



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΔΥΤΙΚΗΣ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ
UNIVERSITY OF WESTERN MACEDONIA

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Αποδοτικότητα και Επενδύσεις στον Κλάδο
Τηλεπικοινωνιών σε χώρες Ανατολικής Ευρώπης και
Μαύρης Θάλασσας: Εμπειρική Μελέτη**

**Σπουδάστρια: Παγανού Σαββίνα
Εποπτεύων: Δρ. Αντωνιάδης Ιωάννης Αναπληρωτής Καθηγητής**

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2022

ΔΗΛΩΣΗ ΜΗ ΛΟΓΟΚΛΟΠΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΛΗΨΗΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ

"Με πλήρη επίγνωση των συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων, δηλώνω ενυπογράφως ότι είμαι αποκλειστικός συγγραφέας της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, για την ολοκλήρωση της οποίας κάθε βοήθεια είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται λεπτομερώς στην εργασία αυτή. Έχω αναφέρει πλήρως και με σαφείς αναφορές, όλες τις πηγές χρήσης δεδομένων, απόψεων, θέσεων και προτάσεων, ιδεών και λεκτικών αναφορών, είτε κατά κυριολεξία είτε βάση επιστημονικής παράφρασης. Αναλαμβάνω την προσωπική και ατομική ευθύνη ότι σε περίπτωση αποτυχίας στην υλοποίηση των ανωτέρω δηλωθέντων στοιχείων, είμαι υπόλογος έναντι λογοκλοπής, γεγονός που σημαίνει αποτυχία στην Πτυχιακή μου Εργασία και κατά συνέπεια αποτυχία απόκτησης του Τίτλου Σπουδών, πέραν των λοιπών συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων. Δηλώνω, συνεπώς, ότι αυτή η Πτυχιακή Εργασία προετοιμάστηκε και ολοκληρώθηκε από εμένα προσωπικά και αποκλειστικά και ότι, αναλαμβάνω πλήρως όλες τις συνέπειες του νόμου στην περίπτωση κατά την οποία αποδειχθεί, διαχρονικά, ότι η εργασία αυτή ή τμήμα της δε μου ανήκει διότι είναι προϊόν λογοκλοπής άλλης πνευματικής ιδιοκτησίας.

Όνομα και Επώνυμο Συγγραφέα:

Σαββίνα Παγανού

Ημερομηνία: 28/2/2022

Ευχαριστίες

Στον επιβλέποντα αναπληρωτή καθηγητή του Πανεπιστημίου Δυτικής Μακεδονίας, Dr Αντωνιάδη Ιωάννη, για την πολύτιμη συνεργασία και τη συνεχή καθοδήγησή του. Τέλος νιώθω την ανάγκη να ευχαριστήσω τους γονείς μου και την οικογένειά μου για την καθημερινή τους συμπαράσταση, τη θετική τους σκέψη και τη συμβολή τους στην εκπλήρωση του στόχου μου.

Περίληψη

Οι τηλεπικοινωνίες είναι ένας τομέας μείζονος στρατηγικής σημασίας. Οι οικονομικές προοπτικές του κλάδου παραμένουν θετικές παρά την κρίση που επήλθε λόγω της πανδημίας του COVID-19. Με την παρούσα πτυχιακή εργασία γίνεται μια προσπάθεια μελέτης εταιρειών τηλεπικοινωνιών, των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας, για τα έτη 2013 ως 2020.

Στόχος της εν λόγω έρευνας είναι η παρουσίαση των υπο εξέταση εταιρειών, η εύρεση αριθμοδεικτών με τη βοήθεια των οικονομικών καταστάσεων και στη συνέχεια η χρηματοοικονομική ανάλυσή τους.

Για να αναπτυχθεί μια επιχείρηση θα πρέπει να ληφθούν υπόψη παράγοντες του εξωτερικού περιβάλλοντός της, αλλά επιπροσθέτως να στρέψει την προσοχή της στην ανάπτυξη, τις επενδύσεις και τη θέσπιση κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίοι θα συμβάλλουν στην αποφυγή συγκρούσεων, στην εξισορρόπηση των αναγκών της επιχείρησης και τη διαφανή και αποτελεσματική διαδικασία λήψης αποφάσεων. Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ένα σημαντικό πεδίο έρευνας τα τελευταία χρόνια και βρέθηκε στο επίκεντρο ενδιαφέροντος των θεσμικών και νομοθετικών αρχών σε όλες τις ανεπτυγμένες οικονομίες, σταθμίζοντας σε κάθε περίπτωση τους κινδύνους και τις αποδόσεις.

Επομένως στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας εξετάζεται ο μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης, συγκεκριμένα το ποσοστό του μεγαλομετόχου και μελετώνται οι επιδράσεις του στην αποδοτικότητα με τη χρήση της μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) λαμβάνεται υπόψη για την εκτίμηση της σχέσης του με το ποσοστό μεγαλομετόχου, το σύνολο του ενεργητικού (total assets), τον αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης (leverage) και τη ρευστότητα (liquidity) και τις επενδύσεις (Investments).

Λέξεις Κλειδιά: Κλάδος Τηλεπικοινωνιών, Ποσοστό Μεγαλομετόχου, Αποδοτικότητα, ROA, ROE, ROI, Επενδύσεις, Ρευστότητα, Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης, σύνολο ενεργητικού.

Abstract

Telecommunications is considered to be a field of major strategic importance. The economic prospects remain positive for the sector despite the crisis caused by the COVID-19 pandemic. This diploma thesis attempts to study telecommunication companies of Eastern European and Black Sea countries for the years 2013 to 2020.

The aim of this research is the presentation of the above mentioned companies, to find out the ratios based on the financial statements and to analyze them financially.

In order for a company to grow, it must take into consideration the factors of its external environment, but also focus on the economic growth, the investments, as well as the establishment of corporate governance rules that will help avoid conflicts, balance the needs of the company and ensure a transparent and efficient decision-making process. Corporate governance has been an important research field in recent years and has been at the heart of institutional and legislative authorities in all developed economies, by weighing risks and returns in each case.

Therefore, in the context of the present thesis we study the corporate governance mechanism, especially the large shareholder ownership and its effects on firms' profitability using Ordinary Least Squares method. ROE ratio is taken into account to evaluate its relevance to large equity, total assets, leverage, liquidity and investments.

Keywords: Telecommunication's industry, Percentage of shareholder, Firm Performance, ROA, ROE, ROI, Investment, Liquidity, Leverage, total assets.

Πίνακας περιεχομένων

Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή	11
Πρόλογος.....	11
1.1 Εισαγωγή.....	11
1.2 Η αναγκαιότητα και η πρωτοτυπία της μελέτης	12
1.4 Αντικειμενικός σκοπός	12
1.5 Μεθοδολογία	13
1.6 Διάρθρωση της Εργασίας	14
Κεφάλαιο 2. Ο κλάδος των Τηλεπικοινωνιών	16
2.1. Η Παγκόσμια αγορά ΤΠΕ-Ανάλυση	16
2.2. Τηλεπικοινωνίες στην Παγκόσμια αγορά και στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας.....	17
2.3. Ανάλυση εξωτερικού περιβάλλοντος του κλάδου των τηλεπικοινωνιών	19
(Pest Analysis)	19
2.3.1. Πολιτικοί-Νομικοί παράγοντες	20
2.3.2. Οικονομικοί παράγοντες.....	21
2.3.3. Κοινωνικοί Παράγοντες	21
2.3.4. Τεχνολογικοί παράγοντες	22
Κεφάλαιο 3. Παρουσίαση εταιρειών στο χώρο των τηλεπικοινωνιών σε χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας.....	23
3.1. Makedonski Telekom – Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία	23
3.2 ΟΤΕ- Ελλάδα.....	23
3.3. Vodafone – Ελλάδα.....	25
3.4. Vivacom- Βουλγαρία	26
3.5. Hrvatski Telecom – Κροατία	26
3.6. CYTA – Κύπρος.....	27
3.7. Telekom Srbija a.d. Beograd - Σερβία	28
3.8. Telekom Slovenije - Σλοβενία.....	29
3.9. Türk Telecom - Τουρκία.....	30
3.10 Turkcell- Τουρκία	31
3.11. MegaFon – Ρωσία.....	31
3.12. Rostelecom - Ρωσία.....	32
3.13. Slovak Telekom - Σλοβακία.....	33
3.14. Orange Polska	33
Κεφάλαιο 4. Αριθμοδείκτες–Θεωρητική	34
και Χρηματοοικονομική Ανάλυση	34

4.1. Γενικά	34
4.2. Κατηγορίες αριθμοδεικτών	35
4.3. Θεωρητική Ανάλυση Αριθμοδεικτών.....	35
4.3.1. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή κερδοφορίας (profitability ratio).....	35
4.3.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidity ratio)	37
4.3.3 Αριθμοδείκτες χρέους και διάρθρωσης κεφαλαίων (debt and financial structure ratios).....	38
4.3.4 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (activity ratios)	39
4.3.5 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες (investment ratios)	39
4.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των υπό εξέταση εταιρειών με τη χρήση Αριθμοδεικτών	40
4.4.1.Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή κερδοφορίας (profitability ratio).....	40
4.4.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE)% 2013-2020.....	41
4.4.3 Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας (liquidity ratio).....	42
4.4.4 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας 2013-2020	43
4.4.5 Αριθμοδείκτης άμεσης (ειδικής) Ρευστότητας 2013-2020	44
4.4.6 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης	45
4.4.7 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης.....	47
Κεφάλαιο 5. Βιβλιογραφική ανασκόπηση.....	49
5.1 Επενδύσεις στον κλάδο των Τηλεπικοινωνιών στην Ανατολική Ευρώπη και Μαύρη Θάλασσα	49
5.2 Μελέτες για την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων	53
5.3 Αποδοτικότητα, ιδιοκτησιακή δομή και ποσοστό μεγαλομέτοχου	55
Κεφάλαιο 6. Παρουσίαση Μεταβλητών και Οικονομετρική μελέτη	59
6.1 Δεδομένα και Εξειδίκευση του υποδείγματος.....	59
6.2 Οικονομετρική μελέτη	60
6.2.1 Έλεγχος κανονικότητας μεταβλητών και συσχετίσεων	60
6.2.2 Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με ROE.....	63
6.2.3 Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με ROA.....	64
6.2.4 Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με Investments	65
6.3 Εκτίμηση Παλινδρόμησης (OLS)	66
6.3.1 Έλεγχος κανονικότητας καταλοίπων.....	67
6.3.2 Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας	68
6.3.3 Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας	70
6.3.4 Διάγραμμα πραγματικών, εκτιμημένων και υπολοίπων τιμών παλινδρόμησης	71
Συμπεράσματα	72

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	74
Ελληνική Βιβλιογραφία.....	77
Ξένη Βιβλιογραφία.....	77
Ιστότοποι	80

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1. Ποσοστό μεταβολής αξίας της αγοράς ΤΠΕ ανά χώρα.....	17
Διάγραμμα 2: Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, ποσοστό μεταβολής αξίας αγοράς ανά κλάδο(συμπεριλαμβάνεται και η Ρωσία).....	19
Διάγραμμα 3.Αριθμοδείκτης αποδοκότητας ενεργητικού ROA% (2013-2020).	41
Διάγραμμα 4. Αριθμοδείκτης αποδοκότητας ιδίων κεφαλαίων ROE% (2013-2020).....	42
Διάγραμμα 5. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (2013-2020).....	43
Διάγραμμα 6. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (2013-2020)	44
Διάγραμμα 7. Αριθμοδείκτης άμεσης(ειδικής ρευστότητας).....	45
Διάγραμμα 8. Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης.....	46
Διάγραμμα 9. Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης.....	47
Διάγραμμα 10. Αριθμοδείκτης απόδοσης επενδύσεων ROI.....	48
Διάγραμμα 11. Επενδύσεις σε ΤΠΕ(2017-2019).....	50
Διάγραμμα 12. Έλεγχος κανονικότητας ROA.....	61
Διάγραμμα 13. Έλεγχος κανονικότητας ROE.....	61
Διάγραμμα 14. Έλεγχος κανονικότητας SIZE.....	62
Διάγραμμα 15. Έλεγχος κανονικότητας INVESTMENT.....	66
Διάγραμμα 16. Έλεγχος κανονικότητας καταλοίπων	67
Διάγραμμα 17. Γραφική Απεικόνιση Εκτιμημένων, πραγματικών & υπόλοιπων πμών παλινδρόμησης.....	71

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1.Χώρες και εταιρείες τηλεπικοινωνιών.....	13
Πίνακας 2: Αξία αγοράς ΤΠΕ ανά χώρα σε δις €.....	18
Πίνακας 3.Ελάχιστη, Μέγιστη, Μέση τιμή & Τυπική απόκλιση Αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού ROA%.....	41
Πίνακας 4. Ελάχιστη, Μέγιστη, Μέση τιμή & Τυπική απόκλιση Αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού ROE%.....	42
Πίνακας 5. Ελάχιστη, μέγιστη, μέση τιμή και τυπική απόκλιση του Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας.....	43
Πίνακας 6. Ελάχιστη, μέγιστη, μέση τιμή και απόκλιση του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας.....	44
Πίνακας 7. Ελάχιστη, μέγιστη, μέση τιμή και απόκλιση του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας.....	45
Πίνακας 8. Ελάχιστη, μέγιστη, μέση τιμή και τυπική απόκλιση αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης.....	46
Πίνακας 9. Ελάχιστη, μέγιστη, μέση τιμή και τυπική απόκλιση αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης.....	47
Πίνακας 10. Ελάχιστη, μέγιστη, μέση τιμή και τυπική απόκλιση αριθμοδείκτη απόδοσης επενδύσεων (ROI).....	48
Πίνακας 11. Παρουσίαση μεταβλητών υποδείγματος.....	60
Πίνακας 12. Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με ROE.....	63
Πίνακας 13. Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με ROA.....	64
Πίνακας 14. Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με INVESTMENTS.....	65
Πίνακας 15. Παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή (ROE).....	68
Πίνακας 16. Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας (ARCH).....	68
Πίνακας 17. Εκτίμηση παλινδρόμησης με προσθήκη της ανεξάρτητης μεταβλητής Investments.....	69
Πίνακας 18. Έλεγχος Ετεροσκεδαστικότητας ARCH.....	70

Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή

Πρόλογος

Οι τηλεπικοινωνίες έχουν εισέλθει σε μια νέα εποχή ανάπτυξης με προηγμένη τεχνολογία και αυξημένο ανταγωνισμό. Η ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς, αλλά και οι πελάτες απαιτούν όλο και πιο πολλές ευέλικτες λύσεις για την κάλυψη των τηλεπικοινωνιακών τους αναγκών. Ο κύριος στόχος των τηλεπικοινωνιακών φορέων είναι να διατηρήσουν και να αυξήσουν τα μερίδια αγοράς τους δημιουργώντας τεχνολογικές προόδους και προσφέροντας αξία στις συνολικές ανάγκες των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Με την τεχνολογία φτιάχνεται ένας κόσμος καλύτερος για όλους και δημιουργούνται οι βάσεις για ισχυρές εμπορικές και οικονομικές επιδόσεις. Ωστόσο, παραμένει δύσκολο για τους τηλεπικοινωνιακούς φορείς να αξιολογήσουν τις επιδόσεις και τις ικανότητές τους σε ένα ταχέως μεταβαλλόμενο περιβάλλον, ειδικά δεδομένου ότι η επιχείρηση τηλεπικοινωνιών είναι πολύπλοκη και περιλαμβάνει άγνωστους συμβιβασμούς.

1.1 Εισαγωγή

Λίγοι τομείς έχουν υποστεί τόσο γρήγορο μετασχηματισμό και ανάπτυξη τα τελευταία 25 χρόνια όσο οι τηλεπικοινωνίες. Η αναλογική μετάδοση στον τομέα των τηλεπικοινωνιών έχει από καιρό δώσει τη θέση της στην ψηφιακή αλλά ο ρόλος του κλάδου ως καταλύτης του ψηφιακού μετασχηματισμού της οικονομίας και της κοινωνίας είναι στην αρχή του ακόμη, με πολυάριθμες προβλέψεις ότι σχεδόν κάθε πράξη κατανάλωσης και παραγωγής, τόσο στον ιδιωτικό όσο και στον δημόσιο τομέα, καθώς και στην κοινωνική συναναστροφή, θα μετασχηματίζεται από το νέο σύμπλεγμα τεχνολογιών γενικού σκοπού της πληροφορίας και της επικοινωνίας. Ως εκ τούτου, δεν υπάρχει αμφιβολία ότι οι τηλεπικοινωνίες είναι ένας τομέας μείζονος στρατηγικής σημασίας (Salle et al., 2014).

Οι περισσότεροι μεγάλοι τηλεπικοινωνιακοί φορείς έχουν καταφέρει να γίνουν διεθνείς εταιρείες επεκτείνοντας με επιτυχία τις δραστηριότητές τους στο εξωτερικό. Ειδικότερα, οι επενδύσεις στις κινητές τηλεπικοινωνίες ήταν πιο ενεργές από εκείνες στις σταθερές τηλεπικοινωνίες. Οι αυξημένες επενδύσεις στο εξωτερικό μπορεί να προκύψουν από τη συνδυασμένη αλληλεπίδραση των περιβαλλοντικών δυνάμεων της πολιτικής και της τεχνολογίας

και τους διάφορους στρατηγικούς παράγοντες των τηλεπικοινωνιακών εταιρειών (Edquist & Henrekson, 2017) . Για παράδειγμα, οι Kim et al, (2009) πρότειναν μια περιγραφή πολλών στρατηγικών και κλίμακων οδηγιών της διεθνοποίησης των εταιρειών τηλεπικοινωνιών και τους λόγους που ενισχύουν τέτοιου είδους επενδύσεις. Οι ερευνητικές κοινότητες έχουν δώσει μεγάλη προσοχή στα ζητήματα διεθνοποίησης των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, ενώ αξίζει να σημειωθεί η αναφορά από τον Jakorin (2008) ο οποίος με την έρευνα του εξετάζει 356 δημοσιεύσεις που αφορούν πτυχές διεθνοποίησης του κλάδου των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών και προτείνει ένα μελλοντικό ερευνητικό πρόγραμμα.

1.2 Η αναγκαιότητα και η πρωτοτυπία της μελέτης

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων 29 ετών η τεχνολογική ανακάλυψη και οι καινοτομίες στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών έχουν ανυψώσει τη σημασία του τομέα για την ανάπτυξη των εθνικών και περιφερειακών οικονομιών (Goddard & Gillespie, 2017). Η παγκοσμιοποίηση και η ελεύθερη ροή κεφαλαίων μεταξύ χωρών και περιοχών έχουν επηρεάσει σημαντικά τη λειτουργία, ανάπτυξη και κερδοφορία των εταιρειών τηλεπικοινωνίας, ενώ η ταυτόχρονη, αυξανόμενη ανάπτυξη για την τεχνολογία σε προϊόντα και υπηρεσίες που σχετίζονται με τις τηλεπικοινωνίες, η απελευθέρωση των αγορών, σε εθνικό και παγκόσμιο επίπεδο, έχουν τροφοδοτήσει την ανάπτυξη του κλάδου με τη δημιουργία νέων εταιρειών, οδηγώντας σε κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών στον κλάδο, πρωτοστατώντας σε σημαντικές αλλαγές στην ιδιοκτησιακή δομή των επιχειρήσεων του κλάδου (Mark & Specht, 2019; Antoniadis et al., 2020).

Όλα τα παραπάνω στοιχεία καταδεικνύουν το υψηλό ενδιαφέρον που υπάρχει και που θα ενταθεί τα επόμενα χρόνια στις χώρες αυτές καταδεικνύοντας την επιτακτικότητα της δημιουργίας ενός μοντέλου για την ανάλυση της αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής θέσης, την πορεία και την βιωσιμότητα των εταιρειών του κλάδου, στο πλαίσιο της δημιουργίας επενδύσεων στις χώρες αυτές.

1.4 Αντικειμενικός σκοπός

Η παρούσα πτυχιακή εργασία έχει ως αντικειμενικό σκοπό, τη χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρειών του κλάδου των Τηλεπικοινωνιών, οι οποίες δραστηριοποιούνται σε χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης θάλασσας. Η ανάλυση γίνεται προκειμένου να αξιολογηθεί η χρηματοοικονομική θέση, η πορεία και η βιωσιμότητα των εταιρειών του κλάδου γενικότερα κατά τα έτη 2013-2020. Θα γίνει χρήση αριθμοδεικτών χρησιμοποιώντας τα στοιχεία των ετήσιων

οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών. Με την παρούσα εργασία θα διερευνηθεί η απόδοση και οι επενδύσεις των τηλεπικοινωνιακών εταιρειών, χρησιμοποιώντας 11 χώρες και 14 εταιρείες του κλάδου Τηλεπικοινωνιών της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας. Τα αποτελέσματα αυτής της μελέτης αναμένεται να χρησιμοποιηθούν ως κατευθυντήριες γραμμές για τους τηλεπικοινωνιακούς φορείς καθώς και για τις ρυθμιστικές αρχές και τους φορείς λήψης αποφάσεων γενικότερα.

Οι χώρες καθώς και οι εταιρείες που θα μελετηθούν είναι οι εξής:

Πίνακας 1. Χώρες και εταιρείες τηλεπικοινωνιών

ΧΩΡΑ	ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΠΡΩΗΝ ΓΙΟΥΓΚ.ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ	MAKEDONSKI TELECOM
ΕΛΛΑΔΑ	OTE
	VODAFONE
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	VIVAcOm
ΚΡΟΑΤΙΑ	HRVATSKI TELECOM
ΚΥΠΡΟΣ	CYTA
ΣΕΡΒΙΑ	TELECOM SRBIJA
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	TELECOM SLOVENIJE
ΤΟΥΡΚΙΑ	TURK TELECOM
	TURKCELL
ΡΩΣΙΑ	MEGAFONE
	ROSTELECOM
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	SLOVAK TELECOM
ΠΟΛΩΝΙΑ	ORANGE POLSKA

1.5 Μεθοδολογία

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας χωρίζεται σε δύο μέρη. Αρχικά με τη βοήθεια των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών αναζητήθηκαν τα στοιχεία για την εύρεση των αριθμοδεικτών για τα έτη 2013-2020 για το σύνολο των επιχειρήσεων της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης θάλασσας. Κατόπιν ακολούθησε χρηματοοικονομική ανάλυση και αποτυπώθηκαν τα αποτελέσματα που προέκυψαν σε διαγράμματα με τη βοήθεια του Excel. Με τη χρήση στατιστικού πακέτου EVIEWS έγινε μια προσπάθεια μελέτης ενός οικονομετρικού υποδείγματος για να διερευνηθούν οι επιδράσεις των ανεξάρτητων μεταβλητών στον αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων καθώς και τις επενδύσεις.

1.6 Διάρθρωση της Εργασίας

Η παρούσα πτυχιακή εργασία αποτελείται από 7 κεφάλαια.

Κεφάλαιο 1.Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται ο αντικειμενικός σκοπός της εργασίας, καθώς επίσης η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε για να γίνει η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών. Επιπλέον παρουσιάζεται ο κλάδος των Τηλεπικοινωνιών στην Ανατολική Ευρώπη και τις χώρες της Μαύρης Θάλασσας. Τέλος η δομή της εργασίας.

Κεφάλαιο 2. Ο κλάδος των Τηλεπικοινωνιών

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται παρουσίαση συνοπτικών στοιχείων του κλάδου των τηλεπικοινωνιών στην Παγκόσμια αγορά και στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και Μαύρης Θάλασσας. Γίνεται αναφορά στο εξωτερικό περιβάλλον που επηρεάζει τον κλάδο (Pest Analysis).

Κεφάλαιο 3. Παρουσίαση εταιρειών στο χώρο των τηλεπικοινωνιών σε χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας.

Στο κεφάλαιο αυτό μελετάται το προφίλ 14 εταιρειών σε σύνολο 11 χωρών της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Επίσης καταγράφονται οι δραστηριότητες, οι στόχοι και οι προοπτικές κάθε εταιρείας.

Κεφάλαιο 4. Αριθμοδείκτες – Θεωρητική & Χρηματοοικονομική ανάλυση

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται περιγραφή των κατηγοριών διαφόρων αριθμοδεικτών. Επίσης διενεργείται διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων των υπο εξέταση εταιρειών με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών για τα έτη 2013-2020. Τα αποτελέσματα αποτυπώνονται σε γραφήματα ανά εταιρεία ανά έτος. Τέλος με τη βοήθεια του Excel υπολογίζονται οι ελάχιστες, οι μέγιστες και ο μέσος όρος των αριθμοδεικτών ανά έτος και αναπαρίστανται τα γραφήματα των αριθμοδεικτών.

Κεφάλαιο 5. Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

Στο κεφάλαιο αυτό εξετάζεται η γενικότερη εικόνα των επενδύσεων σε σχέση με τις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης. Διενεργείται βιβλιογραφική ανασκόπηση και καταγράφονται εμπειρικές μελέτες που σχετίζονται με την αποδοτικότητα, τις επενδύσεις και τους υπό εξέταση αριθμοδείκτες.

Κεφάλαιο 6. Παρουσίαση Μεταβλητών και Οικονομετρική μελέτη

Στο κεφάλαιο αυτό γίνονται έλεγχοι συσχέτισης στις υπό εξέταση μεταβλητές. Με τη βοήθεια του EVIEWS εκτιμώνται οικονομετρικά υποδείγματα με τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων στα οποία εξαρτημένη είναι η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και μελετάται η επίδραση που έχουν στην εξαρτημένη οι ανεξάρτητες μεταβλητές του υποδείγματος. Διενεργούνται έλεγχοι κανονικότητας, ετεροσκεδαστικότητας και αυτοσυσχέτισης.

