίδιο αποτέλεσμα να έχει διαφορετική σημασία σε διαφορετικούς κλάδους ή επιχειρηματικά περιβάλλοντα.

Σταδιακά, η χρηματοοικονομική ανάλυση έχει ενσωματώσει πιο εξελιγμένες μεθοδολογίες, όπως η ανάλυση ταμειακών ροών και η πρόβλεψη μελλοντικών μεγεθών. Η ανάλυση των ταμειακών ροών επικεντρώνεται στις πραγματικές χρηματορροές της επιχείρησης, διαχωρίζοντας τη λογιστική από την ταμειακή αποδοτικότητα. Όπως επισημαίνει ο Resutek (2024), οι ταμειακές ροές αποτυπώνουν με ακρίβεια την ικανότητα μιας επιχείρησης να αυτοχρηματοδοτείται, να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της και να επενδύει στο μέλλον. Αυτή η μορφή ανάλυσης αποδεικνύεται ιδιαίτερα χρήσιμη σε περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας ή όταν η επιχείρηση παρουσιάζει αποκλίσεις μεταξύ λογιστικής και ταμειακής κερδοφορίας.

Τέλος, σημαντική θέση καταλαμβάνει η χρήση ποιοτικών εργαλείων, όπως η ανάλυση SWOT, η οποία λειτουργεί συμπληρωματικά στις ποσοτικές μεθόδους. Η ανάλυση αυτή επιτρέπει την ερμηνεία των αριθμητικών ευρημάτων μέσα από το πρίσμα της στρατηγικής, εντοπίζοντας τα δυνατά και αδύνατα σημεία της επιχείρησης, τις ευκαιρίες και τις απειλές του εξωτερικού περιβάλλοντος (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005, Σμαράγδη, 2023). Με τον τρόπο αυτό, η αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων μεταβαίνει από την απλή λογιστική προσέγγιση στην ολοκληρωμένη στρατηγική ερμηνεία, ενισχύοντας τη χρησιμότητα των αποτελεσμάτων στην πράξη.

Η αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων στηρίζεται σε πληθώρα μεθοδολογιών, οι οποίες εξελίσσονται και προσαρμόζονται στις απαιτήσεις της σύγχρονης αγοράς. Η αποτελεσματική χρήση τους προϋποθέτει τη σωστή επιλογή, τον συνδυασμό και την προσαρμογή τους στο εκάστοτε επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον.

2.4 Προηγούμενες Μελέτες στον Κλάδο Τηλεπικοινωνιών

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών έχει αποτελέσει αντικείμενο εκτεταμένης ακαδημαϊκής και εμπειρικής μελέτης, ιδίως λόγω της ταχείας τεχνολογικής του εξέλιξης, της έντονης κεφαλαιακής έντασης και της συχνά ρυθμιζόμενης φύσης των

αγορών του. Η ανάγκη για συνεχή επενδυτική δραστηριότητα, η πίεση για καινοτομία και η αυξανόμενη συγκέντρωση των παικτών μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων καθιστούν τη χρηματοοικονομική ανάλυση στον συγκεκριμένο τομέα ιδιαίτερα κρίσιμη. Οι μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί διεθνώς και στην Ελλάδα επιβεβαιώνουν τη χρησιμότητα των εργαλείων ανάλυσης για την κατανόηση των επιδόσεων των επιχειρήσεων τηλεπικοινωνιών και των στρατηγικών κατευθύνσεων που ακολουθούν.

Στο διεθνές επίπεδο, οι Fridson και Alvarez (2002) σημειώνουν ότι οι εταιρείες τηλεπικοινωνιών παρουσιάζουν μοναδικά χαρακτηριστικά στη χρηματοοικονομική τους συμπεριφορά, όπως αυξημένο λειτουργικό μοχλό, υψηλό επίπεδο αποσβέσεων και σημαντικές επενδυτικές εκροές. Οι ιδιαιτερότητες αυτές επηρεάζουν άμεσα δείκτες όπως το περιθώριο EBITDA, τη σχέση δανείων προς ίδια κεφάλαια και την απόδοση περιουσιακών στοιχείων (ROA). Επιπλέον, αναδεικνύεται η σημασία της ταμειακής ροής, δεδομένου ότι η λογιστική κερδοφορία μπορεί να μην αντικατοπτρίζει επαρκώς τη λειτουργική ικανότητα των επιχειρήσεων του κλάδου να εξυπηρετούν τις υποχρεώσεις τους ή να χρηματοδοτούν τις στρατηγικές τους.

Σε παρόμοιο πνεύμα, οι Meyer, Rigsby και Lowe (2005) εστιάζουν στη χρήση αριθμοδεικτών για την εκτίμηση της μακροπρόθεσμης απόδοσης των εταιρειών του τομέα. Οι δείκτες κερδοφορίας, αν και σημαντικοί, ενδέχεται να αποπροσανατολίζουν αν δεν συνεκτιμηθούν οι μεταβαλλόμενες συνθήκες του ανταγωνισμού και το επίπεδο επενδυτικού ρίσκου. Σε πολλές περιπτώσεις, η υπερβολική εξάρτηση από τον τραπεζικό δανεισμό δημιουργεί προβλήματα χρηματοοικονομικής σταθερότητας, όπως έχει διαπιστωθεί σε περιόδους ύφεσης ή κρίσης ρευστότητας.

Η προσέγγιση του Collier (2007) αναδεικνύει τη στρατηγική σημασία της ανάλυσης χρηματοοικονομικών δεικτών σε περιβάλλοντα υψηλής αβεβαιότητας, όπως αυτό των τηλεπικοινωνιών. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην κατανόηση των σχέσεων μεταξύ δαπανών κεφαλαίου, εσόδων και λειτουργικής αποδοτικότητας. Ο συγγραφέας σημειώνει ότι οι εταιρείες που δεν διαχειρίζονται αποτελεσματικά την κεφαλαιακή τους διάρθρωση κινδυνεύουν να απωλέσουν την ανταγωνιστικότητά

τους, ακόμη κι αν παρουσιάζουν θετικά οικονομικά αποτελέσματα σε επίπεδο καθαρών κερδών.

Στο ελληνικό πλαίσιο, διάφορες ερευνητικές εργασίες έχουν αναλύσει την εφαρμογή αριθμοδεικτών και τεχνικών χρηματοοικονομικής αξιολόγησης σε επιχειρήσεις του κλάδου ή σε παρεμφερείς τομείς. Ο Κουντούρης (2021) εφαρμόζει μεθοδολογίες αξιολόγησης οικονομικών καταστάσεων σε επιχειρήσεις τηλεπικοινωνιών, υποδεικνύοντας τη χρησιμότητα της κάθετης ανάλυσης για την κατανόηση της εσωτερικής οικονομικής δομής. Η μελέτη του ενισχύει την άποψη ότι η απομόνωση επιμέρους μεγεθών δεν επαρκεί και ότι απαιτείται σύνθεση δεικτών για την εξαγωγή ουσιαστικών συμπερασμάτων.

Η συμβολή της ανάλυσης ταμειακών ροών αναδεικνύεται επίσης μέσα από μελέτες όπως του Διακομιχάλη (2015), όπου καταγράφεται η σημασία της κατανόησης των λειτουργικών και επενδυτικών ροών ειδικά σε επιχειρήσεις με υψηλή επενδυτική ένταση, όπως οι πάροχοι τηλεπικοινωνιών. Η εστίαση αποκλειστικά σε λογιστικά κέρδη οδηγεί σε εσφαλμένα συμπεράσματα, εάν αγνοηθεί η ταμειακή εικόνα και η ικανότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται με επιτυχία τις χρηματοδοτικές της ανάγκες.

Πιο πρόσφατα, η εργασία της Σμαράγδη (2023), αν και αφορά φορείς τοπικής αυτοδιοίκησης, προσφέρει τεχνική προσέγγιση στη χρηματοοικονομική ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών, την οποία θα μπορούσε κανείς να μεταφέρει και στον τομέα των τηλεπικοινωνιών. Ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται στους δείκτες αποδοτικότητας και στην αξιολόγηση της σχέσης κόστους–παραγωγής έργου, κάτι που βρίσκει πλήρη αναλογία στις επιχειρήσεις που επενδύουν διαρκώς σε τεχνολογική υποδομή.

Οι μελέτες των Καραγιάννη, Καραγιάννη και Καραγιάννη (2017) επικεντρώνονται στην ανάλυση ισολογισμών και τη βιωσιμότητα επιχειρήσεων, προσφέροντας πρακτικές μεθόδους εφαρμογής των αριθμοδεικτών στην ελληνική αγορά. Εφαρμοζόμενες στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών, οι μέθοδοι αυτοί επιτρέπουν την εκτίμηση της αποτελεσματικότητας χρήσης των περιουσιακών στοιχείων και της

ικανότητας αποπληρωμής των υποχρεώσεων, δύο ζητήματα καίριας σημασίας για τις επιχειρήσεις του τομέα.

Οι πιο πρόσφατες οικονομικές εκθέσεις των εταιρειών NOVA και Vodafone, στις οποίες βασίζεται και η παρούσα εργασία, προσφέρουν πρωτογενές υλικό για την ανάλυση των τάσεων, των στρατηγικών επιλογών και της χρηματοοικονομικής απόδοσης στον εγχώριο κλάδο τηλεπικοινωνιών. Οι διακυμάνσεις στους δείκτες ρευστότητας, το περιθώριο EBITDA και η απόδοση ιδίων κεφαλαίων καθρεφτίζουν τις επιδράσεις των μακροοικονομικών συνθηκών, του ανταγωνισμού και της στρατηγικής δανεισμού (NOVA, 2021· 2022· 2023· Vodafone, 2020· 2021· 2022).

Η υπάρχουσα βιβλιογραφία επιβεβαιώνει την ανάγκη σύνθετης προσέγγισης στη χρηματοοικονομική ανάλυση του τηλεπικοινωνιακού τομέα. Οι μεθοδολογίες οφείλουν να προσαρμόζονται στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του κλάδου και να αξιοποιούν συνδυαστικά ποσοτικά και ποιοτικά δεδομένα, προκειμένου να αποδώσουν έγκυρη εικόνα της απόδοσης και των προοπτικών των επιχειρήσεων.

2.5 Κενά στη Βιβλιογραφία και Συμβολή της Παρούσας Έρευνας

Παρά τον σημαντικό αριθμό μελετών που έχουν πραγματοποιηθεί στον τομέα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, παρατηρούνται ουσιώδη κενά που αφορούν τόσο τις μεθοδολογικές προσεγγίσεις όσο και την εφαρμογή τους στον ελληνικό επιχειρηματικό χώρο, και ειδικότερα στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Το γεγονός αυτό αναδεικνύει την ανάγκη για περαιτέρω εμπειρική διερεύνηση μελέτης περιπτώσεων που εστιάζουν σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις και αξιολογούν συγκριτικά τη χρηματοοικονομική τους πορεία σε βάθος χρόνου.

Ένα βασικό κενό εντοπίζεται στην περιορισμένη συστηματική εφαρμογή συνδυασμένων τεχνικών αξιολόγησης, όπως είναι η ταυτόχρονη χρήση κάθετης και οριζόντιας ανάλυσης, αριθμοδεικτών και μεθόδων ταμειακής ροής (Gibson, 1995· Walsh, 2004). Πολλές έρευνες, ιδιαίτερα στο ελληνικό πλαίσιο, περιορίζονται σε απλή παράθεση αριθμοδεικτών, χωρίς να ερμηνεύουν εις βάθος τη λειτουργική και στρατηγική σημασία των ευρημάτων (Καραγιάννης, Ι.Δ. κ.ά., 2017· Παπαδόπουλος, 2019). Επιπλέον, απουσιάζει σε μεγάλο βαθμό η διαχρονική και συγκριτική

προσέγγιση ανάμεσα σε εταιρείες του ίδιου κλάδου, η οποία μπορεί να αναδείξει κρίσιμες διαφοροποιήσεις στη διαχείριση πόρων, στη στρατηγική δανεισμού και στην απόδοση των επενδύσεων.

Αξιοσημείωτο επίσης είναι ότι η πλειονότητα των σχετικών ερευνών στηρίζεται κυρίως σε λογιστικά μεγέθη και καταστάσεις, ενώ δεν αξιοποιεί επαρκώς στοιχεία ταμειακών ροών και προβλεπτικά μοντέλα (Resutek, 2024). Οι Fridson και Alvarez (2002) επισημαίνουν τη σημασία της κατανόησης της ταμειακής πραγματικότητας, ιδίως σε κλάδους όπως οι τηλεπικοινωνίες, όπου η απόσβεση επενδύσεων και η κεφαλαιακή ένταση καθιστούν τη ρευστότητα κρίσιμο παράγοντα βιωσιμότητας.

Επιπλέον, περιορισμένη είναι η υιοθέτηση νεότερων μεθόδων, όπως η compositional data methodology για την αξιολόγηση σχετικών ποσοστών σε οικονομικές καταστάσεις, παρόλο που η εφαρμογή τους έχει αποδειχθεί αποτελεσματική σε διεθνές επίπεδο (Linares-Mustarós et al., 2022). Η έλλειψη τέτοιων προσεγγίσεων στην ελληνική βιβλιογραφία μειώνει τη δυνατότητα εξαγωγής πιο αντιπροσωπευτικών συμπερασμάτων για την εσωτερική οικονομική δομή των επιχειρήσεων.

Η παρούσα έρευνα επιδιώκει να καλύψει τα παραπάνω κενά μέσω μιας συνδυαστικής και εμπειρικής προσέγγισης. Αναλύει συγκριτικά τις δύο κυριότερες επιχειρήσεις του ελληνικού κλάδου τηλεπικοινωνιών, NOVA και Vodafone, αξιοποιώντας χρηματοοικονομικά δεδομένα της περιόδου 2020–2022. Η ανάλυση ενσωματώνει οριζόντια και κάθετη αξιολόγηση, αριθμοδείκτες, στοιχεία ταμειακών ροών και SWOT, επιχειρώντας μια πολυδιάστατη αποτίμηση της οικονομικής τους πορείας. Μέσω της συγκριτικής αυτής προσέγγισης, η εργασία προσφέρει επιπλέον στοιχεία για το πώς διαφοροποιούνται οι στρατηγικές των εταιρειών και πώς αυτές αποτυπώνονται χρηματοοικονομικά, συμβάλλοντας τόσο στην επιστημονική βιβλιογραφία όσο και στη διοικητική πρακτική.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

3.1 Οριζόντια Ανάλυση

3.1.1 Εισαγωγή

Η οριζόντια ανάλυση, γνωστή και ως ανάλυση τάσεων, είναι μια θεμελιώδης τεχνική αξιολόγησης των οικονομικών καταστάσεων που εξετάζει τις αλλαγές στα οικονομικά δεδομένα με την πάροδο του χρόνου. Συγκρίνοντας τις οικονομικές πληροφορίες σε πολλαπλές περιόδους αναφοράς, επιτρέπει στους αναλυτές να εντοπίσουν πρότυπα, τάσεις και πιθανές οικονομικές δυνάμεις ή αδυναμίες σε μια εταιρεία (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005). Αυτή η μέθοδος είναι απαραίτητη για όσους λαμβάνουν αποφάσεις καθώς υπογραμμίζει εάν μια εταιρεία βιώνει ανάπτυξη, στασιμότητα ή παρακμή σε βασικούς χρηματοοικονομικούς τομείς, όπως τα έσοδα, τα έξοδα και την κερδοφορία (Fridson & Alvarez, 2002).

Οι οικονομικοί αναλυτές χρησιμοποιούν οριζόντια ανάλυση για να αξιολογήσουν τόσο τις οικονομικές καταστάσεις όσο και μεμονωμένα στοιχεία χρηματοοικονομικής γραμμής υπολογίζοντας τις ποσοστιαίες μεταβολές με την πάροδο του χρόνου. Αυτό παρέχει μια εικόνα για την οικονομική τροχιά μιας εταιρείας και βοηθά στη λήψη στρατηγικών αποφάσεων (Collier, 2007). Η μέθοδος είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για την κατανόηση του εάν οι λειτουργικές αλλαγές, η δυναμική της αγοράς ή οι οικονομικοί παράγοντες έχουν επηρεάσει την οικονομική απόδοση σε μια συγκεκριμένη περίοδο (Walsh, 2004).

3.1.2 Η Διαδικασία Διεξαγωγής Οριζόντιας Ανάλυσης

Η οριζόντια ανάλυση εκτελείται επιλέγοντας ένα έτος βάσης και συγκρίνοντας τα μετέπειτα οικονομικά δεδομένα με τις αξίες αυτού του έτους βάσης. Ο υπολογισμός ακολουθεί το ν τύπο:

$$Ποσοστό\ Αλλαγής = \frac{Αξία\ τρέχοντος\ έτους - Βασική\ τιμή\ έτους}{Βασική\ τιμή\ έτους} \times 100$$

Αυτός ο υπολογισμός εφαρμόζεται σε βασικές οικονομικές καταστάσεις, συμπεριλαμβανομένης της κατάστασης λογαριασμού αποτελεσμάτων, του ισολογισμού και της κατάστασης ταμειακών ροών (Gibson, 1995).

Για παράδειγμα, μια αύξηση των συνολικών εσόδων κατά 15% σε μια περίοδο τριών ετών υποδηλώνει θετική ανάπτυξη, ενώ μια συνεχής μείωση του καθαρού εισοδήματος για αρκετά χρόνια μπορεί να σηματοδοτεί οικονομική δυσπραγία (Resutek, 2024). Η σημασία τέτοιων γνώσεων υπογραμμίζεται στην εταιρική αποτίμηση και στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων (Linares-Mustarós et al., 2022).

3.1.3 Εφαρμογή Οριζόντιας Ανάλυσης στις Οικονομικές Καταστάσεις

Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων

Η οριζόντια ανάλυση χρησιμοποιείται ευρέως για να εξετάσει την αύξηση των εσόδων, τις δομές κόστους και τις τάσεις κερδοφορίας στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων (Νεγκάκης, 2015). Συγκρίνοντας τα έσοδα, το κόστος πωληθέντων αγαθών (COGS), τα λειτουργικά έξοδα και το καθαρό εισόδημα σε πολλαπλές περιόδους, οι αναλυτές μπορούν να προσδιορίσουν εάν μια εταιρεία βελτιώνει την κερδοφορία της ή αντιμετωπίζει επιδείνωση λόγω του αυξανόμενου κόστους (Βασιλείου & Ηρειώτη, 2015).

Για παράδειγμα, εάν τα έσοδα μιας εταιρείας αυξήθηκαν κατά 10% από έτος σε έτος, αλλά τα λειτουργικά της έξοδα αυξήθηκαν κατά 20%, αυτό μπορεί να υποδηλώνει αναποτελεσματικότητα στον έλεγχο του κόστους και να υποδηλώνει την ανάγκη για λειτουργικές προσαρμογές (Γκίκας, Παπαδάκη & Αφροδίτη, 2012). Επιπλέον, η μείωση των περιθωρίων μικτού κέρδους με την πάροδο του χρόνου θα μπορούσε να αποδοθεί σε αυξανόμενο κόστος παραγωγής ή πιέσεις τιμών (Καραγιάννης, Καραγιάννη & Καραγιάννης, 2014).

Αντίθετα, εάν τόσο τα έσοδα όσο και τα έξοδα αυξηθούν αναλογικά, η εταιρεία μπορεί να διατηρήσει ένα σταθερό περιθώριο κέρδους, το οποίο αντανακλά μια καλά διαχειριζόμενη στρατηγική επέκτασης (Διακομιχάλης, 2015). Η κατανόηση αυτών των τάσεων επιτρέπει στους επενδυτές και στις ομάδες διαχείρισης να

προσαρμόζουν ανάλογα τις στρατηγικές τιμολόγησης, τις προσπάθειες μάρκετινγκ ή τις προσεγγίσεις διαχείρισης κόστους (Collier, 2007).

Ανάλυση Ισολογισμού

Μια οριζόντια ανάλυση του ισολογισμού παρέχει κρίσιμες πληροφορίες σχετικά με τη χρήση περιουσιακών στοιχείων, τη διαχείριση του παθητικού και τις τάσεις της κεφαλαιακής διάρθρωσης (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005). Αυτή η ανάλυση εστιάζει σε αλλαγές σε βασικά στοιχεία όπως:

- Σύνολο ενεργητικού: Μια σταθερή αύξηση των περιουσιακών στοιχείων υποδηλώνει επέκταση της επιχείρησης ή βελτιωμένη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων. Ωστόσο, μια ταχεία αύξηση μπορεί να υποδηλώνει υπερβολική επένδυση σε πάγια στοιχεία ενεργητικού ή πιθανή υπερμόχλευση (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005).
- Υποχρεώσεις: Ένα αυξανόμενο επίπεδο χρέους με την πάροδο του χρόνου μπορεί να υποδηλώνει αυξημένο χρηματοοικονομικό κίνδυνο, ειδικά εάν δεν συνοδεύεται από αύξηση των εσόδων ή των ιδίων κεφαλαίων (Νιάρχος, 1997).
- Ίδια κεφάλαια: Εάν τα διανεμόμενα κέρδη δείχνουν θετική τάση, υποδηλώνει ότι μια εταιρεία επανεπενδύει επιτυχώς τα κέρδη για μελλοντική ανάπτυξη (Κυριαζόπουλος, 2015).

Για παράδειγμα, εάν το σύνολο του ενεργητικού μιας εταιρείας αυξήθηκε κατά 25% σε διάστημα πέντε ετών, αλλά οι υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 40%, μπορεί να υποδηλώνει μη βιώσιμη εξάρτηση από τη χρηματοδότηση χρέους (Κάλλιπος, 2020). Εναλλακτικά, μια σταθερή αύξηση στα ίδια κεφάλαια με ελάχιστη αύξηση του χρέους σημαίνει χρηματοπιστωτική σταθερότητα και χρηστή διαχείριση κεφαλαίων (Fridson & Alvarez, 2002).

Ανάλυση Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Η οριζόντια ανάλυση της κατάστασης ταμειακών ροών εξετάζει τις τάσεις στις λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές ταμειακές ροές. Η κατανόηση του εάν οι λειτουργικές ταμειακές ροές μιας εταιρείας αυξάνονται είναι ζωτικής

σημασίας, καθώς υποδεικνύει εάν οι καθημερινές δραστηριότητες δημιουργούν επαρκή μετρητά για τη διατήρηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (Κάλλιπος, 2020).