Συμπεράσματα

Στο κεφάλαιο αυτό εξάγονται συμπεράσματα σχετικά με τη χρηματοοικονομική, αλλά και με την οικονομετρική ανάλυση των επιχειρήσεων του κλάδου τηλεπικοινωνιών στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας και στη συνέχεια εξάγονται προτάσεις και περιορισμοί της εν λόγω έρευνας.

Κεφάλαιο 2. Ο κλάδος των Τηλεπικοινωνιών

2.1. Η Παγκόσμια αγορά ΤΠΕ-Ανάλυση¹

Λόγω της πανδημίας και της επακόλουθης κρίσης του COVID-19 είναι επιτακτική ανάγκη να γίνουν επενδύσεις στον ψηφιακό μετασχηματισμό, προκειμένου η οικονομία και οι επιχειρήσεις να γίνουν πιο ανταγωνιστικές και να δημιουργήσουν πρόσθετη αξία μέσω των δαπανών για ΤΠΕ σε παγκόσμιο επίπεδο. Τόσο η στροφή προς τις αναδυόμενες τεχνολογίες όσο και τις τεχνολογίες του λεγόμενου «3rd Platform»(3^η πλατφόρμα) αποδεικνύονται πως μπορούν να παίξουν το ρόλο του επιταχυντή της ανάπτυξης. Τις αναδυόμενες τεχνολογίες αποτελούν η επαυξημένη και η εικονική πραγματικότητα, το Internet of things, η τεχνητή νοημοσύνη, το 3D Printing, το Blockchain, οι Λύσεις Ασφαλείας επόμενης γενιάς, η ρομποτική και τα γνωσιακά συστήματα. Η 3^η πλατφόρμα συμπεριλαμβάνει το Mobility, Cloud Computing, Big Data-Analytics, Social Networks. Επιχειρήσεις που θα στραφούν προς αυτές τις νέες τεχνολογίες και θα τις υιοθετήσουν στα χρηματοοικονομικά και τις επιχειρησιακές τους λειτουργίες, θα αυξήσουν τα ετήσια κέρδη τους με πιο γρήγορους ρυθμούς. Ο ψηφιακός μετασχηματισμός ιδιωτικών επιχειρήσεων και δημοσίου τομέα έχει θετικό αντίκτυπο στην αγορά των υπηρεσιών πληροφορικής, η οποία εκτιμάται ότι το 2015 κινήθηκε ανοδικά κατά 2,8% ενώ το 2020 η παγκόσμια αγορά Τηλεπικοινωνιών θα υποχωρήσει κατά 2,1% για να φτάσει το €1,661 τρις. Όμως το 2021 θα πετύχει θετικό ρυθμό ανάπτυξης 3,8%, το οποίο μεταφράζεται σε €1,725 τρις.

Το 2016 υπήρξε σημαντική χρονιά για το χώρο των τηλεπικοινωνιών λόγω των δικτύων 5^{ης} γενιάς(5G), καθώς επίσης και των αυτόνομων αυτοκινήτων. Η τριετία 2017-2020 έγιναν μεγάλα βήματα στο χώρο της τεχνολογίας και στον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων λόγω των δυνατοτήτων που προσφέρει το Internet of Things. Η χρήση των κινητών συσκευών έχει αυξηθεί όπως και των έξυπνων κινητών και σύμφωνα με έρευνα της Global Mobile οι χρήστες κοιτούν τις συσκευές τους 9 δις. φορές την ημέρα. Τράπεζες λιανεμπόριο, μεταφορές, τουριστικά γραφεία βάλλονται από καινοτόμα επιχειρηματικά μοντέλα που αξιοποιούν την τεχνολογία προσδίδοντας μερίδια αγοράς. Οι εργαζόμενοι θεωρούν πλέον δεδομένη την πρόσβαση σε εύχρηστα ψηφιακά εργαλεία τα οποία θα βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους και αυτοματοποιούν παραδοσιακές λειτουργίες, αποκομίζοντας σημαντικά οφέλη.²

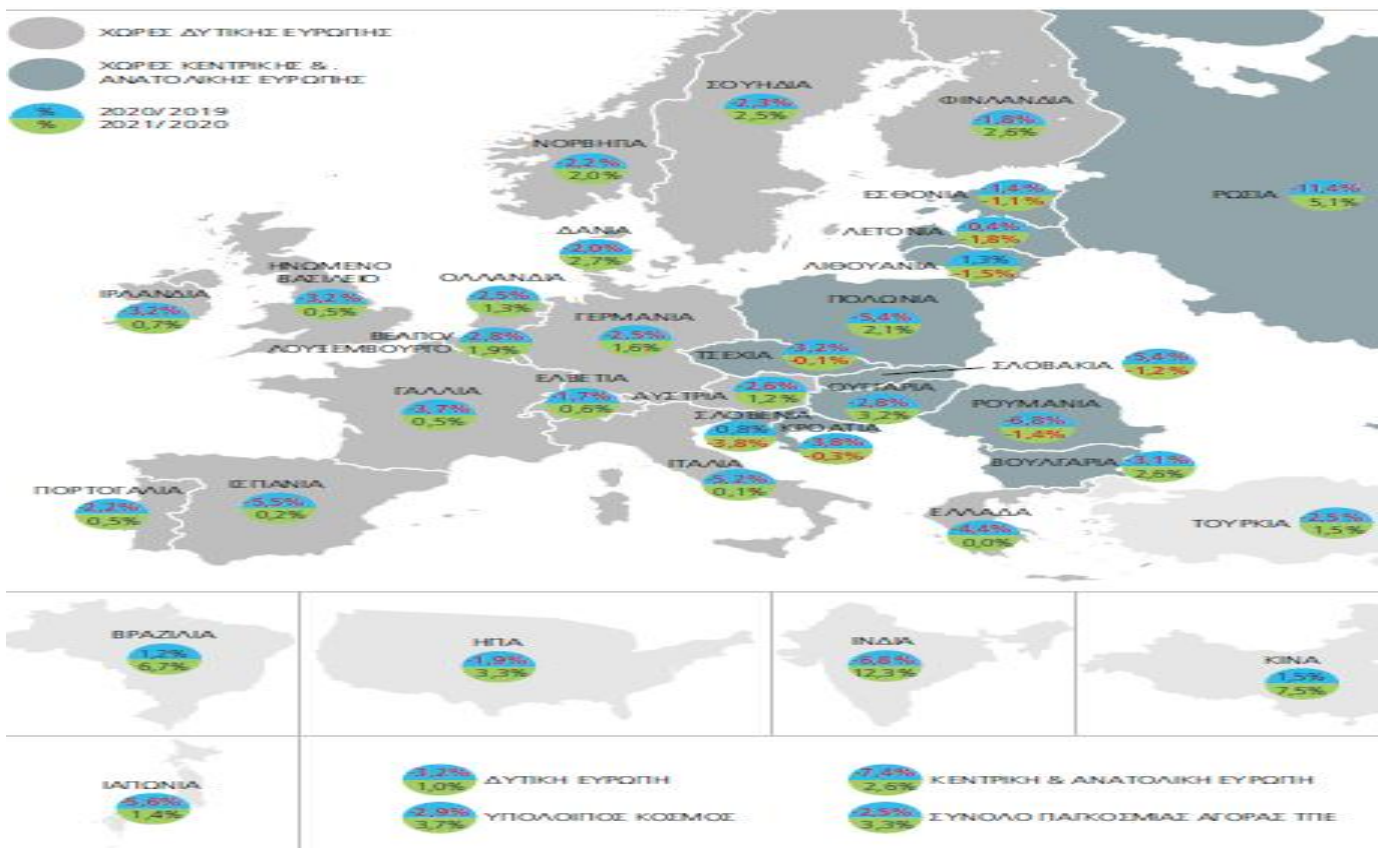
¹ [http://www.sepe.gr/files/1/pdf/EITO-SEPE_18thReport_12\)2020_web_.pdf](http://www.sepe.gr/files/1/pdf/EITO-SEPE_18thReport_12)2020_web_.pdf)

² http://www.sepe.gr/files/1/EITO/10thReport/PDF/10thReport_EITO-SEPE.pdf

2.2. Τηλεπικοινωνίες στην Παγκόσμια αγορά και στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας

Σύμφωνα με στοιχεία του Συνδέσμου Επικοινωνιών και Πληροφορικής Ελλάδας(ΣΕΠΕ) η πανδημία του COVID-19 είχε αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια αγορά Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών(ΤΠΕ). Η θετική πορεία της ανόδου των τελευταίων ετών θα αλλάξει λόγω της καθοδικής πορείας του 2020. Το 2019 ο κλάδος κινήθηκε ανοδικά 3,6%, ενώ ένα χρόνο νωρίτερα είχε διευρυνθεί 4,5%. Η οικονομική αβεβαιότητα λόγω της υγειονομικής κρίσης αναμένεται να πλήξει τους κλάδους της Πληροφορικής και των Τηλεπικοινωνιών με αποτέλεσμα να βρεθούν σε αρνητική τροχιά, λόγω προτίμησης πολιτών και επιχειρήσεων στις απολύτως απαραίτητες αγορές. Ωστόσο το 2021 ο κλάδος αναμένεται να επανακάμψει και θα ενισχυθεί καταγράφοντας άνοδο 3,8% με την αξία να φθάνει στο €1,725 τρισ. Εξαιτίας της πανδημίας η μετάβαση στην ψηφιακή εποχή αναμένεται να επιταχυνθεί επιδρώντας ο κλάδος καταλυτικά πάνω από το ήμισυ του παγκόσμιου ΑΕΠ έως το 2023.

Διάγραμμα 1. Ποσοστό μεταβολής αξίας της αγοράς ΤΠΕ ανά χώρα



Πηγή: ΕΙΤΟ σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, ICT MARKET REPORT 2020/2021

Κατά την τελευταία έρευνα για την αγορά Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών 2020/2021, προκύπτει ότι η παγκόσμια αγορά Τηλεπικοινωνιών θα παρουσιάσει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Συγκεκριμένα το 2020 δείχνει ότι υπάρχει αρνητικό πρόσημο 4,4%, ενώ για το επόμενο έτος η έρευνα προβλέπει σταθεροποίηση, αν και με μηδενικό ρυθμό ανάπτυξης. Επιπλέον, χώρες όπως η Εσθονία, Λετονία, Ρουμανία, Κροατία κ.α. θα παραμείνουν σε αρνητικά πρόσημα, ενώ η Ελλάδα εμφανίζει καλύτερη επίδοση καταγράφοντας πτώση κατά 3% το 2020 με επακόλουθη σταθερή με οριακή μείωση της τάξης του 0,3% το 2021 και την αξία της στο €3,727 δισ.. Τη μεγαλύτερη ποσοστιαία πτώση της αγοράς ΤΠΕ θα σημειώσει το 2020 η Ρωσία με 11,4%.

Όσον αφορά τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας η αγορά Τηλεπικοινωνιών εμφανίζει μείωση 7,4% τη διετία 2019-2020 ενώ τη διετία 2020-2021 παρουσιάζει μεταβολή 2,6% (κατ' εκτίμηση).

Συγκεκριμένα η αξία αγοράς ΤΠΕ ανά χώρα σε δις ευρώ φαίνεται στον επόμενο πίνακα:

Πίνακας 2: Αξία αγοράς ΤΠΕ ανά χώρα σε δις €

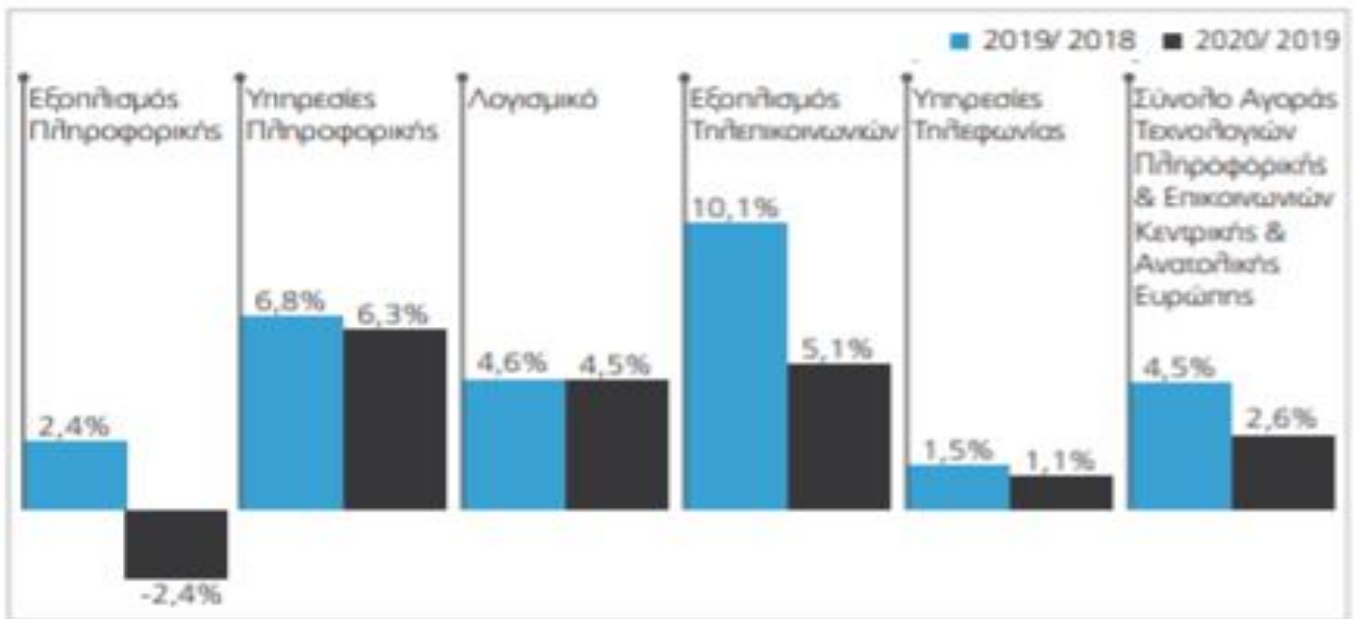
	2020	2021		2020	2021
ΗΠΑ	1.239,707	1.280,731	Νορβηγία	13,435	13,701
Κίνα	384,734	413,460	Αυστρία	13,230	13,385
Ιαπωνία	225,237	228,392	Τσεχία	8,974	8,966
Ηνωμένο Βασίλειο	151,630	152,438	Ιρλανδία	8,608	8,665
Γερμανία	140,331	142,564	Πορτογαλία	8,357	8,402
Γαλλία	105,311	105,814	Ειθιόπια	5,550	5,548
Βραζιλία	75,148	80,151	Ρουμανία	5,292	5,216
Ινδία	71,501	80,292	Ουγγαρία	5,197	5,363
Ιταλία	57,926	57,974	Σλοβακία	3,228	3,190
Ισπανία	44,786	44,881	Βουλγαρία	2,462	2,526
Ολλανδία	39,567	40,092	Κροατία	2,364	2,356
Ρωσία	36,800	38,675	Σλοβενία	1,648	1,584
Ελβετία	30,220	30,410	Λιθουανία	1,589	1,565
Σουηδία	25,218	25,858	Λετονία	1,018	1,000
Βέλγιο/Λουξεμβούργο	19,819	20,193	Εσθονία	0,881	0,871
Δανία	16,876	17,337			
Πολλωνία	15,874	16,212	Υπόλοιπος Κόσμος	735,222	762,098
Τουρκία	15,366	15,560	Δυτική Ευρώπη	694,323	701,068
Φινλανδία	13,459	13,806	Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη	85,327	87,524

Πηγή: EITO σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, ICT MARKET REPORT 2020/2021

Σύμφωνα με την έρευνα που διεξήχθη για τα έτη 2019-2020 η αγορά τεχνολογίας στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη θα επιδείξει από τους πλέον εύρωστους ρυθμούς ανάπτυξης,

σημειώνοντας αξία αγοράς στην περιοχή 4,5% το 2019, ενώ για το 2020 το πρόσθετο θα είναι θετικό 2,6%, που σε απόλυτα μεγέθη μεταφράζεται σε €89,1 δις. Για το 2019 και €91,5 δις. για το 2020.³

Διάγραμμα 2. Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, ποσοστό μεταβολής αξίας αγοράς ανά κλάδο(συμπεριλαμβάνεται και η Ρωσία)



Πηγή: EITO σε συνεργασία με IDC, επεξεργασία ΣΕΠΕ, ICT MARKET REPORT 2019/2020⁴

2.3. Ανάλυση εξωτερικού περιβάλλοντος του κλάδου των τηλεπικοινωνιών (Pest Analysis)

Μια επιχείρηση λειτουργεί με βασικό κριτήριο τη δημιουργία πλούτου αλλά και την ικανοποίηση όλων των ενδιαφερόμενων μερών από τη λειτουργία της. Η επιχείρηση εξαρτάται από το περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί και προκειμένου να είναι ανταγωνιστική χρειάζεται να προσαρμόζεται στις αλλαγές. Αυτό έχει άμεση σχέση με το εξωτερικό της περιβάλλον , αλλά και η επιχείρηση επηρεάζει το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται. Η επίδραση αυτή είναι καθοριστικής σημασίας για τη βιωσιμότητά της, το ανθρώπινο δυναμικό της, τις προμήθειές και τις λειτουργίες της. Για να λειτουργήσει μια επιχείρηση θα πρέπει να διαμορφωθεί μια στρατηγική

³ [http://www.sepe.gr/files/1/pdf/EITO-SEPE_18thReport_12\)2020_web_.pdf](http://www.sepe.gr/files/1/pdf/EITO-SEPE_18thReport_12)2020_web_.pdf)

⁴ [http://www.sepe.gr/files/1/EITO/17thReport/EITO-SEPE_17thReport_12\)2019.pdf](http://www.sepe.gr/files/1/EITO/17thReport/EITO-SEPE_17thReport_12)2019.pdf)

αφού πρώτα εξεταστεί και αξιολογηθεί τόσο το εσωτερικό όσο το εξωτερικό της περιβάλλον. Σκοπός της ανάλυσης του περιβάλλοντος αυτού είναι ο προσδιορισμός των παρουσιαζόμενων ευκαιριών αλλά και η αποφυγή των πιθανών απειλών, δίνοντας τη δυνατότητα στην κάθε επιχείρηση να αντιδράσει άμεσα στις μεταβαλλόμενες εξωτερικές συνθήκες για να μπορεί να έχει μια ισχυρή θέση τόσο εγχώρια όσο και στην παγκόσμια αγορά. Στο γενικό περιβάλλον των επιχειρήσεων υπάρχουν παράγοντες που παίζουν καθοριστικό ρόλο στη λήψη αποφάσεων. Έτσι στο κεφάλαιο αυτό θα αναλυθούν οι τέσσερις διαστάσεις του γενικευμένου περιβάλλοντος και παρέχεται μια ταξινόμηση μέσω του γνωστού PEST (Political, Economic, Social, Technological) ή του PESTLE (προστίθενται ξεχωριστά οι όροι Legal και Environmental). Συγκεκριμένα θα περιγραφούν το πολιτικό, οικονομικό, κοινωνικοπολιτιστικό και το τεχνολογικό περιβάλλον του κλάδου τηλεπικοινωνιών (Γεωργόπουλος, 2004).

2.3.1. Πολιτικοί-Νομικοί παράγοντες

Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να ενημερώνονται και να παρακολουθούν τις πολιτικές εξελίξεις. Η πολιτική διάσταση αναφέρεται στους νόμους και στους κυβερνητικούς φορείς που ασκούν πίεση σε αυτές. Μέσα από την ανάλυση του πολιτικού περιβάλλοντος μπορεί η επιχείρηση να γνωρίζει την ύπαρξη της πολιτικής σταθερότητας στο χώρο δραστηριοποίησής της και κατά συνέπεια θα προσπαθεί να αξιοποιήσει αναλόγως τα φορολογικά κίνητρα που μπορεί να υπάρχουν προς όφελός της. Θα πρέπει οι επιχειρήσεις να είναι ενήμερες και να παρακολουθούν τις διεθνείς πολιτικές εξελίξεις, διότι το πολιτικό-νομικό περιβάλλον είναι ιδιαίτερα ρευστό. Επιπρόσθετα αλλαγές ενός νομοθετικού ή ρυθμιστικού περιορισμού από την κυβέρνηση είναι πιθανό να επιφέρει σημαντικές στρατηγικές απειλές όσο και ευκαιρίες.⁵

Αξίζει να σημειωθεί ότι το 2001 υπήρξε έτος ορόσημο για τις τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα καθώς τη χρονιά εκείνη απελευθερώθηκε η αγορά και με το νόμο Ν.2867/2000 δόθηκε η δυνατότητα σε νέες επιχειρήσεις να εισέλθουν στην αγορά και έτσι προσφέρθηκαν καινοτόμες αλλά και παραδοσιακές υπηρεσίες. Επιπλέον προκειμένου οι κυβερνήσεις να ελέγξουν την τρομοκρατία και για περισσότερη ασφάλεια έχουν ξεκινήσει να εφαρμόζουν διάφορα μέτρα για καλύτερη εποπτεία των τηλεπικοινωνιών (Έκθεση Πεπραγμένων, ΕΕΤΤ 2004). Αυτό που απαιτείται λοιπόν για να μην υπάρξει μια πολιτική έκπληξη που θα δημιουργήσει πρόβλημα, είναι η όσο το δυνατόν καλύτερη ανάλυση και κατανόηση των πολιτικών εξελίξεων.

⁵ Porter Michael, 'Competitive Strategy – Techniques for Analyzing Industries and Competitors', the free press, 1980

2.3.2. Οικονομικοί παράγοντες

Οι γενικότερες εξελίξεις που λαμβάνουν χώρα στην οικονομία κάθε χώρας είναι πιθανό να επηρεάσουν τη λειτουργία μιας επιχείρησης. Παράγοντες που μπορούν να ληφθούν υπόψη είναι το ΑΕΠ της χώρας, τα επιτόκια δανεισμού, η προσφορά χρήματος, οι πληθωριστικές πιέσεις, το επίπεδο ανεργίας, το επίπεδο τιμών και μισθών.⁶ Πέρα από το εθνικό οικονομικό περιβάλλον καλό είναι να εξεταστεί και το οικονομικό περιβάλλον του κλάδου των τηλεπικοινωνιών, γιατί είναι αυτό που επίσης επηρεάζει τη βιωσιμότητα της επιχείρησης. Η είσοδος της χώρας μας στη νομισματική ένωση αλλά και η χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασαν κατά πολύ τις επιχειρήσεις γενικότερα, αλλά και τον κλάδο τηλεπικοινωνιών. Παρουσιάστηκαν αρκετές αποχωρήσεις παρόχων, συγχωνεύσεις, αλλά και επιπτώσεις στον κύκλο εργασιών και στα μικτά κέρδη. Πολλοί κατήργησαν τις συνδέσεις τους και λόγω της μειωμένης αγοραστικής δύναμης που είχαν αδυνατούσαν να πάρουν πακέτα συνομιλίας, νέα προϊόντα και αυτά όλα οδήγησαν σε μειωμένες πωλήσεις και κατά συνέπεια σε μείωση τιμών των προϊόντων και υπηρεσιών. Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι να πλήττονται οι μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες δε μπορούν να δημιουργήσουν οικονομίες κλίμακας. Έτσι υπάρχουν περιπτώσεις που επιχειρήσεις δεν κατάφεραν να ανταπεξέλθουν στις αλλαγές του οικονομικού περιβάλλοντος με αποτέλεσμα να μην καταφέρουν να βεβαιώσουν τη βιωσιμότητά τους.

2.3.3. Κοινωνικοί Παράγοντες

Το κοινωνικό περιβάλλον ανηπρωσωπεύει το σύνολο των αξιών, των ιδανικών και των χαρακτηριστικών που διακρίνουν μια ομάδα. Στο πλαίσιο διερεύνησης των παραγόντων αυτών μια επιχείρηση θα πρέπει να είναι ενήμερη των χαρακτηριστικών του κοινωνικού περιβάλλοντός της. Υπάρχει ανάγκη για επικοινωνία μεταξύ των ατόμων, αλλά και το διαδίκτυο έχει διεισδύσει στη ζωή μας και φέρει πολλές αλλαγές στις επιχειρήσεις και στον τρόπο ζωής μας. Ευκαιρίες δίνονται διαδικτυακά σε άτομα για επιμόρφωση και αναβάθμιση των δεξιοτήτων τους. Επίσης αλλαγές σε μετακινήσεις του πληθυσμού μπορούν να επηρεάσουν μακροπρόθεσμα τη ζήτηση και να φέρουν αναστάτωση και κοινωνική κρίση. Επομένως τα δημογραφικά στοιχεία της Ελλάδας αποτελούν μια απειλή για τις επιχειρήσεις του κλάδου (Βικιπαΐδεια, 2009). Πολλοί φεύγουν εξωτερικό όμως υπάρχουν και νέοι φοιτητές που θα δημιουργήσουν συνδέσεις κινητής τηλεφωνίας. Παρατηρείται ιδιαίτερη αύξηση στη χρήση του 4G παγκοσμίως. Όλο και μεγαλύτερος

⁶ Παπαδάκης, Β., Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Μπένου, 5^η έκδοση, Αθήνα 2007

αριθμός καταναλωτών χρησιμοποιούν τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης αλλά και στην καθημερινότητά τους χρησιμοποιούν τα βίντεο του youtube, Netflix κ.α.

Ο κορωνοϊός και η νέα πραγματικότητα που έχει φέρει στην επικοινωνία και στον τρόπο εκπαίδευσης έχει ως αποτέλεσμα στην ολοένα και περισσότερη ζήτηση για έξυπνα τηλέφωνα και καινοτόμες υπηρεσίες. Αυτή τάση έχει θετικό πρόσημο στον κλάδο της τηλεπικοινωνίας παρέχοντας έξυπνες λύσεις και ευνοϊκές υπηρεσίες.

2.3.4. Τεχνολογικοί παράγοντες

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών βασίζεται στις τεχνολογικές εξελίξεις και τον επηρεάζουν ιδιαίτερα. Ζούμε στην εποχή των ταχύτατων τεχνολογικών αλλαγών και γι'αυτό κάθε επιχείρηση προσπαθεί να προσαρμοστεί στις μεταβαλλόμενες συνθήκες. Είναι πολύ σημαντική η μελέτη του τεχνολογικού περιβάλλοντος, καθώς επίσης και η προσαρμογή στο γρήγορο ρυθμό αλλαγών (Παπαδάκης 1999). Η τεχνολογία είναι αυτή που βοηθά την καθημερινότητά μας και βελτώνει την ποιότητα ζωής μας. Τα έξυπνα κινητά και υπολογιστές χάρη στην τεχνολογία είναι απαραίτητα εργαλεία τόσο στον εργασιακό χώρο όσο και στην ψυχαγωγία κάθε ατόμου. Συγκεκριμένα, η ανάπτυξη ψηφιακής τεχνολογίας, της τεχνολογίας ISDN, DSL, Skype κ.α. επηρέασαν τις λειτουργίες των εταιρειών του κλάδου τηλεπικοινωνιών. Για το λόγο αυτό είναι σημαντικό οι επιχειρήσεις να παρακολουθούν τις αλλαγές, να καινοτομούν, να δημιουργούν έξυπνες συσκευές και καινοτόμες λύσεις προσφέροντας ανταγωνιστικά πακέτα.

Κεφάλαιο 3. Παρουσίαση εταιρειών στο χώρο των τηλεπικοινωνιών σε χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας.

3.1. Makedonski Telekom – Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία

Η Makedonski Telekom είναι μια ανώνυμη εταιρεία που έχει συσταθεί και εδρεύει στη Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία. Ο τομέας των τηλεπικοινωνιών της ΠΓΔΜ ρυθμίζεται από το Νόμο για τις Ηλεκτρονικές επικοινωνίες (ECL), ο οποίος θεσπίστηκε το Μάρτιο του 2014. Από τον Ιούνιο του 2013 η εταιρεία είναι εισηγμένη στο χρημασπτήριο της Μακεδονίας(MSE) και σύμφωνα με τις τροποποιήσεις του Νόμου περί Αξιών του 2013 με τους κανόνες εισαγωγής στα MSE, η εταιρεία έχει την υποχρέωση να γνωστοποιεί θέματα που σχετίζονται με την επιχείρηση και το κεφάλαιο. Διαθέτει πολυετή εμπειρία σε υπηρεσίες φωνής και δεδομένων που παρέχονται μέσω σταθερού και κινητού δικτύου. Στην αρχή της μετατροπής των Σκοπίων σε μια σύγχρονη και έξυπνη πόλη, συνέβαλε ένα σύγχρονο αυτόματο σύστημα εντοπισμού θέσης (AVL) και αυτόματης συλλογής εισιτηρίων στις δημόσιες συγκοινωνίες και το 2016 η εταιρεία κέρδισε το περίφημο βραβείο, το οποίο παρουσιάστηκε από την Παγκόσμια Ένωση Πληροφορικής και Υπηρεσιών- WITSA. Το 2016 η εταιρεία κέρδισε ένα περίφημο βραβείο για το Smart city. Επιπρόσθετα ,η Telekom επένδυσε στο δίκτυό της υποδομής και ιδιαίτερα του οπτικού δικτύου, προκειμένου να ικανοποιηθούν οι ψηφιακές ανάγκες των καταναλωτών και των επιχειρηματικών πελατών. Η επένδυση είχε ως αποτέλεσμα 12,8% μεγαλύτερη κάλυψη οπτικού δικτύου στα νοικοκυριά σε όλη τη Βόρεια Μακεδονία σε σύγκριση με το 2019. Μέχρι σήμερα περισσότερα από 221 χιλιάδες νοικοκυριά χρησιμοποιούν το οπτικό δίκτυο της Makedonski Telekom, το οποίο αντιστοιχεί ένα σύνολο του 39,2% του συνολικού αριθμού των νοικοκυριών της χώρας.

3.2 ΟΤΕ- Ελλάδα

Ο ΟΤΕ αποτελεί τον κυρίαρχο όμιλο στην Ελλάδα και μεταξύ των δέκα μεγαλύτερων στην Ευρώπη. Η σημασία του ΟΤΕ έγκειται στον ρόλο του ως μία από τις κορυφαίες εταιρείες στην Ελλάδα που επηρεάζει την οικονομία. Είναι μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες στο Χρημασπτήριο Αθηνών. Ο Όμιλος του ΟΤΕ απασχολεί πάνω από 20.000 εργαζομένους σε 3 χώρες. Αρχικά

λειτουργήσε ως ανώνυμη εταιρεία με μοναδικό μέτοχο το κράτος, όμως σημαντική εξέλιξη στην ιστορία του Οργανισμού αποτέλεσε η μείωση της συμμετοχής του Δημοσίου στον Ο.Τ.Ε. στο 42%. Στόχος του Οργανισμού είναι να εδραιωθεί ως μια σύγχρονη εταιρεία υψηλής απόδοσης η οποία θα καλύπτει τις ανάγκες των πελατών της, διασφαλίζοντας ηγετική θέση στις αναπτυσσόμενες αγορές της Ευρυζωνικότητας (σταθερής και κινητής), στον κλάδο του ICT και συνδρομητικής τηλεόρασης στην Ελλάδα. Βασικές προτεραιότητες του ΟΤΕ υπήρξαν τόσο ο εκσυγχρονισμός της υποδομής του όσο και η ανάπτυξη των υπηρεσιών και των προϊόντων του, παρέχοντας υπηρεσίες σταθερής και κινητής τηλεφωνίας, εφαρμογές Internet, ασύρματες και δορυφορικές επικοινωνίες, συμβουλευτικές υπηρεσίες και υπηρεσίες για τη ναυτιλία, ενώ παράλληλα διαχειρίζεται έργα υποδομής στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Ιδιαίτερη σημασία έχει δοθεί στην εξυπηρέτηση των πελατών του ΟΤΕ, καθώς υποστηρίζεται από τα εξειδικευμένα Call Centers που λειτουργούν πανελλαδικά και διαθέτουν καλά εκπαιδευμένο προσωπικό και άρπιο τεχνολογικό εξοπλισμό, ενώ υφίσταται ομάδα Customer Care του ΟΤΕ η οποία αναλαμβάνει τη διευκόλυνση των πελατών για τηλεφωνικές πωλήσεις, πληροφορίες καταλόγου και τη διαχείριση βλαβών.

Ένα από τα σημαντικότερα επιτεύγματά της ήταν η ενίσχυση της ηγετικής της θέσης στην αγορά λόγω της αύξησης του μεριδίου εσόδων της τόσο στη συνολική τηλεπικοινωνιακή αγορά, όσο και στις Ευρυζωνικές συνδέσεις. Προωθώντας την ανάπτυξη των Ευρυζωνικών υπηρεσιών υψηλών ταχυτήτων σε τεχνολογίες νέας γενιάς, η εταιρία κατάφερε να προσελκύσει χιλιάδες νέους πελάτες και κατόρθωσε να διευρύνει την πελατειακή της βάση προωθώντας νέα στοχευμένα εμπορικά πακέτα. Επιτυχία σημειώθηκε στον όμιλο του ΟΤΕ στην Ελλάδα καθώς εισήγαγε το 2015 τις κορυφαίες διασυλλογικές διοργανώσεις της Ευρώπης (UEFA Super Cup & Youth League). Στη συνέχεια το 2019 σε επίπεδο χώρας παρατηρήθηκε αύξηση των ενοποιημένων εσόδων του Ομίλου ΟΤΕ ως αποτέλεσμα της ισχυρής απόδοσης στις υπηρεσίες σταθερής, κινητής, δεδομένων και καρτοκινητής. Την τριετία 2017-2020 ο Όμιλος ΟΤΕ έκανε επενδύσεις σε οπτική ίνα και δίκτυα νέας γενιάς στην Ελλάδα ύψους 1,5 € δισ. Τα πλέον σύγχρονα δίκτυα τηλεφωνίας και δεδομένων καλύπτουν πάνω από 35000 χιλιόμετρα οπτικών ινών και παρέχουν πρόσβαση σε ταχύτητες VDSL έως 50 Mbps.

Στην κινητή τηλεφωνία ο Όμιλος διατήρησε ηγετική θέση στο μερίδιο των εσόδων από υπηρεσίες με πάνω από 51%. Ανέπτυξε σημαντικές νέες λειτουργικότητες του mobile application της COSMOTE, οι οποίες αναβάθμισαν τις υπηρεσίες με τους πελάτες και οδήγησαν στην εξοικονόμηση κόστους. Επίσης σημειώθηκε υψηλότερη διεθνής κίνηση και επιτάχυνση της αγοράς στην υιοθέτηση της οπτικής ίνας. Λόγω της μείωσης που παρουσίασαν τα έσοδα

περιαγωγής, εξαιτίας των επιπτώσεων της πανδημίας, ο Όμιλος ΟΤΕ εστίασε σε νέες πηγές εσόδων συνεχίζοντας να εμπλουτίζει τις υπηρεσίες Internet, επενδύοντας στο 4G και 4G+ και σε smartphones, φτάνοντας το 71% της ενεργούς συνδρομητικής βάσης το 2020.⁷

3.3. Vodafone – Ελλάδα

Η Vodafone ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1992 με την εμπορική επωνυμία Panafon. Τον Δεκέμβριο του 1998, η εταιρεία εισήγαγε τις μετοχές της στο Χρημασπτήριο Αθηνών και Λονδίνου, ενώ τον Ιούλιο του 2004 διαγράφηκε από το Χ.Α.. Ο βασικός μέτοχος της εταιρείας με το 99,8% των μετοχών της Vodafone Ελλάδας είναι η Vodafone Group Plc. Με μοναδική τεχνογνωσία και εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό, η Vodafone επενδύει στις πιο σύγχρονες και ανθεκτικές στο μέλλον ψηφιακές υποδομές, στηρίζει με αξιοπιστία τις ανάγκες ιδιωτών και επιχειρήσεων και συμβάλλει ενεργά στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη στη χώρα μας. Στα 27 χρόνια δραστηριοποίησης της στην Ελλάδα, η Vodafone οδηγεί την αγορά μπροστά και συνεχίζει να συνεισφέρει σε καινοτομία έχοντας από το 2008 επενδύσει στη χώρα περισσότερα από 2 δισ. ευρώ σε δίκτυα νέας γενιάς, υποδομές, υπηρεσίες κ.λπ. Τον Ιούνιο του 2017 ανακοίνωσε την πρώτη μεγάλης κλίμακας υλοποίηση δικτύων οπτικών ινών μέχρι το σπίτι στην Ελλάδα. Συμμετείχε στην Εβδομάδα Καινοτομίας που διοργάνωσε η Βρετανική Πρεσβεία και το Βρετανικό Συμβούλιο παρουσιάζοντας σύγχρονες τεχνολογικές υπηρεσίες, καινοτόμες δράσεις βιώσιμης ανάπτυξης και προγράμματα κοινωνικής συνεισφοράς του ιδρύματος Vodafone. Η Vodafone Ελλάδας έχει συμφωνία με τη Nova για να προσφέρει τα κανάλια Nova Sports για τη δική της υπηρεσία IPTV. Το Μάιο του 2019 προσέφερε μια νέα προνομιακή χρέωση για διεθνείς κλήσεις δίνοντας τη δυνατότητα σε όλους τους ιδιώτες συνδρομητές συμβολαίου να επικοινωνούν προς κινητά και σταθερά της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τον Μάρτιο του 2021 ανακοινώθηκε ότι η Vodafone TV είχε 150.000 συνδρομητές, καθιστώντας την τον τρίτο μεγαλύτερο πάροχο τηλεόρασης. Επιπρόσθετα, διακρίθηκε στα Business IT Excellence Awards 2019 με το Gold βραβείο για την καινοτόμο IoT υπηρεσία Vodafone Smart Coffee Machines, η οποία αναπτύχθηκε στην Ελλάδα από τη Vodafone innovus και διατίθεται στη διεθνή αγορά από τον Όμιλο. Αξίζει να σημειώσουμε ότι τον Ιούλιο του 2019 παρουσίασε τις ψηφιακές υπηρεσίες για να υποστηρίξει τους Δήμους στη διαδικασία του ψηφιακού τους μετασχηματισμού, φέρνοντας εξοικονόμηση πόρων, νέες τεχνολογίες και καλύτερη εξυπηρέτηση του πολίτη, με στόχο μια Έξυπνη Πόλη. Σήμερα, η Vodafone Ελλάδας διαθέτει ενεργό ιδιόκτητο Fiber δίκτυο FTTH και FTTC που συνδέει 350.000

⁷ Πηγή: <https://www.cosmote.gr/fixed/corporate/company/who-we-are/profile>

νοικοκυριά και επιχειρήσεις σε διάφορες περιοχές της χώρας, ενώ παράλληλα διαθέτει εμπορικά υπηρεσίες νέας γενιάς πανελλαδικά, μέσω των δικτύων άλλων παρόχων.⁸

3.4. Vivacom-Βουλγαρία

Η Vivacom είναι ο κορυφαίος πάροχος υπηρεσιών υψηλής τεχνολογίας της Βουλγαρίας. Παρέχουν εξατομικευμένες υπηρεσίες κινητής και σταθερής τηλεφωνίας, ευρυζωνικό διαδίκτυο υψηλής ταχύτητας μέσω οπτικών ινών, χάλκινη και δορυφορική υποδομή, υπηρεσίες μετάδοσης δεδομένων μέσω κινητών και σταθερών δικτύων με εξατομικευμένες λύσεις τηλεπικοινωνιών κατάλληλες για τους πελάτες. Διαθέτει ένα δίκτυο 230 καταστημάτων σε όλη τη χώρα και εξυπηρετεί περισσότερους από 4 εκατομμύρια πελάτες.

Η δέσμευσή της προς την κοινωνία δεν περιλαμβάνει μόνο την παροχή προϊόντων και υπηρεσιών υψηλής ποιότητας. Οι κοινωνικές ευθύνες, ενοποιημένες στο πλαίσιο του Ταμείου Vivacom, περιλαμβάνουν την επένδυση εκατομμυρίων BGN ετησίως σε πρωτοβουλίες εκπαίδευσης, πολιτισμού, αθλητισμού και φιλανθρωπίας που υποστηρίζουν τους Βούλγαρους και τους βοηθούν να αναπτύξουν πλήρως τις δυνατότητές τους.⁹

3.5. Hrvatski Telecom – Κροατία

Η Hrvatski Telecom d.d. είναι ανώνυμη εταιρεία, η πλειοψηφία της οποίας ανήκει στη Deutsche Telekom Europe B.V. Ιδρύθηκε το Δεκέμβριο του 1998 στη Δημοκρατία της Κροατίας. Οι βασικές δραστηριότητές της είναι η παροχή υπηρεσιών ηλεκτρονικών επικοινωνιών, ο σχεδιασμός και η κατασκευή των δικτύων ηλεκτρονικών επικοινωνιών εντός της Δημοκρατίας της Κροατίας. Εκτός από τις υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας ο Όμιλος παρέχει ίντερνετ, IPTV, ICT, IoT, υπηρεσίες μετάδοσης δεδομένων γραμμών που λειτουργούν με GSM, UMTS και δίκτυα κινητής τηλεφωνίας LTE. Ο Όμιλος HT έχει ανταποκριθεί με επιτυχία στις προκλήσεις της αγοράς και διατήρησε ηγετική θέση στις τηλεπικοινωνίες της Κροατίας σε όλους τους επιχειρηματικούς τομείς το 2020, παρά την πίεση του ανταγωνισμού και τις προκλήσεις που προκύπτουν από την πανδημία COVID-19 και τις συνέπειες των σεισμών στην Κροατία.

⁸Πηγή: <https://www.vodafone.gr/vodafone-ellados/arhra/dimosieusi-oikonomikon-katastaseon/>

⁹ Πηγή: <https://www.vivacom.bg/en/about/about-us/integrated-report>

Το 2020 ήταν μια χρονιά προκλήσεων για τον ευρωπαϊκό τομέα τηλεπικοινωνιών που υστερούσε αρκετά πίσω από την ευρύτερη ευρωπαϊκή αγορά. Ο κλάδος δέχθηκε πιέσεις από την αυξανόμενη ανάγκη αύξησης κεφαλαίου δαπανών που σχετίζονται με επενδύσεις σε οπτικές ίνες και την εισαγωγή 5G. Μετά την ανάλυση των εκθέσεων της εταιρείας παρατηρείται πως οι στόχοι που είχαν τεθεί για το 2020 επιτεύχθηκαν, παρόλο που υπήρξε μια δύσκολη χρονιά λόγω των επιπτώσεων του COVID-19 για την οικονομική δραστηριότητα. Η εταιρεία και ο Όμιλος αναφέρουν σταθερά οικονομικά αποτελέσματα με απόδοση εσόδων ακόμη καλύτερη από τα αναμενόμενα. Τα χαμηλότερα έσοδα επηρεάζονται από την πραγματοποίηση λιγότερων εσόδων κινητής, πάγιων εσόδων και εσόδων επισκεπτών που επλήγησαν από τις χαμηλότερες τουριστικές εισφορές, ενώ οι επενδύσεις σε υποδομές παρέμειναν ισχυρές καθ'όλη τη διάρκεια του έτους φθάνοντας τα 1,8 δισεκατομμύρια HRK. Σύμφωνα με τους πιστωτικούς οργανισμούς Fitch και S&P, παρόλο που υπήρξε μια δύσκολη χρονιά η Κροατία παρέμεινε στην επενδυτική βαθμίδα στο τέλος του έτους 2020. Ο κύκλος εργασιών της τοπικής αγοράς μετοχών βελτιώθηκε σε σύγκριση με το 2019 και παρατηρήθηκαν αυξημένες συναλλαγές τον Απρίλιο του ίδιου έτους.¹⁰

3.6. CYTA – Κύπρος

Η Αρχή Τηλεπικοινωνιών Κύπρου Cyta είναι οργανισμός Δημοσίου Δικαίου που ιδρύθηκε με το Νόμο 67 του 1954. Οι κύριες δραστηριότητες της Cyta είναι η παροχή, συντήρηση και ανάπτυξη πλήρους τηλεπικοινωνιακής υπηρεσίας, τόσο στο εσωτερικό όσο και διεθνώς. Οι τρέχουσες προσδοκίες της διεύθυνσης μπορεί να διαφέρουν από τα πραγματικά αποτελέσματα. Η διεύθυνση εξετάζοντας τις ιδιαίτερες συνθήκες και τους κινδύνους στους οποίους εκτίθεται ο οργανισμός, έχει καταλήξει στο συμπέρασμα ότι παρά τις αρνητικές επιπτώσεις σε συγκεκριμένες κατηγορίες εσόδων, δεν υπάρχει σημαντική επίπτωση στην κερδοφορία του οργανισμού. Η μείωση των ταξιδιών και του τουρισμού έχει αρνητικό αντίκτυπο στα έσοδα περιαγωγής και στα έσοδα από τις επιχειρήσεις της τουριστικής βιομηχανίας.

Το Σεπτέμβριο του 2014 η εταιρεία έδωσε για πρώτη φορά στην ελληνική αγορά τη δυνατότητα συνδυασμού τετραπλών υπηρεσιών, Σταθερής-Κινητής-Ίντερνετ-Τηλεόρασης(4-play). Το 2017 μειώθηκαν τα τέλη ευρυζωνικής πρόσβασης λόγω της εγκριμένης αναβάθμισης /μείωσης στα προϊόντα διαδικτύου για το σπίτι ή το γραφείο. Τον Ιούλιο του 2018 ολοκληρώθηκε η συμφωνία πώλησης της Cyta Ελλάς, με τη μεταβίβαση του συνόλου των μετοχών της στη Vodafone Ελλάδας.

¹⁰ Πηγή: <https://www.t.ht.hr/en/investor-relations/annual-reports>

Η Cyta θα προχωρήσει σε σημαντικές επενδύσεις στο μεγάλο έργο για τη δημιουργία δικτύων νέας γενιάς, τα οποία θα αποτελέσουν την υποδομή για την παροχή και αξιοποίηση εξελιγμένων υπηρεσιών για ολόκληρη την Κύπρο. Το έργο αυτό είναι μια από τις μεγαλύτερες επενδύσεις που έχουν γίνει στο χώρο των τηλεπικοινωνιών στην Κύπρο και έχει δεκαετή ορίζοντα. Επενδύσεις θα γίνουν σε ενσύρματο δίκτυο σε τεχνολογία vncoring για αναβάθμιση της χάλκινης υποδομής αγροτικών περιοχών και επενδύσεις στην ανάπτυξη του δικτύου οπτικών ινών για τις κύριες αστικές περιοχές. Ένα ιδιαίτερα μεγάλο έργο και πολύπλοκο είναι η αναβάθμιση των διαδικτυακών συνδέσεων και αύξηση των ταχυτήτων σε 437 δημόσια εκπαιδευτικά ιδρύματα παγκύπρια που ολοκληρώθηκε το 2021. Τον Ιανουάριο του ίδιου έτους η Cyta ανακοίνωσε τη λειτουργία του πρώτου δικτύου 5G στην Κύπρο σηματοδοτώντας την έναρξη μιας νέας εποχής στην εξέλιξη των επικοινωνιών στη χώρα, παρέχοντας πληθυσμιακή κάλυψη 70% και υπερυψηλές ταχύτητες(μέχρι 1 Gbps). Αξίζει να σημειώσουμε ότι η υλοποίηση του υποθαλάσσιου καλωδιακού συστήματος APΣΙΝΟΗ αναμένεται να ολοκληρωθεί το 1^ο τρίμηνο του 2022, προσφέροντας επιπλέον επιλογές για πρόσβαση της Cyta σε νέες αγορές, καθώς και εξυπηρέτηση των αναγκών της εγχώριας λιανικής αγοράς και της περιοχής της Ανατολικής Μεσογείου.

Τέλος, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου έχει εντατικοποιηθεί ο ρυθμός ανάπτυξης του δικτύου οπτικών ινών σε παγκύπρια βάση και να ολοκληρωθεί μέχρι το 2023. Επομένως διαπιστώνει κανείς ότι η εταιρεία έχοντας κάνει μια επιτυχημένη πορεία τα τελευταία χρόνια αποτελεί μια εταιρεία που ακόμη και σε περιόδους ύφεσης , συνεχίζει να επενδύει στη χώρα, παρέχοντας ποιοτικά υψηλές τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες.¹¹

3.7. Telekom Srbija a.d. Beograd - Σερβία

Η Telekom Srbija είναι ένας από τους κορυφαίους τηλεπικοινωνιακούς παρόχους στην επικράτεια της Σερβίας σε όλους τους επιχειρηματικούς τομείς. Ιδρύθηκε στις 23 Μαΐου 1997 ως μονομελής ανώνυμη εταιρεία. Από τον Ιούνιο του ίδιου έτους, ανήκε σε τρεις μετόχους: JP PTT saobraćaja "Srbija" (σημερινή JP „Pošta Srbije“), Telecom Italia (μέσω του υποκαταστήματος STET International Netherland N.V) και OTE Greece. Το 1998 άρχισε να παρέχει υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας και το 2006 παρουσίασε την τεχνολογία 3G και την παροχή υπηρεσιών Διαδικτύου ADSL. Ήδη από το 2007,

¹¹ Πηγή: <https://www.cyta.com.cy/annual-reports/en>

η Telekom Srbija έγινε ηγέτης στον τομέα της τηλεπικοινωνιών και άρχισε να επεκτείνεται στις αγορές της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης και το Μαυροβούνιο. Έτσι δημιουργήθηκε ο Όμιλος Telekom Srbija. Στη συνέχεια δημιούργησε δυνατότητες εισόδου σε νέες αγορές. Εκτός από τις βασικές τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες επικεντρώνεται ουσιαστικά στην ανάπτυξη και παροχή πολυμέσων, σε χρηματοοικονομικά και ψηφιακά προϊόντα και υπηρεσίες, καθώς και σε έργα εξαιρετικής σημασίας για όλους τους ανθρώπους της διασποράς. Οι συνολικές επενδύσεις το 2020 ανέρχονται σε 25,2 δισ. δηνάρια και αναφέρονται σε επενδύσεις στον τομέα παραγωγής και διανομής σε περιεχόμενο πολυμέσων, σταθερή και κινητή τηλεφωνία και διαδίκτυο. Το πιο σημαντικό έργο από την ίδρυσή της και έπειτα, όσον αφορά τη σταθερή τηλεφωνία, υπήρξε το ALL IP Transformation Project. Με το έργο αυτό η Telekom Srbija συμβάλλει στην ανάπτυξη ενός σημαντικού τμήματος της εθνικής οικονομίας προσλαμβάνοντας περισσότερες από 50 εταιρείες με αρκετούς χιλιάδες υπαλλήλους να εργάζονται για το σχεδιασμό και την κατασκευή του δικτύου πρόσβασης.

Ως εταιρεία διακρίνεται και για το φιλανθρωπικό της έργο. Στην αρχική φάση για την καταπολέμηση του ιού παρείχε 20 εκατομμύρια δηνάρια για το σύστημα υγείας στη Σερβία. Επιπρόσθετα παρείχε μέρος των κονδυλίων για υλοποίηση του έργου Campaign Against Obstacles για άτομα με αναπηρία και για να ξεπεραστούν τα εμπόδια για τα παιδιά με ειδικές ανάγκες.¹²

3.8. Telekom Slovenije - Σλοβενία

Η Telekom προσπαθεί συνεχώς για ανάπτυξη και εισαγωγή νέων και καινοτόμων τεχνολογιών, διευκολύνοντας τη συνδεσιμότητα των χρηστών στο καλύτερο δίκτυο στη Σλοβενία. Κατέχει ηγετική θέση στις υπηρεσίες κινητής και σταθερής επικοινωνίας νέα γενιάς. Εκτός του ότι είναι ο εθνικός φορέας τηλεπικοινωνιών στη Σλοβενία, δραστηριοποιείται επίσης μέσω των θυγατρικών της στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης θάλασσας στο Κοσσυφοπέδιο, τη Βοσνία Ερζεγοβίνη, την Κροατία, τη Σερβία, το Μαυροβούνιο και τη Μακεδονία. Η εταιρία ασχολείται με υπηρεσίες πολυμέσων και ψηφιακή διαφήμιση, με την κατασκευή και συντήρηση των τηλεπικοινωνιακών δικτύων, οικονομικές υπηρεσίες, eCare, και ασφάλειες.