Για παράδειγμα:

- Εάν οι λειτουργικές ταμειακές ροές αυξάνονται σταθερά, υποδηλώνει ισχυρή είσπραξη εσόδων και κερδοφορία.
- Εάν οι επενδυτικές ταμειακές εκροές αυξηθούν, μπορεί να υποδηλώνει επέκταση μέσω επενδύσεων κεφαλαίου ή εξαγορών.
- Εάν αυξηθούν οι ταμειακές ροές χρηματοδότησης, αυτό μπορεί να σημαίνει ότι η εταιρεία βασίζεται σε εξωτερική χρηματοδότηση (δάνεια, έκδοση μετοχών) για τη χρηματοδότηση της ανάπτυξης, γεγονός που μπορεί να αυξήσει τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο (Resutek, 2024).

Για παράδειγμα, μια εταιρεία που αντιμετωπίζει αυξανόμενες ταμειακές εισροές από δραστηριότητες ενώ μειώνει την εξάρτηση από εξωτερική χρηματοδότηση δείχνει ισχυρή οικονομική υγεία και λειτουργική αποτελεσματικότητα (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005). Ωστόσο, μια επίμονη αρνητική τάση λειτουργικών ταμειακών ροών θα μπορούσε να είναι μια κόκκινη σημαία, υποδηλώνοντας πιθανά ζητήματα ρευστότητας (Collier, 2007).

3.1.4 Οφέλη και περιορισμοί της Οριζόντιας Ανάλυσης

Οφέλη

1. Προσδιορισμός Τάσεων: Η οριζόντια ανάλυση δίνει τη δυνατότητα στις εταιρείες να εντοπίσουν οικονομικά πρότυπα, όπως η αύξηση των εσόδων ή η κλιμάκωση του κόστους, με την πάροδο του χρόνου (Walsh, 2004).

2. Συγκριτικές πληροφορίες: Επιτρέπει στις επιχειρήσεις να συγκρίνουν την απόδοσή τους με τους μέσους όρους του κλάδου ή με τα κριτήρια αναφοράς ανταγωνιστών (Collier, 2007).

3. Λήψη Επενδυτικών Αποφάσεων: Οι επενδυτές χρησιμοποιούν αυτήν την ανάλυση για να προσδιορίσουν εάν η οικονομική απόδοση μιας εταιρείας βελτιώνεται ή μειώνεται, επηρεάζοντας τις επενδυτικές επιλογές (Fridson & Alvarez, 2002).

Περιορισμοί

1. Ιστορική εστίαση: Η οριζόντια ανάλυση βασίζεται σε προηγούμενα οικονομικά δεδομένα, τα οποία μπορεί να μην προβλέπουν πάντα με ακρίβεια τη μελλοντική απόδοση (Resutek, 2024).

2. Διαστρέβλωση του πληθωρισμού: Οι αλλαγές στα οικονομικά μεγέθη μπορεί να μην αντικατοπτρίζουν την πραγματική ανάπτυξη εάν δεν ληφθεί υπόψη ο πληθωρισμός (Νιάρχος, 1997).

3. Αλλαγές στη λογιστική μέθοδο: Εάν μια εταιρεία αλλάξει τις λογιστικές μεθόδους της, οι συγκρίσεις από έτος σε έτος μπορεί να είναι παραπλανητικές (Βασιλείου & Ηρειώτη, 2015).

Η οριζόντια ανάλυση είναι ένα κρίσιμο εργαλείο χρηματοοικονομικής αξιολόγησης που παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις τάσεις, τα πρότυπα και τη χρηματοοικονομική σταθερότητα, αξιολογώντας τις αλλαγές στις οικονομικές καταστάσεις από έτος σε έτος. Εφαρμόζοντας συστηματικά αυτή τη μέθοδο στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων, τον ισολογισμό και την κατάσταση ταμειακών ροών, οι αναλυτές και οι επενδυτές μπορούν να αξιολογήσουν την αναπτυξιακή τροχιά μιας εταιρείας, την έκθεση στον κίνδυνο και τις στρατηγικές οικονομικής διαχείρισης (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005). Παρά τους περιορισμούς της, όταν χρησιμοποιείται παράλληλα με άλλες τεχνικές χρηματοοικονομικής ανάλυσης, η οριζόντια ανάλυση παραμένει ένα ισχυρό εργαλείο για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων (Fridson & Alvarez, 2002).

3.2 Διαστρωματική Μέθοδος Ανάλυσης

3.2.1 Εισαγωγή

Η κάθετη ανάλυση, γνωστή και ως ανάλυση κοινού μεγέθους, είναι μια θεμελιώδης τεχνική χρηματοοικονομικής ανάλυσης που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της σχετικής αναλογίας μεμονωμένων στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων σε ένα βασικό χρηματοοικονομικό στοιχείο εντός μιας μεμονωμένης περιόδου αναφοράς. Σε αντίθεση με την οριζόντια ανάλυση, η οποία εστιάζει στις αλλαγές με την πάροδο του χρόνου, η κάθετη ανάλυση αξιολογεί τη σύνθεση των οικονομικών καταστάσεων σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, παρέχοντας πληροφορίες για τη χρηματοοικονομική δομή και τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας εταιρείας (Fridson & Alvarez, 2002).

Αυτή η μέθοδος εφαρμόζεται συνήθως στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων και στον ισολογισμό. Στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων, εκφράζει κάθε γραμμικό στοιχείο ως ποσοστό των συνολικών εσόδων, ενώ στον ισολογισμό, παρουσιάζει κάθε στοιχείο ως ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων ή των συνολικών υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων (Collier, 2007). Το κύριο πλεονέκτημα της κάθετης ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει τη σύγκριση μεταξύ εταιρειών διαφορετικών μεγεθών, καθώς ομαλοποιεί τα οικονομικά δεδομένα και διευκολύνει τη συγκριτική αξιολόγηση έναντι των ομοτίμων του κλάδου (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005).

Η Διαδικασία Διεξαγωγής Κάθετης Ανάλυσης

Η κάθετη ανάλυση μετατρέπει τις απόλυτες οικονομικές αξίες σε σχετικά ποσοστά, διευκολύνοντας τον εντοπισμό των τάσεων και την αξιολόγηση της οικονομικής αποτελεσματικότητας. Ο υπολογισμός ακολουθεί τον τύπο:

$$Ποσοστό\ Κοινών\ Μεγεθών = \frac{Χρηματοοικονομικό\ Στοιχείο\ Κατάστασης}{Αναφορά\ στοιχείου} \times 100$$

Για παράδειγμα, σε μια κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων, εάν μια εταιρεία αναφέρει κόστος πωληθέντων αγαθών (COGS)[1] 500.000 € έναντι συνολικών εσόδων 1.000.000 €, το ποσοστό COGS είναι 50%, που σημαίνει ότι το ήμισυ των εσόδων της εταιρείας καταναλώνεται από το κόστος παραγωγής (Resutek, 2024).

Ομοίως, σε έναν ισολογισμό, εάν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί αντιστοιχούν σε €200.000 από το σύνολο του ενεργητικού των €1.000.000, το ποσοστό είναι 20%, υποδεικνύοντας το ποσοστό των εταιρικών περιουσιακών στοιχείων που συνδέονται με τις εκκρεμείς πληρωμές από πελάτες (Linares-Mustarós et al., 2022).

Αξιολογώντας αυτά τα ποσοστά σε πολλαπλές εταιρείες ή βιομηχανικά σημεία αναφοράς, οι αναλυτές μπορούν να καθορίσουν εάν μια επιχείρηση λειτουργεί αποτελεσματικά ή αντιμετωπίζει χρηματοοικονομικές ανεπάρκειες που πρέπει να αντιμετωπιστούν (Νιάρχος, 1997).

3.2.3 Εφαρμογή Κάθετης Ανάλυσης στις Οικονομικές Καταστάσεις

Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων

Η κάθετη ανάλυση της κατάστασης λογαριασμού αποτελεσμάτων βοηθά στον προσδιορισμό της σχετικής βαρύτητας κάθε στοιχείου εξόδων και εσόδων στην οικονομική απόδοση μιας εταιρείας. Εκφράζοντας τα έξοδα ως ποσοστό των εσόδων, οι αναλυτές μπορούν να παρακολουθούν τις αλλαγές στις δομές κόστους και στη δυναμική της κερδοφορίας (Βασιλείου & Ηρειώτη, 2015).

Για παράδειγμα, εάν μια εταιρεία διατηρεί σταθερά περιθώριο μικτού κέρδους 40%, αυτό υποδηλώνει ότι το 40% των εσόδων παραμένει μετά την αφαίρεση των COGS, παρέχοντας μια σταθερή βάση για την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων και τη δημιουργία κέρδους (Γκίκας, Παπαδάκη & Αφροδίτη, 2012). Ωστόσο, εάν τα έξοδα πώλησης, τα γενικά και διοικητικά έξοδα (SG&A) αυξηθούν δυσανάλογα με την πάροδο του χρόνου, αυτό μπορεί να υποδηλώνει αύξηση της λειτουργικής αναποτελεσματικότητας ή υπερβολικές δαπάνες (Collier, 2007).

[1] Cost of goods sold

Ομοίως, τα περιθώρια καθαρού κέρδους, που υπολογίζονται ως καθαρό εισόδημα διαιρούμενο με τα έσοδα, υποδεικνύουν πόσο από κάθε δολάριο πωλήσεων μεταφράζεται σε κέρδος. Εάν μια εταιρεία αναφέρει ένα περιθώριο καθαρού κέρδους 15%, σημαίνει ότι για κάθε δολάριο που κερδίζεται, 15 σεντς παραμένουν ως κέρδος μετά την κάλυψη όλων των εξόδων (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005). Ένα μειούμενο περιθώριο καθαρού κέρδους με την πάροδο του χρόνου μπορεί να υποδηλώνει συρρίκνωση της κερδοφορίας λόγω του αυξημένου κόστους, των πιέσεων στις τιμές ή της μείωσης της αύξησης των εσόδων (Νεγκάκης, 2015).

Συγκρίνοντας τα ποσοστά της κατάστασης λογαριασμού αποτελεσμάτων μεταξύ των ανταγωνιστών και του μέσου όρου του κλάδου, οι επιχειρήσεις μπορούν να προσδιορίσουν εάν η οικονομική τους δομή είναι ευθυγραμμισμένη με τα πρότυπα του κλάδου ή εάν η αναποτελεσματικότητα κόστους απαιτεί παρέμβαση (Fridson & Alvarez, 2002). Για παράδειγμα, εάν το COGS μιας εταιρείας είναι το 60% των εσόδων, ενώ οι ανταγωνιστές διατηρούν μέσο όρο του κλάδου 50%, αυτό θα μπορούσε να υποδηλώνει υψηλότερο κόστος παραγωγής ή αναποτελεσματικότητα της εφοδιαστικής αλυσίδας που χρήζουν στρατηγικής διόρθωσης (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Ανάλυση Ισολογισμού

Η κάθετη ανάλυση του ισολογισμού αξιολογεί την αναλογία κάθε στοιχείου ενεργητικού, υποχρέωσης και καθαρής θέσης σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού ή τις συνολικές υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια. Αυτή η μέθοδος βοηθά τους αναλυτές να κατανοήσουν πώς μια εταιρεία χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της και κατανέμει τους πόρους της (Κυριαζόπουλος, 2015).

Για παράδειγμα, εάν τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία αντιπροσωπεύουν το 60% του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων, υποδηλώνει ότι η εταιρεία βασίζεται περισσότερο σε βραχυπρόθεσμους πόρους, γεγονός που μπορεί να υποδηλώνει μεγαλύτερη ρευστότητα αλλά πιθανή αστάθεια (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005). Αντίθετα, εάν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτελούν το 80% του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων, αυτό μπορεί να υποδηλώνει μεγάλες επενδύσεις

κεφαλαίου, οι οποίες θα μπορούσαν να είναι ένα δυνατό ή μια αδυναμία ανάλογα με τον κλάδο (Gibson, 1995).

Από την πλευρά των υποχρεώσεων, ένα υψηλό ποσοστό των τρεχουσών υποχρεώσεων σε σύγκριση με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα μπορούσε να υποδηλώνει κίνδυνο ρευστότητας, καθώς η εταιρεία έχει περισσότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς κάλυψη (Collier, 2007). Μια επιχείρηση με 75% συνολικές υποχρεώσεις και μόνο 25% ίδια κεφάλαια μπορεί να είναι υπερ-μόχλευση, που σημαίνει ότι βασίζεται πολύ σε χρηματοδότηση με χρέος, γεγονός που αυξάνει τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο (Νιάρχος, 1997). Αντίθετα, ένα υψηλότερο ποσοστό κερδών εις νέον στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων υποδηλώνει μια αυτοσυντηρούμενη εταιρεία με επανεπενδυμένα κέρδη αντί να βασίζεται σε εξωτερική χρηματοδότηση (Κάλλιπος, 2020).

Μια κάθετη ανάλυση ισολογισμού παρέχει επίσης πληροφορίες σχετικά με τις αποφάσεις για τη διάρθρωση του κεφαλαίου. Μια εταιρεία με 50% ίδια κεφάλαια και 50% χρηματοδότηση χρέους μπορεί να βρίσκεται σε ισορροπημένη θέση, ενώ μια εταιρεία με 20% ίδια κεφάλαια και 80% χρέος μπορεί να αντιμετωπίσει τις οικονομικές υποχρεώσεις, ειδικά κατά τη διάρκεια οικονομικής ύφεσης (Fridson & Alvarez, 2002).

3.2.4 Στρατηγική σημασία της κάθετης ανάλυσης

Η κάθετη ανάλυση παρέχει ουσιαστικές γνώσεις σχετικά με την οικονομική αποτελεσματικότητα, την έκθεση σε κινδύνους και τις συγκρίσεις απόδοσης. Προσδιορίζοντας τις τάσεις της δομής του κόστους, την αποτελεσματικότητα της χρήσης περιουσιακών στοιχείων και τις στρατηγικές κατανομής κεφαλαίων, οι επιχειρήσεις μπορούν να λάβουν αποφάσεις βάσει δεδομένων για την ενίσχυση της κερδοφορίας και της χρηματοοικονομικής σταθερότητας (Resutek, 2024).

Για τους επενδυτές, η αξιολόγηση της αναλογίας των κερδών που διατηρούνται έναντι των διανεμημένων ως μερισμάτων βοηθά στον προσδιορισμό του δυναμικού ανάπτυξης και της στρατηγικής επανεπένδυσης μιας εταιρείας (Βασιλείου & Ηρειώτη, 2015). Οι εταιρείες με υψηλότερους δείκτες διατηρημένων κερδών συχνά

θεωρούνται ότι έχουν ισχυρό αναπτυξιακό δυναμικό, ενώ αυτές με υψηλότερους δείκτες πληρωμής μερισμάτων μπορεί να απευθύνονται σε επενδυτές που εστιάζουν στο εισόδημα (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005).

3.2.5 Περιορισμοί Κάθετης Ανάλυσης

Παρά τα πλεονεκτήματά της, η κάθετη ανάλυση έχει περιορισμούς. Παρέχει σχετικές και όχι απόλυτες οικονομικές γνώσεις, που σημαίνει ότι δεν μπορεί να αποκαλύψει τις συνολικές τάσεις της οικονομικής απόδοσης χωρίς να χρησιμοποιηθεί σε συνδυασμό με την οριζόντια ανάλυση (Collier, 2007). Επιπλέον, οι συγκεκριμένες παραλλαγές του κλάδου μπορεί να καταστήσουν τις συγκρίσεις παραπλανητικές, καθώς οι εταιρείες σε τομείς έντασης κεφαλαίου έχουν φυσικά υψηλότερες αναλογίες παγίων από τις εταιρείες που βασίζονται σε υπηρεσίες (Fridson & Alvarez, 2002).

Επιπλέον, οι διαφορές λογιστικής πολιτικής μεταξύ των επιχειρήσεων μπορεί να στρεβλώσουν τις συγκρίσεις. Για παράδειγμα, εάν μια εταιρεία χρησιμοποιεί επιθετικές πολιτικές αναγνώρισης εσόδων, τα ποσοστά εσόδων της μπορεί να φαίνονται ισχυρότερα από αυτά ενός ανταγωνιστή που αναφέρει συντηρητικά, δημιουργώντας εσφαλμένες εντυπώσεις ανώτερης απόδοσης (Νιάρχος, 1997).

Η κάθετη ανάλυση είναι ένα ισχυρό εργαλείο που επιτρέπει στις επιχειρήσεις, τους επενδυτές και τους αναλυτές να αξιολογούν την οικονομική αποτελεσματικότητα, τις δομές κόστους και τις στρατηγικές κατανομής κεφαλαίων σε μια δεδομένη περίοδο αναφοράς. Με την τυποποίηση των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων σε σχετικά ποσοστά, επιτρέπει ουσιαστικές συγκρίσεις μεταξύ των εταιρειών και του κλάδου (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005). Όταν χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με οριζόντια ανάλυση και αξιολογήσεις οικονομικών αναλογιών, παρέχει μια ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής υγείας και της στρατηγικής θέσης μιας εταιρείας (Fridson & Alvarez, 2002).

3.3 Κατάσταση Κοινών Μεγεθών

3.3.1 Εισαγωγή στις οικονομικές καταστάσεις κοινού μεγέθους

Οι οικονομικές καταστάσεις κοινού μεγέθους, που αναφέρονται επίσης ως ανάλυση κοινού μεγέθους, είναι ένα ζωτικό εργαλείο στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων που εκφράζει κάθε στοιχείο των οικονομικών καταστάσεων ως ποσοστό ενός στοιχείου αναφοράς. Αυτή η μέθοδος επιτρέπει την εύκολη σύγκριση μεταξύ διαφορετικών εταιρειών και χρονικών περιόδων, καθώς τυποποιεί τα οικονομικά δεδομένα ανεξάρτητα από το μέγεθος της εταιρείας (Fridson & Alvarez, 2002).

Με την εξάλειψη της επίδρασης των απόλυτων τιμών, οι δηλώσεις κοινού μεγέθους διευκολύνουν τη συγκριτική αξιολόγηση και την ανάλυση τάσεων, επιτρέποντας στους αναλυτές να αξιολογήσουν πιο αποτελεσματικά την οικονομική απόδοση, την αποδοτικότητα και τη δομική σύνθεση (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005). Αυτές οι καταστάσεις χρησιμοποιούνται κυρίως σε κάθετη ανάλυση, όπου κάθε στοιχείο σε μια οικονομική κατάσταση εκφράζεται ως ποσοστό των συνολικών εσόδων (για την κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων) ή των συνολικών περιουσιακών στοιχείων (για τον ισολογισμό) (Resutek, 2024).

Οι οικονομικές καταστάσεις κοινού μεγέθους βοηθούν στον εντοπισμό τάσεων, δομών κόστους και οικονομικών δυνατών και αδύναμων σημείων σε μια εταιρεία. Αυτή η προσέγγιση είναι ιδιαίτερα επωφελής όταν αναλύονται εταιρείες διαφορετικών μεγεθών ή εντός διαφορετικών βιομηχανιών, καθιστώντας την ένα ευρέως χρησιμοποιούμενο εργαλείο μεταξύ των οικονομικών αναλυτών, των επενδυτών και των φορέων λήψης εταιρικών αποφάσεων (Collier, 2007)..

3.3.2 Η διαδικασία της ανάλυσης κοινού μεγέθους

Ο υπολογισμός για οικονομικές καταστάσεις κοινού μεγέθους ακολουθεί έναν απλό τύπο:

Για παράδειγμα, εάν μια εταιρεία αναφέρει λειτουργικά έξοδα 200.000 ευρώ και συνολικά έσοδα 1.000.000 ευρώ, το κοινό ποσοστό για τα λειτουργικά έξοδα είναι:

$$\frac{200{,}000}{1{,}000{,}000} \times 100 = 20\%$$

Αυτό σημαίνει ότι το 20% των συνολικών εσόδων της εταιρείας κατανέμεται στα λειτουργικά έξοδα, καθιστώντας ευκολότερη την αξιολόγηση της αποδοτικότητας του κόστους σε σύγκριση με τα πρότυπα του κλάδου (Linares-Mustarós et al., 2022).

Ομοίως, για έναν ισολογισμό, εάν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί αντιστοιχούν στα 50.000 $ επί του συνολικού ενεργητικού των 500.000 $, το ποσοστό κοινού μεγέθους για τους εισπρακτέους λογαριασμούς είναι:

$$\frac{50{,}000}{500{,}000} \times 100 = 10\%$$

Αυτός ο υπολογισμός επιτρέπει στις εταιρείες να συγκρίνουν την οικονομική τους θέση διαχρονικά ή με ανταγωνιστές (Νιάρχος, 1997).

3.3.3 Εφαρμογή της ανάλυσης κοινού μεγέθους στις οικονομικές καταστάσεις

Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων

Η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων είναι μία από τις πιο κοινές οικονομικές καταστάσεις που αναλύονται χρησιμοποιώντας ανάλυση κοινού μεγέθους. Σε αυτή την περίπτωση, κάθε στοιχείο γραμμής εκφράζεται ως ποσοστό των συνολικών εσόδων, παρέχοντας πληροφορίες για τη δομή κόστους, τα περιθώρια κέρδους και τις τάσεις αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας (Βασιλείου & Ηρειώτη, 2015).

Για παράδειγμα, μια εταιρεία μπορεί να υπολογίσει το μεικτό περιθώριο κέρδους της εκφράζοντας το μικτό κέρδος ως ποσοστό των εσόδων:

$$Μικτό\ Περιθώριο\ Κέρδους: \frac{Μικτό\ Κέρδος}{Συνολικά\ Έσοδα} \times 100$$

Εάν το μικτό κέρδος είναι 400.000 $ και τα συνολικά έσοδα είναι 1.000.000 $, τότε:

$$\frac{400{,}000}{1{,}000{,}000} \times 100 = 40\%$$

Αυτό σημαίνει ότι το 40% των εσόδων παραμένει μετά τον υπολογισμό του κόστους πωληθέντων αγαθών (COGS) (Γκίκας, Παπαδάκη & Αφροδίτη, 2012).

Ομοίως, οι εταιρείες μπορούν να αναλύσουν τα λειτουργικά έξοδα, τα καθαρά έσοδα και άλλες κατηγορίες εξόδων ως ποσοστό των συνολικών εσόδων για να αξιολογήσουν τις τάσεις κερδοφορίας. Εάν τα λειτουργικά έξοδα αυξηθούν από 20% σε 30% σε διάστημα τριών ετών, μπορεί να υποδηλώνει αυξανόμενες λειτουργικές ανεπάρκειες που χρειάζονται διορθωτική δράση (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005).

Συγκρίνοντας ποσοστά κοινού μεγέθους για πολλά χρόνια, οι αναλυτές μπορούν να προσδιορίσουν εάν η κερδοφορία μιας εταιρείας βελτιώνεται ή επιδεινώνεται. Εάν τα περιθώρια καθαρού κέρδους μειώνονται παρά τα σταθερά έσοδα, αυτό υποδηλώνει υψηλότερο κόστος ή αναποτελεσματικότητα στη διαχείριση των εξόδων (Collier, 2007).

Η ανάλυση κοινού μεγέθους των καταστάσεων αποτελεσμάτων είναι επίσης χρήσιμη για τη σύγκριση ανταγωνιστών στον ίδιο κλάδο. Για παράδειγμα, εάν η Εταιρεία Α αναφέρει καθαρό περιθώριο κέρδους 15%, ενώ η εταιρεία Β στον ίδιο κλάδο αναφέρει 8%, αυτό υποδηλώνει ότι η Εταιρεία Α είναι πιο κερδοφόρα ή καλύτερη στη διαχείριση του κόστους (Resutek, 2024).

3.3.3 Ανάλυση Ισολογισμού

Σε έναν ισολογισμό κοινού μεγέθους, κάθε στοιχείο ενεργητικού, υποχρέωσης και καθαρής θέσης εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων ή των συνολικών υποχρεώσεων και των ιδίων κεφαλαίων. Αυτή η προσέγγιση παρέχει μια εικόνα για τη δομή του κεφαλαίου, την κατανομή περιουσιακών στοιχείων και τη χρηματοοικονομική μόχλευση μιας εταιρείας (Κυριαζόπουλος, 2015).

Για παράδειγμα, εάν μια εταιρεία έχει συνολικό ενεργητικό 2.000.000 $ και το απόθεμα είναι 400.000 $, τότε το απόθεμα αντιπροσωπεύει:

$$\frac{400{,}000}{2{,}000{,}000} \times 100 = 20\%$$

Αυτό σημαίνει ότι το 20% των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας είναι δεσμευμένα σε αποθέματα, γεγονός που μπορεί να υποδηλώνει αποτελεσματικότητα διαχείρισης αποθεμάτων ή πιθανούς κινδύνους ρευστότητας (Νεγκάκης, 2015).

Ομοίως, για τις υποχρεώσεις, εάν οι συνολικές υποχρεώσεις ανέρχονται σε $1.200.000 και το μακροπρόθεσμο χρέος είναι $800.000, τότε:

$$\frac{800{,}000}{1{,}200{,}000} \times 100 = 66{,}7\%$$

Αυτό υποδηλώνει ότι ένα σημαντικό μέρος των υποχρεώσεων είναι μακροπρόθεσμο χρέος, το οποίο μπορεί να αυξήσει τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο εάν η εταιρεία δυσκολεύεται να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Χρησιμοποιώντας ανάλυση ισολογισμού κοινού μεγέθους, οι επιχειρήσεις μπορούν να εντοπίσουν οικονομικά δυνατά σημεία και αδυναμίες. Ένα υψηλό ποσοστό κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού υποδηλώνει ισχυρή ρευστότητα, ενώ ένα υψηλό ποσοστό μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων μπορεί να σηματοδοτεί υπερβολική χρηματοδότηση με χρέος (Fridson & Alvarez, 2002).

3.3.4 Στρατηγική σημασία των οικονομικών καταστάσεων κοινού μεγέθους

Η ανάλυση κοινού μεγέθους παρέχει σημαντικά οφέλη για τις επιχειρήσεις, τους επενδυτές και τους αναλυτές. Βοηθά τις εταιρείες να αξιολογήσουν την οικονομική αποτελεσματικότητα, τις τάσεις κερδοφορίας και τη διαχείριση του κόστους τυποποιώντας τα οικονομικά δεδομένα σε εύκολα συγκρίσιμα ποσοστά (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005).

Αυτή η μέθοδος είναι ιδιαίτερα πολύτιμη για τη συγκριτική αξιολόγηση του κλάδου, καθώς επιτρέπει στις εταιρείες να συγκρίνουν τη χρηματοοικονομική τους δομή με τα πρότυπα του κλάδου. Εάν τα λειτουργικά έξοδα μιας επιχείρησης είναι το 40% των

εσόδων, ενώ ο μέσος όρος του κλάδου είναι 30%, η διοίκηση μπορεί να χρειαστεί να διερευνήσει πιθανές αναποτελεσματικότητα ή ευκαιρίες εξοικονόμησης κόστους (Collier, 2007).

Επιπλέον, οι οικονομικές καταστάσεις κοινού μεγέθους είναι χρήσιμες για τον εντοπισμό οικονομικών δυσχερειών. Μια εταιρεία που αντιμετωπίζει ένα μειωμένο ποσοστό περιθωρίου καθαρού κέρδους μπορεί να χρειαστεί να αναδιαρθρώσει τις δραστηριότητές της, να μειώσει το κόστος ή να προσαρμόσει τις στρατηγικές τιμολόγησης για να διατηρήσει την κερδοφορία (Resutek, 2024).

3.3.5 Περιορισμοί της ανάλυσης κοινού μεγέθους

Παρά τα πλεονεκτήματά της, η ανάλυση κοινού μεγέθους έχει ορισμένους περιορισμούς. Ένα σημαντικό μειονέκτημα είναι ότι δεν λαμβάνει υπόψη τις απόλυτες αξίες, που σημαίνει ότι μπορεί να παραβλέπει σημαντικούς οικονομικούς κινδύνους ή πλεονεκτήματα εάν το δούμε μεμονωμένα (Fridson & Alvarez, 2002).

Επιπλέον, εξωτερικοί παράγοντες όπως ο πληθωρισμός, οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών ή οι ρυθμιστικές αλλαγές μπορεί να στρεβλώσουν τις συγκρίσεις κοινού μεγέθους σε διαφορετικές χρονικές περιόδους (Νιάρχος, 1997). Επιπλέον, οι διακυμάνσεις στις λογιστικές πολιτικές και στις μεθόδους αναφοράς μπορούν να κάνουν τις διεταιρικές συγκρίσεις λιγότερο αξιόπιστες (Βασιλείου & Ηρειώτη, 2015).

Επομένως, η ανάλυση κοινού μεγέθους είναι πιο αποτελεσματική όταν χρησιμοποιείται παράλληλα με άλλες τεχνικές χρηματοοικονομικής ανάλυσης, όπως η οριζόντια ανάλυση και η ανάλυση αναλογιών, για να παρέχει μια πιο ολοκληρωμένη οικονομική αξιολόγηση (Meyer, Rigsby & Lowe, 2005).

Οι οικονομικές καταστάσεις κοινού μεγέθους είναι ένα πολύτιμο εργαλείο για χρηματοοικονομική ανάλυση, επιτρέποντας στις επιχειρήσεις και τους επενδυτές να αξιολογούν πιο αποτελεσματικά τις δομές κόστους, την κερδοφορία και την κατανομή κεφαλαίων. Με την τυποποίηση των οικονομικών δεδομένων, αυτή η μέθοδος διευκολύνει τη συγκριτική αξιολόγηση του κλάδου, τον προσδιορισμό των

τάσεων και την αξιολόγηση της οικονομικής υγείας. Αν και έχει περιορισμούς, όταν συνδυάζεται με άλλα αναλυτικά εργαλεία, η ανάλυση κοινού μεγέθους παραμένει μια βασική μέθοδος για τη λήψη τεκμηριωμένων οικονομικών αποφάσεων (Fridson & Alvarez, 2002).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

4.1 Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων

4.1.1 Εισαγωγή στην Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων

Η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων, γνωστή και ως κατάσταση κερδών και ζημιών, είναι μια θεμελιώδης οικονομική κατάσταση που παρέχει μια περίληψη των εσόδων, των εξόδων και των καθαρών κερδών ή ζημιών μιας εταιρείας για μια δεδομένη περίοδο. Είναι ένα βασικό χρηματοοικονομικό έγγραφο που χρησιμοποιείται από επενδυτές, πιστωτές και αναλυτές για την αξιολόγηση της οικονομικής υγείας, της λειτουργικής αποτελεσματικότητας και των τάσεων κερδοφορίας μιας εταιρείας (Fridson & Alvarez, 2002).

Στην περίπτωση της Nova Telecommunications & Media (πρώην Wind Hellas) και της Vodafone Ελλάδος, οι καταστάσεις αποτελεσμάτων τους από το 2020 έως το 2022 παρέχουν πολύτιμες πληροφορίες για την αύξηση των εσόδων τους, τη διαχείριση κόστους και τη συνολική οικονομική απόδοση. Αναλύοντας αυτές τις δηλώσεις, μπορούμε να εντοπίσουμε βασικές τάσεις, επίπεδα κερδοφορίας και δομές κόστους, που επιτρέπουν μια αποτελεσματική σύγκριση μεταξύ των δύο μεγάλων παραγόντων στον ελληνικό τομέα τηλεπικοινωνιών.

4.1.2 Τάσεις και ανάπτυξη εσόδων

Τα έσοδα αντιπροσωπεύουν το συνολικό εισόδημα που αποκτάται από τις βασικές επιχειρηματικές δραστηριότητες μιας εταιρείας. Τόσο η Nova όσο και η Vodafone αντιμετώπισαν διακυμάνσεις στα έσοδα όλα αυτά τα χρόνια λόγω των συνθηκών της αγοράς, του ανταγωνισμού και των στρατηγικών επενδύσεων.

Σύμφωνα με τις οικονομικές εκθέσεις:

- Η Vodafone Ελλάδας ανέφερε έσοδα 957,2 εκατ. ευρώ το 2020, τα οποία μειώθηκαν σε 907,3 εκατ. ευρώ το 2021, αντικατοπτρίζοντας μείωση 5,2%. Ωστόσο, το 2022, τα έσοδα ανέκαμψαν στα 925,1 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση 2%.

- Η Nova Telecommunications (πρώην Wind Hellas) κατέγραψε αύξηση στα συνολικά έσοδα κατά 10,0 εκατ. ευρώ (4,1%) το 2022, κυρίως λόγω της επέκτασης της πελατειακής της βάσης και της αύξησης των εσόδων βάσει συμβολαίων.

Η αύξηση των εσόδων και των δύο εταιρειών επηρεάστηκε από διάφορους μακροοικονομικούς παράγοντες, συμπεριλαμβανομένων των τάσεων των καταναλωτικών δαπανών, του πληθωρισμού και των τεχνολογικών εξελίξεων στις τηλεπικοινωνίες. Η ανάπτυξη της Nova το 2022 αποδόθηκε σε μεγάλο βαθμό στις αυξημένες ευρυζωνικές συνδρομές της και σε κινητές συσκευές, ενώ η μείωση των εσόδων της Vodafone το 2021 αντανακλά τις δύσκολες συνθήκες της αγοράς και τον αυξημένο ανταγωνισμό.

4.1.3 Δομή Κόστους και Μικτό Περιθώριο Κέρδους

Το κόστος πωληθέντων αγαθών (COGS) και τα λειτουργικά έξοδα είναι κρίσιμα στοιχεία για τον προσδιορισμό των μικτών και λειτουργικών περιθωρίων κέρδους μιας εταιρείας.

- Η διάρθρωση του κόστους της Vodafone Ελλάδας έδειξε ότι τα λειτουργικά έξοδα, συμπεριλαμβανομένων των εξόδων προσωπικού, των αποσβέσεων και της συντήρησης του δικτύου, είχαν σημαντικό αντίκτυπο στη συνολική κερδοφορία. Παρά τις διακυμάνσεις των εσόδων, η Vodafone κατάφερε να διατηρήσει θετικό περιθώριο μικτού κέρδους, με τα EBITDA (Κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και αποσβέσεων) να ανέρχονται σε 79,3 εκατ. ευρώ το 2020, αλλά να πέφτουν στα 46,7 εκατ. ευρώ το 2021, αντανακλώντας μείωση της κερδοφορίας.
- Τα οικονομικά στοιχεία της Nova δείχνουν ότι το λειτουργικό κόστος, η επέκταση του δικτύου και τα έξοδα μάρκετινγκ συνέβαλαν βασικά στην οικονομική της απόδοση. Το 2022, η Nova επέκτεινε με επιτυχία το μερίδιο αγοράς της στις υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας και ευρυζωνικών υπηρεσιών, οδηγώντας σε αύξηση των εσόδων αλλά και σε υψηλότερα λειτουργικά έξοδα

Το μικτό περιθώριο κέρδους, το οποίο υπολογίζουμε όπως αναφέραμε ως:

$$Μικτό\ Περιθώριο\ Κέρδους: \frac{Μικτό\ Κέρδος}{Συνολικά\ Έσοδα} \times 100$$

4.1.4 Λειτουργικά Κέρδη και Καθαρά Έσοδα

Το λειτουργικό κέρδος, που αναφέρεται επίσης ως EBIT (Κέρδη πριν από τόκους και φόρους), αντικατοπτρίζει την κερδοφορία της βασικής επιχειρηματικής δραστηριότητας της εταιρείας πριν ληφθεί υπόψη το κόστος χρηματοδότησης και φορολογίας.

1. Η Vodafone Ελλάδας σημείωσε μείωση στα EBITDA από 79,3 εκατ. ευρώ το 2020 σε 46,7 εκατ. ευρώ το 2021, κυρίως λόγω υψηλότερων εξόδων, χαμηλότερων εσόδων και στρατηγικών επενδύσεων.
2. Η Nova Telecommunications ανέφερε καθαρή αύξηση εσόδων το 2022, η οποία επηρέασε θετικά τα λειτουργικά της κέρδη, υποδεικνύοντας ισχυρότερη οικονομική απόδοση σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη.

Το καθαρό εισόδημα (ή το καθαρό κέρδος) υπολογίζεται ως εξής:

$$Καθαρό\ Έσοδα = Σύνολο\ Έσοδα - Σύνολικα\ Έξοδα$$

Είναι ο κατώτατος αριθμός που δείχνει εάν μια εταιρεία είναι κερδοφόρα αφού λογιστικοποιήσει όλα τα κόστη. Εάν τα καθαρά κέρδη είναι αρνητικά, η εταιρεία λειτουργεί με ζημία.

1. Η Vodafone Ελλάδας παρουσίασε ζημιά 20,1 εκατ. ευρώ το 2021, σημαντική μείωση από τα κέρδη 41,8 εκατ. ευρώ το 2020. Ωστόσο, το 2022, οι καθαρές ζημίες μειώθηκαν στα 4,8 εκατ. ευρώ, υποδηλώνοντας σταθεροποίηση των οικονομικών επιδόσεων.
2. Η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων της Nova για το 2022 ανέφερε κερδοφορία, με αύξηση των λειτουργικών εσόδων, υποστηρίζοντας τη μακροπρόθεσμη αναπτυξιακή στρατηγική της εταιρείας.

Οι διακυμάνσεις στα καθαρά έσοδα υπογραμμίζουν πώς το λειτουργικό κόστος, η διαχείριση εσόδων και οι επενδυτικές στρατηγικές επηρεάζουν τη συνολική κερδοφορία των εταιρειών.

4.1.5 Χρηματοοικονομικοί δείκτες και δείκτες κερδοφορίας

Για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της Vodafone και της Nova, μπορούν να εξεταστούν αρκετοί βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες:

1. **Καθαρό Περιθώριο κέρδους**

$$καθαρό\ περιθώριο\ Κέρδος: \frac{Καθαρό\ Κέρδος}{Συνολικά\ Έσοδα} \times 100$$

- Το καθαρό περιθώριο κέρδους της Vodafone μειώθηκε από 11,0% το 2020 σε -4,4% το 2021, υπογραμμίζοντας τις οικονομικές δυσκολίες.
- Η θετική αύξηση των εσόδων της Nova το 2022 υποδηλώνει ισχυρότερη οικονομική θέση.

Απόδοση περιουσιακών στοιχείων (ROA):

Η φθίνουσα απόδοση επένδυσης (ROA) της Vodafone υποδηλώνει αναποτελεσματικότητα στη χρήση περιουσιακών στοιχείων.

Τα βελτιωμένα έσοδα και λειτουργικά έσοδα της Nova το 2022 δείχνουν καλύτερη χρήση των περιουσιακών στοιχείων.

Περιθώριο EBITDA:

$$Περιθώριο\ EBITDA: \frac{EBITDA}{Συνολικά\ Έσοδα} \times 100$$

Το περιθώριο EBITDA της Vodafone μειώθηκε από 8,3% το 2020 σε 5,1% το 2021, πριν βελτιωθεί το 2022

Η ισχυρή απόδοση EBITDA της Nova το 2022 σηματοδοτεί χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Αυτές οι αναλογίες παρέχουν πολύτιμες πληροφορίες για το πόσο αποτελεσματικά η Vodafone και η Nova διαχειρίζονται το λειτουργικό κόστος και τους οικονομικούς πόρους τους.

Η ανάλυση των αποτελεσμάτων της Vodafone Ελλάδας και της Nova Telecommunications αποκαλύπτει σημαντικές οικονομικές τάσεις τα τελευταία χρόνια. Η Vodafone παρουσίασε πτώση εσόδων και κερδοφορίας το 2021, αλλά η οικονομική της θέση βελτιώθηκε το 2022. Αντίθετα, η Nova σημείωσε ισχυρή αύξηση εσόδων το 2022, τοποθετώντας τον εαυτό της ως βασικό ανταγωνιστή στην ελληνική αγορά τηλεπικοινωνιών.

Αναλύοντας τις οικονομικές τάσεις, τις μετρήσεις κερδοφορίας και τις δομές κόστους, οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να κατανοήσουν καλύτερα την οικονομική υγεία αυτών των εταιρειών. Καθώς ο ανταγωνισμός στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών εντείνεται, εταιρείες όπως η Vodafone και η Nova θα πρέπει να επικεντρωθούν στην αποδοτικότητα του κόστους, τις στρατηγικές επενδύσεις και τη διαφοροποίηση των εσόδων για να διατηρήσουν τη μακροπρόθεσμη κερδοφορία και την ηγετική θέση στην αγορά.

4.2 Ανάλυση Ισολογισμού

4.2.1 Εισαγωγή στην Ανάλυση Ισολογισμού

Ο ισολογισμός είναι μια από τις πιο σημαντικές οικονομικές καταστάσεις, που παρέχει μια στιγμιότυπο της οικονομικής θέσης μιας εταιρείας σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Παρουσιάζει τρία βασικά στοιχεία:

1. Περιουσιακά στοιχεία – Τι κατέχει η εταιρεία.

2. Υποχρεώσεις – Τι οφείλει η εταιρεία.

3. Ίδια Κεφάλαια – Το υπολειπόμενο ενδιαφέρον στα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας μετά την αφαίρεση των υποχρεώσεων.

Αναλύοντας τους ισολογισμούς της Vodafone Ελλάδας και της Nova Telecommunications, μπορούμε να αξιολογήσουμε τη χρηματοοικονομική

σταθερότητα, τη ρευστότητα, τη μόχλευση και τη κεφαλαιακή τους διάρθρωση με την πάροδο των ετών.

Δομή ενεργητικού και τάσεις

Τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας χωρίζονται σε κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (βραχυπρόθεσμα, ρευστά περιουσιακά στοιχεία όπως μετρητά, απαιτήσεις και απόθεμα) και μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (μακροπρόθεσμες επενδύσεις, ακίνητα, εξοπλισμός και άυλα περιουσιακά στοιχεία).

Για τη Vodafone Ελλάδας, το σύνολο του ενεργητικού το 2021 ανήλθε σε 1,89 δισ. ευρώ, με ελαφρά μείωση στα 1,84 δισ. ευρώ το 2022. Αυτή η μικρή μείωση υποδηλώνει ελεγχόμενη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων, πιθανώς συνδεδεμένη με κεφαλαιουχικές δαπάνες ή αποσβέσεις παγίων. Το κυκλοφορούν ενεργητικό της Vodafone αντιπροσώπευε το 12,2% του συνόλου του ενεργητικού το 2021 και αυξήθηκε στο 13,8% το 2022, υποδηλώνοντας βελτιωμένη βραχυπρόθεσμη ρευστότητα.

Αντίθετα, η Nova Telecommunications κατέγραψε συνολικά περιουσιακά στοιχεία ύψους περίπου 1,4 δισεκατομμυρίων ευρώ το 2021, με έμφαση στα πάγια στοιχεία, τις τηλεπικοινωνιακές υποδομές και τα άυλα περιουσιακά στοιχεία. Η αύξηση των επενδύσεων σε ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός αντανακλά τη μακροπρόθεσμη αναπτυξιακή στρατηγική και τις τεχνολογικές εξελίξεις της εταιρείας.

Μια βαθύτερη ματιά στα πάγια στοιχεία του ενεργητικού αποκαλύπτει ότι και οι δύο εταιρείες έχουν σημαντικές επενδύσεις σε τηλεπικοινωνιακές υποδομές, απαραίτητες για τη διατήρηση ενός ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος στην ελληνική αγορά τηλεπικοινωνιών.

4.2.2 Υποχρεώσεις και Επίπεδα Χρέους

Οι υποχρεώσεις αποτελούνται από βραχυπρόθεσμες (τρέχουσες) υποχρεώσεις και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, που αντικατοπτρίζουν τις οικονομικές υποχρεώσεις μιας εταιρείας.

1. Η Vodafone Ελλάδας είχε συνολικές υποχρεώσεις 1,44 δισ. ευρώ το 2021, οι οποίες μειώθηκαν ελαφρά σε 1,38 δισ. ευρώ το 2022. Αυτή η μείωση υποδηλώνει θετική αλλαγή στη διαχείριση του χρέους, μειώνοντας τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο.
2. Η Nova ανέφερε συνολικές υποχρεώσεις 1,39 δισ. ευρώ το 2021, με ισορροπημένο μείγμα μεταξύ μακροπρόθεσμων δανείων και εμπορικών υποχρεώσεων.

Τα επίπεδα του χρέους είναι μια κρίσιμη πτυχή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Ο λόγος χρέους προς ίδια κεφάλαια της Vodafone μειώθηκε από 3,77 το 2021 σε 3,42 το 2022, υποδηλώνοντας μείωση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Εν τω μεταξύ, η Nova διατήρησε σταθερή κεφαλαιακή δομή, εστιάζοντας στη σταδιακή αποπληρωμή του χρέους.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, όπως οι πληρωτέοι λογαριασμοί και οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις, αποτελούν βασικούς δείκτες διαχείρισης ρευστότητας. Το 2022, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Vodafone Ελλάδας αυξήθηκαν σε 580 εκατ. ευρώ, αντανακλώντας υψηλότερες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η Nova, από την άλλη, διαχειρίστηκε αποτελεσματικά τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, διασφαλίζοντας σταθερό δείκτη κεφαλαίου κίνησης.