¹² Πηγή: <https://mts.rs/eng/about-us/summary>

Με βάση το σύστημα διαχείρισης επιχειρηματικής συνέχειας(BCMS), το οποίο είναι πιστοποιημένο σύμφωνα με το πρότυπο ISO/IEC 22301, η Telecom Slovenije υιοθέτησε προληπτικά μέτρα και δραστηριότητες σε περίπτωση πανδημίας.¹³

3.9. Türk Telekom - Τουρκία

Η Türk Telekom είναι ο πρώτος ολοκληρωμένος πάροχος τηλεπικοινωνιών στην Τουρκία. Αποτελεί την πρώην κρατική τουρκική εταιρεία τηλεπικοινωνιών, η οποία διαχωρίστηκε από τα τουρκικά ταχυδρομεία (PPT) το 1995. Το 55% των μετοχών της Türk Telekom ανήκει στην Ojer Telekomunikasyon A.S., το 30% ανήκει στο τουρκικό δημόσιο και το 5% ανήκει στο ταμείο του δημοσίου. Οι μετοχές της είναι εισηγμένες στο Borsa Istanbul. Η εταιρεία έχοντας ένα ευρύ δίκτυο υπηρεσιών και προϊόντων στους τομείς ατομικών και εταιρικών υπηρεσιών το 2015, ενοποίησε τα προϊόντα κινητής τηλεφωνίας, διαδικτύου, τηλεφώνου, τηλεόρασης και υπηρεσιών. Διαθέτει 16,3 εκατομμύρια γραμμές σταθερής πρόσβασης, 13,4 εκατομμύρια ευρυζωνικές συνδέσεις, 3,1 εκατομμύρια συνδρομές τηλεόρασης και 23,2 εκατομμύρια συνδρομητές κινητής τηλεφωνίας στις 31 Δεκεμβρίου 2020. Η Türk Telekom παρέχει PSTN και χονδρική ευρυζωνικών υπηρεσιών, κατέχοντας το 100% της κινητής τηλεφωνίας TT Mobil İletişim Hizmetleri A.Ş., λιανικές υπηρεσίες διαδικτύου, IPTV δορυφορική τηλεόραση, Web TV, Mobile TV, Smart TV TTNET A.Ş.,κ.α.¹⁴. Υπήρξε η πρώτη τουρκική εταιρεία που εντάχθηκε το 2017 στην πλατφόρμα ONF(Open Networking Foundation) , η οποία σχεδιάζει ιδιαίτερα 5G και έγινε πλατνένιο μέλος του ONAP , που φέρνει παγκόσμια κορυφαίους φορείς εκμετάλλευσης και προμηθευτές τεχνολογίας μαζί. Η εταιρεία προσφέρει υψηλή ποιότητα και γρήγορη εμπειρία επικοινωνίας με τους επιβάτες που συνδέονται με το δίκτυο τελευταίας τεχνολογίας σταθερής και κινητής επικοινωνίας, το οποίο υποστηρίζεται πλήρως από την υποδομή οπτικών ινών στο αεροδρόμιο της Κωνσταντινούπολης. Η Türk Telekom δημιούργησε λοιπόν, το μεγαλύτερο δίκτυο WiFi εσωτερικού χώρου του αεροδρομίου, το οποίο υποδέχεται περισσότερους από 200 χιλιάδες επιβάτες σε καθημερινή βάση. Τον Ιούλιο του 2018 κατά τη διάρκεια της τουρκικής κρίσης , τουρκικές και διεθνείς τράπεζες ανέλαβαν τον έλεγχο της Türk Telekom λόγω δισεκατομμυρίων δολαρίων σε απλήρωτο χρέος και γι'αυτό οι πιστωτές δημιούργησαν ένα όχημα ειδικού σκοπού για να εξαγοράσουν την εταιρεία.¹⁵

¹³ Πηγή: <http://www.telekom.si/en/company/company-profile>

¹⁴ Πηγή: https://en.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrk_Telekom

¹⁵ Πηγή: <https://www.turktelekom.com.tr/sayfalar/ana-sayfa.aspx>

3.10 Turkcell- Τουρκία

Η Turkcell είναι ένας ψηφιακός φορέας εκμετάλλευσης με έδρα την Τουρκία και εξυπηρετεί πελάτες παρέχοντας ψηφιακές υπηρεσίες μαζί με φωνή, υπηρεσίες μηνυμάτων, δεδομένων και IPTV στα δίκτυα κινητής και σταθερής τηλεφωνίας. Το Φεβρουάριο του 1994 ξεκίνησε το πρώτο δίκτυο GSM της Τουρκίας και αργότερα παρέιχε υπηρεσίες GSM διεθνώς. Το τρίτο τρίμηνο του 2012 είχε μερίδιο αγοράς 52,4 %. Οι ανταγωνιστές της Turkcell είναι η Vodafone με μερίδιο αγοράς 27,9% και η Avea με μερίδιο αγοράς 19,7%. Πρόκειται για τη μόνη τουρκική εταιρεία εισηγμένη τόσο στο Borsa Istanbul (BIST) όσο και στο το Χρημασπτήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) από τον Ιούλιο του 2000.¹⁶ Διεξήγαγε τις δραστηριότητες της στις τηλεπικοινωνίες και τον τομέα υπηρεσιών τεχνολογίας ως πρωτοπόρος του τομέα τηλεπικοινωνιών στην Τουρκία από το 1994. Κατά το παρελθόν η Turkcell έπαιξε βασικό ρόλο στην ανάπτυξη του τομέα τηλεπικοινωνιών της Τουρκίας, πρώτα ως εταιρεία κινητής επικοινωνίας και τελικά ως ψηφιακός χειριστής. Η εταιρεία σημειώνει τα υψηλότερα έσοδα μεταξύ των ολοκληρωμένων φορέων του κλάδου των τηλεπικοινωνιών στην Τουρκία. Η Turkcell ξεκίνησε τις υπηρεσίες LTE τον Απρίλιο του 2016, χρησιμοποιώντας τεχνολογίες LTE-Advanced. Παρέχει πρόσβαση σε δεδομένα οπτικών ινών σε νοικοκυριά με ταχύτητες έως και 10 Gbps. Η Turkcell παρέχει επίσης υπηρεσίες IPTV στην Τουρκία.¹⁷

3.11. MegaFon – Ρωσία

Η MegaFon είναι ένας πανρωσικός πάροχος ψηφιακών ευκαιριών και ηγέτης στη ρωσική παγκόσμια αγορά τηλεπικοινωνιών. Είναι η δεύτερη μεγαλύτερη εταιρεία κινητής τηλεφωνίας και η τρίτη μεγαλύτερη εταιρεία τηλεπικοινωνιών στη Ρωσία. Έχει την έδρα της στη Μόσχα. Λειτουργεί στο πρότυπο GSM, UMTS και LTE.¹⁸ Συνδυάζει όλους τους τομείς πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών, όπως υπηρεσίες κινητής και σταθερής γραμμής, κινητό και ευρυζωνικό διαδίκτυο, υπηρεσίες ψηφιακής τηλεόρασης και OTT, καινοτόμα ψηφιακά προϊόντα και υπηρεσίες σε τεχνολογίες πληροφορικής και επικοινωνίας (ICT), Internet of things, Big Data Analytics and processing, ασφάλεια στον κυβερνοχώρο, χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, ψηφιακή διαφήμιση και ηλεκτρονικό εμπόριο. Η MegaFon αναβάθμισε την υποδομή της και το 2020 κατάφερε να

¹⁶ Πηγή: <https://en.wikipedia.org/wiki/Turkcell>

¹⁷ Πηγή: <http://www.turkcell.com.tr/en/aboutus/company-overview>

¹⁸ Πηγή: <https://en.wikipedia.org/wiki/MegaFon>

παρέχει ταχύτερες διαδικτυακές υπηρεσίες βίντεο και τηλεόρασης. Επιπρόσθετα διέθετε στους πελάτες της τα πιο γρήγορα δεδομένα κινητής τηλεφωνίας στη Ρωσία. Από τον Ιούνιο του 2012, η εταιρεία εξυπηρετεί 62,1 εκατομμύρια συνδρομητές στη Ρωσία και 1,6 εκατομμύρια στο Τατζικιστάν. Το 2002 η εταιρεία άλλαξε το όνομά της από North-West GSM σε MegaFon όταν εξαγόρασε πολλές περιφερειακές εταιρείες, και έγινε η πρώτη εταιρεία GSM στη Ρωσία που καλύπτει όλη την επικράτειά της.

Οι μετοχές της εταιρείας αποτέλεσαν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο της Μόσχας και του Λονδίνου από το 2012. Οι κύριοι μέτοχοι είναι ο Όμιλος USM Holdings Limited(56,32%) και Telia Company(25,17%).¹⁹

Η MegaFon κατά τη διάρκεια της πανδημίας κυκλοφόρησε νέες λύσεις οι οποίες είναι ιδιαίτερα περιζήτητες και περιλαμβάνουν νέες πιμολογιακές γραμμές, πωλήσεις καρτών SIM online και σε καταστήματα φιλικών, δωρεάν κλήσεις περιαγωγής και ειδικές προσφορές για συνδρομητές άνω των 65 ετών, απεριόριστη πρόσβαση σε βασικούς πόρους και πολλά άλλα. Επιπρόσθετα συμπεριέλαβε ψηφιακές υπηρεσίες για ανθρώπους και επιχειρήσεις, προκειμένου να διενεργούν δραστηριότητες ως λύση απομακρυσμένου χώρου εργασίας, ενημερωμένη υπηρεσία για δικηγόρους, πλατφόρμα cloud, πλατφόρμα podcast και υπηρεσίες βίντεο.²⁰

3.12. Rostelecom - Ρωσία

Η Rostelecom είναι ο μεγαλύτερος ολοκληρωμένος πάροχος ψηφιακών υπηρεσιών και λύσεων της Ρωσίας με παρουσία σε όλα τα τμήματα της αγοράς ,καλύπτοντας εκατομμύρια νοικοκυριά, κυβερνητικούς και ιδιωτικού οργανισμούς. Η εταιρεία διατηρεί ηγετικές θέσεις στην αγορά της υψηλής ταχύτητας πρόσβασης στο διαδίκτυο και των υπηρεσιών Pay TV με περισσότερους από 13,5 εκατομμύρια συνδρομητές ευρυζωνικού διαδικτύου και περίπου 10,9 εκατομμύρια συνδρομητές Rostelecom Pay TV από τους οποίους πάνω από 6,3 εκατομμύρια συνδρομητές είναι συνδεδεμένοι στις υπηρεσίες Interactive TV. Η εταιρεία είναι ένας αναγνωρισμένος τεχνολογικός ηγέτης που προσφέρει καινοτόμες λύσεις για την ηλεκτρονική διακυβέρνηση, την ασφάλεια στον κυβερνοχώρο, τη βιομετρία, την υγειονομική περίθαλψη, την εκπαίδευση και τις υπηρεσίες κοινής ωφέλειας. Η οικονομική θέση της εταιρείας είναι σταθερή , πράγμα το οποίο επιβεβαιώνεται από τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν

¹⁹ Πηγή: <https://corp.megafon.com/about/about/>

²⁰ Πηγή: <https://en.wikipedia.org/wiki/MegaFon>

εκχωρηθεί από κορυφαίους οίκους αξιολόγησης , όπως είναι: BBB- από τη Fitch Ratings, BB+ από την Standard&Poor's και AA(RU) από την ACRA. ²¹

3.13. Slovak Telekom - Σλοβακία

Η εταιρεία Slovak Telekom είναι ο συγκλίνοντας πάροχος τηλεπικοινωνιών με το μεγαλύτερο χαρτοφυλάκιο υπηρεσιών Διαδικτύου, σταθερής, ψηφιακής τηλεόρασης, ΤΠΕ και κινητής τηλεφωνίας. Η εταιρεία ανήκει κατά 100% στην Deutsche Telekom AG. Ο Όμιλος Slovak Telekom αποτελείται από τη μητρική εταιρεία Slovak Telekom a.s. και των θυγατρικών της Zoznam s.r.o., Zoznam Mobile s.r.o., Telekom Sec s.r.o., PosAm s.r.o., και DIGI SLOVAKIA s.r.o. Η Slovak Telekom είχε θέσει τέσσερις στρατηγικές προτεραιότητες το 2017. Αυτές είναι οι καινοτομίες, η καλύτερη συνδεσιμότητα, ανώτερη εμπειρία και ψηφιακή τηλεόραση. Από τον Απρίλιο του 2018 η εταιρεία κάλυπτε το 93% του πληθυσμού της Σλοβακίας με δίκτυο κινητής τηλεφωνίας 4G, εισήγαγε την τεχνολογία LTE-A σε διάφορες πόλεις της Σλοβακίας με ταχύτητες έως και 375 Mbit/s. Επίσης εισήγαγε την τεχνολογία VoLTE που επιτρέπει κλήσεις απευθείας σε 4G χωρίς να χρειάζεται να μεταβεί σε 3G και 2G. Η Slovak Telekom έγινε ο πρώτος πάροχος της χώρας που ξεκίνησε εμπορικές υπηρεσίες 5G, διαθέσιμες σε οκτώ περιοχές της Μπρατισλάβα.²² Τέλος είναι μέλος του πολυεθνικού ομίλου Deutsche Telekom. Τέλος, ο πλειοψηφικός μέτοχος της εταιρείας 51% είναι η CMobil B.V.

3.14. Orange Polska

Η ανώνυμη εταιρεία Orange Polska mobile ιδρύθηκε το Δεκέμβριο του 1991 για να λειτουργεί ένα αναλογικό δίκτυο με την επωνυμία Centertel. Το 1968, ξεκίνησε το Idea, το τρίτο δίκτυο GSM της Πολωνίας και μέχρι το 2001 ήταν γνωστή ως η idea ως Idea Centertel . Στη συνέχεια την επωνυμία Orange υιοθέτησε το 2005. Οι μετοχές της εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χρημαστήριο της Βαρσοβίας Η εταιρεία λειτουργεί επίσης δίκτυα WLAN, UMTS και LTE(4G) στην Πολωνία. Στα τέλη του 2011, το δίκτυο είχε 14,7 εκατομμύρια συνδρομητές. Τον Μάρτιο του 2013, η Orange Poland (OPL) κυκλοφόρησε επίσημα την πρόσβαση στο Διαδίκτυο μέσω κινητού τηλεφώνου χρησιμοποιώντας πρωτόκολλο IPv6 για τους συνδρομητές της.²³

²¹ Πηγή: <https://www.company.rt.ru/en/about/info/>

²² Πηγή: https://en.wikipedia.org/wiki/Slovak_Telekom

²³ Πηγή: <http://www.orange-ir.pl/the-company/organisation>

Κεφάλαιο 4. Αριθμοδείκτες–Θεωρητική και Χρηματοοικονομική Ανάλυση

4.1. Γενικά

Προκειμένου οι εσωτερικοί και εξωτερικοί ενδιαφερόμενοι να λάβουν κατάλληλες αποφάσεις για την κάθε επιχείρηση, οι λογιστικές και χρηματοοικονομικές καταστάσεις τους βοηθούν παρέχοντάς τους πηγές πληροφόρησης που βρίσκονται στις ετήσιες εκθέσεις που καταρτίζονται από την κάθε επιχείρηση.²⁴ Έτσι κάθε χρόνο δημοσιεύονται ετήσιες καταστάσεις στις οποίες παρέχονται απαραίτητες πληροφορίες, όπως τα περιουσιακά στοιχεία, οι πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων και τα οικονομικά αποτελέσματα. Στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνονται δύο πρωταρχικής σημασίας εκθέσεις : ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Τα στοιχεία αυτά δημοσιοποιούνται είτε σε οικονομικές ή πολιτικές εφημερίδες , είτε στο διαδίκτυο.

Βασική ύπαρξη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η πληροφόρηση των εξωτερικών κυρίως αναλυτών, διότι δεν έχουν την απαιτούμενη πρόσβαση στα στοιχεία της κάθε επιχείρησης και οι ίδιοι επιθυμούν να επενδύσουν σε αυτή . Τέτοιες κατηγορίες αναλυτών αποτελούν:

- Επενδυτές, μέτοχοι: Είναι αυτοί που ενδιαφέρονται για να μάθουν για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης , καθώς θα λάβουν κάποιο ποσό μερίσματος σε περίπτωση κερδοφορίας της επιχείρησης, επομένως ενδιαφέρονται για την οικονομική της κατάσταση.
- Διοίκηση: Είναι σε πλεονεκτική θέση καθώς γνωρίζει εκ των έσω σημαντικές πληροφορίες που αφορούν τα δεδομένα της επιχείρησης. Συμβάλει στην εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης λαμβάνοντας κατάλληλες αποφάσεις.
- Δανειστές: Δανείζουν κεφάλαια με βραχύ χρόνο αποπληρωμής και ενδιαφέρονται για την οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης.²⁵

Κάθε αναλυτής μπορεί να επιλέξει συγκεκριμένες μεθόδους για να αξιολογήσει τα δεδομένα κάθε επιχείρησης. Οι βασικές είναι η κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική, η συγκριτική μέθοδος ανάλυσης, η μέθοδος ανάλυσης των χρονολογικών σειρών με αριθμοδείκτες και η ανάλυση του νεκρού σημείου. Στην παρούσα εργασία επιλέγεται η τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες για την ερμηνεία των χρηματοοικονομικών δεδομένων με στόχο οι επιχειρήσεις να βελτιωθούν στους τομείς της ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας και βιωσιμότητας.

²⁴ Πηγή: Π. Παπαδέας-Ν. Συκιανάκης, Ανάλυση & Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Αθήνα 2014

²⁵ Νικήτα Α. Νιάρχου, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2004

4.2. Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Υπάρχουν αρκετοί αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, στην παρούσα πτυχιακή θα αναφερθούν κάποιοι από τους αριθμοδείκτες που ανήκουν στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή κερδοφορίας
- Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας
- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες

4.3. Θεωρητική Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Οι αριθμοδείκτες είναι ένα εργαλείο, το οποίο κάθε αναλυτής ανάλογα με την εμπειρία του μπορεί να τροποποιήσει και επιπλέον να το συνδυάσει με άλλους αριθμοδείκτες ώστε όλοι μαζί να παράξουν καλύτερη πληροφόρηση από ότι η ανάλυση των μεμονωμένων λογαριασμών.

Οι αριθμοδείκτες είναι λόγοι-κλάσματα που διευκολύνουν τη σύγκριση μεταξύ ομοειδών πραγμάτων διαφορετικού επιπέδου, αλλά διευκολύνεται και η κλαδική μελέτη. Η γενικευμένη χρήση των αριθμοδεικτών τους έχει κάνει αποδεκτούς ως εργαλεία ανάλυσης από όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Οι πέντε κατηγορίες αριθμοδεικτών καθώς και οι υποκατηγορίες τους που αναλύονται στη μελέτη αυτή είναι οι εξής:

4.3.1. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή κερδοφορίας (profitability ratio)

Η βραχυχρόνια και μακροχρόνια βιωσιμότητα και ελκυστικότητα εξαρτάται από την ικανότητά της να παράγει αποδόσεις. Οι χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων καλούνται να λάβουν αποφάσεις βασιζόμενοι στην αποδοτικότητα της επιχείρησης. Χωρίς αποδόσεις οι επιχειρήσεις δε μπορούν μακροχρόνια να επιβιώσουν και να είναι ελκυστικές σε επενδυτές. Οι ιδιοκτήτες, οι πιστωτές, οι επενδυτές, η διοίκηση και οι μέτοχοι δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στην αύξηση των κερδών λόγω της μεγάλης σημασίας που δίνει η αγορά στα κέρδη. Οι δείκτες

κερδοφορίας επιτρέπουν στους αναλυτές να αξιολογούν τα κέρδη της επιχείρησης σε σχέση με ένα δεδομένο επίπεδο πωλήσεων, ένα ορισμένο επίπεδο περιουσιακών στοιχείων ή την επένδυση του ιδιοκτήτη.

Αριθμοδείκτης αποδοκότητας ενεργητικού (Return on assets –ROA):

Ο αριθμοδείκτης αυτός απαντάει σε πολλά ερωτήματα που θέτουν τα διάφορα ενδιαφερόμενα μέρη και μπορεί να διευκρινίσει κατά πόσο οι επενδύσεις(το σύνολο των στοιχείων ενεργητικού) μπορούν να αποδώσουν. Καταγράφει την απόδοση που πέτυχε μια επιχείρηση με το συγκεκριμένο μίγμα χρηματοδότησης και στοιχείων ενεργητικού. Όσο πιο υψηλός είναι τόσο πιο θετικό είναι για την επιχείρηση, διότι δείχνει ότι πέτυχε αυξημένες αποδόσεις σε σχέση με τους πόρους που είχε στη διάθεσή της. Ο μειωμένος δείκτης αποτελεί έναν ανησυχητικό δείκτη. Σύμφωνα με τους Lesteri & Sugiharto (2007) καλό μέτρο απόδοσης αποτελεί ο αριθμοδείκτης όταν είναι μεγαλύτερος του 2%. Ο υπολογισμός του γίνεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοκότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Αριθμοδείκτης αποδοκότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE)²⁶:

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει κατά πόσο επιτεύχθηκε ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα από τη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων του μετόχου (ίδια κεφάλια). Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι εξίσου σημαντικός με τον προηγούμενο, διαφέρει όμως ως προς τον παρονομαστή του, διότι λαμβάνει υπόψη του τα ίδια κεφάλαια , ενώ ο προηγούμενος το σύνολο ενεργητικού. Οι μέτοχοι θέλουν να γνωρίζουν την απόδοση μιας επιχείρησης για να τη συγκρίνουν με εναλλακτικές επενδύσεις και προσμένουν μεγαλύτερη απόδοση από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, θεωρώντας καλές τιμές μεγαλύτερες του 10%-15%. Σύμφωνα με τους Lesteri & Sugiharto (2007) καλό μέτρο απόδοσης αποτελεί ο αριθμοδείκτης όταν είναι μεγαλύτερος του 12%.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοκότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = 100 \times \frac{\text{Κέρδη μετά από φόρους}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

²⁶ Mardiyanto, Handoyo.2009.Intisari Manajemen Keuangan.Jakarta: PT Grasindo

Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης ελέγχει την επίδραση που έχουν τα κεφάλαια που λαμβάνει μια επιχείρηση στα κέρδη τη. Όταν παίρνει τιμές πάνω από τη μονάδα δείχνει ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

4.3.2. Αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidity ratio)

Η ρευστότητα είναι ένας πολύ σημαντικός παράγοντας για την επιτυχία της επιχείρησης και ενδιαφέρει ιδιαίτερα τόσο τους πιστωτές της επιχείρησης όσο και τους μετόχους της. Ως ρευστότητα εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, δηλαδή να διαθέτει τα αναγκαία ποσά ώστε να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Μέσω των αριθμοδεικτών αυτών ελέγχεται η δυνατότητα της επιχείρησης να συνεχίζει τη δραστηριότητά της χωρίς προβλήματα τουλάχιστον βραχυχρόνια. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι υγιής όταν διαθέτει επαρκή ρευστότητα. Σε περίπτωση που αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας, προκειμένου να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της μια επιχείρηση μπορεί να λάβει ένα δάνειο ή να κάνει εκποίηση περιουσιακών στοιχείων. Οι δείκτες ρευστότητας που θα χρησιμοποιηθούν είναι οι ακόλουθοι:

•Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής (Γενικής) Ρευστότητας(Current Ratio):

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας παρέχει μια γρήγορη μέτρηση της ρευστότητας της επιχείρησης. Η αύξησή του υποδηλώνει τρέχουσα βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης, ενώ η μείωσή του δηλώνει τυχόν επιδείνωση της ρευστότητας. Ο αριθμοδείκτης αυτός παίρνει τιμές μεγαλύτερες του 1 εάν καλύπτονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τότε θεωρούμε πως η επιχείρηση βρίσκεται σε καλή θέση, ενώ θα πρέπει να παίρνει τιμές κοντά στο 2 για να θεωρηθεί ότι υπάρχει μια κάλυψη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν είναι απαραίτητα κακό σημάδι, συνήθως όμως δείχνει την ύπαρξη κινδύνου για την επιχείρηση. Στην περίπτωση που είναι κάτω από τη μονάδα ενδεχομένως η επιχείρηση να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της μέσω του δανεισμού.

Η σχέση υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

- Αριθμοδείκτης Άμεσης (Ειδικής) Ρευστότητας(quick ratio):

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει μια καλύτερη εικόνα για τη ρευστότητα σε σχέση με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, διότι δε περιλαμβάνει από το κυκλοφορούν ενεργητικό τα αποθέματα και τα προπληρωθέντα έξοδα. Αυτό συμβαίνει διότι τα μεν αποθέματα δε μπορούν να χαρακτηριστούν ως ρευστοποιήσιμα στοιχεία διότι δεν μετατρέπονται άμεσα σε μετρητά και το ίδιο ισχύει και για τις προπληρωμένες δαπάνες, καθώς δεν αναμένεται να μετατραπούν σε μετρητά. Όταν ο αριθμοδείκτης λαμβάνει τιμή περίξ του 1,5 ,αυτό δίνει μεγαλύτερη ασφάλεια όσον αφορά τη ρευστότητα της επιχείρησης, ενώ τιμές μικρότερες της μονάδας δημιουργούν την αίσθηση προβλήματος ρευστότητας.

Η σχέση υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Άμεσης (Ειδικής) Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό-Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

- Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας(Cash ratio):

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις μόνο με μετρητά. Όταν πάρει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας , τότε βρίσκεται σε πολύ καλή θέση από άποψη ρευστότητας.

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Χρηματικά Ισοδύναμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

4.3.3 Αριθμοδείκτες χρέους και διάρθρωσης κεφαλαίων (debt and financial structure ratios)

Οι αριθμοδείκτες αυτής της κατηγορίας ελέγχουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται μακροχρόνια στις υποχρεώσεις της. Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες περιγράφουν την έκθεση που αναλαμβάνει μια επιχείρηση σε κίνδυνο , καθώς επίσης και τις δυνατότητες που έχει για μόχλευση. Έτσι μια επιχείρηση αναλαμβάνει μεγαλύτερο κίνδυνο όταν βασίζεται σε δανειακά κεφάλαια, παρά σε ίδια κεφάλαια για τη χρηματοδότηση του επενδυτικού της σχεδίου. Μια επιχείρηση λαμβάνοντας ξένα κεφάλαια μπορεί να εκτεθεί λόγω αύξησης του

κόστους χρηματοδότησής της. Ο δανεισμός της επιχείρησης μπορεί να πάρει διάφορες μορφές , όπως είναι ο τραπεζικός δανεισμός, οι εκδόσεις εταιρικών ομολόγων και η έκδοση προνομιούχων μετοχών. Από αυτή την κατηγορία αριθμοδεικτών παρουσιάζεται παρακάτω ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης και ο αριθμοδείκτης ιδιοκτησίας.

Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης(Debt – to- Equity Ratio):

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει καλύτερα τη σύγκριση μεταξύ ξένων και ίδιων κεφαλαίων δίνοντας καλύτερη εικόνα στη σύνθεση των κεφαλαίων της επιχείρησης. Όταν παρουσιάζει χαμηλές τιμές δηλώνει ότι τα ίδια κεφάλαια είναι περισσότερα από τα ξένα κεφάλαια.

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times 100$$

4.3.4 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (activity ratios)

Οι αριθμοδείκτες αυτοί καταγράφουν το επίπεδο και την ποιότητα δραστηριότητας της επιχείρησης σε σχέση με τους πόρους που χρησιμοποίησε για μια συγκεκριμένη περίοδο.

4.3.5 Επενδυτικοί αριθμοδείκτες (investment ratios)²⁷

Οι επενδυτές χρησιμοποιούν ένα σύνολο από χρηματοοικονομικές και μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες που αφορούν τις αποφάσεις αγοράς- πώλησης μετοχών.²⁸

Αριθμοδείκτης απόδοσης επενδύσεων (ROI)²⁹:

Η απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων που συχνά ονομάζεται απόδοση επένδυσης (ROI) μετρά τη συνολική αποτελεσματικότητα της διαχείρισης κατά τη δημιουργία κερδών με τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της. Τα καθαρά έσοδα είναι το πλεόνασμα όλων των εσόδων και εξόδων και μερικά βιβλία το ονομάζουν καθαρά έσοδα μετά φόρων. Σύμφωνα με

²⁷ Νιάρχος, Ν. (2002). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.

²⁸ Λαζαρίδης Θ.,(2020), «Χρήματοοικονομική Ανάλυση», Εκδόσεις Δίσιγμα.

²⁹ Ichسانی, S.,Suhardi,A.R.,(2015). The effect of Return on Equity(ROE) and Return on Investment (ROI) on Trading Volume, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol.211, p.p. 896-902. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.118>.

τον Mardiyanto(2009) η απόδοση επένδυσης (ROI) χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της ικανότητας της εταιρείας να παράγει κέρδη από επενδυτικές δραστηριότητες. Ο αριθμοδείκτης απόδοσης επενδύσεων υποδεικνύει πόσο κέρδος θα αποκομίσει μια επιχείρηση αν χρησιμοποιήσει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που ανήκουν στην επιχείρηση. Η μέτρηση της απόδοσης επενδύσεων μπορεί να διατυπωθεί ως εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Απόδοσης Επενδύσεων} = \frac{\text{Κέρδη μετά από φόρους}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

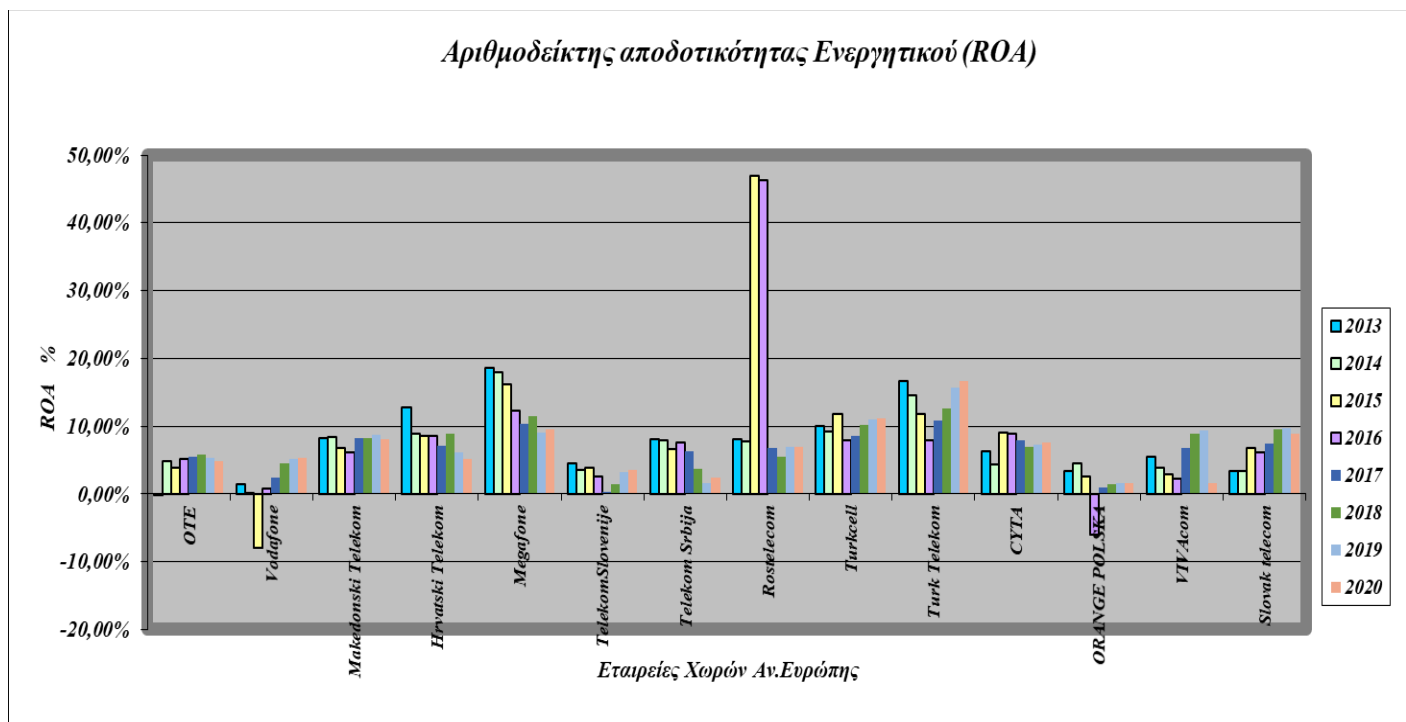
4.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση των υπό εξέταση εταιρειών με τη χρήση Αριθμοδεικτών

Όπως αναφέρθηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο μέσω των οικονομικών καταστάσεων βρέθηκαν οι αριθμοδείκτες για τα έτη 2013 - 2020 και στην παρούσα ενότητα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών σε χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας. Παρακάτω ακολουθούν γραφήματα , οι μέγιστες, οι ελάχιστες τιμές, καθώς και οι μέσοι όροι των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας και ρευστότητας.

4.4.1.Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ή κερδοφορίας (profitability ratio)

Κατά τη μελέτη του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού παρατηρούμε ότι η εταιρεία Vodafone παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο -7,97 % το έτος 2015, ενώ στη συνέχεια παρατηρήθηκαν θετικές τιμές στο δείκτη. Επίσης η εταιρεία Orange Polska παρουσίασε μικρότερη τιμή -5,99% και στη συνέχεια παρατηρήθηκε βελτίωση του δείκτη καθώς κυμάνθηκε από 1% έως 1,6%. Παρατηρώντας τις οικονομικές καταστάσεις διαφαίνεται ότι οι εταιρείες παρουσίασαν ζημία. Επιπρόσθετα παρατηρείται το έτος 2015 σημαντική αύξηση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού στην επιχείρηση Rostelecom ίση με 46,69% και στη συνέχεια κυμαίνεται από 10 έως 16% περίπου. Συμπερασματικά ενώ στην αρχή παρατηρείται μια φθίνουσα πορεία, έπειτα ακολουθεί αύξουσα πορεία στον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού από το 2013 ως το 2020.

Διάγραμμα 3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού ROA% (2013-2020)



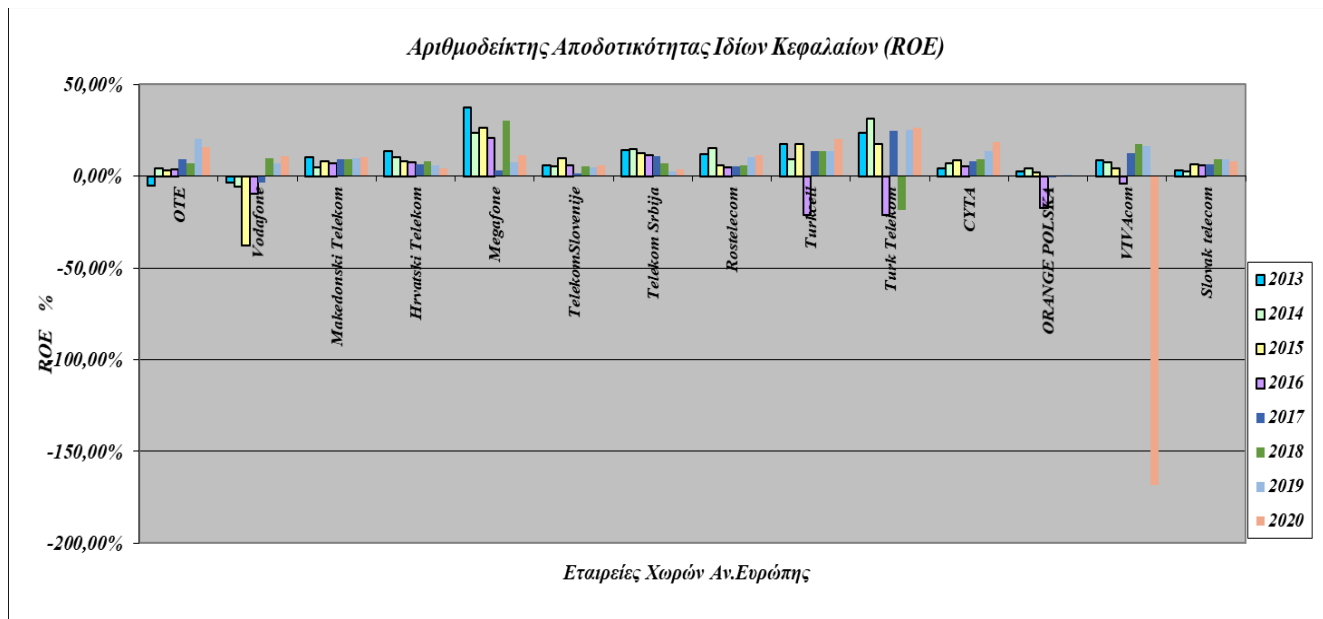
Πίνακας 3.Ελάχιστη, Μέγιστη, Μέση τιμή & Τυπική απόκλιση Αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού ROA%

minimum	-0,08	0,18	-7,97	-5,99	0,34	1,45	1,54	1,60
maximum	18,60	17,88	46,94	46,36	10,83	12,65	15,66	16,69
average	7,63	7,08	9,26	8,35	6,38	7,10	7,21	6,66
std deviation	5,43	4,68	12,22	11,81	3,17	3,50	3,82	4,15

4.4.2 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE)% 2013-2020

Μελετώντας το δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE%) σε γενικές γραμμές φαίνεται πως οι εταιρείες χρησιμοποιούν αποδοτικά τα ίδια κεφάλαια. Βέβαια παρατηρείται από το παρακάτω διάγραμμα ότι οι εταιρείες που παρουσιάζουν σημαντικά αρνητικές τιμές είναι οι Vodafone(-9,45%), Turkcell(-21,39%), Turk Telekom(-21,39%), Orange Polska(-17,44%) και Vivacom(-168,38%). Ενώ στην αρχή βλέπουμε πως σχεδόν όλες οι εταιρείες παρουσίασαν καλό δείκτη σχετικά κοντά στο 10%, έπειτα παρατηρήθηκε μειωμένος αυτός ο δείκτης και ιδιαίτερα στην περίπτωση της Vivacom όπου το 2020 παρουσίασε σημαντική αρνητική τιμή.

Διάγραμμα 4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ROE% (2013-2020)



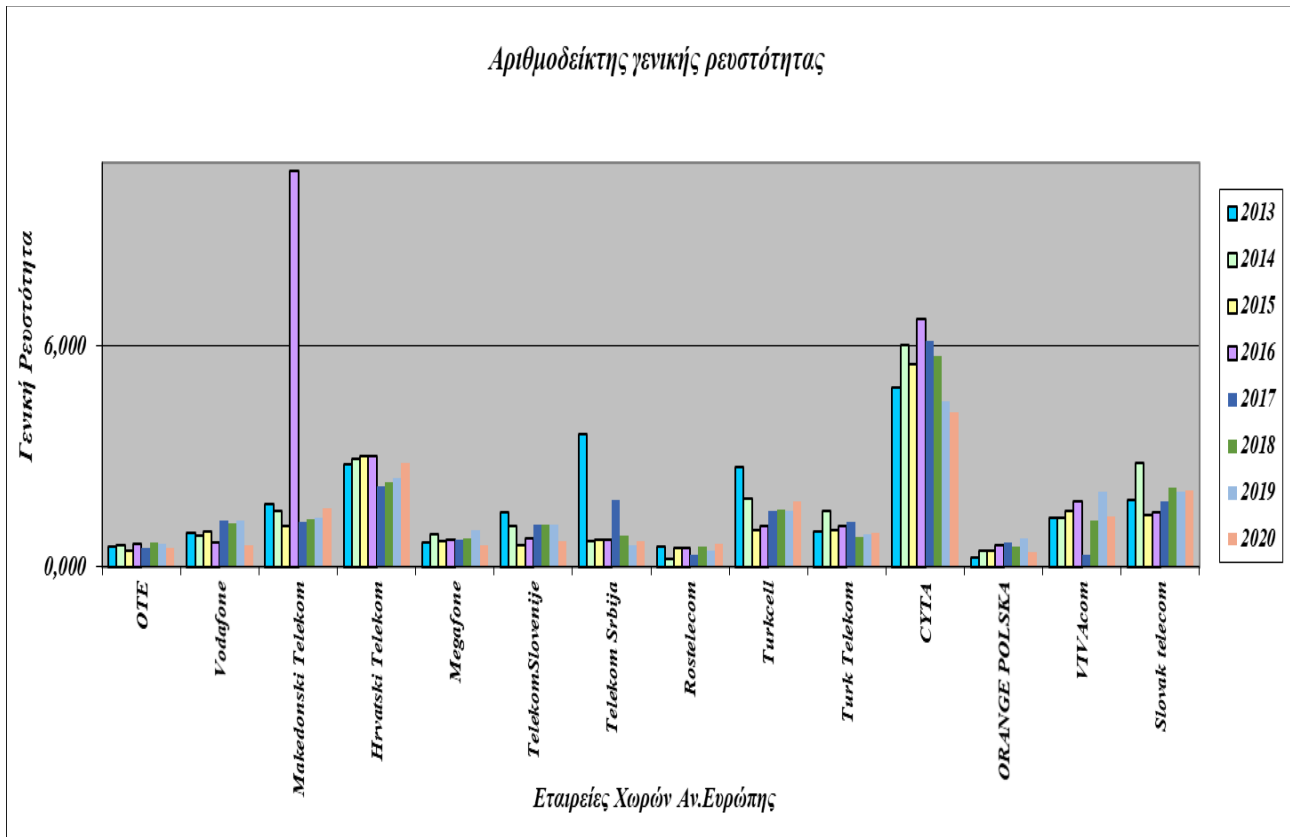
Πίνακας 4.Ελάχιστη,μέγιστη,μέση τιμή και απόκλιση του αριθμοδείκτη ROE

minimum	-5,27	-5,75	-37,59	-21,39	-3,73	-18,67	0,75	168,38
maximum	37,43	31,24	26,54	20,62	24,93	30,21	25,49	26,40
average	10,33	9,58	6,62	-0,10	7,60	8,12	10,54	-1,45
std.deviation	11,11	9,26	14,33	12,78	7,01	10,41	6,87	48,56

4.4.3 Αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας (liquidity ratio)

Μελετώντας την ελάχιστη, τη μέγιστη, τη μέση τιμή των αριθμοδεικτών για τα υπό εξέταση έτη παρατηρείται ότι ο αριθμοδείκτης ρευστότητας βρισκόταν στις πιο πολλές περιπτώσεις πάνω από τη μονάδα, επομένως μπορούμε να πούμε πως είναι σε θέση οι περισσότερες να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους ,πέραν από λίγες περιπτώσεις που έχουν αριθμοδείκτη κάτω από τη μονάδα και επομένως παρουσιάζουν πρόβλημα ρευστότητας. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη παρατηρείται στην εταιρεία Rostelecom το 2014 ,όπου αγγίζει το 0,211 σε αντίθεση με τη μεγαλύτερη τιμή του δείκτη που διαπιστώνεται στην Makedonski Telekom το 2016.

Διάγραμμα 5. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (2013-2020)



Πίνακας 5. Ελάχιστη, μέγιστη, μέση τιμή και τυπική απόκλιση του Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας

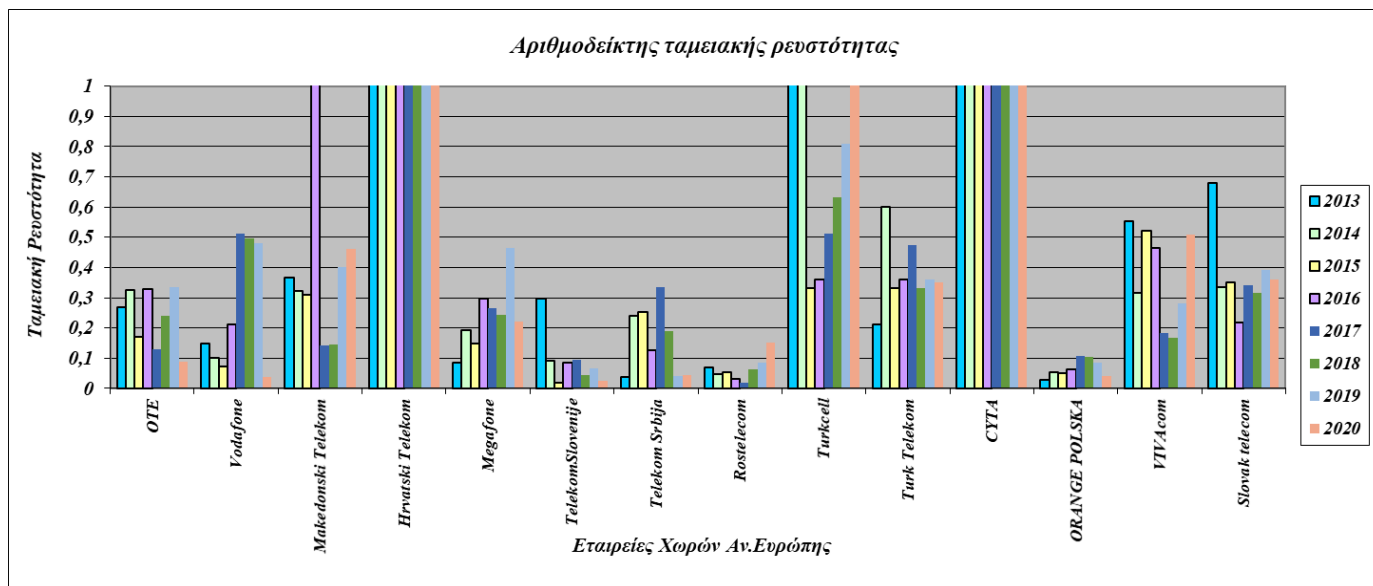
	0,253	0,211	0,449	0,509	0,340	0,550	0,457	0,404
minimum								
maximum	4,867	6,039	5,509	10,775	6,129	5,731	4,489	4,212
average	1,726	1,631	1,351	2,189	1,491	1,485	1,468	1,357
std.deviation	1,326	1,510	1,365	2,968	1,453	1,336	1,051	1,089

4.4.4 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας 2013-2020

Όπως διαφαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα και στον πίνακα ο μέσος όρος του δείκτη κατά τη διάρκεια των ετών 2013-2020 κινείται κοντά στο 0,5, ενώ οι μέγιστη τιμή παρατηρείται κατά το έτος 2016 όπου εμφανίζει αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας ίσο με 4,72. Ο συγκεκριμένος

δείκτης μόνο για τρεις εταιρείες δείχνει να υπολογίζεται πάνω από τη μονάδα. Οι εταιρείες αυτές είναι Hrvatski Telekom, Turkcell και Cyta.

Διάγραμμα 6. Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (2013-2020)



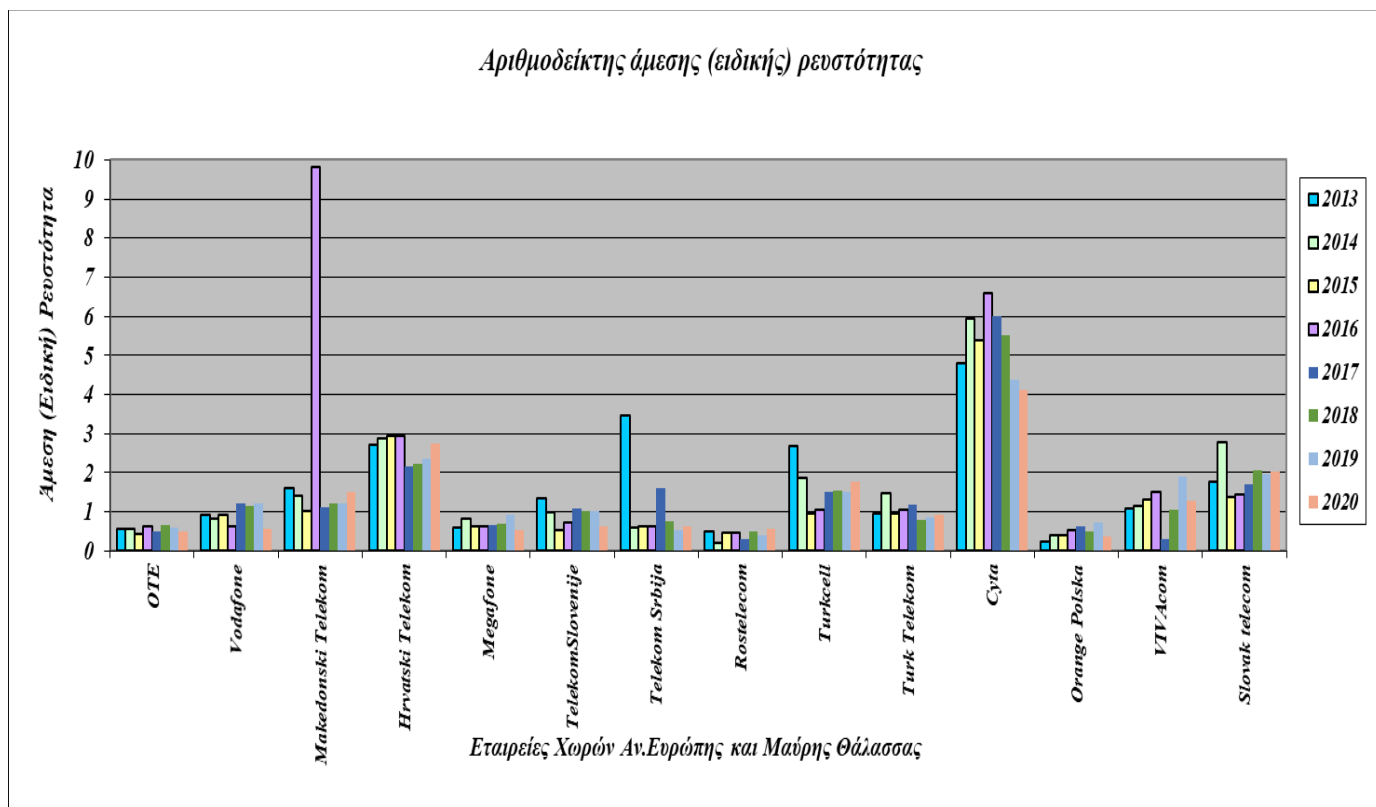
Πίνακας 6. Ελάχιστη, μέγιστη, μέση τιμή και απόκλιση του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας

minimum	0,027001	0,046911	0,019119	0,031754	0,018284	0,043004	0,041111	0,02575
maximum	2,164545	2,156415	2,860343	4,725944	4,324303	4,444231	3,362818	2,485069
average	0,563731	0,513738	0,511873	0,770431	0,623811	0,62615	0,592505	0,532509
std.deviation	0,687965	0,606475	0,794132	1,276124	1,11194	1,148817	0,852011	0,723935

4.4.5 Αριθμοδείκτης άμεσης (ειδικής) Ρευστότητας 2013-2020

Σύμφωνα με το δείκτη αυτό υπολογίζεται το πόσο άμεσα μπορεί να ρευστοποιήσει η εταιρεία προκειμένου να καλυφθούν οι υποχρεώσεις. Από τα αποτελέσματα που έχουν παρθεί από τις οικονομικές καταστάσεις προκύπτει πως οι εταιρείες που παρουσιάζουν πρόβλημα ρευστότητας είναι οι OTE, Megafone, Rostelecom και Orange Polska. Όπως παρατηρείται στον πίνακα ο μέσος όρος είναι κοντά στο 1,5.