4.3 Ανάλυση Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Η κατάσταση ταμειακών ροών είναι ένα κρίσιμο στοιχείο της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης μιας εταιρείας, παρέχοντας μια σαφή εικόνα της ρευστότητας, της φερεγγυότητας και των πρακτικών διαχείρισης μετρητών της. Επεξηγεί πώς παράγονται και χρησιμοποιούνται μετρητά κατά τη διάρκεια μιας δεδομένης οικονομικής περιόδου και χωρίζεται σε τρεις διακριτές κατηγορίες: λειτουργικές δραστηριότητες, επενδυτικές δραστηριότητες και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Μαζί, αυτοί οι τομείς βοηθούν τους ενδιαφερόμενους να αξιολογήσουν την ικανότητα μιας εταιρείας να δημιουργεί βιώσιμες ταμειακές ροές, να χρηματοδοτεί μελλοντικές επενδύσεις και να ανταποκρίνεται στις οικονομικές υποχρεώσεις.

Στο πλαίσιο της Vodafone Ελλάδας και της Nova Telecommunications, οι καταστάσεις ταμειακών ροών των τελευταίων οικονομικών ετών προσφέρουν σημαντικές πληροφορίες για το πώς κάθε εταιρεία διαχειρίστηκε τη λειτουργική της αποτελεσματικότητα, τις επενδυτικές αποφάσεις και τις οικονομικές στρατηγικές της μέσα σε ένα εξελισσόμενο τηλεπικοινωνιακό τοπίο.

4.3.1 Ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι ίσως ο πιο χαρακτηριστικός δείκτης της οικονομικής ισχύος μιας εταιρείας, καθώς αντικατοπτρίζει την ικανότητα δημιουργίας μετρητών από βασικές επιχειρηματικές δραστηριότητες. Για τη Vodafone Ελλάδας, τόσο το 2021 όσο και το 2022 σημειώθηκαν θετικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, υποδηλώνοντας ότι το θεμελιώδες επιχειρηματικό μοντέλο της εταιρείας παρέμεινε σταθερό και ικανό να παράγει επαρκή ρευστότητα. Ωστόσο, μια οριακή πτώση το 2022 υποδηλώνει πιθανές αυξήσεις στις απαιτήσεις σε κεφάλαιο κίνησης ή αύξηση του λειτουργικού κόστους, γεγονός που μπορεί να ασκήσει κάποια πίεση στη βραχυπρόθεσμη δημιουργία μετρητών.

Αντίθετα, η Nova Telecommunications ανέφερε ισχυρές θετικές λειτουργικές ταμειακές ροές το 2022, αποτέλεσμα που μπορεί να αποδοθεί στην αξιοσημείωτη αύξηση των εσόδων και στη βελτιωμένη αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των εισπρακτέων λογαριασμών. Η εταιρεία επωφελήθηκε από μια διευρυμένη πελατειακή βάση και αυξημένα έσοδα από συνδρομές, συμβάλλοντας στην ισχυρή λειτουργική της απόδοση σε μετρητά.

4.3.2 Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

Οι επενδυτικές δραστηριότητες προσφέρουν ένα παράθυρο στους μακροπρόθεσμους στρατηγικούς στόχους μιας εταιρείας, ιδιαίτερα σε κλάδους έντασης κεφαλαίου όπως οι τηλεπικοινωνίες. Αυτές οι δραστηριότητες περιλαμβάνουν συνήθως κεφαλαιουχικές δαπάνες (CAPEX) για υποδομές, απόκτηση περιουσιακών στοιχείων ή εκποιήσεις επενδύσεων.

Για τη Vodafone Ελλάδας, τα έτη 2021 και 2022 σημαδεύτηκαν από σημαντικές ταμειακές εκροές στο πλαίσιο επενδυτικών δραστηριοτήτων, που κατευθύνονταν κυρίως προς την αναβάθμιση της υποδομής δικτύου και των ψηφιακών δυνατοτήτων. Αυτές οι σταθερές επενδύσεις αντικατοπτρίζουν ξεκάθαρα την πρόθεση της εταιρείας να διατηρήσει την τεχνολογική ανταγωνιστικότητα και να βελτιώσει την παροχή υπηρεσιών. Ενώ αυτές οι επενδύσεις μείωσαν τη βραχυπρόθεσμη διαθεσιμότητα μετρητών, είναι απαραίτητες για τη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας και τη διατήρηση των πελατών σε μια κορεσμένη αγορά.

Ομοίως, οι επενδυτικές ταμειακές ροές της Nova Telecommunications το 2022 αντικατοπτρίζουν τη στρατηγική της εστίαση στον εκσυγχρονισμό του τεχνολογικού της πλαισίου. Η εταιρεία διέθεσε σημαντικό μέρος του κεφαλαίου της για βελτιώσεις υποδομών και ψηφιακές αναβαθμίσεις, ευθυγραμμιζόμενη με τη μετατροπή της σε έναν πιο ολοκληρωμένο πάροχο τηλεπικοινωνιών μετά τη συγχώνευσή της με τον Όμιλο United. Οι πρωτοβουλίες αυτές συνάδουν με τη στρατηγική επέκτασης και εκσυγχρονισμού της, με στόχο την ενίσχυση της θέσης της στην αγορά και την υποστήριξη της αυξανόμενης βάσης συνδρομητών της.

Και στις δύο περιπτώσεις, η εκροή μετρητών από επενδυτικές δραστηριότητες υπογραμμίζει τον χαρακτήρα έντασης κεφαλαίου του κλάδου και τη συνεχή ανάγκη επένδυσης σε υποδομές για να παραμείνει ανταγωνιστικός. Αυτές οι δαπάνες, αν και σημαντικές, είναι απαραίτητες για τη στήριξη της μακροπρόθεσμης ανάπτυξης και της καινοτομίας στις υπηρεσίες.

4.3.3 Ταμειακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες

Η ενότητα χρηματοδότησης της κατάστασης ταμειακών ροών περιγράφει λεπτομερώς τις συναλλαγές που σχετίζονται με την άντληση κεφαλαίων και τη διαχείριση του χρέους, συμπεριλαμβανομένων των αποπληρωμών δανείων, της έκδοσης νέου χρέους, των πληρωμών μερισμάτων και των κινήσεων μετοχών. Αυτές οι κινήσεις παρέχουν μια εικόνα για το πώς μια εταιρεία χρηματοδοτεί τις λειτουργίες και τις επενδύσεις της και πώς εξισορροπεί τη κεφαλαιακή της δομή.

Το 2022, η Vodafone Ελλάδας κατέγραψε σημαντικές εκροές σε χρηματοδοτικές δραστηριότητες, κυρίως λόγω προγραμματισμένων αποπληρωμών χρεών. Αυτό αντανακλά μια σκόπιμη προσπάθεια μείωσης της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ενίσχυσης της ισχύος του ισολογισμού και μείωσης των μελλοντικών υποχρεώσεων τόκων. Η μείωση του χρέους υποδηλώνει επίσης ότι η Vodafone στρέφεται προς μια πιο συντηρητική κεφαλαιακή δομή, πιθανώς ως απάντηση στις ασταθείς μακροοικονομικές συνθήκες ή για να δημιουργήσει χώρο για μελλοντικές στρατηγικές επενδύσεις.

Από την άλλη πλευρά, η Nova Telecommunications ακολούθησε μια πιο επεκτατική προσέγγιση, αντλώντας πρόσθετη χρηματοδότηση για την υποστήριξη των λειτουργικών και κεφαλαιουχικών της αναγκών. Αυτή η στρατηγική υπογραμμίζει την αναπτυξιακή προοπτική της Nova μετά τον εταιρικό της μετασχηματισμό. Η επιτυχής εξασφάλιση χρηματοδότησης όχι μόνο εξασφάλισε επαρκή ρευστότητα, αλλά και τοποθέτησε την εταιρεία να ενεργεί σε ευκαιρίες αναδυόμενων αγορών και να κλιμακώνει τις δραστηριότητές της σε πολλούς τομείς, συμπεριλαμβανομένων των υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας, ευρυζωνικότητας και ψηφιακής τηλεόρασης.

Τελικά, και οι δύο εταιρείες χρησιμοποίησαν χρηματοδοτικές δραστηριότητες για να διαμορφώσουν τις κεφαλαιακές τους δομές, με τη Vodafone να επιλέγει την απομόχλευση και τη μείωση του κινδύνου, ενώ η Nova επιδίωξε την ανάπτυξη μέσω εξωτερικής χρηματοδότησης. Κάθε προσέγγιση αντικατοπτρίζει διαφορετικές στρατηγικές προτεραιότητες, αλλά επίσης αποκαλύπτει την ανταπόκριση των εταιρειών στα μοναδικά περιβάλλοντα της αγοράς και στα στάδια της εταιρικής ανάπτυξης.

4.3.4 Καθαρή ταμειακή θέση και πληροφορίες ρευστότητας

Ο τελικός δείκτης της κατάστασης ταμειακών ροών είναι η καθαρή μεταβολή στα μετρητά και τα ταμειακά ισοδύναμα, η οποία καθορίζει εάν μια εταιρεία είναι θετική ή αρνητική στις ταμειακές ροές κατά την περίοδο αναφοράς. Στην περίπτωση της Vodafone, παρά τις μεγάλες εκροές επενδύσεων και χρηματοδότησης, η εταιρεία

κατάφερε να διατηρήσει σταθερό ταμειακό ισοζύγιο, υποδηλώνοντας χρηστή διαχείριση ρευστότητας και συνετό λειτουργικό έλεγχο.

Η Nova, εν τω μεταξύ, βελτίωσε την ταμειακή της θέση κατά την ίδια περίοδο, ένα ενθαρρυντικό σημάδι της αυξανόμενης οικονομικής ανθεκτικότητας. Αυτή η εξέλιξη κατέστη δυνατή χάρη στην αποτελεσματική λειτουργική απόδοση και την καλά δομημένη χρηματοδότηση, διασφαλίζοντας ότι η εταιρεία θα παραμείνει ρευστή κατά την εκτέλεση των πρωτοβουλιών επέκτασής της.

4.4 Συγκριτική Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων Nova & Vodafone

Οι οικονομικές καταστάσεις της Nova Telecommunications και της Vodafone Ελλάδος από το 2020 έως το 2022 αποκαλύπτουν σημαντικές πληροφορίες για τη στρατηγική κατεύθυνση, τη χρηματοοικονομική δομή και τις λειτουργικές επιδόσεις δύο από τους πιο σημαντικούς τηλεπικοινωνιακούς παρόχους στην Ελλάδα. Διεξάγοντας μια συγκριτική ανάλυση των καταστάσεων αποτελεσμάτων, των ισολογισμών και των καταστάσεων ταμειακών ροών τους, είναι δυνατό να κατανοήσουμε πώς διαφέρουν αυτές οι εταιρείες όσον αφορά τη στρατηγική ανάπτυξης, την οικονομική υγεία, τη ρευστότητα και την επενδυτική συμπεριφορά.

4.4.1 Απόδοση εσόδων και κερδοφορίας

Από τη σκοπιά της κορυφαίας γραμμής, τόσο η Nova όσο και η Vodafone λειτουργούν σε παρόμοια περιβάλλοντα αγοράς, προσφέροντας υπηρεσίες σε κινητή, σταθερή, internet και συνδρομητική τηλεόραση. Παρά αυτές τις ομοιότητες, οι τάσεις των εσόδων τους κατά την εξεταζόμενη περίοδο εμφανίζουν βασικές διαφορές.

Η Vodafone Ελλάδας κατέγραψε έσοδα 957 εκατ. ευρώ το 2020, τα οποία μειώθηκαν ελαφρά στα 907 εκατ. ευρώ το 2021, πριν βελτιωθούν συγκρατημένα στα 925 εκατ. ευρώ το 2022. Αυτή η σχετική στασιμότητα αντανακλά την ωριμότητα της θέσης της στην αγορά και τις προκλήσεις διατήρησης της ανάπτυξης σε ανταγωνιστικό και κορεσμένο περιβάλλον. Παρά αυτές τις μέτριες διακυμάνσεις, η Vodafone διατήρησε θετικά λειτουργικά έσοδα, αν και η κερδοφορία ήταν υπό πίεση, όπως φαίνεται από

την πτώση των περιθωρίων EBITDA και την καταγεγραμμένη καθαρή ζημία 20,1 εκατ. ευρώ το 2021, με ανάκαμψη σε καθαρή ζημία 4,8 εκατ. ευρώ το 2022.

Η Nova, από την άλλη πλευρά, παρουσίασε ισχυρότερη δυναμική εσόδων το 2022, σημειώνοντας αύξηση 10,0 εκατ. ευρώ (4,1%) σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Αυτό αποδόθηκε στη διεύρυνση της πελατειακής της βάσης, στις επιτυχημένες προσπάθειες ολοκλήρωσης μετά τις δραστηριότητες συγχωνεύσεων και εξαγορών και στην αύξηση των εσόδων από συμβάσεις ευρυζωνικότητας και κινητής τηλεφωνίας. Οι καταστάσεις αποτελεσμάτων της Nova για το 2022 υποδεικνύουν υγιέστερες λειτουργικές επιδόσεις, υπογραμμίζοντας τον αντίκτυπο της στοχευμένης στρατηγικής επανατοποθέτησης και της αλλαγής επωνυμίας της αγοράς.

4.4.2 Δομή Κόστους και Λειτουργική Αποτελεσματικότητα

Η διαχείριση του κόστους διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στη διαμόρφωση της κερδοφορίας. Η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων της Vodafone αντικατοπτρίζει σταθερά υψηλά λειτουργικά κόστη, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, του προσωπικού και της συντήρησης του δικτύου. Ενώ η κλίμακα της προσφέρει οικονομίες σε ορισμένους τομείς, η εταιρεία αντιμετωπίζει πιέσεις από το αυξανόμενο κόστος ενέργειας, τις ανταγωνιστικές τιμές και τα ρυθμιστικά έξοδα, συμβάλλοντας σε χαμηλότερα καθαρά περιθώρια κέρδους.

Το λειτουργικό κόστος της Nova αυξήθηκε επίσης, ειδικά σε τομείς όπως οι επενδύσεις σε υποδομές και το μάρκετινγκ. Ωστόσο, η εταιρεία φαίνεται να λειτουργεί με μεγαλύτερη ευελιξία, επιτρέποντάς της να μεταφράσει την αύξηση των εσόδων σε βελτιωμένες λειτουργικές ταμειακές ροές. Αυτό υποδηλώνει ισχυρότερους μηχανισμούς ελέγχου του κόστους και μια πιο λιτή οργανωτική δομή που υποστηρίζει την ανάπτυξη με επίκεντρο το κέρδος.

4.4.3 Σύνθεση Ενεργητικού και Επενδύσεις Κεφαλαίου

Ένα βασικό σημείο σύγκρισης βρίσκεται στη σύνθεση και την αύξηση του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων. Το συνολικό ενεργητικό της Vodafone ανήλθε σε 1,89 δισεκατομμύρια ευρώ το 2021, με ελαφρά μείωση σε 1,84 δισεκατομμύρια ευρώ το

2022, υποδηλώνοντας σταθερή αλλά μέτρια διαχείριση περιουσιακών στοιχείων. Σημαντικό μέρος του ενεργητικού της παραμένει επενδυμένο σε πάγιες υποδομές και άυλα περιουσιακά στοιχεία, αντικατοπτρίζοντας τη μακροχρόνια παρουσία και την ευρεία κάλυψη του δικτύου στην ελληνική αγορά.

Το συνολικό ενεργητικό της Nova αναφέρθηκε σε περίπου 1,35 δισεκατομμύρια ευρώ το 2022 ως αποτέλεσμα στοχευμένων κεφαλαιουχικών δαπανών και τεχνολογικών αναβαθμίσεων. Αυτές οι επενδύσεις δείχνουν την εστίαση της Nova στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και τον εκσυγχρονισμό, ιδίως καθώς στοχεύει να διευρύνει το μερίδιο αγοράς της μέσω βελτιωμένων υπηρεσιών και υποδομών.

Ενώ η Vodafone επιδεικνύει οικονομική ωριμότητα και αμυντική στρατηγική περιουσιακών στοιχείων, η Nova φαίνεται να βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης και επανεπένδυσης, δίνοντας έμφαση στη δημιουργία υποδομών, την απόκτηση πελατών και τον ψηφιακό μετασχηματισμό.

4.4.4 Κεφαλαιακή Διάρθρωση και Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Όσον αφορά την κεφαλαιακή διάρθρωση, η Vodafone διατηρεί μια πιο συντηρητική μετοχική βάση, με τα συνολικά ίδια κεφάλαια να πλησιάζουν τα €458 εκατ. το 2022. Η εταιρεία έχει επίσης καταβάλει προσπάθειες να μειώσει το χρέος της, όπως φαίνεται στις χρηματοδοτικές της δραστηριότητες, οι οποίες περιλάμβαναν αποπληρωμή χρέους με στόχο τη βελτίωση των δεικτών μόχλευσης. Ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια της Vodafone υποχώρησε μέτρια, σηματοδοτώντας τη δέσμευση για βελτιστοποίηση του ισολογισμού και μείωση του χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Η μετοχική θέση της Nova, αν και σχετικά μικρότερη, βελτιώνεται σταθερά. Η εταιρεία χρησιμοποίησε εξωτερική χρηματοδότηση για να υποστηρίξει την επιθετική επενδυτική της στρατηγική. Αν και αυτό είχε ως αποτέλεσμα υψηλότερη χρηματοοικονομική μόχλευση, είναι συνεπές με τον αναπτυξιακό προσανατολισμό της εταιρείας και την εμπιστοσύνη στις μελλοντικές δυνατότητες κερδών. Ο ισολογισμός υποδηλώνει ότι η Nova έχει μεγαλύτερη μόχλευση από τη Vodafone, αλλά όχι κατ' ανάγκη υπερβολική, υπό την προϋπόθεση ότι οι επενδύσεις της συνεχίζουν να αποφέρουν αποδόσεις.

4.4.5 Ρευστότητα και σταθερότητα ταμειακών ροών

Όσον αφορά τη ρευστότητα, και οι δύο εταιρείες ανέφεραν θετικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες, ένα καθησυχαστικό σημάδι λειτουργικής ευρωστίας. Η Vodafone παρουσίασε μικρή μεταβλητότητα στην καθαρή ταμειακή θέση, αν και διατήρησε σταθερό ταμειακό υπόλοιπο καθ' όλη τη διάρκεια του 2022, υποδηλώνοντας πειθαρχημένη διαχείριση μετρητών.

Η Nova, ωστόσο, έδειξε πιο σημαντική βελτίωση στις ταμειακές ροές, ιδιαίτερα το 2022, ευθυγραμμιζόμενη με την αύξηση των εσόδων της και τη βελτιωμένη είσπραξη των απαιτήσεων. Η ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί θετικές ταμειακές ροές παρά τις επενδύσεις βαρέως κεφαλαίου αντανακλά σταθερό επιχειρησιακό σχεδιασμό και οικονομική πρόβλεψη.

4.4.6 Στρατηγική Τοποθέτηση και Χρηματοοικονομικές Προοπτικές

Συνολικά, η συγκριτική ανάλυση αποκαλύπτει δύο διακριτές οικονομικές τροχιές. Η Vodafone Ελλάδος αντικατοπτρίζει τα χαρακτηριστικά ενός ώριμου, καταξιωμένου παίκτη με ισχυρή παρουσία επωνυμίας και εστίαση στη σταθερότητα και τη διαχείριση κινδύνου. Οι οικονομικές της καταστάσεις δείχνουν δέσμευση για διαρκή κερδοφορία, αν και τα τελευταία χρόνια έχουν τονίσει τον αντίκτυπο του κορεσμού της αγοράς και των πιέσεων κόστους.

Η Nova Telecommunications, από την άλλη, παρουσιάζει μια εικόνα μετασχηματισμού και επέκτασης. Το rebranding και η συγχώνευση της εταιρείας με τον Όμιλο United επηρέασαν καταλυτικά μια νέα στρατηγική κατεύθυνση, υποστηριζόμενη από ισχυρότερη αύξηση εσόδων, επενδύσεις κεφαλαίου και βελτιωμένη λειτουργική αποτελεσματικότητα. Μολονότι έχει μεγαλύτερη μόχλευση, η τρέχουσα πορεία της Nova φαίνεται αισιόδοξη, ιδιαίτερα αν συνεχίσει να μετατρέπει τις επενδύσεις σε μερίδιο αγοράς και κερδοφορία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

5.1 NOVA Telecommunications & Media A.E.

5.1.1 Οικονομικά Στοιχεία

5.1.1.1 Ισολογισμός 2020

Ο ισολογισμός της NOVA για τη χρήση του 2020 αντικατοπτρίζει τη χρηματοοικονομική θέση της εταιρείας σε ένα έτος που σημαδεύτηκε από την υγειονομική και οικονομική αβεβαιότητα λόγω της πανδημίας COVID-19. Το σύνολο του ενεργητικού ανήλθε σε περίπου 1.326,6 εκατ. ευρώ, επιβεβαιώνοντας τη σημαντική θέση της εταιρείας στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Η δομή του ενεργητικού καταδεικνύει την έντονη κεφαλαιακή ένταση της επιχείρησης, με υψηλό μερίδιο σε πάγιο ενεργητικό, λόγω των σημαντικών επενδύσεων σε τηλεπικοινωνιακές υποδομές και τεχνολογικό εξοπλισμό.

Αναλυτικότερα, το μη κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει ενσώματα και άυλα περιουσιακά στοιχεία, δικαιώματα χρήσης, καθώς και αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις. Οι επενδύσεις σε τεχνικές υποδομές, δικαιώματα φάσματος και δίκτυα τηλεπικοινωνιών αντικατοπτρίζουν τη στρατηγική της NOVA για μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και τεχνολογική υπεροχή. Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει απαιτήσεις από πελάτες, λοιπές απαιτήσεις και χρηματικά διαθέσιμα ύψους 34,6 εκατ. ευρώ, ποσό το οποίο είναι σχετικά περιορισμένο σε σχέση με τον συνολικό όγκο δραστηριοτήτων της εταιρείας.

Στην πλευρά του παθητικού, το σύνολο υποχρεώσεων ήταν ιδιαιτέρως υψηλό, γεγονός που υποδηλώνει υψηλό επίπεδο μόχλευσης. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν δάνεια, υποχρεώσεις από μισθώσεις και προβλέψεις, ενώ οι βραχυπρόθεσμες συνίστανται κυρίως σε εμπορικές υποχρεώσεις, τρέχουσες δόσεις δανείων και λοιπές υποχρεώσεις. Το ύψος των υποχρεώσεων θέτει ερωτήματα για την κεφαλαιακή επάρκεια της επιχείρησης.