Διάγραμμα 7. Αριθμοδείκτης άμεσης (ειδικής ρευστότητας)



Πίνακας 7.Ελάχιστη, μέγιστη, μέση τιμή και τυπ. απόκλιση αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας

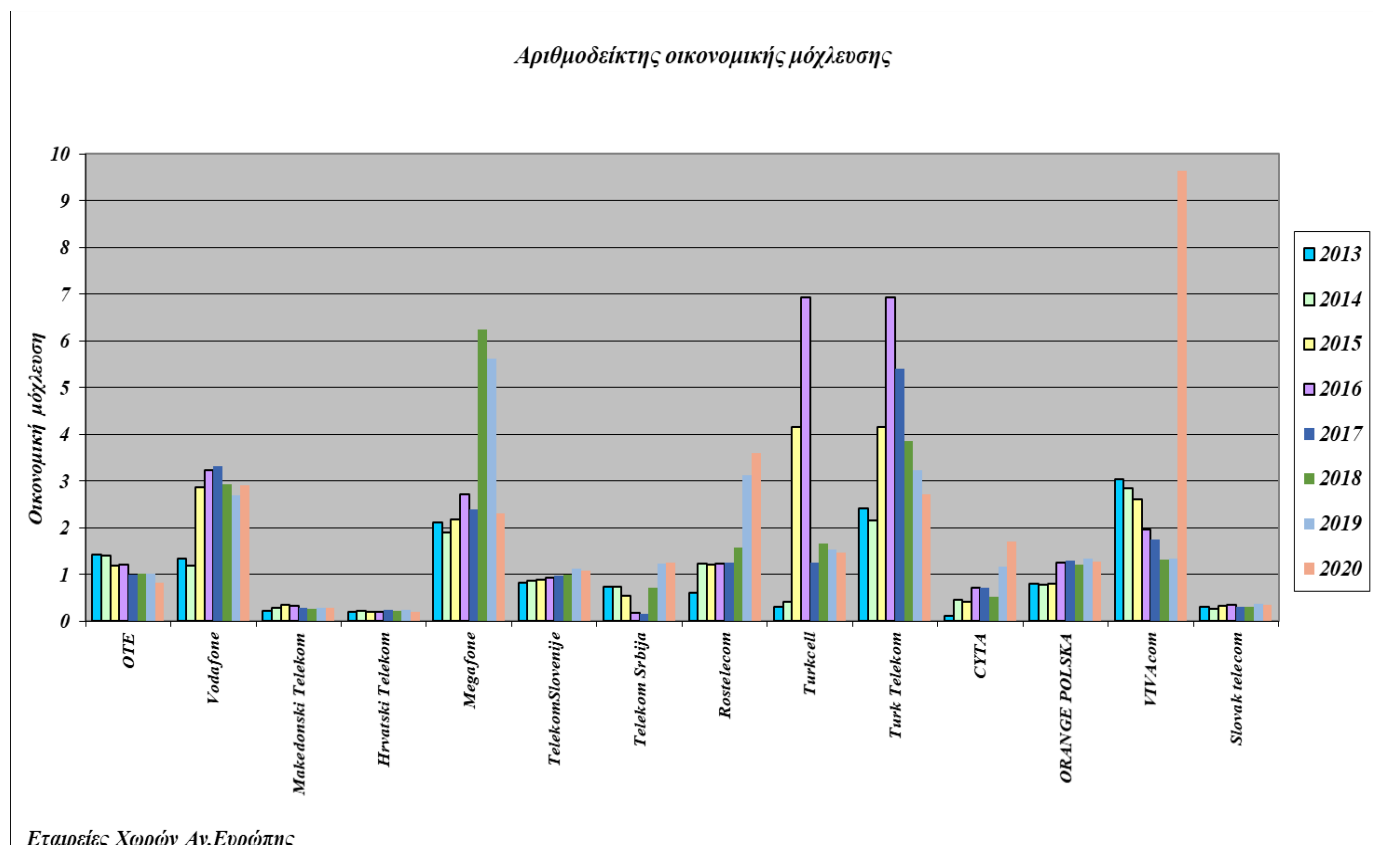
minimum	0,225	0,198	0,405	0,461	0,306	0,507	0,416	0,379
maximum	4,793	5,934	5,388	9,814	6,016	5,531	4,389	4,125
average	1,657	1,566	1,286	2,051	1,429	1,412	1,405	1,299
std.deviation	1,315	1,499	1,345	2,758	1,431	1,301	1,034	1,074

4.4.6 Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης

Παρατηρώντας το διάγραμμα παρακάτω προσδιορίζονται οι διάφορες τιμές του αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης για τα έτη 2013-2020. Ο δείκτης αυτός μας δείχνει εάν τα ξένα κεφάλαια χρησιμοποιούνται κατάλληλα από την εταιρεία ώστε να εκπληρώσει τον σκοπό της και να επιτευχθεί υψηλότερη απόδοση στα συνολικά κεφάλαια από το κόστος. Φαίνεται από το σχήμα ότι οι περισσότερες εταιρείες κινήθηκαν κοντά στη μονάδα. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι μεταβολές της Megafone τα έτη 2018-2019, η Turkcell το 2016, η Turk Telekom που έχει μια

αυξητική τάση από το 2013 προς το 2020. Η μεγαλύτερη αυτή απόκλιση του δείκτη από τη μονάδα θα οφείλεται σε αυξημένη χρήση ξένων κεφαλαίων. Βέβαια, τη μεγαλύτερη πηγή παρουσίασε ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης το έτος 2020, ενώ θα λέγαμε οι εταιρείες που βρίσκονται κοντά στη μονάδα για όλα τα υπο εξέταση έτη είναι η Makedonski Telekom, Hrvatski Telekom, Cyta και η Slovak Telekom.

Διάγραμμα 8. Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης



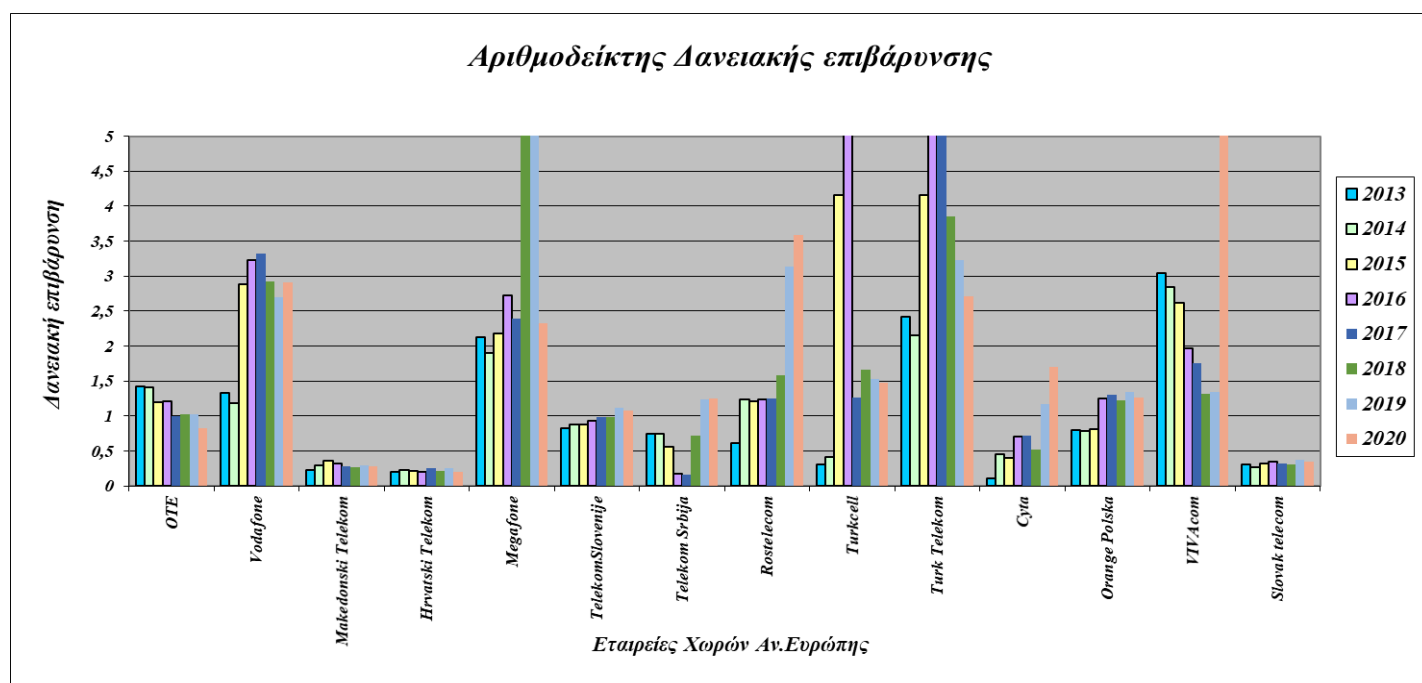
Πίνακας 8. Ελάχιστη, μέγιστη, μέση τιμή και τυπ.απόκλιση αριθμοδείκτη οικονομικής μόχλευσης

minimum	0,106398	0,227474	0,209432	0,179567	0,164139	0,213734	0,250728	0,204308
maximum	3,044746	2,84058	4,161627	6,935476	5,399117	6,244137	5,623628	9,6357
average	1,035176	1,055871	1,567358	2,014167	1,458181	1,630613	1,739905	2,114808
std.deviation	0,920593	0,791801	1,391973	2,276579	1,437067	1,679561	1,471798	2,397287

4.4.7 Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης

Σκοπός του αριθμοδείκτη είναι να δείξει αν υπάρχει χρήση ξένων κεφαλαίων και υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση. Παρατηρώντας το διάγραμμα και τον πίνακα με τις μέσες τιμές, ελάχιστες και μέγιστες διαπιστώνετε πως από τις 14 εταιρείες μόνο τρεις έχουν αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης κάτω από το 0,5, που σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια είναι μικρότερα από το 50% των συνολικών κεφαλαίων και μικρότερα από τα ίδια κεφάλαια. Οι εταιρείες αυτές είναι η Makedonski Telekom, Hrvatski Telekom και η Orange Polska. Παρατηρείται ότι εταιρείες όπως η Vodafone, Megafone Turkcell, Turk Telekom, Vivacom χαρακτηρίζονται από υπερδανεισμό διότι ξεπερνά ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης τις 5 μονάδες με μέγιστη τιμή το 9,63.

Διάγραμμα 9. Αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης



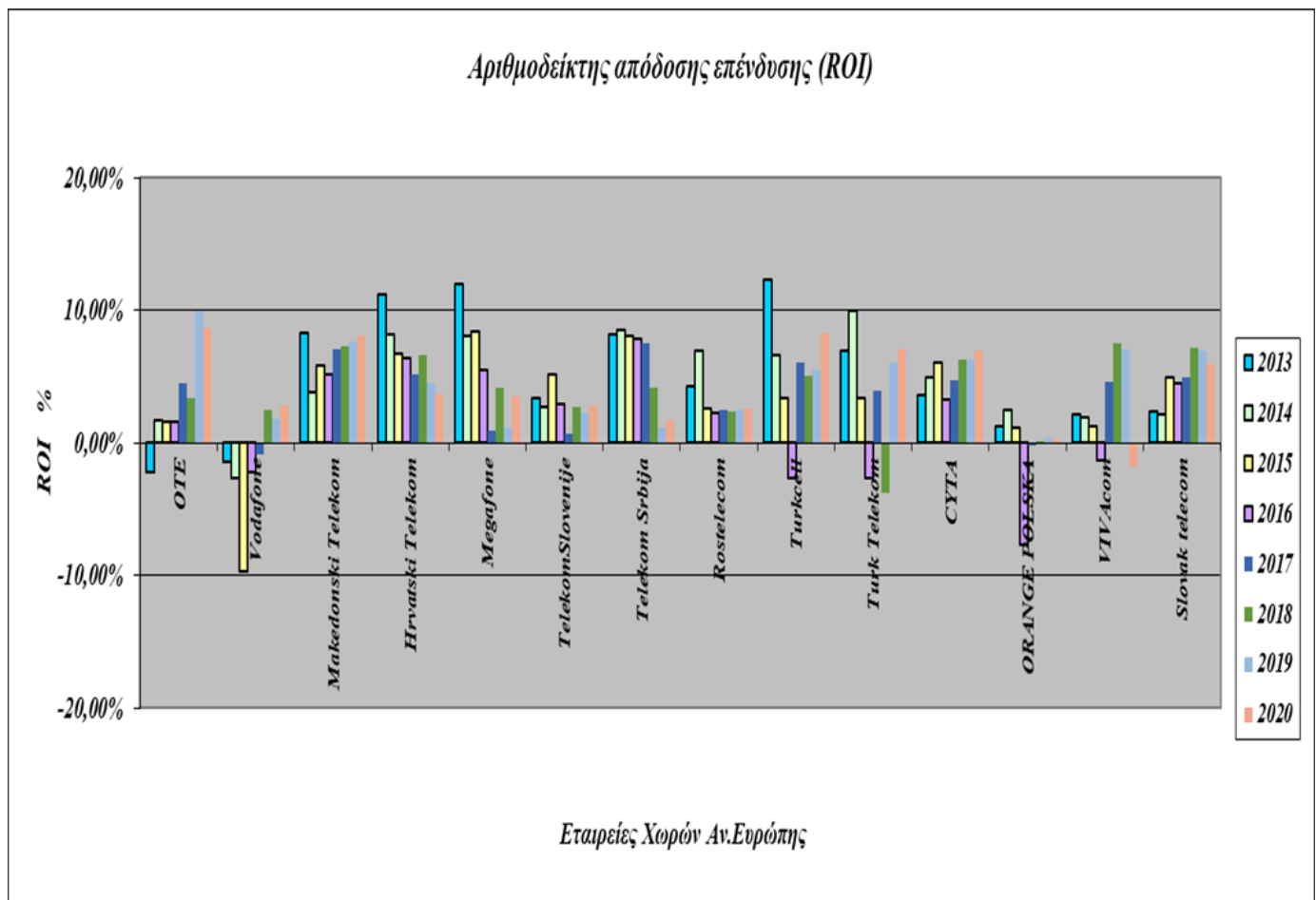
Πίνακας 9. Μέγιστη, ελάχιστη, μέση τιμή και τυπ.απόκλιση του αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης

minimum	0,106398	0,227474	0,209432	0,179567	0,164139	0,213734	0,250728	0,204308
maximum	3,044746	2,84058	4,161627	6,935476	5,399117	6,244137	5,623628	9,6357
average	1,035176	1,055871	1,567358	2,014167	1,458181	1,630613	1,739905	2,114808
std deviation	0,920593	0,791801	1,391973	2,276579	1,437067	1,679561	1,471798	2,397287

5.4.6 Αριθμοδείκτης απόδοσης επένδυσης (ROI)

Ο αριθμοδείκτης αυτός βοηθά στη μέτρηση της απόδοσης της επένδυσης, ώστε να παρθεί η απόφαση αν θα γίνει τελικά μια επένδυση και όσο καλύτερο είναι το ROI τόσο πιο καλή επένδυση θα αποτελεί. Ο αριθμοδείκτης πέρασε το 10% περίπου το 2013 στις εταιρείες Makedonski, Hrvatski Telekom, Megafone και Turkcell. Αρνητικός υπήρξε ο δείκτης για την εταιρεία του ΟΤΕ το έτος 2013 και η εταιρεία Vodafone από το 2012-2018 παρουσιάζει αρνητικό δείκτη απόδοσης επένδυσης. Ο μέσος όρος των πημών του συγκεκριμένου δείκτη υπήρξε το 3%.

Διάγραμμα 10. Αριθμοδείκτης απόδοσης επένδυσης (ROI)



Πίνακας 10. Ελάχιστη, μέγιστη, μέση τιμή και τυπική απόκλιση αριθμοδείκτη απόδοσης επενδύσεων ROI

minimum	-2,181	-2,634	-9,690	-7,730	-0,865	-3,843	0,321	-1,730
maximum	12,328	9,905	8,355	7,839	7,520	7,516	9,966	8,597
average	5,174	4,653	3,478	1,621	3,653	3,945	4,500	4,303
std.deviation	4,742	3,510	4,482	4,392	2,658	3,163	2,967	3,214

Κεφάλαιο 5. Βιβλιογραφική ανασκόπηση

5.1 Επενδύσεις στον κλάδο των Τηλεπικοινωνιών στην Ανατολική Ευρώπη και Μαύρη Θάλασσα

Τα τελευταία χρόνια η Ευρώπη γνώρισε ένα κύμα δραστηριότητας συγχωνεύσεων, ειδικά στις κινητές τηλεπικοινωνίες. Ως αποτέλεσμα, οι αρχές ανταγωνισμού έχουν επικεντρώσει σημαντικό μέρος της δραστηριότητας επιβολής της νομοθεσίας στον έλεγχο των συγκεντρώσεων. Ωστόσο, φαίνεται ότι έδωσαν λιγότερη προσοχή στον αντίκτυπο που θα μπορούσαν να έχουν τέτοιες συγχωνεύσεις στην αποτελεσματικότητα και ιδίως στις επενδύσεις. Ταυτόχρονα, οι φορείς εκμετάλλευσης υποστηρίζουν ότι επενδύουν μεγάλα ποσά στα ευρυζωνικά δίκτυά τους για να καλύψουν τη ζήτηση για κίνηση δεδομένων. Η ενοποίηση, μέσω συγχωνεύσεων, είναι για αυτούς μια προσπάθεια να διατηρήσουν τα επίπεδα κερδοφορίας και να συμβαδίσουν με τις επενδύσεις.

Η διαθεσιμότητα των αναπτυξιακών κεφαλαίων της ΕΕ για τις χώρες της ΕΕ και η ζήτηση για γρήγορες ευρυζωνικές συνδέσεις και πρόσβαση σε δεδομένα κινητής τηλεφωνίας θα ενθαρρύνει τους φορείς εκμετάλλευσης να επενδύσουν περαιτέρω στα σταθερά και κινητά δίκτυά τους, ιδιαίτερα στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης Θάλασσας, όπου υπάρχει μεγάλη επέκταση των δικτύων και ταυτόχρονα τα κόστη παραμένουν χαμηλά.

Η επέκταση των δικτύων LTE και LTE-A και η αύξηση της χρήσης δεδομένων κινητής τηλεφωνίας θα είναι βασικοί μοχλοί για την αύξηση των εσόδων από τις τηλεπικοινωνίες. Τα έσοδα από υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας θα ανηππροσωπεύουν το 55% των συνολικών εσόδων από υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών το 2024. Οι αναβαθμίσεις σταθερών ευρυζωνικών δικτύων και οι εξειδικευμένες επιχειρηματικές υπηρεσίες θα παραμείνουν ζωτικής σημασίας για την αύξηση των εσόδων στο τμήμα σταθερής τηλεφωνίας. Οι πάροχοι σταθερών δικτύων θα αναζητήσουν ευκαιρίες για μείωση του κόστους υποδομής και η ανάπτυξη δικτύων οπτικών ινών θα συνεχιστεί σε ολόκληρη την περιοχή. Οι χώρες που θα συμβάλουν περισσότερο στην αύξηση των εσόδων λιανικής των τηλεπικοινωνιών στην περιοχή θα είναι η Τουρκία (44% της συνολικής αύξησης των εσόδων) ακολουθούμενη από τις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης (21%). Οι φορείς εκμετάλλευσης και στις δύο χώρες εξακολουθούν να έχουν σημαντική ποσότητα ακάλυπτης ζήτησης υπηρεσιών και δεν θα δυσκολευτούν να αυξήσουν τη διείσδυση των υπηρεσιών (Hausman & Taylor, 2016).

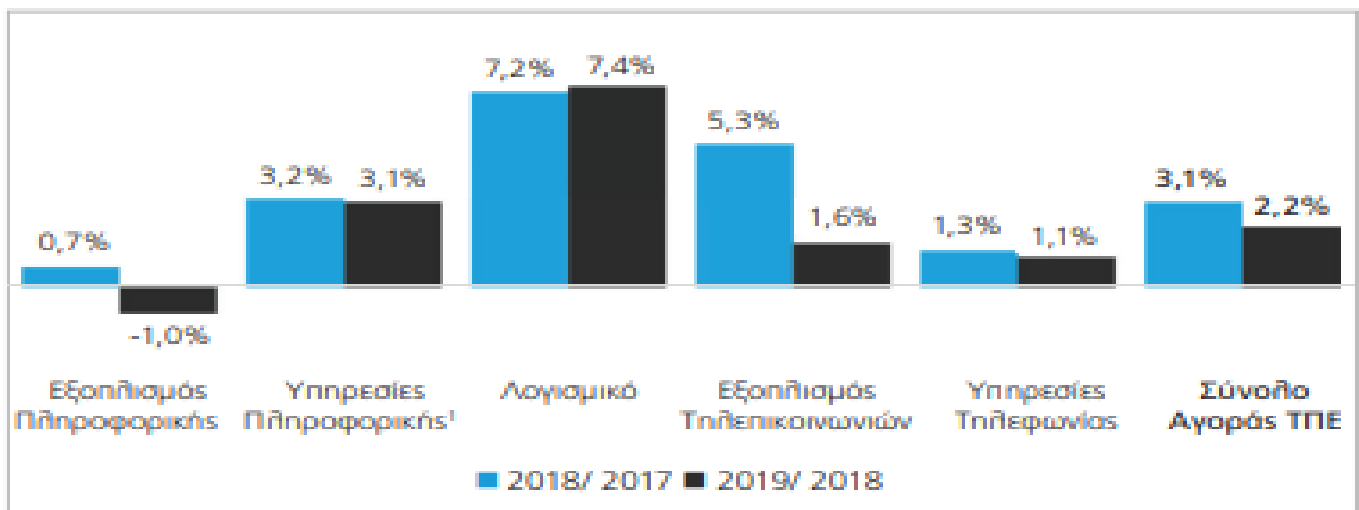
Τα έσοδα λιανικής των τηλεπικοινωνιών στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη (ΚΑΕ) αναμένεται να αυξηθούν με CAGR 2,7% μεταξύ 2018 και 2024 και η ανάπτυξη θα είναι ορατή στα

περισσότερα τμήματα της αγοράς. Οι οικονομικές προοπτικές για την περιοχή παραμένουν θετικές, αλλά ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ενδέχεται να μειωθεί ελαφρά κατά την περίοδο πρόβλεψης. Αυτό δεν πρέπει να επηρεάσει τις δαπάνες των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες και αναμένεται ότι η ανάπτυξη σε καθένα από τα συνολικά τμήματα των εσόδων από κινητές και σταθερές υπηρεσίες θα είναι πάνω από 2% μεταξύ 2018 και 2024 (World Investment Report, 2020).

Οι φορείς εκμετάλλευσης τηλεπικοινωνιών που είναι οι κύριοι επενδυτές των τηλεπικοινωνιακών δικτύων πρέπει επομένως να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες χρηματοδότησης από τη μία πλευρά και να αντιμετωπίσουν την υψηλή αβεβαιότητα που επηρεάζει τέτοιες αναπτύξεις. Ως εκ τούτου, οι ακριβείς, γρήγορες επιλογές μαζί με τις λεπτομέρειες του προϋπολογισμού και τα σχέδια στρατηγικής πρέπει να δημιουργηθούν σε σαφή βάση. Κατά συνέπεια, θα πρέπει να παρέχεται ένα γρήγορο και ακριβές σχέδιο μεθοδολογίας που θα κάνει τους επενδυτές να βελτιώσουν τις τρέχουσες μεθοδολογίες και να αποφασίζουν με μεγαλύτερη εμπιστοσύνη σχετικά με κρίσιμες πτυχές της επένδυσής τους (Grajek & Röller, 2012).

Στο παρακάτω σχήμα απεικονίζονται οι επενδύσεις σε ΤΠΕ δια τα έτη 2017-2019 όπου διαφαίνεται η υψηλή θέση που έχει ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών.