Τα ίδια κεφάλαια διαμορφώθηκαν σε 109,3 εκατ. ευρώ, ποσό που κρίνεται ικανοποιητικό δεδομένων των ζημιών, αλλά εμφανώς υποδεέστερο σε σχέση με το

μέγεθος του ενεργητικού. Η χρηματοδότηση μέσω δανεισμού υπερέχει σαφώς της αυτοχρηματοδότησης, κάτι που θα αναλυθεί περαιτέρω στους σχετικούς δείκτες δανειακής επιβάρυνσης.

5.1.1.2 Αποτελέσματα Χρήσης 2020

Κατά το 2020, η NOVA παρουσίασε κύκλο εργασιών ύψους 521,9 εκατ. ευρώ, ενώ τα συνολικά έσοδα ανήλθαν σε 537,4 εκατ. ευρώ. Η διαφορά μεταξύ των δύο ποσών αποδίδεται σε λοιπά λειτουργικά έσοδα, κυρίως από επενδυτικές και μη βασικές δραστηριότητες. Τα στοιχεία αυτά καταδεικνύουν τη σχετική σταθερότητα των εσόδων της εταιρείας, παρά τις επιπτώσεις της πανδημίας.

Το κόστος πωληθέντων ανήλθε στα 258,4 εκατ. ευρώ, υποδηλώνοντας μικτό περιθώριο κέρδους περίπου 50%, ποσοστό που θεωρείται θετικό για τον κλάδο. Ωστόσο, η αυξημένη μισθοδοσία (39,2 εκατ. ευρώ) και κυρίως οι αποσβέσεις (208,3 εκατ. ευρώ) οδήγησαν σε αρνητικά λειτουργικά αποτελέσματα. Οι αποσβέσεις, που αποτελούν σταθερό βάρος για επιχειρήσεις με έντονο τεχνολογικό χαρακτήρα, συνδέονται κυρίως με δικαιώματα χρήσης και τεχνικές εγκαταστάσεις.

Η εταιρεία εμφάνισε επίσης χρηματοοικονομικά έξοδα ύψους 60,5 εκατ. ευρώ, επιβεβαιώνοντας τη σημαντική επιβάρυνση από δανειακές υποχρεώσεις. Το τελικό καθαρό αποτέλεσμα ήταν ζημιογόνο, με ζημίες μετά από φόρους ύψους 42,6 εκατ. ευρώ. Παρά τη σταθερότητα των εσόδων, το υψηλό λειτουργικό και χρηματοοικονομικό κόστος περιόρισε τις δυνατότητες κερδοφορίας.

5.1.1.3 Ισολογισμός 2021

Το 2021 καταγράφηκε μικρή μείωση στο σύνολο ενεργητικού, το οποίο διαμορφώθηκε σε 1.300,6 εκατ. ευρώ. Η ελαφρά αυτή μείωση οφείλεται σε μειώσεις του παγίου ενεργητικού, γεγονός που αντανακλά είτε την ολοκλήρωση αποσβέσεων είτε περιορισμό των νέων επενδύσεων. Παράλληλα, τα χρηματικά διαθέσιμα αυξήθηκαν σημαντικά, φτάνοντας στα 95,2 εκατ. ευρώ, στοιχείο που υποδεικνύει αύξηση της ρευστότητας – ενδεχομένως μέσω δανεισμού ή εσωτερικής αναδιάρθρωσης.

Οι υποχρεώσεις παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, με τις μακροπρόθεσμες δανειακές να φτάνουν τα 494,3 εκατ. ευρώ και τις συνολικές υποχρεώσεις μίσθωσης να παραμένουν σε πολύ υψηλά επίπεδα. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, κυρίως προς προμηθευτές και φορείς του Δημοσίου, επίσης διατηρούνται σε υψηλό εύρος. Το μοντέλο χρηματοδότησης συνεχίζει να βασίζεται στον δανεισμό, με αυξημένους δείκτες μόχλευσης.

Το σημαντικότερο αρνητικό στοιχείο ήταν η δραματική μείωση των ιδίων κεφαλαίων σε 61,1 εκατ. ευρώ, κατά περίπου 44% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Αυτή η μείωση αποτελεί άμεση συνέπεια των αυξημένων ζημιών χρήσης και του συμψηφισμού τους με λογαριασμούς αποθεματικών. Το γεγονός αυτό επιβαρύνει τη χρηματοοικονομική ευρωστία και αυξάνει το ρίσκο για τους επενδυτές.

5.1.1.4 Αποτελέσματα Χρήσης 2021

Το 2021 η NOVA εμφάνισε βελτίωση στον κύκλο εργασιών, ο οποίος ανήλθε στα 552,3 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 5,8% σε σύγκριση με το 2020. Η αύξηση αυτή συνδέεται με την ενίσχυση των πωλήσεων εξοπλισμού και των συνδρομητικών υπηρεσιών, καθώς και με νέα έργα στον τομέα της πληροφορικής. Τα συνολικά έσοδα διαμορφώθηκαν στα 570,5 εκατ. ευρώ.

Το κόστος πωληθέντων αυξήθηκε επίσης, φτάνοντας τα 288,7 εκατ. ευρώ, επιβαρύνοντας το περιθώριο μικτού κέρδους. Παρά την αύξηση των εσόδων, η αύξηση των λειτουργικών εξόδων (όπως μισθοδοσία, κόστη λειτουργίας, αποσβέσεις) οδήγησε σε λειτουργικές ζημιές. Οι αποσβέσεις αυξήθηκαν κατά περίπου 10 εκατ. ευρώ σε 219 εκατ. ευρώ, ενώ τα χρηματοοικονομικά έξοδα διαμορφώθηκαν στα 63,4 εκατ. ευρώ, συνεχίζοντας να λειτουργούν αποτρεπτικά στην ανάκαμψη της καθαρής κερδοφορίας.

Η εταιρεία έκλεισε τη χρήση με καθαρές ζημίες ύψους 48,2 εκατ. ευρώ, υψηλότερες από την προηγούμενη χρονιά. Παρά τις ενδείξεις για βελτιωμένη εμπορική απόδοση, η συνολική εικόνα παραμένει αρνητική λόγω της αδυναμίας ελέγχου του λειτουργικού κόστους και του δυσανάλογα υψηλού χρηματοοικονομικού βάρους. Η κατάσταση αυτή δημιουργεί έντονη ανάγκη για αναδιάρθρωση ή περαιτέρω

συγχωνεύσεις, όπως και τελικά συνέβη στα επόμενα έτη με την ένταξη της NOVA στον Όμιλο United.

5.1.1.5 Ισολογισμός 2022

Το έτος 2022 αποτέλεσε κρίσιμη καμπή για την εταιρεία NOVA, καθώς αποτυπώνεται σημαντική αύξηση στο ενεργητικό και στις λειτουργικές της δραστηριότητες, γεγονός που συνδέεται άμεσα με την πλήρη ενσωμάτωσή της στον Όμιλο United και τις αντίστοιχες επενδυτικές και οργανωτικές ανακατατάξεις. Το σύνολο ενεργητικού ανήλθε σε 1.873,2 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας εντυπωσιακή αύξηση σχεδόν 44% σε σχέση με το 2021 (1.300,6 εκατ. ευρώ). Η αύξηση αυτή αντανακλά κυρίως την ενσωμάτωση νέων στοιχείων του ενεργητικού, επεκτάσεις σε δίκτυα, εξοπλισμό και την αναδιοργάνωση της εταιρικής δομής.

Το μη κυκλοφορούν ενεργητικό παραμένει κυρίαρχο, λόγω της φύσης του κλάδου, περιλαμβάνοντας κυρίως ενσώματα και άυλα πάγια, και δικαιώματα χρήσης. Αντίστοιχα, το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε κυρίως λόγω ενίσχυσης των απαιτήσεων και χρηματικών διαθεσίμων, ως αποτέλεσμα επαναπροσδιορισμού της ρευστότητας της επιχείρησης. Τα χρηματικά διαθέσιμα ενισχύθηκαν περαιτέρω, υποδηλώνοντας ενίσχυση της βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας.

Από την πλευρά των υποχρεώσεων, παρατηρείται σταθερά υψηλή χρηματοδότηση μέσω μακροπρόθεσμων δανείων και υποχρεώσεων από μισθώσεις. Οι υποχρεώσεις αυξήθηκαν συνολικά για να υποστηρίξουν την επέκταση της επιχειρησιακής βάσης της NOVA. Ωστόσο, τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν σημαντικά σε 116,2 εκατ. ευρώ, ένδειξη της ενίσχυσης του κεφαλαίου μέσω πιθανών αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου ή αναδιάρθρωσης του ισολογισμού, παρά τις ζημίες της χρήσης. Η σχέση ιδίων προς ξένα κεφάλαια παραμένει επιβαρυμένη, ωστόσο παρουσιάζει ελαφρά βελτίωση σε σχέση με το 2021.

5.1.1.6 Αποτελέσματα Χρήσης 2022

Το 2022 αποτέλεσε ένα έτος ραγδαίας αύξησης του κύκλου εργασιών, ο οποίος εκτοξεύτηκε στα 807,9 εκατ. ευρώ, καταγράφοντας άνοδο κατά περίπου 46% σε

σχέση με το 2021 (552,3 εκατ. ευρώ). Αυτή η αύξηση αντανακλά τη δυναμική που προήλθε από τη στρατηγική ενοποίηση των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών και την επέκταση της πελατειακής βάσης, καθώς και νέες εμπορικές συμφωνίες.

Το κόστος πωληθέντων παρουσίασε επίσης αξιοσημείωτη αύξηση και διαμορφώθηκε στα 462,2 εκατ. ευρώ, ενώ οι αποσβέσεις αυξήθηκαν σε 282,1 εκατ. ευρώ, δείγμα των αυξημένων επενδυτικών δραστηριοτήτων. Αντίστοιχα, η μισθοδοσία αυξήθηκε στα 43,4 εκατ. ευρώ, γεγονός που μαρτυρεί την ενίσχυση του ανθρώπινου δυναμικού για την υποστήριξη της διευρυμένης επιχειρησιακής βάσης.

Παρά την αύξηση εσόδων, η εταιρεία εμφάνισε καθαρές ζημίες ύψους 119,8 εκατ. ευρώ, ένδειξη ότι η επιθετική επενδυτική πολιτική δεν μεταφράστηκε ακόμη σε βελτιωμένη λειτουργική αποδοτικότητα. Η σημαντική αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων, που εκτοξεύθηκαν στα 112 εκατ. ευρώ, μαρτυρεί τις πιέσεις που δέχθηκε η NOVA από την εξυπηρέτηση δανείων, ιδιαίτερα σε περιβάλλον αυξημένων επιτοκίων.

Οι ζημίες προήλθαν κυρίως από την επιβάρυνση των λειτουργικών και χρηματοδοτικών εξόδων και λιγότερο από την απόδοση των πωλήσεων. Η εικόνα του 2022, αν και συνοδεύεται από ζημίες, αποτελεί φάση μετάβασης και επανατοποθέτησης για την εταιρεία σε νέο επιχειρησιακό και ιδιοκτησιακό καθεστώς.

5.1.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

5.1.2.1 Δείκτες Ρευστότητας (2020–2022)

Οι δείκτες ρευστότητας αξιολογούν τη βραχυπρόθεσμη φερεγγυότητα της επιχείρησης. Οι βασικοί δείκτες είναι:
- Κυκλοφοριακή Ρευστότητα = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
- Άμεση Ρευστότητα = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Έτος 2020:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό: 134.000, Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις: 200.000 €

Κυκλοφοριακή Ρευστότητα = 134 / 200 = 0,67

Άμεση Ρευστότητα (με εκτίμηση Αποθεμάτων 10 εκατ.) = (134 - 10) / 200 = 0,62

Έτος 2021:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό: 178.000.000 €, Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις: 217.000.000 €

Κυκλοφοριακή Ρευστότητα = 178 / 217 ≈ 0,82

Άμεση Ρευστότητα (Αποθέματα ~12 εκατ.) = (178 - 12) / 217 ≈ 0,76

Έτος 2022:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό: 195.000.000 €, Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις: 305.000.000 €

Κυκλοφοριακή Ρευστότητα = 195 / 305 ≈ 0,64

Άμεση Ρευστότητα = (195 - 15) / 305 ≈ 0,59

5.1.2.2 Δείκτες Κερδοφορίας (2020–2022)

Οι δείκτες κερδοφορίας εκτιμούν την ικανότητα παραγωγής καθαρών κερδών από τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια:

- Καθαρό Περιθώριο Κέρδους = Καθαρά Κέρδη / Πωλήσεις
- Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) = Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια
- Απόδοση Ενεργητικού (ROA) = Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

Έτος 2020:

Καθαρές Ζημίες: -42.560.000 €, Πωλήσεις: 521.966.000 €, Ίδια Κεφάλαια: 109.346.000 €, Ενεργητικό: 1.326.641.000 €

Καθαρό Περιθώριο = -42.560 / 521.966 ≈ -8,2%

ROE = -42.560 / 109.346 ≈ -38,9%

ROA = -42.560 / 1.326.641 ≈ -3,2%

Έτος 2021:

Καθαρές Ζημίες: -48.234.000 €, Πωλήσεις: 552.293.000 €, Ίδια Κεφάλαια:

61.152.000 €, Ενεργητικό: 1.300.640.000 €

Καθαρό Περιθώριο = -48.234 / 552.293 ≈ -8,7%

ROE = -48.234 / 61.152 ≈ -78,9%

ROA = -48.234 / 1.300.640 ≈ -3,7%

Έτος 2022:

Καθαρές Ζημίες: -119.800.000 €, Πωλήσεις: 807.900.000 €, Ίδια Κεφάλαια:

116.248.000 €, Ενεργητικό: 1.873.205.000 €

Καθαρό Περιθώριο = -119.800 / 807.900 ≈ -14,8%

ROE = -119.800 / 116.248 ≈ -103%

ROA = -119.800 / 1.873.205 ≈ -6,4%

5.1.2.3 Δείκτες Αποδοτικότητας (2020–2022)

Οι δείκτες αποδοτικότητας εξετάζουν την ικανότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τους πόρους της:

- Απόδοση Ενεργητικού (ROA) = Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
- Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) = Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια
- Αποδοτικότητα Κεφαλαίου Κίνησης = Λειτουργικά Κέρδη / Κεφάλαιο Κίνησης

Έτος 2020:

ROA = -42.560.000 / 1.326.641.000 ≈ -3,2%

ROE = -42.560.000 / 109.346.000 ≈ -38,9%

Έτος 2021:

ROA = -48.234.000 / 1.300.640.000 ≈ -3,7%

ROE = -48.234.000 / 61.152.000 ≈ -78,9%

Έτος 2022:

ROA = -119.800.000 / 1.873.205.000 ≈ -6,4%

ROE = -119.800.000 / 116.248.000 ≈ -103%

5.1.2.4 Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης (2020–2022)

Οι δείκτες αυτοί μετρούν την εξάρτηση της εταιρείας από δανειακή χρηματοδότηση:

- Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια = Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια
- Δείκτης Μόχλευσης = Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού
- Κάλυψη Τόκων = Κέρδη προ Τόκων και Φόρων (EBIT) / Χρηματοοικονομικά Έξοδα

Έτος 2020:

Ξένα Κεφάλαια ≈ 1.217.295.000, Ίδια Κεφάλαια = 109.346.000

Δείκτης Ξένων/Ιδίων ≈ 11,1

Μόχλευση = 1.217.295 / 1.326.641 ≈ 91,7%

Έτος 2021:

Ξένα Κεφάλαια ≈ 1.239.488.000, Ίδια Κεφάλαια = 61.152.000

Δείκτης Ξένων/Ιδίων ≈ 20,3

Μόχλευση = 1.239.488 / 1.300.640 ≈ 95,3%

Έτος 2022:

Ξένα Κεφάλαια ≈ 1.756.957.000, Ίδια Κεφάλαια = 116.248.000

Δείκτης Ξένων/Ιδίων ≈ 15,1

Μόχλευση = 1.756.957 / 1.873.205 ≈ 93,8%

5.2 Vodafone Ελλάδος Α.Ε.

5.2.1 Οικονομικά Στοιχεία

5.2.1.1 Ισολογισμός 2020

Ο ισολογισμός της Vodafone Ελλάδος για το οικονομικό έτος 2020 παρουσιάζει μια συγκρατημένη αλλά σταθερή εικόνα. Το σύνολο ενεργητικού ανήλθε στα 1.489 εκατ. ευρώ, αποτυπώνοντας τη σημαντική επιχειρηματική παρουσία της εταιρείας στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Το μη κυκλοφορούν ενεργητικό κατέχει κυρίαρχη θέση

στον ισολογισμό, καθώς η εταιρεία διαθέτει εκτεταμένες επενδύσεις σε δίκτυα κινητής και σταθερής τηλεφωνίας, εξοπλισμό και τεχνολογικές υποδομές.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό διαμορφώθηκε σε 257,4 εκατ. ευρώ, ποσό που αποτυπώνει την ικανοποιητική βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της εταιρείας. Οι απαιτήσεις από πελάτες και τα διαθέσιμα μετρητά αποτελούν σημαντικό μέρος αυτού του ποσού, υποδηλώνοντας την ύπαρξη σταθερών ταμειακών ροών. Από την άλλη πλευρά, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανήλθαν σε 445,1 εκατ. ευρώ, δημιουργώντας έναν δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας περίπου στο 0,58, επίπεδο σχετικά ασφαλές για την κάλυψη άμεσων οικονομικών υποχρεώσεων.

Το σύνολο των υποχρεώσεων ανερχόταν σε 1.108,3 εκατ. ευρώ, ενώ τα ίδια κεφάλαια διαμορφώθηκαν σε 380,7 εκατ. ευρώ. Αυτό αντιστοιχεί σε μια αναλογία ιδίων προς ξένα κεφάλαια της τάξεως του 1:2,9 περίπου, δείχνοντας ότι η εταιρεία διατηρεί έναν ικανοποιητικό βαθμό χρηματοοικονομικής ευρωστίας και εξάρτησης από δανειακές πηγές. Η δομή αυτή θεωρείται σχετικά ισορροπημένη, αν και οι υποχρεώσεις είναι αυξημένες λόγω των αναγκών κεφαλαίου για επενδύσεις σε υποδομές.

5.2.1.2 Αποτελέσματα Χρήσης 2020

Κατά το οικονομικό έτος 2020, η Vodafone Ελλάδος παρουσίασε έσοδα ύψους 957,2 εκατ. ευρώ, επιδεικνύοντας την ανθεκτικότητα του επιχειρηματικού της μοντέλου παρά τις προκλήσεις της πανδημίας COVID-19. Ο τηλεπικοινωνιακός τομέας αποδείχθηκε ιδιαίτερα κρίσιμος στην περίοδο αυτή, υποστηρίζοντας τη σταθερότητα των λειτουργικών εσόδων της εταιρείας.

Τα κέρδη προ τόκων και φόρων (EBIT) ανήλθαν στα 79,3 εκατ. ευρώ, ενδεικτικά της ικανότητας της εταιρείας να διατηρεί θετική λειτουργική κερδοφορία. Το πιο ενθαρρυντικό στοιχείο, ωστόσο, είναι τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους, τα οποία διαμορφώθηκαν σε 41,8 εκατ. ευρώ. Η επίδοση αυτή καταδεικνύει μια υγιή επιχειρηματική λειτουργία, με ικανότητα απορρόφησης των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών επιβαρύνσεων.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους ανήλθε περίπου στο 4,4%, ποσοστό που χαρακτηρίζεται ικανοποιητικό για τον τηλεπικοινωνιακό κλάδο, λαμβάνοντας υπόψη τις υψηλές αποσβέσεις και το έντονο επενδυτικό προφίλ των επιχειρήσεων του κλάδου. Η χρονιά έκλεισε θετικά για τη Vodafone Ελλάδος, δημιουργώντας στέρεες βάσεις για επενδυτικά ανοίγματα την επόμενη χρονιά.

5.2.1.3 Ισολογισμός 2021

Το 2021, η Vodafone Ελλάδος προχώρησε σε σημαντική ενίσχυση του ενεργητικού της, το οποίο ανήλθε στα 1.899,3 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση της τάξης του 27,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η αύξηση αυτή αντανακλά είτε νέες επενδύσεις σε πάγια και τεχνολογικές υποδομές είτε απορρόφηση νέων οντοτήτων μέσω εξαγορών.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε ελαφρώς στα 232,5 εκατ. ευρώ, ωστόσο η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στα 496,1 εκατ. ευρώ επιβάρυνε την εικόνα της ρευστότητας. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας υποχώρησε κάτω από το 0,5, υποδηλώνοντας αυξημένη πίεση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ωστόσο, η συνολική εικόνα παραμένει διαχειρίσιμη, λαμβάνοντας υπόψη τη σταθερή ταμειακή ροή που διατηρεί η εταιρεία.

Τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν σημαντικά και διαμορφώθηκαν σε 464,6 εκατ. ευρώ, γεγονός που αντανακλά θετικές κινήσεις ενίσχυσης μετοχικού κεφαλαίου και συσσωρευμένων αποθεματικών. Οι συνολικές υποχρεώσεις αυξήθηκαν σε 1.434,7 εκατ. ευρώ, ωστόσο η βελτιωμένη κεφαλαιακή δομή επιτρέπει καλύτερη αξιοποίηση του δανεισμού για επενδυτικούς σκοπούς.

5.2.1.4 Αποτελέσματα Χρήσης 2021

Η χρήση 2021 ήταν ιδιαίτερα απαιτητική για τη Vodafone, όπως φαίνεται από τα μειωμένα έσοδα, τα οποία διαμορφώθηκαν στα 907,3 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας κάμψη σε σχέση με το 2020. Οι επιπτώσεις της συνεχιζόμενης υγειονομικής κρίσης, η μεταβατική φάση επενδύσεων και η αυξημένη πίεση στον ανταγωνισμό εξηγούν την πτώση αυτή.

Τα EBIT μειώθηκαν σημαντικά στα 46,8 εκατ. ευρώ, ενώ τα καθαρά αποτελέσματα παρουσίασαν ζημίες ύψους 20 εκατ. ευρώ. Οι ζημίες αυτές αποδίδονται κυρίως σε αυξημένες λειτουργικές δαπάνες, αποσβέσεις και πιθανά χρηματοοικονομικά κόστη, χωρίς να υποδηλώνουν απαραίτητα διαρθρωτικό πρόβλημα. Ωστόσο, ο συνδυασμός μείωσης εσόδων και αύξησης εξόδων έπληξε την κερδοφορία.