Διάγραμμα 11. Επενδύσεις σε ΤΠΕ (2017-2019)



Πηγή: ΕΙΤΟ - ΣΕΠΕ ICT Market Report 2018/ 2019 | Τεύχος 15, Σεπτέμβριος 2018

Τέλος πρέπει να αναφερθεί το επίπεδο ολοκλήρωσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τις στρατηγικές προσεγγίσεις για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου, καθώς και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, επομένως είναι σαφώς ένα

σημαντικό ζήτημα και για τον κλάδο των τηλεπικοινωνιών. Σε αγορές που είναι ενοποιημένες, οι ροές κεφαλαίων μπορούν να κινηθούν ελεύθερα προς τις περιοχές που θα αποφέρουν τις υψηλότερες αποδόσεις. Επιπλέον, η ολοκλήρωση προωθεί την ευκολότερη πρόσβαση σε ξένο κεφάλαιο, αλλά υπονομεύει επίσης την αντίσταση κάθε περιοχής του κόσμου στην οικονομική ύφεση. Ως εκ τούτου, μπορεί να υπάρχει μια αντίστροφη σχέση μεταξύ της ολοκλήρωσης της χρηματοπιστωτικής αγοράς και της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου (Sensoy, et al. 2016). Σύμφωνα με την βιβλιογραφία υπάρχει ετερογένεια των αποδόσεων κατά κλάδους και αυτό έχει συνέπειες για τους διαχειριστές χαρτοφυλακίου που επιδιώκουν να διαφοροποιήσουν τους κινδύνους. Με άλλα λόγια, οι διαχειριστές χαρτοφυλακίου μπορούν να παρακολουθούν την ευαισθησία των θεμελιωδών κινήσεων της αγοράς σε διαρροές και να καθοδηγούν τις επενδυτικές τους αποφάσεις με βάση την ανάλυσή τους. Ειδικότερα, η ισχυρή ρευστότητα και οι χρηματοοικονομικές θέσεις που έχουν οι κλάδοι (επιχειρήσεις), οι διαρροές αποδόσεων θα επηρεαστούν λιγότερο από περιφερειακούς ή παγκόσμιους κραδασμούς. Επιπλέον, οι διαφορές στην ολοκλήρωση μεταξύ χωρών/περιοχών δείχνουν ότι αυτοί οι τομείς δεν συνδέονται τόσο παγκοσμίως όσο περιμέναμε και ότι οι εθνικές/περιφερειακές τομεακές επιπτώσεις εξακολουθούν να παίζουν ρόλο. Επομένως, η επιλογή χαρτοφυλακίων μεταξύ εθνικών/περιφερειακών τομέων και όχι εντός περιφερειών/χωρών θα είναι πιο αποτελεσματική. Ωστόσο, οι διεθνείς επενδυτές και οι διαχειριστές χαρτοφυλακίου ανησυχούν για τη διαφοροποίηση σε δύσκολες στιγμές, ειδικά σε περιόδους κρίσης όπου είναι περισσότερο απαραίτητα ανεξάρτητα από την επιτυχία ή μη του κλάδου (Balli et al, 2021).

Αντίστοιχα, το ερώτημα το πως η μόχλευση επηρεάζει τις στρατηγικές επενδυτικές αποφάσεις έχει προσελκύσει σημαντική προσοχή στη βιβλιογραφία, παρόλο που η εκτίμηση των πραγματικών επιπτώσεων της μόχλευσης είναι δύσκολη επειδή η μόχλευση επιλέγεται ανάλογα με τις συνθήκες του κλάδου (Hoberg et al., 2014), ενώ υπάρχουν αρκετές μελέτες που δείχνουν ότι αυτή η πρόκληση έχει ξεπεραστεί και έχει φανεί ότι η υπερβολική μόχλευση εμποδίζει την απόδοση της αγοράς προϊόντος (Cookson, 2017). Η επίδραση της μόχλευσης εκδηλώνεται όχι μόνο στη σταθμισμένη ως προς την τιμή παραγωγή ή εισροή, αλλά και σε πραγματικές φυσικές επενδύσεις σε επίπεδο ακινήτων. Αυτή η διάκριση μεταξύ μετρήσεων παραγωγής και εισροών που βασίζονται στην τιμή είναι παρόμοια με τη διάκριση που γίνεται στη βιβλιογραφία παραγωγικότητας μεταξύ τεχνικής απόδοσης και αποδοτικότητας εσόδων (Cookson, 2017).

Η γνώση των επενδυτικών επιπτώσεων της μόχλευσης επηρεάζεται από τον τρόπο με τον οποίο οι κατεστημένοι φορείς επενδύουν ως απάντηση στον δυνητικό ανταγωνισμό, δηλαδή τις απειλές εισόδου πριν από την πραγματική είσοδο. Αυτός είναι ένας σημαντικός περιορισμός,

ειδικά δεδομένοι του πόσο θεμελιώδης είναι η διαδικασία εισόδου στη φύση του ανταγωνισμού. Τα ευρήματά επίσης του Matsa (2011) δείχνουν μια προσέγγιση συμπληρωμένη με αναλύσεις μεγάλου δείγματος, όπου διαφαίνεται ο ρόλος του χρέους και των περιορισμών χρηματοδότησης στην πραγματική δραστηριότητα της εταιρείας.

Η επενδυτική θεωρία δείχνει ότι οι μέτοχοι μοιράζονται ένα αμοιβαίο στόχο, τη μεγιστοποίηση της τρέχουσας τιμής της μετοχής. Ωστόσο, λόγω των διαφορετικών προτιμήσεων που προκύπτουν από την αποστροφή κινδύνου ή τους επενδυτικούς ορίζοντες οι μεγάλοι μέτοχοι με επιρροή επηρεάζουν δυνητικά τις επενδύσεις της εταιρείας για να προωθήσουν τις ατομικές τους ανάγκες (Schleifer & Vishny, 1986). Ο διαχωρισμός ιδιοκτησίας και διοίκησης μπορεί να δημιουργήσει συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των μετόχων, των διευθυντών και των ενδιαφερομένων μερών, γνωστό ως πρόβλημα ανππροσώπευσης (Fama & Jensen, 1983). Ο διαχωρισμός αυτός και η επακόλουθη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των διευθυντικών στελεχών και των μετόχων δίνουν στους διευθυντές κίνητρα να αποφύγουν ή να εκτρέψουν τους δικούς τους εταιρικούς πόρους σε δικά τους οφέλη σε βάρος των επενδυτών (Jensen & Meckling, 1976). Να σημειωθεί ότι η επενδυτική αποδοτικότητα επηρεάζεται ουσιαστικά από τριβές, όπως η ασυμμετρία πληροφοριών και τα προβλήματα ανππροσώπευσης (Stein, 2003). Ως λύση στο πρόβλημα έχει προταθεί η ύπαρξη μεγαλομέτοχου, όπου σε περίπτωση που δεν πρόκειται ο ιδιοκτήτης και ο διευθυντής να είναι το ίδιο άτομο τότε η συγκέντρωση ιδιοκτησίας σε έναν μεγαλομέτοχο μπορεί να δώσει ισχυρά κίνητρα για έλεγχο και παρακολούθηση των διαχειριστών (La Porta et al., 1999). Η συγκέντρωση ιδιοκτησίας μπορεί να οδηγήσει σε ένα άλλο πρόβλημα ανππροσώπευσης το οποίο αφορά την ύπαρξη μεγαλομετόχων σε σχέση με τους μετόχους μειοψηφίας (Antoniadis et al., 2008). Είναι σε θέση να επηρεάσουν τη λήψη των αποφάσεων αποσκοπώντας σε ιδιωτικά οφέλη, προτιμούν να επενδύσουν σε έργα που αντιστοιχούν σε δικούς τους επενδυτικούς ορίζοντες προεξοφλώντας τα συμφέροντα των άλλων (Gompers & Lerner 2000).

Οι Anderson et al. (2012) διερεύνησαν τη σχέση μεταξύ της οικογενειακής ιδιοκτησίας και της εταιρικής επενδυτικής πολιτικής με γνώμονα την αποστροφή κινδύνου και τους εκτεταμένους επενδυτικούς ορίζοντες. Στη μελέτη τους διαπίστωσαν ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις αφιερώνουν λιγότερα κεφάλαια σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις από τις εταιρείες με διάχυτες ιδιοκτησιακές δομές. Κατά τη διαίρεση της μακροπρόθεσμης επένδυσης στις δύο συνιστώσες E&A και κεφαλαιουχικές δαπάνες, σημειώνουμε ότι οι οικογενειακές επιχειρήσεις, σε σχέση με τις μη οικογενειακές επιχειρήσεις, προτιμούν να επενδύουν σε φυσικά περιουσιακά στοιχεία σε

σχέση με έργα έρευνας και ανάπτυξης με μεγαλύτερο κίνδυνο. Οι μεγάλοι μέτοχοι επενδύουν πιο συντηρητικά σε σχέση με τις εταιρείες που ελέγχονται από καλά διαφοροποιημένους μεγάλους μετόχους. Αυτή η μελέτη διερευνά τον ρόλο διακυβέρνησης πολλών μεγάλων μετόχων στις επενδυτικές αποφάσεις των εταιρειών.

Πέρα από τα πλεονεκτήματα που μπορεί να προκύπτουν από τη δομή της τοπικής αγοράς, η εστίασή σε έναν μόνο κλάδο διευκολύνει τη μέτρηση της στρατηγικής χρήσιμης επένδυσης αντί της συνήθους εξάρτησης από τα συνολικά έσοδα ή μέτρα κόστους όπως η αύξηση των πωλήσεων ή οι κεφαλαιουχικές δαπάνες σε επίπεδο επιχείρησης. Από τη σκοπιά της ακριβούς μέτρησης των στρατηγικών επενδύσεων, τα συγκεντρωτικά μέτρα συνεπάγονται διαφορετικές στρατηγικές ενέργειες για τους συμμετέχοντες στην αγορά που αντιμετωπίζουν διαφορετικές πιέσεις ή διαφορετικές στρατηγικές απειλές.

5.2 Μελέτες για την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων

Η κερδοφορία ήταν πάντα ένα θέμα με σημαντικό ενδιαφέρον για τις επενδύσεις και ειδικότερα, οι μεταβλητές, που μπορεί να επηρεάζουν τους παράγοντες κερδοφορίας και αποτελεί πάντα ένα σημαντικό θέμα προς διερεύνηση. Πολυάριθμες θεωρητικές και εμπειρικές έρευνες έχουν αξιολογήσει την επίδραση των μεταβλητών σε εταιρική παραγωγικότητα, όπως η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων, η απόδοση επί ίδια κεφάλαια και την απόδοση των πωλήσεων. Στοιχεία επιστημονικών μελετών (Romus et al., 2020). παρόλα αυτά τα ευρήματα της έρευνας ποικίλλουν, ανάλογα με το συγκεκριμένο χαρακτηριστικά κάθε χώρας και κλάδου, καθώς και κάθε σταδίου της οικονομικής ανάπτυξης κάποιου (Le et al., 2020). Μια μελέτη που έγινε από τον Sriitharan (2015) έχει καταγράψει ότι η ROA ήταν εξαιρετικά σημαντική μέτρηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και φυσικά επηρεάζει και τις επενδύσεις που αποφασίζονται στον κάθε κλάδο. Επίσης η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) είναι ένα ευρέως χρησιμοποιούμενο συνολικό μέτρο εταιρικής οικονομικής απόδοσης. Το ROE είναι δημοφιλές μεταξύ των επενδυτών, επειδή συνδέει την κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων (καθαρό κέρδος/ζημία) με τον ισολογισμό (ίδια κεφάλαια μετόχων). Το γεγονός ότι το ROE αντιπροσωπεύει το τελικό αποτέλεσμα της ανάλυσης δομημένων χρηματοοικονομικών αναλογιών, που ονομάζεται ανάλυση Du Pont, συμβάλλει επίσης στη δημοτικότητά του μεταξύ των αναλυτών, των οικονομικών διευθυντών και των μετόχων (Stowe et al., 2002).

Οι Raheman and Nasr (2007) στη μελέτη τους έκαναν μια προσπάθεια να δείξουν την επίδραση διαφορετικών μεταβλητών διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης, συμπεριλαμβανομένης της

μέσης περιόδου είσπραξης, του κύκλου εργασιών των αποθεμάτων σε ημέρες, μέση περίοδος πληρωμής, κύκλος μετατροπής μετρητών και τρέχουσα αναλογία στην καθαρή λειτουργία κερδοφορία των σε τρίτες χώρες. Έτσι στη βιβλιογραφία χρησιμοποιείται ο δείκτης κύκλου εργασιών ενεργητικού ο οποίος παρέχει πληροφορίες σχετικά με το ποσό των πωλήσεων που παράγονται για περιουσιακά στοιχεία αξίας κάθε δολαρίου. Ένας χαμηλός δείκτης κύκλου εργασιών ενεργητικού σημαίνει ανεπαρκή χρήση ή απαξίωση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Μια βελτίωση στον κύκλο εργασιών του ενεργητικού υποδηλώνει μεγαλύτερη παραγωγικότητα από τη βάση του ενεργητικού. Μια τέτοια βελτίωση μπορεί να συμβεί λόγω της αυξημένης αποτελεσματικότητας στις λειτουργίες ή της αύξησης των πωλήσεων (που θα μπορούσε επίσης να σημαίνει βελτιωμένες συνθήκες αγοράς για τα προϊόντα της εταιρείας) (Ramlan & Nodin, 2018).

Αξίζει να σημειωθεί ότι για τον έλεγχο της οικονομικής απόδοσης και της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων η ρευστότητα έχει χρησιμοποιηθεί ευρέως σε επιστημονική έρευνα (Mulyana & Saputra, 2018). Η ρευστότητα αναφέρεται στον βαθμό στον οποίο οι δεσμεύσεις χρέους μπορούν να καλυφθούν από τα μετρητά ή τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που οφείλονται στο επόμενο δωδεκάμηνο διάστημα. Δείχνει την ικανότητα ενός οργανισμού να μετατρέψει ένα περιουσιακό στοιχείο να εξαργυρωθεί γρήγορα, και επίσης δείχνει την ικανότητα του οργανισμού για τη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης. Έχει αναφερθεί επίσης ότι η ρευστότητα των ασφαλιστικών εταιρειών ήταν ένας από τους σημαντικότερους καθοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας μιας επιχείρησης (Ramlan & Nodin, 2018).

Ένας άλλος δείκτης που επιδρά στην αποδοτικότητα και έχει απασχολήσει τη βιβλιογραφία είναι η μόχλευση. Η μόχλευση αναφέρεται στην προθυμία μιας εταιρείας να εκπληρώσει τόσο τις βραχυπρόθεσμες όσο και τις μακροπρόθεσμες οικονομικές δεσμεύσεις. Η επιρροή οφείλεται στις δραστηριότητες της εταιρείας που χρησιμοποιούν περιουσιακά στοιχεία και πηγές χρηματοδότησης που έχουν ως αποτέλεσμα πάγια έξοδα. Σύμφωνα με τον Silalahi (2017), μια υψηλότερη αξία μόχλευσης υποδηλώνει ότι το χρέος της εταιρείας υπερβαίνει τους πόρους της, υπονοώντας ότι το κόστος που σχετίζεται με την πλήρωση των δεσμεύσεων θα αυξηθεί, με αποτέλεσμα τη μείωση της αξίας της κερδοφορίας της εταιρείας. Αυτό υποστηρίζεται από την έρευνα του Tambunan (2018), η οποία δείχνει ότι η μόχλευση επηρεάζει την οικονομική απόδοση μιας εταιρείας, ενώ η έρευνα της Azzahra (2019) δείχνει ότι η επιρροή δεν επηρεάζει την οικονομική απόδοση μιας εταιρείας.

Υπάρχουν δείγματα ασήμαντης στατιστικά σχέσης της ρευστότητας με το δείκτη αποδοτικότητας ROA (Rehman et al. (2015). Βέβαια οι Hadi* et al (2021) μελέτησαν 184

μεταποιητικές εταιρείες εισηγμένες στο Χρημαστήριο της Ινδονησίας τα έτη 2015- 2019 στοχεύοντας να ανακαλύψουν την επίδραση της ρευστότητας, της μόχλευσης, του μεγέθους της εταιρείας και του κεφαλαίου κίνησης στην κερδοφορία. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η ρευστότητα έχει σημαντική θετική επίδραση στην κερδοφορία, η μόχλευση όπως και το μέγεθος της εταιρείας δεν έχει καμία επίδραση στην κερδοφορία, το κεφάλαιο κίνησης επηρεάζει την κερδοφορία, ενώ κερδοφορία της εταιρείας δεν έχει καμία επίδραση στην κερδοφορία των μεταποιητικών εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χρημαστήριο της Ινδονησίας.

Οι Susanti et al. (2021) εξέτασαν 18 εταιρείες από τις 36 εισηγμένες στο Χρημαστήριο της Ινδονησίας στους τομείς της μεταποίησης και της κατανάλωσης για τα έτη 2017 – 2019 και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι το μέγεθος της επιχείρησης δεν έχει επίδραση στην απόδοση, ενώ η μόχλευση, η ρευστότητα και η διαχείριση περιουσιακών στοιχείων έχει επίδραση στην απόδοση και επιπρόσθετα, το μέγεθος της επιχείρησης, η μόχλευση η ρευστότητα και η διαχείριση περιουσιακών στοιχείων έχουν μια επίδραση στην αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Όσον αφορά το μέγεθος της εταιρείας, ο Sriitharan (2015) επιβεβαίωσαν πως το μέγεθος μιας επιχείρησης ήταν η πιο σημαντική μεταβλητή που καθορίζει την έκταση της κερδοφορίας των εισηγμένων εταιρειών. Επιπρόσθετα ο Oktasari(2020) έδειξε ότι το μέγεθος της επιχείρησης είχε θετική επίδραση στην οικονομική δυσφορία.

5.3 Αποδοτικότητα, ιδιοκτησιακή δομή και ποσοστό μεγαλομετόχου

Στην υπάρχουσα εμπειρική βιβλιογραφία είναι πλέον κατανοητό ότι η ιδιοκτησιακή δομή έχει σημαντικές επιπτώσεις στην εταιρική διακυβέρνηση και την απόδοση (Schleifer & Vishny ,1997). Η σχέση μεταξύ ιδιοκτησίας και εταιρικής αξίας μπορεί να θεωρηθεί ως μια διαδικασία δύο σταδίων, το πρώτο στάδιο είναι η επίδραση της δομής ιδιοκτησίας στην επένδυση και το δεύτερο στάδιο είναι η επίδραση της επένδυσης στην εταιρική αξία (Cho, 1998).

Σχετικά με τη σχέση μεταξύ της δομής ιδιοκτησίας και της απόδοσης της εταιρείας έχουν βρεθεί συχνά μη γραμμικές σχέσεις. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η ιδιοκτησιακή δομή έχει μη γραμμικό αποτέλεσμα, δηλαδή η συγκέντρωση ιδιοκτησίας αρχικά βελτιώνει την αξία των περισσότερων επιχειρήσεων. Ωστόσο μετά από ένα ορισμένο όριο, σε επιχειρήσεις με ευκαιρίες ανάπτυξης, ο κίνδυνος αυξάνεται τόσο πολύ όπου οι μέτοχοι απαλλοτριώνουν τον πλούτο σε βάρος των μετόχων μειοψηφίας (Iturriaga,F., L. & Crisóstomo,V.,L., 2010).

Οι Driffield et al. (2007) βρήκαν μια σχέση «πάνω/κάτω/πάνω», υποδεικνύοντας βασικά μια ανεστραμμένη σχέση σχήματος U που συνεχίζεται από μια ανοδική κλίση στη δεξιά πλευρά της κατανομής της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας. Στο ίδιο πλαίσιο, η αύξηση της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας μειώνει το κόστος ανππροσώπωσης όταν η συγκέντρωση ιδιοκτησίας είναι πολύ χαμηλή, αλλά σε κάποιο σημείο η θετική επίδραση του χαμηλότερου κόστους ανππροσωπείας κυριαρχείται από αρνητικές επιπτώσεις λόγω της αναζήτησης ενοικίου από τους μεγάλους επενδυτές σε βάρος των μικρών. Ωστόσο, εάν η συγκέντρωση ιδιοκτησίας είναι πολύ υψηλή, η εκμετάλλευση μικρών επενδυτών γίνεται λιγότερο αυστηρή και τα συμφέροντα των μετόχων και των διαχειριστών ευθυγραμμίζονται περισσότερο, γεγονός που κυριαρχεί στις αρνητικές επιπτώσεις της εκμετάλλευσης των μικροεπενδυτών (Gugler et al., 2004).

Για τις λιγότερο ανεπτυγμένες μεταβατικές οικονομίες που δεν είναι μέλη της ΕΕ και εκείνες με κατώτερα ιδρύματα, η συγκέντρωση ιδιοκτησίας φαίνεται να παίζει σημαντικό ρόλο στην παρακολούθηση της διαχείρισης. Έως λίγο πάνω από το 50% της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας, η απόδοση της επιχείρησης αυξάνεται όσον αφορά την αύξηση της απασχόλησης. Ωστόσο, μειώνεται αφού περάσει μια τιμή κορυφής γύρω στο 55%, κατά μέσο όρο. Ως εκ τούτου, η θετική επίδραση παρακολούθησης ενός ελεγχόμενου μεγάλου μετόχου κυριαρχείται από μια ισχυρότερη αρνητική επίδραση από αυτά τα σημεία καμπίης και μετά. Αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως απόδειξη για τα υψηλά ιδιωτικά οφέλη του ελέγχου για συγκεκριμένους μεγάλους μετόχους, με την υποψία ότι οι μεγάλοι ιδιοκτήτες δεν έχουν κανένα συμφέρον να προσελκύσουν άλλους επενδυτές, ακόμη και αν οι κερδοφόρες επενδυτικές ευκαιρίες παρατηθούν από αυτό. Από την άλλη πλευρά, τέτοιες διαπιστώσεις συνάδουν με την ερμηνεία ότι τα δικαιώματα προστασίας των επενδυτών είναι φτωχά σε αδύναμα θεσμικά περιβάλλοντα, γεγονός που οδηγεί σε ανεπαρκή προσφορά κεφαλαίου και συνεπώς χαμηλότερη ανάπτυξη επιχειρήσεων που δεν είναι σε θέση να προσελκύσουν εξωτερικούς επενδυτές. Ανεξάρτητα από το ποια εξήγηση ισχύει στην πραγματικότητα, φαίνεται προφανές ότι οι επιχειρήσεις σε μεταβατικές οικονομίες με αδύναμο θεσμικό περιβάλλον δεν εκμεταλλεύονται τις ευκαιρίες ανάπτυξής τους (Balsmeier, & Czarnitzki, 2015).

Ωστόσο, η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην απόδοση της εταιρείας. Έχει υποστηριχθεί ότι η συγκέντρωση των δικαιωμάτων ελέγχου είναι πιθανό να παρακινήσει τους μεγάλους μετόχους να απαλλοτριώσουν τις συμμετοχές των μετόχων μειοψηφίας και η υπερβολική παρακολούθηση των διευθυντών αποθαρρύνει τη διοίκηση. Όταν οι διευθυντές έχουν γίνει μεγάλοι μέτοχοι, η πειθαρχία της διοίκησης γίνεται χαλαρή λόγω της φθίνουσας πίεσης από άλλους μετόχους (το φαινόμενο της περιχαράκωσης). Τέτοιες συνθήκες

υποδηλώνουν μια μη γραμμική σχέση μεταξύ συγκέντρωσης ιδιοκτησίας και εταιρικής αξίας, συνδυάζοντας θετική επίδραση λόγω της στενότερης παρακολούθησης των διευθυντικών στελεχών με αρνητική επίδραση ως συνέπεια του αποτελέσματος απαλλοτρίωσης Iturriaga,p.83).

Επιπλέον, η συγκέντρωση ιδιοκτησίας μειώνει τη ρευστότητα εταιρικών περιουσιακών στοιχείων και έχει γίνει εμπόδιο για τη διαφοροποίηση των περιουσιακών στοιχείων. Για παράδειγμα, η Τσεχική Δημοκρατία και η Κίνα έχουν δείξει αντίθεση ως προς το αποτέλεσμα συγκέντρωσης ιδιοκτησίας. Όσον αφορά την Τσεχική Δημοκρατία, οι Kočenda και Hanousek (2013) κατέστησαν σαφή την παρουσία μιας πυραμιδικής δομής εταιρικής ιδιοκτησίας και ελέγχου υπό την ισχυρή επιρροή της κυβέρνησης. Δεδομένου αυτού του γεγονότος, οι Konečný και Částek (2016) διαπίστωσαν ότι η συγκέντρωση ιδιοκτησίας δεν επιφέρει απαραίτητα αποτελεσματικό έλεγχο στις τσεχικές εταιρείες και οι Hanousek, Kočenda και Svejnar (2007) τόνισαν τις επιπτώσεις της συγκεντρωμένης ξένης ιδιοκτησίας.

Αντίθετα, οι Ma, Yao και Xi (2006) επαλήθευσαν ότι, στην Κίνα, η συγκέντρωση ιδιοκτησίας οδηγεί στην αποτελεσματική παρακολούθηση των μελών της ομάδας. Επιπλέον, σύμφωνα με τους Ma, Naughton και Tian (2010), στην Κίνα, η επίδραση της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας εμφανίζεται ανεξάρτητα από τον τύπο των μεγαλομετόχων.

Οι Isik & Soykan (2013) χρησιμοποιώντας στοιχεία για την περίοδο 2003-2010 από 164 βιομηχανικές επιχειρήσεις, εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Κωνσταντινούπολης (BIST-Borsa Istanbul), διερευνήθηκε εμπειρικά ο αντίκτυπος των μεγάλων μετόχων στην απόδοση της εταιρείας μετρούμενος με ROA και Tobin's Q. Τα εμπειρικά ευρήματα που βασίζονται σε ανάλυση μικτών διαστρωματικών στοιχείων υποδηλώνουν ότι οι μεγάλοι μέτοχοι έχουν σημαντική θετική επίδραση στην απόδοση των επιχειρήσεων. Με άλλα λόγια, η συγκέντρωση της εταιρικής ιδιοκτησίας ξεπερνά τη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των μικρομετόχων και των διαχειριστών. Στην περίπτωση που η μετοχική ιδιοκτησία του μεγαλομετόχου υπερβαίνει ένα ορισμένο επίπεδο, για άλλη μια φορά, παρατηρείται σημαντική θετική σχέση μεταξύ των μεγαλομετόχων και της απόδοσης της εταιρείας.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον δόθηκε για έρευνα σε εταιρείες τηλεπικοινωνιών της Ανατολικής Ευρώπης και την περιοχή της Μαύρης Θάλασσας από τους Antoniadis et al.(2020) , οι οποίοι εξέτασαν τη σχέση μεταξύ της απόδοσης της επιχείρησης και της ιδιοκτησιακής δομής εστιάζοντας στο ποσοστό ιδιοκτησίας του μεγάλου μετόχου κάθε εταιρείας και την επίδρασή του στα μέτρα κερδοφορίας απόδοσης (ROA και ROE) των επιχειρήσεων. Για την εμπειρική μελέτη χρησιμοποιήθηκαν 14 εταιρείες τηλεπικοινωνιών από 11 χώρες της περιοχής της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης θάλασσας για τα έτη 2012–2015. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν την

ύπαρξη μη γραμμικής σχέσης μεταξύ μεγάλη μετοχική ιδιοκτησία και απόδοση, υποδηλώνοντας την ύπαρξη προβλήματος ανιπροσώπτευσης.