Η ζημιογόνος πορεία του 2021 θέτει την ανάγκη για στρατηγική αναδιάρθρωση ή ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας μέσω επενδύσεων σε νέες υπηρεσίες και τεχνολογικές καινοτομίες, γεγονός που άρχισε να φαίνεται την επόμενη χρονιά.

5.2.1.5 Ισολογισμός 2022

Το 2022 ο ισολογισμός της Vodafone δείχνει ελαφρά υποχώρηση στο ενεργητικό, το οποίο διαμορφώθηκε στα 1.843,1 εκατ. ευρώ. Η μείωση αυτή δεν αποτελεί ανησυχητικό στοιχείο, καθώς αποδίδεται σε επανεκτίμηση παγίων και εσωτερική ανακατανομή των στοιχείων του ενεργητικού. Παρά τη μείωση, η εταιρεία διατήρησε σταθερό επενδυτικό προφίλ, ενισχύοντας τις ψηφιακές της υποδομές.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε στα 254,1 εκατ. ευρώ, προσδίδοντας καλύτερη εικόνα ρευστότητας, αν και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν σημαντικά στα 580,6 εκατ. ευρώ, δημιουργώντας πίεση στα ταμειακά διαθέσιμα και στα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Παρόλα αυτά, η εταιρεία φαίνεται να διατηρεί τον έλεγχο των οικονομικών της μέσω αποτελεσματικής διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης.

Τα ίδια κεφάλαια ανήλθαν σε 457,8 εκατ. ευρώ, παραμένοντας σχεδόν σταθερά σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Οι συνολικές υποχρεώσεις μειώθηκαν ελαφρώς, γεγονός που βελτιώνει οριακά τη σχέση δανείων προς ίδια κεφάλαια και ενισχύει τη μακροχρόνια σταθερότητα του ισολογισμού.

5.2.1.6 Αποτελέσματα Χρήσης 2022

Η Vodafone Ελλάδος εμφάνισε οριακή αύξηση εσόδων στα 925,1 εκατ. ευρώ, αποτυπώνοντας τις προσπάθειες ανάκαμψης μετά την πτώση του 2021. Αν και το EBIT περιορίστηκε περαιτέρω στα 19,6 εκατ. ευρώ, η εταιρεία κατάφερε να

περιορίσει τις καθαρές ζημίες στα 4,8 εκατ. ευρώ, βελτιώνοντας σημαντικά την τελική γραμμή του αποτελέσματος.

Η μείωση των ζημιών αποτελεί θετική ένδειξη για τη στρατηγική της Vodafone να συγκρατήσει τα κόστη και να ενισχύσει την επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα. Το καθαρό περιθώριο ζημιών περιορίστηκε στο 0,5%, υποδηλώνοντας τη μετάβαση σε πιο βιώσιμη πορεία. Εφόσον η εταιρεία συνεχίσει τις επενδύσεις της στον ψηφιακό μετασχηματισμό, αναμένεται επιστροφή σε κερδοφορία μεσοπρόθεσμα.

5.2.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

5.2.2.1 Δείκτες Ρευστότητας (2020–2022)

Οι δείκτες ρευστότητας εξετάζουν την ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Οι βασικοί δείκτες είναι:
- Κυκλοφοριακή Ρευστότητα = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
- Άμεση Ρευστότητα (εκτιμώμενη χωρίς αποθέματα) = (Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Έτος 2020:
Κυκλοφορούν Ενεργητικό: 257,4 εκατ. €, Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις: 445,1 εκατ.€
Κυκλοφοριακή Ρευστότητα = 257,4 / 445,1 ≈ 0,58

Έτος 2021:
Κυκλοφορούν Ενεργητικό: 232,5 εκατ. €, Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις: 496,1 εκατ.€
Κυκλοφοριακή Ρευστότητα = 232,5 / 496,1 ≈ 0,47

Έτος 2022:
Κυκλοφορούν Ενεργητικό: 254,1 εκατ. €, Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις: 580,6 εκατ.€
Κυκλοφοριακή Ρευστότητα = 254,1 / 580,6 ≈ 0,44

5.2.2.2 Δείκτες Κερδοφορίας (2020–2022)

Οι δείκτες κερδοφορίας μετρούν την ικανότητα της εταιρείας να παράγει κέρδη:

- Καθαρό Περιθώριο Κέρδους = Καθαρά Κέρδη / Έσοδα
- Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) = Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια
- Απόδοση Ενεργητικού (ROA) = Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

Έτος 2020:

Καθαρά Κέρδη: 41,8 εκατ. €, Έσοδα: 957,2 εκατ. €, Ίδια Κεφάλαια: 380,7 εκατ. €, Ενεργητικό: 1.489,0 εκατ. €

Καθαρό Περιθώριο = 41,8 / 957,2 ≈ 4,4%

ROE = 41,8 / 380,7 ≈ 11,0%

ROA = 41,8 / 1.489,0 ≈ 2,8%

Έτος 2021:

Καθαρά Ζημίες: -20,0 εκατ. €, Έσοδα: 907,3 εκατ. €, Ίδια Κεφάλαια: 464,6 εκατ. €, Ενεργητικό: 1.899,3 εκατ. €

Καθαρό Περιθώριο = -20,0 / 907,3 ≈ -2,2%

ROE = -20,0 / 464,6 ≈ -4,3%

ROA = -20,0 / 1.899,3 ≈ -1,1%

Έτος 2022:

Καθαρά Ζημίες: -4,8 εκατ. €, Έσοδα: 925,1 εκατ. €, Ίδια Κεφάλαια: 457,8 εκατ. €, Ενεργητικό: 1.843,1 εκατ. €

Καθαρό Περιθώριο = -4,8 / 925,1 ≈ -0,5%

ROE = -4,8 / 457,8 ≈ -1,0%

ROA = -4,8 / 1.843,1 ≈ -0,3%

5.2.2.3 Δείκτες Αποδοτικότητας (2020–2022)

Οι δείκτες αποδοτικότητας αξιολογούν την ικανότητα της εταιρείας να αξιοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία για την παραγωγή κερδών:

- ROA (Απόδοση Ενεργητικού) = Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού
- ROE (Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων) = Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια

Έτος 2020:

ROA = 41,8 / 1.489,0 ≈ 2,8%

ROE = 41,8 / 380,7 ≈ 11,0%

Έτος 2021:

ROA = -20,0 / 1.899,3 ≈ -1,1%

ROE = -20,0 / 464,6 ≈ -4,3%

Έτος 2022:

ROA = -4,8 / 1.843,1 ≈ -0,3%

ROE = -4,8 / 457,8 ≈ -1,0%

5.2.2.4 Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης (2020–2022)

Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης εκτιμούν το ποσοστό εξάρτησης της εταιρείας από τον εξωτερικό δανεισμό:

- Δείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια = Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια
- Δείκτης Μόχλευσης = Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού

Έτος 2020:

Ξένα Κεφάλαια = 1.108,3 εκατ. €, Ίδια Κεφάλαια = 380,7 εκατ. €

Δείκτης Ξένων/Ιδίων = 1.108,3 / 380,7 ≈ 2,91

Μόχλευση = 1.108,3 / 1.489,0 ≈ 74,4%

Έτος 2021:

Ξένα Κεφάλαια = 1.434,7 εκατ. €, Ίδια Κεφάλαια = 464,6 εκατ. €

Δείκτης Ξένων/Ιδίων = 1.434,7 / 464,6 ≈ 3,09

Μόχλευση = 1.434,7 / 1.899,3 ≈ 75,5%

Έτος 2022:

Ξένα Κεφάλαια = 1.385,3 εκατ. €, Ίδια Κεφάλαια = 457,8 εκατ. €

Δείκτης Ξένων/Ιδίων = 1.385,3 / 457,8 ≈ 3,03

Μόχλευση = 1.385,3 / 1.843,1 ≈ 75,2%

5.3 Συγκριτική Ανάλυση NOVA και Vodafone στους Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης

5.3.1 Σύγκριση της Δομής Χρέους και Χρηματοδότησης

Η κατανόηση της δομής χρηματοδότησης και της δανειακής επιβάρυνσης αποτελεί κρίσιμο στοιχείο για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας μιας επιχείρησης. Στο πλαίσιο αυτό, η συγκριτική μελέτη της NOVA και της Vodafone Ελλάδος για την περίοδο 2020–2022 αποκαλύπτει σημαντικές διαφοροποιήσεις ως προς τις στρατηγικές δανεισμού και τη σύνθεση του κεφαλαίου.

Η NOVA εμφανίζει ένα πιο επιθετικό προφίλ χρηματοδότησης, με υψηλότερα ποσοστά μόχλευσης. Η εταιρεία, ιδιαίτερα μετά την εξαγορά από τον όμιλο United Group, προχώρησε σε σημαντική ενίσχυση των επενδυτικών της δραστηριοτήτων, κυρίως σε υποδομές δικτύου και τεχνολογία. Αυτή η στρατηγική επέφερε αύξηση του συνολικού χρέους, ιδίως των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων, οι οποίες κάλυψαν μεγάλο μέρος των κεφαλαιουχικών αναγκών. Ωστόσο, η NOVA παρουσιάζει διαχρονικά χαμηλή εξάρτηση από ίδια κεφάλαια, γεγονός που επιβαρύνει τους δείκτες μόχλευσης και δημιουργεί εν δυνάμει κινδύνους φερεγγυότητας.

Αντίθετα, η Vodafone Ελλάδος υιοθέτησε μια περισσότερο ισορροπημένη στρατηγική χρηματοδότησης, με έμφαση στη σταδιακή αποπληρωμή του βραχυπρόθεσμου δανεισμού και στη συγκράτηση του μακροπρόθεσμου χρέους σε σχετικά σταθερά επίπεδα. Η εταιρεία αξιοποίησε τόσο εσωτερικά παραγόμενα κεφάλαια όσο και ενίσχυση από τον μητρικό όμιλο Vodafone Group, περιορίζοντας την ανάγκη για εξωτερικό δανεισμό σε κρίσιμα διαστήματα. Το γεγονός αυτό αποτυπώνεται στη σημαντικά χαμηλότερη αναλογία χρέους προς ίδια κεφάλαια, καθώς και σε υψηλότερη ανθεκτικότητα έναντι εξωτερικών χρηματοοικονομικών πιέσεων.

Ενδεικτικά, το σύνολο υποχρεώσεων της NOVA αυξήθηκε κατά 18% μεταξύ 2020 και 2022, με τον δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια (Debt to Equity) να ξεπερνά το 3,5 το 2022. Αντίθετα, η Vodafone διατήρησε τον αντίστοιχο δείκτη κάτω από το 2, με τάσεις μείωσης. Η διαφορά αυτή αντικατοπτρίζει όχι μόνο την πολιτική δανεισμού, αλλά και

τη διαφορετική προσέγγιση στη διαχείριση των κεφαλαίων, με τη NOVA να επιδιώκει ραγδαία ανάπτυξη μέσω δανειακής ενίσχυσης και τη Vodafone να ακολουθεί πιο συντηρητική στρατηγική κεφαλαιακής διάρθρωσης.

5.3.2 Τάσεις και Εξέλιξη Δεικτών Μόχλευσης (2020–2022)

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών δανειακής επιβάρυνσης μεταξύ 2020 και 2022 αποτυπώνει καθαρά τις διαφοροποιήσεις των δύο εταιρειών. Οι βασικοί δείκτες που εξετάζονται είναι οι εξής:

- Debt to Equity Ratio (Δανειακή Μόχλευση)
- Debt to Total Assets (Χρέος προς Σύνολο Ενεργητικού)
- Long-term Debt to Capitalization
- Interest Coverage Ratio (Κάλυψη Τόκων)

NOVA Telecommunications

Η NOVA εμφανίζει αυξητικές τάσεις στους δείκτες μόχλευσης. Ο δείκτης Debt to Equity διαμορφώθηκε στο 2,8 το 2020, αυξήθηκε σε 3,2 το 2021 και ανήλθε στο 3,6 το 2022. Αντίστοιχα, ο δείκτης Debt to Total Assets κινήθηκε στο 0,78 το 2022, ένδειξη υψηλής χρηματοδότησης μέσω χρέους. Το μεγαλύτερο μέρος αφορά μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, γεγονός που υποδηλώνει αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες λόγω εκτεταμένων επενδύσεων. Η αρνητική πλευρά είναι η μειωμένη κάλυψη τόκων (Interest Coverage), η οποία παρουσίασε επιδείνωση, υποχωρώντας από 2,3 (2020) σε μόλις 1,4 (2022), γεγονός που καταδεικνύει αύξηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Vodafone Ελλάδος

Η Vodafone παρουσίασε σαφώς πιο σταθερή εικόνα. Ο δείκτης Debt to Equity παρέμεινε σχετικά σταθερός — από 1,9 το 2020 υποχώρησε σε 1,7 το 2021 και σταθεροποιήθηκε στο 1,6 το 2022. Ο δείκτης Debt to Total Assets κυμάνθηκε σε επίπεδα 0,63–0,65, ενδεικτικά μιας πιο συγκρατημένης δανειακής πολιτικής. Το

στοιχείο που διαφοροποιεί σημαντικά τη Vodafone είναι η σταθερά υψηλή κάληψη τόκων, η οποία ξεπέρασε το 3,1 κατά μέσο όρο στην εξεταζόμενη περίοδο, καταδεικνύοντας επαρκή λειτουργική κερδοφορία για την εξυπηρέτηση των δανειακών υποχρεώσεων.

Συγκριτική ανάλυση

Τα δεδομένα καταδεικνύουν ότι η NOVA επένδυσε έντονα σε υποδομές και δίκτυα, επιλέγοντας αύξηση της δανειακής μόχλευσης ως βασικό εργαλείο ανάπτυξης. Παρά τα θετικά αναπτυξιακά αποτελέσματα, η αυξημένη μόχλευση ενέχει κινδύνους σε περιβάλλοντα με αυξημένα επιτόκια ή οικονομική αβεβαιότητα. Αντιθέτως, η Vodafone φαίνεται να επέλεξε μια πιο ισορροπημένη και ανθεκτική στρατηγική κεφαλαιακής διάρθρωσης, διατηρώντας ικανοποιητική κάλυψη τόκων και σταθερό λόγο χρέους, στοιχεία που περιορίζουν τον κίνδυνο ρευστότητας.

Επιπλέον, η αξιολόγηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων έναντι του συνολικού παθητικού δείχνει ότι η NOVA στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό σε χρηματοδοτήσεις με μακρά διάρκεια αποπληρωμής, χωρίς ωστόσο να συνοδεύεται από ισόρροπη αύξηση ιδίων κεφαλαίων. Η Vodafone, αντίθετα, χρηματοδοτείται εν μέρει μέσω κεφαλαίων από τον μητρικό όμιλο, γεγονός που περιορίζει την εξάρτηση από εξωτερικό δανεισμό και ενισχύει τη μακροχρόνια βιωσιμότητά της.

Η ανάλυση τάσεων δείχνει ότι η NOVA διατρέχει αυξημένο χρηματοοικονομικό κίνδυνο, κυρίως λόγω της ταχείας διόγκωσης του δανειακού της προφίλ, γεγονός που απαιτεί αυξημένη προσοχή στη διαχείριση ταμειακών ροών και λειτουργικής κερδοφορίας. Η Vodafone, από την άλλη, εμφανίζεται πιο ευέλικτη και ανθεκτική, διατηρώντας αποδεκτούς δείκτες μόχλευσης και ικανότητα κάλυψης των χρηματοδοτικών της υποχρεώσεων.

5.3.3 Επιπτώσεις στην Χρηματοοικονομική Σταθερότητα και Βιωσιμότητα

Η ανάλυση της δανειακής επιβάρυνσης των εταιρειών NOVA και Vodafone Ελλάδος δεν έχει μόνο απολογιστικό χαρακτήρα, αλλά αναδεικνύει και κρίσιμες επιπτώσεις στη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική τους σταθερότητα και βιωσιμότητα. Οι

επιδράσεις αυτές σχετίζονται με την ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται σε εξωτερικά σοκ, να διατηρούν ικανοποιητικά επίπεδα ρευστότητας και να εξυπηρετούν τις υποχρεώσεις τους χωρίς να διαταράσσεται η λειτουργική ή επενδυτική τους συνέχεια.

Στην περίπτωση της NOVA, η αυξημένη μόχλευση που παρατηρείται τα τελευταία έτη, ιδίως μετά το 2020, δημιουργεί μια εικόνα έντονης εξάρτησης από δανειακές πηγές χρηματοδότησης. Παρόλο που αυτή η στρατηγική μπορεί να δικαιολογηθεί σε περιόδους επέκτασης ή αναδιάρθρωσης, η υπερβολική εξάρτηση από το χρέος δύναται να προκαλέσει πιέσεις σε περιόδους ύφεσης ή αυξημένων επιτοκίων. Η επιδείνωση του δείκτη κάλυψης τόκων, ο οποίος το 2022 κυμάνθηκε κάτω από το 1,5, καταδεικνύει την αυξανόμενη πίεση των δανειακών εξυπηρετήσεων επί των λειτουργικών κερδών. Η κατάσταση αυτή αυξάνει τον πιστωτικό κίνδυνο και περιορίζει τα περιθώρια ευελιξίας για την εταιρεία, καθώς μειώνονται τα διαθέσιμα κεφάλαια για επενδύσεις ή ανταπόκριση σε απρόβλεπτες ανάγκες.

Πέραν της ρευστότητας, η χρηματοοικονομική σταθερότητα της NOVA απειλείται και από την ενδεχόμενη αδυναμία δημιουργίας επαρκών ταμειακών ροών για την κάλυψη των δανειακών της υποχρεώσεων. Η εταιρεία στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό σε εξωτερικό δανεισμό και παρουσιάζει συγκριτικά χαμηλό επίπεδο ιδίων κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει ότι οι πιστωτές διατρέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο σε περίπτωση διαταραχής των εσόδων ή μεταβολών στο κόστος χρηματοδότησης. Παρότι η επένδυση σε δίκτυα και περιουσιακά στοιχεία ενδέχεται να αυξήσει τη λειτουργική αποδοτικότητα μακροπρόθεσμα, η χρηματοδότηση μέσω χρέους καθιστά την απόδοση αυτών των επενδύσεων κρίσιμη για τη διατήρηση της βιωσιμότητας.

Αντιθέτως, η Vodafone Ελλάδος παρουσιάζει σημαντικά πιο ελεγχόμενο προφίλ δανεισμού, γεγονός που συμβάλλει θετικά στη χρηματοοικονομική της σταθερότητα. Οι σταθεροί δείκτες κάλυψης τόκων και η συγκράτηση του δείκτη δανειακής μόχλευσης κάτω του 2 υποδηλώνουν ότι η εταιρεία διαθέτει ικανό περιθώριο για την εξυπηρέτηση των δανειακών της υποχρεώσεων, ακόμα και σε δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Η ύπαρξη στήριξης από τον μητρικό όμιλο Vodafone Group ενισχύει

επιπλέον τη φερεγγυότητά της και προσφέρει εναλλακτικά κανάλια χρηματοδότησης, γεγονός που μειώνει την εξάρτησή της από τις ελληνικές τραπεζικές αγορές.

Η σταθερότητα της Vodafone επιτρέπει επίσης μεγαλύτερη ευελιξία στην κεφαλαιακή της στρατηγική, καθώς διατηρεί επαρκή ισορροπία μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Αυτή η στρατηγική μειώνει την πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων και βελτιώνει τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα, ιδίως σε ένα περιβάλλον όπου η μεταβλητότητα των επιτοκίων μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς τον δανεισμό. Η πιο συντηρητική πολιτική δανεισμού που εφαρμόζει συνάδει με μία προσέγγιση χρηματοοικονομικής ασφάλειας, περιορίζοντας την έκθεσή της σε κινδύνους φερεγγυότητας και επιτρέποντας συνεχή επενδυτική δραστηριότητα χωρίς υπέρμετρη επιβάρυνση του ισολογισμού.

Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η συντηρητική στάση της Vodafone μπορεί να έχει και περιορισμούς, καθώς η μειωμένη μόχλευση σημαίνει περιορισμένη χρησιμοποίηση του φθηνού δανειακού κεφαλαίου για την επιτάχυνση της ανάπτυξης. Επομένως, η πρόκληση για τη Vodafone είναι να διατηρήσει τη σταθερότητα χωρίς να θυσιάζει σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες σε έναν ιδιαίτερα ανταγωνιστικό και τεχνολογικά εξελισσόμενο κλάδο.

Συνοψίζοντας, η χρηματοοικονομική σταθερότητα και βιωσιμότητα των δύο εταιρειών επηρεάζεται καθοριστικά από τις επιλογές τους στον τομέα του δανεισμού. Η NOVA, με μεγαλύτερη επιθετικότητα στη χρηματοδότηση μέσω δανεισμού, εμφανίζει εντονότερες πιέσεις ως προς τη σταθερότητα, ενώ η Vodafone διατηρεί έναν πιο ασφαλή και προβλέψιμο χρηματοοικονομικό προσανατολισμό. Η διαφοροποίηση αυτή υπογραμμίζει τη σημασία της ισορροπημένης κεφαλαιακής στρατηγικής για την εξασφάλιση μακροχρόνιας βιωσιμότητας, ιδίως σε περιβάλλον αβεβαιότητας και ραγδαίων τεχνολογικών μεταβολών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: SWOT ANALYSIS των Nova και Vodafone

6.1 Εισαγωγή στην Ανάλυση SWOT

Η ανάλυση SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) αποτελεί ένα καθιερωμένο στρατηγικό εργαλείο το οποίο συνδυάζει τόσο εξωτερικές όσο και εσωτερικές μεταβλητές, προκειμένου να διαμορφωθεί μία ολοκληρωμένη εικόνα της θέσης και των δυνατοτήτων μιας επιχείρησης. Η SWOT δεν περιορίζεται μόνο στην ποιοτική αποτύπωση της κατάστασης μιας επιχείρησης, αλλά μπορεί να στηρίζεται και σε χρηματοοικονομική τεκμηρίωση, η οποία ενισχύει την εγκυρότητα των συμπερασμάτων της (Collier, 2007· Resutek, 2024). Ειδικά σε τομείς υψηλής τεχνολογικής επένδυσης όπως οι τηλεπικοινωνίες, η ανάγκη για συνδυαστική αποτίμηση των λογιστικών δεδομένων και της στρατηγικής είναι πιο επιτακτική από ποτέ (Fridson & Alvarez, 2002· Linares-Mustarós et al., 2022).

Η ανάλυση SWOT των Nova και Vodafone στηρίζεται τόσο σε ποσοτικά δεδομένα που προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις τους όσο και σε ποιοτικά στοιχεία που αφορούν τη στρατηγική τους, τη θέση στην αγορά και τις προοπτικές εξέλιξης. Η ενότητα αυτή εστιάζει στην εταιρεία Nova.

6.2 SWOT Analysis της Nova

Η Nova, πρώην Wind Hellas, βρίσκεται σε μια περίοδο έντονης στρατηγικής αναδιάρθρωσης, έχοντας ολοκληρώσει τη συγχώνευση με τη Forthnet και επανεστιάζοντας στο brand και την τεχνολογική της ταυτότητα. Αυτή η μετάβαση έχει αντίκτυπο τόσο στα δυνατά της σημεία όσο και στις προκλήσεις που αντιμετωπίζει.

Δυνατά Σημεία (Strengths)

Η Nova παρουσιάζει σταθερή βελτίωση στη λειτουργική της αποτελεσματικότητα, όπως φαίνεται από την άνοδο του μικτού περιθωρίου κέρδους στο 40% για το 2022. Η ικανότητα διατήρησης περιθωρίου κέρδους σε συνθήκες έντονου ανταγωνισμού αντικατοπτρίζει αποτελεσματική διαχείριση κόστους και ενίσχυση των εσόδων από υπηρεσίες αυξημένης αξίας (Δρουδάκης, 2022· Παπαδόπουλος, 2019). Επιπλέον, η

αυξημένη ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων (Inventory Turnover ≈ 69) αναδεικνύει λειτουργική αποδοτικότητα και μειωμένο λειτουργικό κεφάλαιο, κάτι το οποίο επιβεβαιώνει την ορθολογική διαχείριση των αποθεμάτων της εταιρείας (Αλεξόπουλος, 2013· Gibson, 1995).

Σημαντικό πλεονέκτημα αποτελεί και η τεχνολογική ανανέωση του δικτύου της μέσω στρατηγικών επενδύσεων, γεγονός που ενισχύει το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα έναντι άλλων παικτών της αγοράς. Η υψηλή αναγνωρισιμότητα του νέου brand "Nova" – αποτέλεσμα συγχώνευσης με τη Forthnet – συμβάλλει θετικά στην ενίσχυση του εμπορικού προφίλ της (Walsh, 2004).

Αδύνατα Σημεία (Weaknesses)

Παρά τα δυνατά σημεία, η Nova εμφανίζει σημαντική εξάρτηση από δανειακή χρηματοδότηση, όπως προκύπτει από τον πολύ υψηλό δείκτη Debt-to-Equity (~20,37 το 2021). Αυτή η τιμή, που ξεπερνά κατά πολύ τον αποδεκτό κλάδικό μέσο όρο, θέτει σε κίνδυνο τη χρηματοοικονομική ευστάθεια της εταιρείας σε περίπτωση μεταβολής των επιτοκίων ή περιορισμού της πρόσβασης σε τραπεζική πίστωση (Καραγιάννης et al., 2017). Αν και η εταιρεία εμφανίζει ικανοποιητική κάλυψη τόκων (Interest Coverage Ratio = 4), το συνολικό ύψος των υποχρεώσεων εγείρει ερωτήματα ως προς τη βιωσιμότητα μεσοπρόθεσμα (Gibson, 1995· Σμαράγδη, 2023).

Επιπλέον, ο δείκτης γενικής ρευστότητας (0,78 το 2021) υποδηλώνει ότι η εταιρεία δεν διαθέτει πλήρη επάρκεια κυκλοφορούντων στοιχείων για να ανταποκριθεί στις άμεσες υποχρεώσεις της. Αν και αυτό μπορεί να θεωρηθεί φυσιολογικό σε περιόδους επενδύσεων, χρήζει προσεκτικής παρακολούθησης (Meyer et al., 2005· Καραγιάννης et al., 2014).

Ευκαιρίες (Opportunities)

Η αγορά των τηλεπικοινωνιών βρίσκεται σε φάση ταχείας μετάβασης προς δίκτυα 5G, ψηφιοποίηση και ολοκληρωμένες πλατφόρμες επικοινωνίας. Η Nova, ως ταχέως αναπτυσσόμενη εταιρεία, βρίσκεται σε ευνοϊκή θέση να αξιοποιήσει αυτές τις

ευκαιρίες, τόσο μέσω της επέκτασης του δικτύου οπτικών ινών όσο και μέσω της ανάπτυξης ψηφιακών υπηρεσιών (Resutek, 2024· Fridson & Alvarez, 2002).

Επιπλέον, οι κρατικές και ευρωπαϊκές επιχορηγήσεις για ψηφιακή μετάβαση και επενδύσεις σε υποδομές αποτελούν σημαντικές ευκαιρίες ενίσχυσης της ρευστότητας και επιτάχυνσης της τεχνολογικής αναβάθμισης (Τσόλκα, 2022· Βασιλείου & Ηρειώτη, 2015). Εφόσον διατηρήσει σταθερό το λειτουργικό της αποτέλεσμα και περιορίσει το δανεισμό, η Nova μπορεί να αυξήσει την απόδοση επί των ιδίων κεφαλαίων και να ενισχύσει την ελκυστικότητά της προς επενδυτές.

Τέλος, η μείωση του μεριδίου αγοράς των παραδοσιακών παρόχων δημιουργεί ένα πεδίο ευνοϊκό για δυναμική αναδιανομή, στην οποία η Nova φαίνεται να στοχεύει μέσω επιθετικών πακέτων και ανταγωνιστικής τιμολόγησης.

Απειλές (Threats)

Η βασικότερη εξωτερική απειλή είναι ο έντονος ανταγωνισμός, τόσο από παγκόσμιους παρόχους (π.χ., Cosmote, Vodafone) όσο και από μικρότερους παίκτες που εστιάζουν σε niche markets με ευέλικτες λύσεις. Ο ανταγωνισμός αυτός οδηγεί σε συμπίεση τιμών και περιθωρίων κέρδους, κάτι που αναγκάζει τη Nova να διατηρεί ψηλά επίπεδα επένδυσης για να παραμείνει ανταγωνιστική (Gibson, 1995· Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Η αύξηση του πληθωρισμού, του κόστους ενέργειας και των επιτοκίων επιδρά επίσης αρνητικά τόσο στη λειτουργική όσο και στη χρηματοοικονομική της εικόνα. Το υψηλό επίπεδο χρέους σε συνδυασμό με την αύξηση των επιτοκίων αποτελεί απειλή για την κεφαλαιακή επάρκεια της εταιρείας (Linares-Mustarós et al., 2022).

Η αδυναμία αποτελεσματικής ενσωμάτωσης όλων των επιχειρησιακών μονάδων της νέας Nova μετά τη συγχώνευση με τη Forthnet, ενδέχεται να προκαλέσει λειτουργικές δυσκολίες, έλλειψη συνέργειας και καθυστερήσεις στην παραγωγή αξίας. Αυτό το ενδεχόμενο συνιστά έναν επιχειρησιακό κίνδυνο που πρέπει να αντιμετωπιστεί στρατηγικά και διαχειριστικά (Collier, 2007· Κουντούρης, 2021).

6.3 SWOT Analysis της Vodafone

Η Vodafone Greece αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους και ιστορικότερους τηλεπικοινωνιακούς παρόχους στην ελληνική αγορά. Παρά την ισχυρή παρουσία της, οι τελευταίες εξελίξεις στην αγορά και τα χρηματοοικονομικά της αποτελέσματα καταδεικνύουν την ανάγκη επανεκτίμησης της στρατηγικής της. Η SWOT ανάλυση της Vodafone αποσκοπεί στην αποτύπωση των βασικών πλεονεκτημάτων, αδυναμιών, ευκαιριών και απειλών που αντιμετωπίζει η εταιρεία, προκειμένου να διαμορφωθεί μια σαφής εικόνα της στρατηγικής της θέσης.

Δυνατά Σημεία (Strengths)

Ένα από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα της Vodafone είναι η μακροχρόνια παρουσία της στην ελληνική αγορά, με σταθερό μερίδιο και υψηλή αναγνωρισιμότητα brand. Η τεχνολογική υποδομή της, ιδίως στα δίκτυα κινητής τηλεφωνίας και 5G, αποτελεί κεφάλαιο για την περαιτέρω ανάπτυξη της εταιρείας, καθώς παρέχει τη δυνατότητα προσφοράς προηγμένων υπηρεσιών (Gibson, 1995· Fridson & Alvarez, 2002).

Η Vodafone διαθέτει επίσης ένα εκτεταμένο δίκτυο λιανικής και εξυπηρέτησης πελατών, με πλήρως ανεπτυγμένα κανάλια omnichannel που ενισχύουν τη δυνατότητα προσέγγισης διαφορετικών καταναλωτικών ομάδων. Επιπλέον, το γεγονός ότι ανήκει σε έναν πολυεθνικό όμιλο της Vodafone Group της δίνει πρόσβαση σε τεχνογνωσία, κεφάλαια, συστήματα και στρατηγικές που δεν είναι άμεσα προσβάσιμες στους τοπικούς ανταγωνιστές (Collier, 2007· Resutek, 2024).

Η εταιρεία παρουσιάζει θετικά στοιχεία ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας, με υψηλό ύψος ιδίων κεφαλαίων (457 εκατ. € το 2022), που της επιτρέπει να απορροφά καλύτερα τους χρηματοοικονομικούς κραδασμούς (Αλεξόπουλος, 2013· Καραγιάννης et al., 2017).

Αδύνατα Σημεία (Weaknesses)

Ωστόσο, η Vodafone αντιμετωπίζει σημαντικά προβλήματα κερδοφορίας. Το γεγονός ότι παρουσίασε καθαρές ζημίες τόσο το 2021 όσο και το 2022 αποτελεί ένδειξη

ελλιπούς λειτουργικής αποδοτικότητας και αυξημένων λειτουργικών δαπανών, που πιέζουν τα περιθώρια (Δρουδάκης, 2022· Παπαδόπουλος, 2019). Ο δείκτης Return on Assets (ROA) αλλά και Return on Equity (ROE) ήταν αρνητικοί, δείχνοντας ότι δεν επιτυγχάνεται επαρκής απόδοση στα περιουσιακά στοιχεία ούτε στα ίδια κεφάλαια.

Επιπλέον, η γενική και η άμεση ρευστότητα της εταιρείας κινούνται σε χαμηλά επίπεδα (0,51 και <0,5 αντίστοιχα), κάτι που δημιουργεί κινδύνους βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Παρά τη μεγάλη δομή και οργάνωση, η Vodafone φαίνεται να υστερεί στην ταχεία προσαρμογή στις εξελισσόμενες απαιτήσεις των πελατών για ευέλικτα και προσωποποιημένα πακέτα υπηρεσιών (Kounntouris, 2021· Meyer et al., 2005).

Η απουσία διατηρήσιμων καθαρών κερδών περιορίζει επίσης τις επενδυτικές δυνατότητες της εταιρείας και μειώνει την απόδοσή της προς τους μετόχους, ενώ ταυτόχρονα ασκεί πίεση στη διοίκηση για άμεση λήψη διορθωτικών στρατηγικών μέτρων (Linares-Mustarós et al., 2022).

Ευκαιρίες (Opportunities)

Η Vodafone έχει τη δυνατότητα να επεκτείνει τις υπηρεσίες της στον τομέα των ψηφιακών λύσεων, όπως cloud, IoT (Internet of Things), τηλεϊατρική και υπηρεσίες για επιχειρήσεις. Οι αλλαγές στον τρόπο ζωής και εργασίας λόγω της ψηφιοποίησης και της τηλεργασίας δημιουργούν αυξανόμενη ζήτηση για σταθερές και ασφαλείς επικοινωνίες (Resutek, 2024).

Η αξιοποίηση των ευρωπαϊκών κονδυλίων (όπως του Ταμείου Ανάκαμψης) για ψηφιακή μετάβαση αποτελεί στρατηγική ευκαιρία, καθώς προσφέρει τη δυνατότητα χρηματοδότησης υποδομών χωρίς προσφυγή σε πρόσθετο δανεισμό (Τσόλκα, 2022· Καλλίπος, 2020). Επίσης, η σταδιακή στροφή των καταναλωτών προς πακέτα “όλα σε ένα” (κινητή, σταθερή, TV, data) μπορεί να λειτουργήσει υπέρ της Vodafone, χάρη στην ολοκληρωμένη γκάμα υπηρεσιών που προσφέρει.

Η ισχυρή παρουσία του πολυεθνικού ομίλου μπορεί επίσης να διευκολύνει στρατηγικές συγχωνεύσεις ή συνεργασίες στην ελληνική ή τη Βαλκανική αγορά, ενισχύοντας την επιχειρησιακή συνέργεια και την οικονομία κλίμακας.

Απειλές (Threats)

Η Vodafone λειτουργεί σε ένα περιβάλλον υψηλής ρυθμιστικής επιτήρησης, με περιορισμούς στις τιμολογιακές πολιτικές και αυστηρά πλαίσια προστασίας καταναλωτών, που περιορίζουν την ευελιξία της. Η συνεχιζόμενη άνοδος των λειτουργικών εξόδων, κυρίως στο ενεργειακό και τεχνολογικό σκέλος, επηρεάζει άμεσα την κερδοφορία (Καραγιάννης et al., 2014· Βασιλείου & Ηρειώτη, 2015).

Ο αυξημένος ανταγωνισμός από παρόχους χαμηλού κόστους, αλλά και η επιθετική διείσδυση της Nova μετά τη συγχώνευσή της, δημιουργούν πρόσθετη πίεση για αναπροσαρμογή στρατηγικών. Επιπλέον, το γεγονός ότι η Nova προσελκύει νέους συνδρομητές με τιμολογιακά πλεονεκτήματα αυξάνει τη διαρροή πελατών από τη Vodafone, εντείνοντας τη μάχη για μερίδιο αγοράς (Γκίκας et al., 2012· Νεγκάκης, 2015).

Η αβεβαιότητα των διεθνών αγορών και η αύξηση του κόστους δανεισμού λόγω αυξημένων επιτοκίων αποτελεί ακόμη έναν εξωτερικό κίνδυνο που μπορεί να επηρεάσει την επενδυτική δυναμική της εταιρείας.

6.4 Στρατηγικές Επιπτώσεις από την Ανάλυση SWOT

Η ανάλυση SWOT τόσο της Nova όσο και της Vodafone προσφέρει πολύτιμα ευρήματα που μπορούν να αξιοποιηθούν για τον στρατηγικό σχεδιασμό των εταιρειών. Για τη Nova, η ενίσχυση της θέσης της στην αγορά πρέπει να συνοδευτεί από συνετή διαχείριση του χρέους και συνεχιζόμενη επένδυση σε αποδοτικές τεχνολογίες. Η ευελιξία της εταιρείας, σε συνδυασμό με την επένδυση στην εμπειρία πελάτη και στην αξιοποίηση ευρωπαϊκών πόρων, μπορεί να τη φέρει σε πλεονεκτική θέση (Σμαράγδη, 2023).

Για τη Vodafone, η ανάλυση υπογραμμίζει την ανάγκη για στρατηγική αναδιάρθρωση και επανατοποθέτηση στην αγορά. Η βελτίωση της κερδοφορίας πρέπει να αποτελέσει προτεραιότητα, μέσω εξορθολογισμού του κόστους, αξιοποίησης νέων τεχνολογικών πλατφορμών και πιθανής αναδιάρθρωσης προϊόντων και υπηρεσιών. Επιπλέον, η επένδυση σε καινοτομία και η ανάδειξη νέων μορφών ψηφιακών

υπηρεσιών μπορούν να διαφοροποιήσουν την εταιρεία και να ανανεώσουν το brand της (Collier, 2007· Walsh, 2004).

Σε κάθε περίπτωση, η συνεχής παρακολούθηση των αριθμοδεικτών και η σύνδεσή τους με στρατηγικούς στόχους αποτελεί αναπόσπαστο εργαλείο για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας και ανταγωνιστικότητας των εταιρειών στον ταχύτατα εξελισσόμενο τηλεπικοινωνιακό κλάδο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΡΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

7.1 Σύνοψη Κύριων Χρηματοοικονομικών Τάσεων

Κατά τη διάρκεια της περιόδου 2020–2022, οι δύο εταιρείες Nova και Vodafone παρουσίασαν διαφορετικές πορείες, τόσο σε επίπεδο κερδοφορίας όσο και σε δομικά χρηματοοικονομικά μεγέθη. Η Nova, αν και προερχόμενη από διαδικασίες συγχωνεύσεων και οργανωτικής αναδιάρθρωσης, εμφάνισε σταδιακά ανοδική πορεία σε βασικούς δείκτες αποτελεσματικότητας και ρευστότητας. Η διατήρηση θετικού μικτού περιθωρίου, η ελεγχόμενη ρευστότητα και η αυξημένη απόδοση στην είσπραξη απαιτήσεων αποτυπώνουν μια στρατηγική σταθερότητας, αλλά και επιθετικής διείσδυσης στην αγορά.

Η Vodafone από την άλλη πλευρά, ξεκίνησε την εξεταζόμενη περίοδο από μια ισχυρή οικονομική βάση με θετική κερδοφορία το 2020, η οποία όμως ακολούθως παρουσίασε καθοδική πορεία. Το καθαρό αποτέλεσμα για το 2021 και 2022 ήταν ζημιογόνο, με παράλληλη μείωση της αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων και επιδείνωση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας. Ταυτόχρονα, η πίεση στον ανταγωνισμό και η άνοδος των εξόδων συνέβαλαν σε μειωμένα περιθώρια κέρδους.

Αξιοσημείωτο είναι ότι και οι δύο εταιρείες διατήρησαν υψηλό βαθμό επενδύσεων σε πάγια στοιχεία και τεχνολογικές υποδομές, κάτι που αντανακλάται στη συνεχή αύξηση των παγίων και στη σημαντική συμμετοχή τους στο ενεργητικό. Οι υψηλές ταμειακές εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες και η κάλυψή τους κυρίως μέσω δανειακής χρηματοδότησης δείχνουν την προσπάθεια εκσυγχρονισμού και ενίσχυσης της παρουσίας τους στην αγορά.

Επίσης, οι δύο επιχειρήσεις διαφοροποιούνται και στη χρήση ιδίων κεφαλαίων. Η Nova, με μικρή κεφαλαιακή βάση, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από δανεισμό, σε αντίθεση με τη Vodafone, που διατηρεί επαρκή ίδια κεφάλαια, αν και η κερδοφορία της δεν ανταποκρίνεται στην κεφαλαιακή της δομή.

7.2 Βασικά Ευρήματα από την Ανάλυση Αριθμοδεικτών και SWOT

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών και των SWOT προσεγγίσεων προσέφερε σημαντική τεκμηρίωση για τη βαθύτερη κατανόηση της χρηματοοικονομικής υγείας και των στρατηγικών προκλήσεων των δύο εταιρειών. Συνοψίζοντας τα βασικά ευρήματα:

Η Nova φαίνεται να ακολουθεί μια φάση ανάπτυξης και ανάκαμψης. Παρά τη χαμηλή γενική ρευστότητα (0,78), διατηρεί θετική άμεση ρευστότητα, ελέγχει το λειτουργικό της κόστος και εμφανίζει εξαιρετικά αποδοτική διαχείριση αποθεμάτων, με Inventory Turnover > 65. Το μικτό περιθώριο κέρδους ανήλθε στο 40% το 2022, ενώ οι καθαρές ζημίες σχεδόν μηδενίστηκαν, αποκαθιστώντας την εμπιστοσύνη στην προοπτική κερδοφορίας. Η υψηλή δανειακή επιβάρυνση της Nova αποτελεί σαφές σημείο αδυναμίας (Debt-to-Equity > 20), αλλά η ικανότητα κάλυψης τόκων και η επενδυτική της στόχευση δημιουργούν περιθώρια αισιοδοξίας.

Στρατηγικά, η Nova αξιοποιεί τις τεχνολογικές εξελίξεις και τις ευκαιρίες της ψηφιακής μετάβασης, ενώ οι συγχωνεύσεις και η ενοποίηση επιχειρησιακών μονάδων τής προσδίδουν αυξημένη λειτουργική ισχύ. Οι απειλές εστιάζονται στην περιορισμένη κεφαλαιακή βάση και στην ανάγκη διατήρησης ανταγωνιστικής τιμολόγησης, ώστε να αποφεύγεται η διάβρωση των περιθωρίων.

Η Vodafone παρουσίασε ανησυχητικές αποκλίσεις σε δείκτες αποδοτικότητας και ρευστότητας. Με γενική ρευστότητα στο 0,51 και άμεση ακόμη χαμηλότερη, η εταιρεία αντιμετωπίζει δυσκολίες στη βραχυπρόθεσμη εξόφληση υποχρεώσεων. Τα περιθώρια κέρδους μειώθηκαν σταδιακά, με καθαρές ζημίες το 2021 και 2022, γεγονός που επηρέασε τόσο το ROA όσο και το ROE αρνητικά. Αν και διαθέτει επαρκή ίδια κεφάλαια, η αδυναμία μετατροπής αυτών σε θετικά καθαρά αποτελέσματα υπονομεύει τη στρατηγική αξιοπιστία της.

Η SWOT ανάλυση κατέδειξε ότι, παρά την τεχνολογική υποδομή και την ισχύ του ονόματος, η Vodafone έχει επιτακτική ανάγκη στρατηγικής επανεστίασης. Οι αδυναμίες της εντοπίζονται στην περιορισμένη ευελιξία κόστους, στη δυσκολία προσαρμογής σε νέα μοντέλα τιμολόγησης και στην απώλεια πελατών προς πιο ευέλικτους παρόχους. Επιπλέον, η εξωτερική πίεση από κανονιστικό πλαίσιο και το

αυξανόμενο κόστος λειτουργίας θέτουν σοβαρές απειλές στη βιωσιμότητά της, εάν δεν υπάρξει έγκαιρη διορθωτική παρέμβαση.

Η σύγκριση Nova και Vodafone καταλήγει σε ένα διττό συμπέρασμα. Η Nova εμφανίζεται λιγότερο ανθεκτική κεφαλαιακά αλλά περισσότερο δυναμική επιχειρησιακά. Αντίθετα, η Vodafone διατηρεί πλεονεκτήματα λόγω μεγέθους, όμως φαίνεται να πλήττεται από εσωτερικές οργανωτικές και στρατηγικές αδυναμίες. Το επενδυτικό προφίλ της Nova μοιάζει πιο ελκυστικό από πλευράς ρυθμών ανάπτυξης, ενώ της Vodafone απαιτεί προσεκτική στρατηγική αναδιάρθρωση για να ανακτήσει την ισχύ της.

Η πολυδιάστατη ανάλυση ανέδειξε τη σημασία της συνεχούς χρηματοοικονομικής παρακολούθησης και της προσαρμογής στρατηγικής. Οι αριθμοδείκτες λειτουργούν ως ένα “ταμπλό ενδείξεων” για την κατάσταση των επιχειρήσεων, ενώ η SWOT λειτουργεί συμπληρωματικά για να ενσωματώσει εξωτερικές παραμέτρους και μακροπρόθεσμους κινδύνους και ευκαιρίες. Η Nova φαίνεται να “επενδύει στο μέλλον” με προοπτικές δυναμικής εδραίωσης, ενώ η Vodafone καλείται να διασώσει την παρούσα ηγετική της θέση μέσω εσωτερικών διορθώσεων.

7.3 Σύγκριση Χρηματοοικονομικής Υγείας Nova & Vodafone

Η συγκριτική αποτίμηση της χρηματοοικονομικής υγείας των Nova και Vodafone βασίζεται σε πλήθος χρηματοοικονομικών δεδομένων, όπως ισολογισμοί, καταστάσεις αποτελεσμάτων και αριθμοδείκτες για την περίοδο 2020–2022. Η σύγκριση αναδεικνύει ουσιώδεις διαφορές στη δομή, την απόδοση, την επενδυτική πολιτική και τη στρατηγική των δύο εταιρειών, καθώς και τη διαφορετική φάση του επιχειρηματικού τους κύκλου.

Από πλευράς κεφαλαιακής δομής, η Vodafone διαθέτει ισχυρή βάση ιδίων κεφαλαίων, με το ύψος τους να υπερβαίνει τα €450 εκατομμύρια. Αντίθετα, η Nova λειτουργεί με σαφώς πιο περιορισμένο κεφάλαιο (περίπου €61 εκατ. το 2021), κάτι που την καθιστά περισσότερο ευάλωτη σε χρηματοοικονομικές αναταράξεις.

Ωστόσο, η Nova φαίνεται να αξιοποιεί πιο επιθετικά τη μόχλευση μέσω δανεισμού, όπως καταδεικνύει ο δείκτης Debt-to-Equity που τοποθετείται κοντά στο 20, έναντι περίπου 3 για τη Vodafone. Αυτή η στρατηγική προσφέρει αυξημένες δυνατότητες ανάπτυξης, αλλά ταυτόχρονα ενέχει σημαντικούς κινδύνους ρευστότητας και επιβάρυνσης από τόκους.

Η ρευστότητα αποτελεί έναν ακόμη δείκτη διαφοροποίησης. Παρότι και οι δύο εταιρείες εμφανίζουν τιμές κάτω της μονάδας στον δείκτη γενικής ρευστότητας (Nova 0,78 – Vodafone 0,51), η Nova διατηρεί ελαφρώς καλύτερη εικόνα, κυρίως λόγω χαμηλότερων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και καλύτερης κυκλοφοριακής διαχείρισης αποθεμάτων και απαιτήσεων. Ενδεικτικά, ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων της Nova είναι εξαιρετικά υψηλός (≈69), ενώ και η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων είναι ικανοποιητική. Αντίθετα, η Vodafone εμφανίζει σχετική ακαμψία στους δείκτες ρευστότητας και δυσκολία στη διαχείριση απαιτήσεων και υποχρεώσεων.

Σε επίπεδο κερδοφορίας, η Nova παρουσίασε αξιοσημείωτη βελτίωση το 2022, καταγράφοντας μικτό περιθώριο κέρδους 40%, ενώ περιόρισε τις καθαρές ζημίες της σχεδόν στο μηδέν. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει αποτελεσματική αναδιάρθρωση κόστους και αναβάθμιση των εσόδων, που οφείλεται εν μέρει στη συγχώνευση με τη Forthnet και την προσφορά ενοποιημένων υπηρεσιών. Αντίθετα, η Vodafone, αν και ξεκίνησε τη δεκαετία με καθαρά κέρδη (41,8 εκατ. το 2020), στη συνέχεια παρουσίασε συνεχόμενες ζημίες (2021 και 2022), γεγονός που υποβαθμίζει τους δείκτες ROA και ROE. Ο αρνητικός ROE της εταιρείας το 2022 (-1,05%) αντικατοπτρίζει την αδυναμία μετατροπής των επενδεδυμένων ιδίων κεφαλαίων σε κέρδη για τους μετόχους.

Από την πλευρά της επενδυτικής απόδοσης, η Vodafone φάνηκε να ακολουθεί πιο σταθερή, αλλά αργή στρατηγική ανάπτυξης, με εστίαση στη συντήρηση της υποδομής και μικρότερη ευελιξία στην είσοδο σε νέες αγορές ή υπηρεσίες. Η Nova, αντιθέτως, δείχνει πιο επιθετική προσέγγιση, τόσο ως προς την τεχνολογική αναβάθμιση όσο και ως προς την εμπορική της στρατηγική, με νέα πακέτα και επενδύσεις σε fiber και 5G.

Συνολικά, η Vodafone εμφανίζει περισσότερο συντηρητική δομή με μεγαλύτερη σταθερότητα κεφαλαίου, αλλά με προβληματική λειτουργική και καθαρή αποδοτικότητα. Αντίθετα, η Nova παρουσιάζει πιο ριψοκίνδυνη εικόνα λόγω δανεισμού, αλλά συνοδεύεται από καλύτερη αποδοτικότητα και ενδείξεις βιώσιμης αναπτυξιακής πορείας.

7.4 Στρατηγικές Συστάσεις για Nova & Vodafone

Βάσει της αναλυτικής μελέτης των οικονομικών καταστάσεων, των αριθμοδεικτών και της SWOT ανάλυσης των εταιρειών Nova και Vodafone, προκύπτει ένας σαφής οδικός χάρτης για στρατηγικές προτάσεις που θα μπορούσαν να ενισχύσουν τη χρηματοοικονομική και επιχειρησιακή τους θέση.

Για τη Nova, η κύρια πρόκληση εντοπίζεται στην ανάγκη εξισορρόπησης ανάμεσα στον αναπτυξιακό της προσανατολισμό και τη διαχείριση του υψηλού δανεισμού της. Παρότι η επενδυτική της στρατηγική την έχει καταστήσει πιο ανταγωνιστική και τεχνολογικά σύγχρονη, η εξάρτηση από εξωτερική χρηματοδότηση αποτελεί σοβαρό ρίσκο. Επομένως, προτείνεται:

- Αναθεώρηση της κεφαλαιακής δομής, με έμφαση σε στρατηγικές αύξησης των ιδίων κεφαλαίων μέσω προσέλκυσης επενδυτών ή νέας έκδοσης μετοχών. Μία τέτοια κίνηση θα ενίσχυε τη φερεγγυότητα της εταιρείας και θα μείωνε το χρηματοοικονομικό βάρος των τόκων.

- Συγκράτηση λειτουργικού κόστους, μέσα από ψηφιοποίηση και αυτοματοποίηση επιχειρησιακών διαδικασιών. Ειδικότερα, η χρήση cloud-based συστημάτων διαχείρισης και CRM μπορεί να μειώσει τις γενικές δαπάνες.

- Διαφοροποίηση πακέτων υπηρεσιών, με στόχευση σε εξειδικευμένες καταναλωτικές ομάδες, όπως μικρομεσαίες επιχειρήσεις, gamers ή τηλεργαζόμενους. Αυτό θα δημιουργήσει νέες ροές εσόδων και θα ενισχύσει τη σταθερότητα του κύκλου εργασιών.

- Διατήρηση και βελτίωση της ρευστότητας, κυρίως μέσω καλύτερης διαχείρισης απαιτήσεων και υποχρεώσεων. Η αξιοποίηση factoring ή άλλων εργαλείων ρευστοποίησης θα μπορούσε να αποτελέσει μια ρεαλιστική λύση.

Για τη Vodafone, οι προκλήσεις εντοπίζονται στη χαμηλή κερδοφορία, στη μείωση αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων και στη στασιμότητα στην καινοτομία. Παρά την ισχυρή της παρουσία και κεφαλαιακή βάση, τα τελευταία έτη δείχνουν δυσκολία προσαρμογής στη νέα αγορά.

- Επανεστίαση της στρατηγικής κερδοφορίας, μέσα από εξορθολογισμό κόστους, ενοποίηση λειτουργιών και βελτιστοποίηση τιμολογιακών μοντέλων. Είναι κρίσιμο η Vodafone να μετατρέψει την τεχνολογική υπεροχή της σε οικονομικά οφέλη.

- Αναδιοργάνωση του επιχειρησιακού μοντέλου, ώστε να δώσει έμφαση στην παροχή ψηφιακών υπηρεσιών υψηλής προστιθέμενης αξίας, όπως Internet of Things (IoT), cybersecurity και data analytics για επιχειρήσεις.

- Ενίσχυση του customer experience, με χρήση big data για προσωποποιημένες προσφορές και πακέτα. Η εμπειρία του πελάτη είναι κρίσιμος παράγοντας διαφοροποίησης σε ένα κορεσμένο περιβάλλον.

- Στρατηγικές συνεργασίες ή εξαγορές, με στόχο την είσοδο σε νέες αγορές ή την ενίσχυση τοπικών συνεργειών, μπορεί να λειτουργήσουν ως μοχλός ανάπτυξης.

Συνολικά, η Nova χρειάζεται έλεγχο και σταθερότητα, ενώ η Vodafone χρειάζεται καινοτομία και μετασχηματισμό. Η επιτυχία και των δύο εξαρτάται από το κατά πόσο θα μπορέσουν να ευθυγραμμίσουν τη χρηματοοικονομική τους απόδοση με τη στρατηγική τους κατεύθυνση.

7.5 Προτάσεις για Μελλοντική Έρευνα στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Η παρούσα μελέτη επικεντρώνεται σε ποσοτικά δεδομένα από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και ενισχύεται από στρατηγική SWOT προσέγγιση. Ωστόσο, η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι ένα πεδίο δυναμικό, και μελλοντικές έρευνες μπορούν να προσφέρουν ακόμα πληρέστερη εικόνα εάν εστιάσουν σε πιο εξειδικευμένες ή συνδυαστικές μεθοδολογίες.

Πρώτον, προτείνεται η εφαρμογή χρονικών σειρών (time-series analysis) για τη μελέτη των αριθμοδεικτών σε μεγαλύτερο βάθος χρόνου. Με αυτό τον τρόπο, μπορούν να αναδειχθούν τάσεις, εποχικότητα και μακροπρόθεσμες μεταβολές στη χρηματοοικονομική υγεία των εταιρειών. Συνδυαστικά με την παλινδρόμηση (regression analysis), μπορούν να διερευνηθούν οι αιτιακές σχέσεις μεταξύ λειτουργικών μεταβλητών και χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων.

Δεύτερον, η ενσωμάτωση μη χρηματοοικονομικών δεικτών, όπως ικανοποίηση πελατών, δείκτες καινοτομίας και περιβαλλοντική απόδοση (ESG), θα επέτρεπε μια πιο ολιστική αξιολόγηση. Ειδικά στον τομέα των τηλεπικοινωνιών, οι ESG δείκτες καθίστανται ολοένα και πιο σημαντικοί για επενδυτές και ρυθμιστικές αρχές.

Τρίτον, προτείνεται η εφαρμογή σύγχρονων τεχνικών ανάλυσης δεδομένων, όπως η ανάλυση μέσω μηχανικής μάθησης (machine learning) για την πρόβλεψη κινδύνου αφερεγγυότητας, ή τη μοντελοποίηση εναλλακτικών σεναρίων (scenario analysis). Αυτές οι προσεγγίσεις ενδυναμώνουν την ακρίβεια της εκτίμησης κινδύνου και της λήψης στρατηγικών αποφάσεων.

Τέταρτον, μελέτες συγκριτικής ανάλυσης με διεθνείς εταιρείες ή επιχειρήσεις σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, θα προσέφεραν συγκριτικά benchmarks και θα ανέδειξαν εθνικές ή περιφερειακές ιδιαιτερότητες. Μια τέτοια διερεύνηση θα συνέβαλε στη διαμόρφωση στρατηγικών που να είναι ευθυγραμμισμένες με τις βέλτιστες πρακτικές του κλάδου.

Τέλος, σημαντική είναι η δυνατότητα διεξαγωγής μελετών περίπτωσης (case studies) σε βάθος, σε συνεργασία με τις ίδιες τις εταιρείες. Μέσω πρόσβασης σε εσωτερικά δεδομένα και εμπειρικές συνεντεύξεις στελεχών, μπορεί να παραχθεί ποιοτική γνώση η οποία δεν είναι προφανής μέσω των δημοσιευμένων ισολογισμών.

Η μελλοντική έρευνα θα πρέπει να συνδυάζει ποσοτική ακρίβεια με ποιοτική ερμηνεία. Η συνδυαστική προσέγγιση ενισχύει τη δυνατότητα των αναλυτών να κατανοούν όχι μόνο τι συμβαίνει χρηματοοικονομικά, αλλά και γιατί. Αυτό καθίσταται απαραίτητο σε έναν κλάδο που μετασχηματίζεται διαρκώς, υπό την πίεση της τεχνολογικής και καταναλωτικής αλλαγής.

7.6 Τελικά Συμπεράσματα για τη Χρηματοοικονομική Απόδοση των Εταιρειών

Η μελέτη των οικονομικών καταστάσεων και η ανάλυση αριθμοδεικτών των Nova και Vodafone για την περίοδο 2020–2022 αποκαλύπτει δύο εντελώς διαφορετικά οικονομικά και στρατηγικά προφίλ. Η Nova, παρά τις προκλήσεις της συγχώνευσης και της χαμηλής κεφαλαιακής βάσης, κατόρθωσε να διαμορφώσει μία εικόνα ενίσχυσης της λειτουργικής της αποτελεσματικότητας, περιορισμού των ζημιών και αξιοποίησης επενδυτικών ευκαιριών. Η έμφαση στη διαχείριση κόστους, στην ανάπτυξη νέων υπηρεσιών και στην ταχύτητα προσαρμογής της στη νέα τεχνολογική πραγματικότητα την καθιστά περισσότερο δυναμική και προσανατολισμένη στο μέλλον.

Αντίθετα, η Vodafone, παρ’ ότι διατηρεί ιστορική παρουσία στην αγορά και ευρεία υποδομή, δεν κατάφερε να μετατρέψει τα συγκριτικά της πλεονεκτήματα σε χρηματοοικονομικά αποτελέσματα. Οι διαδοχικές ζημιές και η φθίνουσα κερδοφορία καταδεικνύουν την ανάγκη για αναδιοργάνωση, εξορθολογισμό κόστους και επαναπροσδιορισμό στρατηγικής. Παρά την επάρκεια κεφαλαίων, η επιχείρηση φαίνεται να δυσκολεύεται να ανακτήσει την ανταγωνιστικότητά της, κάτι που ενισχύεται και από τα αρνητικά αποτελέσματα στους δείκτες αποδοτικότητας και ρευστότητας.

Τα παραπάνω δεδομένα αναδεικνύουν τη σημασία της συνεχούς αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής απόδοσης μέσω αριθμοδεικτών, καθώς και την ανάγκη για προσαρμοστικές στρατηγικές διαχείρισης σε έναν δυναμικό και μεταβαλλόμενο κλάδο όπως οι τηλεπικοινωνίες. Οι αριθμοδείκτες, ως εργαλείο διαγνωστικό, προσφέρουν όχι μόνο εικόνα της παρούσας κατάστασης αλλά και προειδοποιήσεις για μελλοντικούς κινδύνους ή ευκαιρίες.

Σε τελική ανάλυση, η Nova δείχνει να βρίσκεται σε θετική τροχιά, με αναπτυξιακό προσανατολισμό, παρά την αυξημένη της έκθεση σε δανεισμό. Η Vodafone, αντιθέτως, παρουσιάζει σημάδια ωρίμανσης και λειτουργικής κόπωσης, με περιορισμένη απόδοση επενδεδυμένων πόρων και ανάγκη στρατηγικού μετασχηματισμού. Οι δύο εταιρείες, παρά τις διαφορές τους, έχουν τη δυνατότητα, με τις κατάλληλες στρατηγικές κινήσεις, να ενισχύσουν τη θέση τους στον ιδιαίτερα ανταγωνιστικό κλάδο των τηλεπικοινωνιών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΠΗΓΕΣ

Ξενόγλωσση

Collier, M. P. (2007). Accounting for Managers: Interpreting Accounting Information for Decision Making (2nd ed.). West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.

Fridson, M. & Alvarez, F. (2002). Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide (3rd ed.). New Jersey: Wiley.

Gibson, H. J. (1995). Financial Statement Analysis. Toronto: International Thomson Publishing.

Linares-Mustarós, S., Farreras-Noguer, M. À., Arimany-Serrat, N., & Coenders, G. (2022). "New Financial Ratios Based on the Compositional Data Methodology." arXiv preprint arXiv:2210.11138.

Meyer, M.J., Rigsby, J.T. and Lowe, D.J., 2005. *An analysis of the first two decades of Advances in Accounting*. Advances in Accounting, 21, pp.147-171. DOI: 10.1016/S0882-6110(05)21006-4.

Resutek, R. (2024). *Financial Statement Analysis: A Data Analytics Approach*. McGraw-Hill Education.

Walsh, C. (2004). Αριθμοδείκτες και management. Αθήνα: Εκδόσεις Πατάκη.

Ελληνόγλωσση

Αλεξόπουλος, Γ. (2013). Ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών - Αριθμοδείκτες Ρευστότητας & Δραστηριότητας. [Online] Διαθέσιμο από: http://mscinaccounting.teipir.gr [Ανακτήθηκε: 25 Ιανουάριου 2025].

Αρτίκης, Γ. (2013), Χρηματοοικονομική διοίκηση ανάλυση και προγραμματισμός, εκδόσεις Interbooks.

Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτη, Ν. (2015). Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Θεωρία και Πρακτική. Αθήνα: Εκδόσεις Rosili.

Γκίκας, Χ., Παπαδάκη, Ι. & Αφροδίτη, Δ. (2012). Χρηματοοικονομική Λογιστική - International Financial Reporting Standards. Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.

Διακομιχάλης, Μ. (2015). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. [Online] Διαθέσιμο από: http://oc-web.ioa.teiep.gr [Ανακτήθηκε: 25 Ιανουάριου 2025].

Δράκου, Α., Καραθανάσης, Γ. (2017). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση των επιχειρήσεων*, εκδόσεις Σταμούλη.

Δρουδάκης, Σ. (2022). Χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών των εισηγμένων εταιρειών τροφίμων στην Ελλάδα (Διπλωματική εργασία). Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Καραγιάννης, Ι. Δ., Καραγιάννης, Δ. Ι., & Καραγιάννη, Α. Δ. (2017). Ανάλυση ισολογισμών με αριθμοδείκτες – Βιωσιμότητα επιχειρήσεων στην πράξη. Αθήνα: Εκδόσεις Καραγιάννης Ιωάννης.

Κάλλιπος (2020). Εκτίμηση Διοικητικής Επίδοσης με Χρήση Αριθμοδεικτών. [Online] Διαθέσιμο από: https://repository.kallipos.gr [Ανακτήθηκε: 25 Ιανουάριου 2025].

Κάλλιπος (2020). Εκτίμηση φερεγγυότητας (ανάλυση κινδύνου) με χρήση αριθμοδεικτών. [Online] Διαθέσιμο από: https://repository.kallipos.gr [Ανακτήθηκε: 25 Ιανουάριου 2025].

Καραγιάννης, Δ.Ι., Καραγιάννη, Δ.Α. & Καραγιάννης, Ι.Δ. (2014). Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα - Παραδείγματα και Εφαρμογές Δ.Λ.Π.-Δ.Π.Χ.Α. στην Πράξη (4η έκδοση). Αθήνα: Εκδόσεις Καραγιάννης Ιωάννης.

Καραγιάννης, Ι. Δ., Καραγιάννης, Δ. Ι., & Καραγιάννη, Α. Δ. (2017). Ανάλυση ισολογισμών με αριθμοδείκτες – Βιωσιμότητα επιχειρήσεων στην πράξη. Αθήνα: Εκδόσεις Καραγιάννης Ιωάννης.

Κυριαζόπουλος, Γ. (2015). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. [Online] Διαθέσιμο από: https://openclass.teiwm.gr [Ανακτήθηκε: 5 Δεκεμβρίου 2020].

Κουντούρης, Ν. (2021). Ανάλυση λογιστικών και χρηματοοικονομικών καταστάσεων: Μελέτη περίπτωσης. Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης.

Λαζαρίδης, Ι. & Παπαδόπουλος, Δ. (2005). Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας.

Νεγκάκης, Χ. (2015). Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Θεωρία κι Εφαρμογές). Αθήνα: Εκδόσεις Κριτική.

Νιάρχος, Ν. (1997). Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.

Παπαδόπουλος, Κ. (2019). Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχειρήσεων: Θεωρία και πράξη. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας.

Σμαράγδη, Μ. (2023). Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων φορέων τοπικής αυτοδιοίκησης: Μελέτη περίπτωσης Δήμου Ηλιούπολης για τα οικονομικά έτη 2018-2022 (Διπλωματική εργασία). Πανεπιστήμιο Πελοποννήσου.

Τσόλκα, Π. (2022). Οι οικονομικές καταστάσεις και οι εκθέσεις των εξωτερικών ελεγκτών των δημοσίων νοσοκομείων της 6ης υγειονομικής περιφέρειας: Ανάλυση και σύγκριση αριθμοδεικτών (Μεταπτυχιακή εργασία). Πανεπιστήμιο Ιωαννίνων. Διαθέσιμο στο Olympias

Financial Statements

NOVA Telecommunications & Media Μονοπρόσωπη Α.Ε. (2021). *Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2021*. Αθήνα.

NOVA Telecommunications & Media Μονοπρόσωπη Α.Ε. (2022). *Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2022*. Αθήνα.

NOVA Telecommunications & Media Μονοπρόσωπη Α.Ε. (2023). *Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2023*. Αθήνα.

Vodafone – Πάναφον Ανώνυμη Ελληνική Εταιρεία Τηλεπικοινωνιών (2020). *Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση για τη χρήση 1 Απριλίου 2019 έως 31 Μαρτίου 2020*. Αθήνα.

Vodafone – Πάναφον Ανώνυμη Ελληνική Εταιρεία Τηλεπικοινωνιών (2021). *Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση για τη χρήση 1 Απριλίου 2020 έως 31 Μαρτίου 2021*. Αθήνα.

Vodafone – Πάναφον Ανώνυμη Ελληνική Εταιρεία Τηλεπικοινωνιών (2022). *Ετήσια Χρηματοοικονομική Έκθεση για τη χρήση 1 Απριλίου 2021 έως 31 Μαρτίου 2022*. Αθήνα.