Η ενίσχυση της βάσης εμπειρικών αποδεικτικών στοιχείων σε αυτό το ερευνητικό πεδίο είναι απαραίτητη για τον εντοπισμό της πραγματικής επίδρασης της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας στην απόδοση της εταιρείας και για την επίλυση των διαφορών σχετικά με αυτό το ζήτημα. Τέλος θα πρέπει να σημειωθεί η σημασία μέτρησης του βαθμού συγκέντρωσης ιδιοκτησίας στους δείκτες αποδοτικότητας για περισσότερα έτη και να ληφθεί υπόψη η πιθανή μη γραμμικότητα στη σχέση μεταξύ του βαθμού συγκέντρωσης ιδιοκτησίας και της απόδοσης της εταιρείας, που θα επηρεάσει με την σειρά της τις επενδύσεις (Iwasaki & Mizobata , 2019).

Κεφάλαιο 6. Παρουσίαση Μεταβλητών και Οικονομετρική μελέτη

6.1 Δεδομένα και Εξειδίκευση του υποδείγματος

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία αναλύεται ένα δείγμα 14 χωρών οι οποίες δραστηριοποιούνται σε χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Μαύρης θάλασσας κατά την περίοδο 2013 έως 2020. Στο παρόν κεφάλαιο παρουσιάζονται ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA), ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE), οι επενδύσεις προς το σύνολο ενεργητικού (Investments), το ποσοστό του μεγαλομετόχου (OWN), ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης (Leverage), αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Liquidity) και ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού (Size). Χρησιμοποιούμε επίσης το μέγεθος της επιχείρησης, το οποίο μετριέται με τον φυσικό λογάριθμο του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Έχοντας περισσότερους πόρους και εξασφαλίσεις, οι μεγάλες εταιρείες είναι πιθανό να ανημετωπίσουν λιγότερες ασυμμετρίες πληροφόρησης και επομένως είναι πιθανό να επενδύσουν περισσότερα. Λαμβάνοντας υπόψη τη μεταβλητή ROE ως εξαρτημένη μεταβλητή η γραμμική μορφή της συνάρτησης που θα εξετασθεί στην παρούσα μελέτη είναι η εξής:

$$ROE_{it}=a+b_1OWN+b_2 OWN^2+b_3 Size+b_4Leverage+b_5Liquidity+uit.$$

Η επένδυση, I , ορίζεται ως η μεταβολή στα καθαρά πάγια περιουσιακά στοιχεία συν τις αποσβέσεις. Το K ανηππροσωπεύει το απόθεμα κεφαλαίου μετρούμενο με το σύνολο περιουσιακών στοιχείων στην αρχή της περιόδου. Το $(I/K)^{30}$ δηλώνει το ποσοστό επένδυσης.

Λαμβάνοντας υπόψη τις προαναφερόμενες μεταβλητές θα μελετηθεί η σχέση των επενδύσεων ως εξαρτημένη αναπαράγοντας το υπόδειγμα των Fazzari et al.(1988); Hoshi et al.(1991); Almeida and Campello (2007). Στο επενδυτικό μοντέλο Euler (Lin et al., 2011), θεωρείται ότι το κόστος προσαρμογής κεφαλαίου είναι μια τετραγωνική συνάρτηση του δείκτη επένδυσης (Bond and Meghir, 1994). Στην παρούσα μελέτη ακολουθείται μια προσέγγιση παρόμοια με των Goergen & Renneboog (2001); Lin et al., (2011); & Lin and Bo,(2012),

³⁰ https://www.easternct.edu/mathematical-sciences/_documents/Accounting-Formulas-21.pdf

εσπάζοντας στο ποσοστό του μεγαλομετόχου και στο πλαίσιο διερεύνησης της σχέσης επενδύσεων και των υπο έλεγχο μεταβλητών θα χρησιμοποιηθεί η παρακάτω σχέση:

$$ROE_{it}=a+b1Investments+b2SIZE+b3OWN+b4OWN^2+b5Financial_Leverage+b6Cash_Liquidity +u_{it}$$

όπου ROE_{it} είναι το ROE για κάθε εταιρεία και κάθε έτος, i είναι ο αριθμός της εταιρείας ($N=14$) και t είναι το έτος ($T=8$). Το a είναι μια σταθερά, το b είναι οι συντελεστές κάθε μεταβλητής και u είναι ο διαταρακτικός όρος.

Πίνακας 11. Παρουσίαση μεταβλητών υποδείγματος

ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ
Εξαρτημένη μεταβλητή	
ROE	Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
Ανεξάρτητες μεταβλητές	
OWN	Ποσοστό μεγαλομετόχου
OWN ²	Το τετράγωνο του ποσοστού μεγαλομετόχου
SIZE	Το ln του συνόλου του ενεργητικού
Financial_Leverage	Αριθμοδείκτης Ξένα/ Ίδια κεφάλαια
Cash_Liquidity	Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας
Investments	Επενδύσεις/Σύνολο Ενεργητικού

6.2 Οικονομετρική μελέτη

Αφού παρουσιάστηκαν οι μεταβλητές εξαρτημένες και ανεξάρτητες και καθένα από τα δύο υποδείγματα που αναφέρθηκαν παραπάνω στη συνέχεια ακολουθούν έλεγχοι κανονικότητας για κάθε μεταβλητή και έλεγχοι συσχετίσεων.

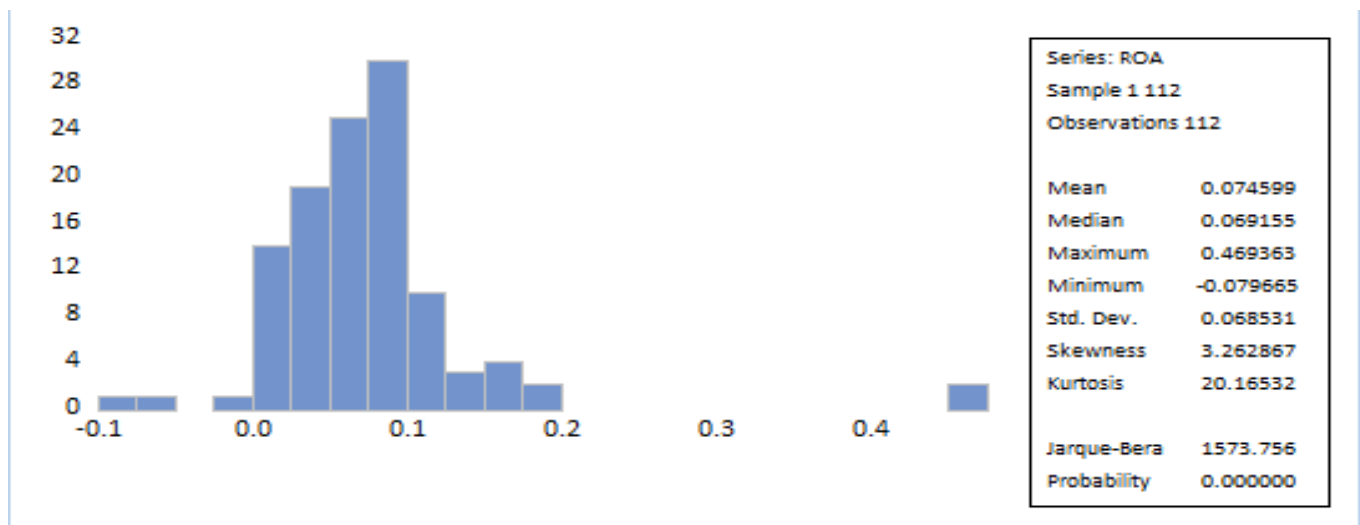
6.2.1 Έλεγχος κανονικότητας μεταβλητών και συσχετίσεων

Πραγματοποιούμε έλεγχο κανονικότητας των μεταβλητών για να ελεγχθούν οι παρακάτω υποθέσεις:

H_0 : τα στοιχεία της μεταβλητής κατανέμονται σύμφωνα με την κανονική κατανομή.

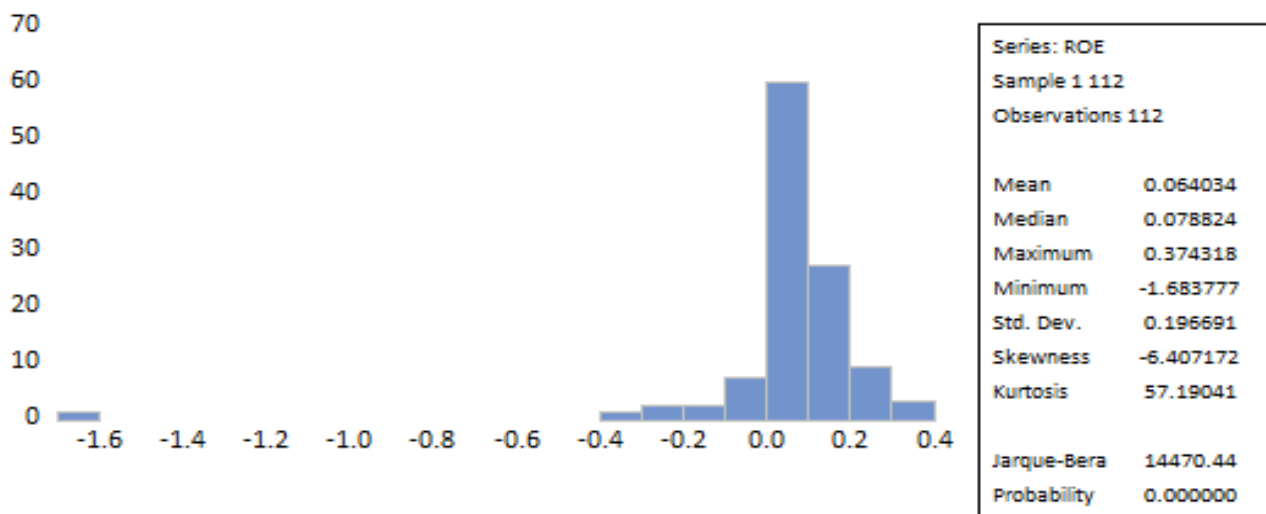
H_1 : τα στοιχεία της μεταβλητής δεν κατανέμονται σύμφωνα με την κανονική κατανομή.

Διάγραμμα 12. Έλεγχος κανονικότητας ROA



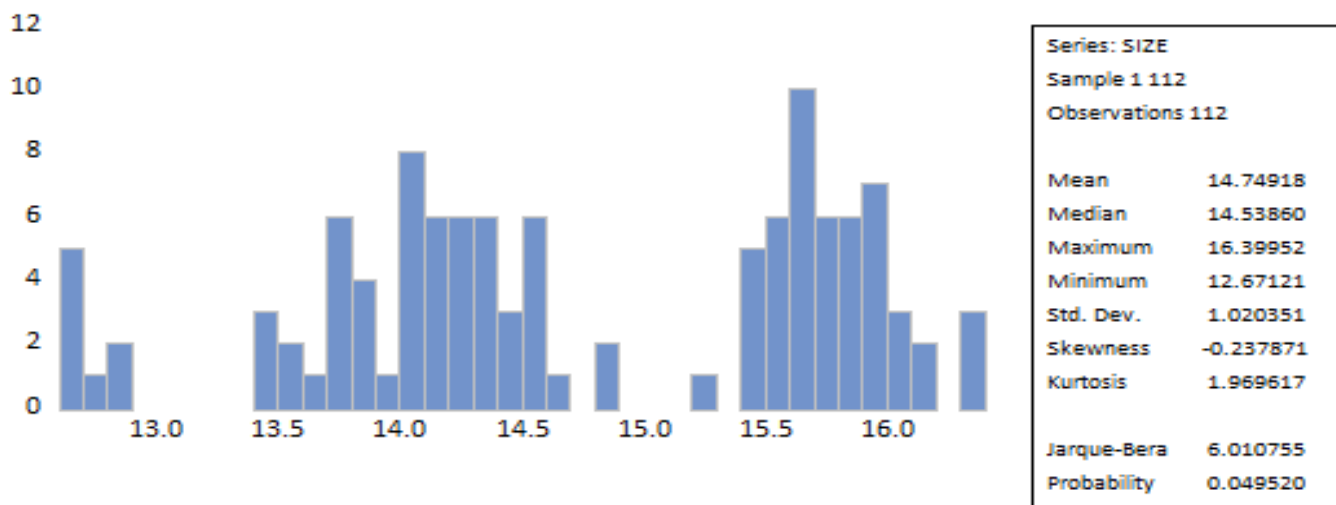
Παρατηρούμε ότι το τεστ κανονικότητας του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού δίνει το Probability (P) του Jarque –Bera ίσο με $0 < 0,05$, οπότε απορρίπτουμε την H_0 , επομένως τα στοιχεία δεν κατανέμονται σύμφωνα με την κανονική κατανομή.

Διάγραμμα 13. Έλεγχος κανονικότητας ROE



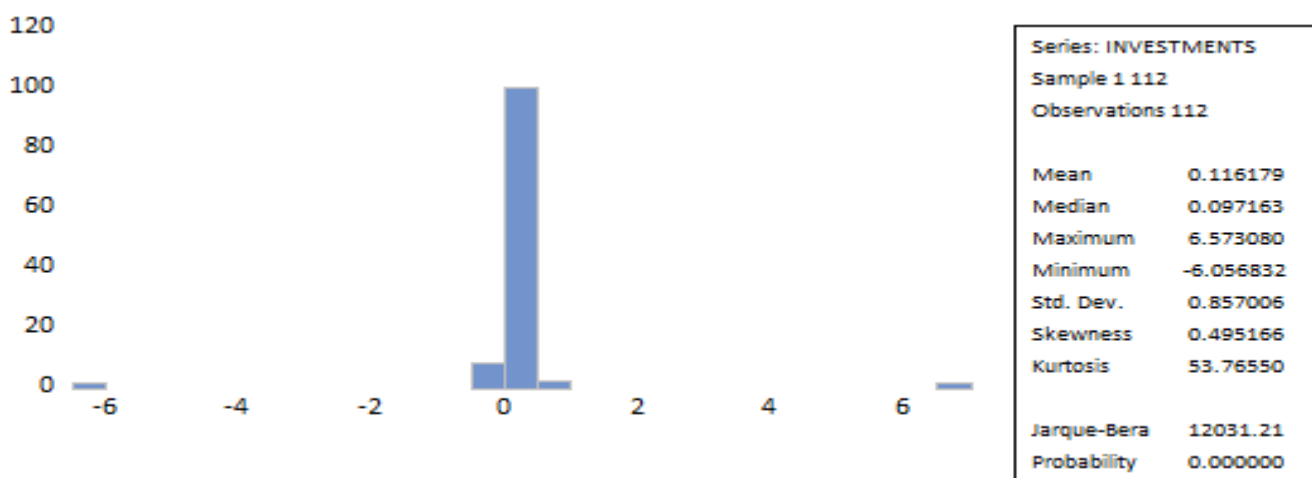
Όσον αφορά τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) το probability είναι $0 < 0,005$, άρα βρισκόμαστε στην H_1 , καθώς τα στοιχεία δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή.

Διάγραμμα 14. Έλεγχος κανονικότητας SIZE



Για το σύνολο του ενεργητικού(SIZE) το probability του Jarque-Bera είναι $P=0,049520$ πολύ κοντά στο 0,05 ,πράγμα το οποίο μας δείχνει πως τα στοιχεία τείνουν να ακολουθήσουν την κανονική κατανομή.

Διάγραμμα 15. Έλεγχος κανονικότητας INVESTMENTS



Εξετάζοντας το δείκτη μέτρησης των επενδύσεων (Investments) το probability του Jarque-Bera είναι $P=0,000 < 0,05$,πράγμα το οποίο μας δείχνει πως απορρίπτουμε την H_0 , οπότε τα στοιχεία της μεταβλητής δεν κατανέμονται με βάση την κανονική κατανομή.

Όσον αφορά το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, το δείκτη ταμειακής ρευστότητας, το ποσοστό αλλά και το τετράγωνο του ποσοστού ιδιοκτησίας παρουσιάζουν probability P κοντά στο μηδέν το οποίο είναι μικρότερο από το 0,05. Αυτό σημαίνει πως βρισκόμαστε στην υπόθεση H_1 και τα στοιχεία δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή.

6.2.2 Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με ROE

Όπως και στον έλεγχο κανονικότητας έτσι και εδώ γίνεται έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών ROE με τις δύο παρακάτω υποθέσεις:

H₀: Μη στατιστικά σημαντικό

H₁: Στατιστικά σημαντικό

Πίνακας 12. Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με ROE

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 01/19/22 Time: 12:38
Sample: 1 112
Included observations: 112

Covariance Correlation t-Statistic Probability	ROE	OWN	OWN_2	FINANCIAL...	CASH LIQ...	SIZE
ROE	0.038342 1.000000 ----- -----					
OWN	-0.008388 -0.197528 -2.113328 0.0368	0.047028 1.000000 ----- -----				
OWN_2	-0.013004 -0.204622 -2.192485 0.0305	0.070222 0.997736 155.5933 0.0000	0.105333 1.000000 ----- -----			
FINANCIAL_LEVE...	-0.138064 -0.435658 -5.076278 0.0000	0.035300 0.100576 1.060228 0.2914	0.048468 0.092274 0.971920 0.3332	2.619385 1.000000 ----- -----		
CASH_LIQUIDITY	0.008187 0.046512 0.488351 0.6263	0.066161 0.339404 3.784339 0.0003	0.100419 0.344214 3.845123 0.0002	-0.275214 -0.189176 -2.020574 0.0458	0.808003 1.000000 ----- -----	
SIZE	0.007881 0.039623 0.415896 0.6783	-0.112344 -0.509999 -6.218399 0.0000	-0.165329 -0.501494 -6.079467 0.0000	0.631008 0.383825 4.359499 0.0000	-0.248286 -0.271921 -2.963603 0.0037	1.031820 1.000000 ----- -----

Από τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα σχετικά με τις συσχετίσεις των μεταβλητών. Στην περίπτωση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) ως εξαρτημένης μεταβλητής παρατηρείται από το probability ότι το $P(\text{own})=0,0368$, $\rho(\text{own}_2)=0,0305$, $\rho(\text{Financial_Leverage})=0,0000$, $\rho(\text{Cash_Liquidity})=0,6263$, $\rho(\text{size})=0,6783$. Διαπιστώνουμε ότι υπάρχει στατιστική σημαντικότητα στη μεταβλητή του ποσοστού

μεγαλομετόχου (own), στο τετράγωνο του ποσοστού μεγαλομετόχου (own_2) και στη μόχλευση (Financial_Leverage) καθώς η πμή probability είναι μικρότερη του 0,05.

6.2.3 Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με ROA

Πίνακας 13. Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με ROA

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 01/19/22 Time: 12:41
Sample: 1 112
Included observations: 112

Covariance Correlation t-Statistic Probability	ROA	OWN	OWN_2	FINANCIAL...	CASH LIQ...	SIZE
ROA	0.004655 1.000000 ---- ----					
OWN	-0.002718 -0.183726 -1.960306 0.0525	0.047028 1.000000 ---- ----				
OWN_2	-0.004181 -0.188811 -2.016542 0.0462	0.070222 0.997736 155.5933 0.0000	0.105333 1.000000 ---- ----			
FINANCIAL_LEVE...	0.004439 0.040203 0.421994 0.6739	0.035300 0.100576 1.060228 0.2914	0.048468 0.092274 0.971920 0.3332	2.619385 1.000000 ---- ----		
CASH_LIQUIDITY	0.001719 0.028025 0.294046 0.7693	0.066161 0.339404 3.784339 0.0003	0.100419 0.344214 3.845123 0.0002	-0.275214 -0.189176 -2.020574 0.0458	0.808003 1.000000 ---- ----	
SIZE	0.018853 0.272048 2.965097 0.0037	-0.112344 -0.509999 -6.218399 0.0000	-0.165329 -0.501494 -6.079467 0.0000	0.631008 0.383825 4.359499 0.0000	-0.248286 -0.271921 -2.963603 0.0037	1.031820 1.000000 ---- ----

Από τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα σχετικά με τις συσχετίσεις των μεταβλητών. Στην περίπτωση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROA) ως εξαρτημένης μεταβλητής παρατηρείται από το probability ότι το $P(\text{own})=0,0525$, $p(\text{own}_2)=0,0462$, $p(\text{Financial_Leverage})=0,6739$, $p(\text{Cash_Liquidity})=0,7693$, $p(\text{size})=0,0037$. Διαπιστώνουμε ότι υπάρχει στατιστική σημαντικότητα στη μεταβλητή του ποσοστού μεγαλομετόχου (own), στο τετράγωνο του ποσοστού μεγαλομετόχου (own_2) και στο μέγεθος (Size) καθώς η πμή probability

είναι μικρότερη του 0,1, ενώ συγκρινόμενα με το 0,05 τα probability των μεταβλητών Own_2 και Size παρουσιάζουν στατιστική σημαντικότητα.

6.2.4 Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με Investments

Πίνακας 14. Έλεγχος συσχέτισης μεταβλητών με Investments

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 01/20/22 Time: 13:05
Sample: 1 112
Included observations: 112

Covariance Correlation t-Statistic Probability	INVESTME...	OWN	OWN 2	SIZE	CASH LIQ...	FINANCIAL...
INVESTMENTS	0.727902 1.000000 ---- ----					
OWN	0.006321 0.034166 0.358541 0.7206	0.047028 1.000000 ---- ----				
OWN_2	0.009388 0.033905 0.355806 0.7227	0.070222 0.997736 155.5933 0.0000	0.105333 1.000000 ---- ----			
SIZE	-0.014164 -0.016343 -0.171432 0.8642	-0.112344 -0.509999 -6.218399 0.0000	-0.165329 -0.501494 -6.079467 0.0000	1.031820 1.000000 ---- ----		
CASH_LIQUIDITY	-0.016986 -0.022148 -0.232349 0.8167	0.066161 0.339404 3.784339 0.0003	0.100419 0.344214 3.845123 0.0002	-0.248286 -0.271921 -2.963603 0.0037	0.808003 1.000000 ---- ----	
FINANCIAL_LEVE...	0.063030 0.045647 0.479246 0.6327	0.035300 0.100576 1.060228 0.2914	0.048468 0.092274 0.971920 0.3332	0.631008 0.383825 4.359499 0.0000	-0.275214 -0.189176 -2.020574 0.0458	2.619385 1.000000 ---- ----

Από τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα σχετικά με τις συσχετίσεις των μεταβλητών. Στην περίπτωση των επενδύσεων (Investments) ως εξαρτημένης μεταβλητής παρατηρείται από το probability ότι το $P(\text{own})=0,7206$, $p(\text{own}_2)=0,7227$, $p(\text{Financial_Leverage})=0,6327$, $p(\text{Cash_Liquidity})=0,8167$, $p(\text{size})=0,8642$. Διαπιστώνουμε ότι δεν υπάρχει στατιστική σημαντικότητα στις υπο εξέταση μεταβλητές καθώς η τιμή probability είναι μεγαλύτερη του 0,05.

6.3 Εκτίμηση Παλινδρόμησης (OLS)

Τα δεδομένα των 11 χωρών και 14 εταιρειών επεξεργάστηκαν με τη βοήθεια του στατιστικού πακέτου Eviews, εκτιμήθηκε το υπόδειγμα με εξαρτημένη μεταβλητή το δείκτη ROE και παρακάτω ακολουθούν τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης:

Πίνακας 15. Παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή (ROE)

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 01/26/22 Time: 10:52
Sample: 1 112
Included observations: 112

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.600877	0.574421	-2.786938	0.0063
OWN	2.858889	1.155142	2.474925	0.0149
OWN_2	-1.919778	0.763038	-2.515967	0.0134
FINANCIAL_LEVERAGE	-0.068072	0.012109	-5.621618	0.0000
CASH_LIQUIDITY	0.008327	0.019640	0.423992	0.6724
SIZE	0.054937	0.021933	2.504807	0.0138
R-squared	0.283880	Mean dependent var		0.064034
Adjusted R-squared	0.250101	S.D. dependent var		0.196691
S.E. of regression	0.170328	Akaike info criterion		-0.650104
Sum squared resid	3.075215	Schwarz criterion		-0.504470
Log likelihood	42.40584	Hannan-Quinn criter.		-0.591016
F-statistic	8.403993	Durbin-Watson stat		1.719814
Prob(F-statistic)	0.000001			

Σύμφωνα με τα παραπάνω αποτελέσματα προκύπτει η συνάρτηση η εξής:

$$ROE = -1,6008 + 2,8588 * OWN - 1,9197 * OWN_2 - 0,068 * FINANCIAL_LEVERAGE + 0,0083 CASH_LIQUIDITY + 0,0549 * SIZE$$

Εξετάζοντας τα prob. κάθε μεταβλητής βλέπουμε ότι όσον αφορά το OWN έχουμε $prob = 0,0149 < 0,05$, το OWN_2 έχει $p = 0,0134 < 0,05$, η μεταβλητή FINANCIAL_LEVERAGE παρουσιάζει $p = 0,000 < 0,05$, η μεταβλητή SIZE έχει $prob = 0,0138$ πράγμα που μας δείχνει ότι όλες οι παραπάνω μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές και μόνο κρίνεται ως μη στατιστικά σημαντική η μεταβλητή CASH_LIQUIDITY με $Prob = 0,6724 > 0,05$, Επομένως μόνο για τον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας σε επίπεδο σημαντικότητας 5% το αποτέλεσμα κρίνεται ως μη στατιστικά σημαντικό.

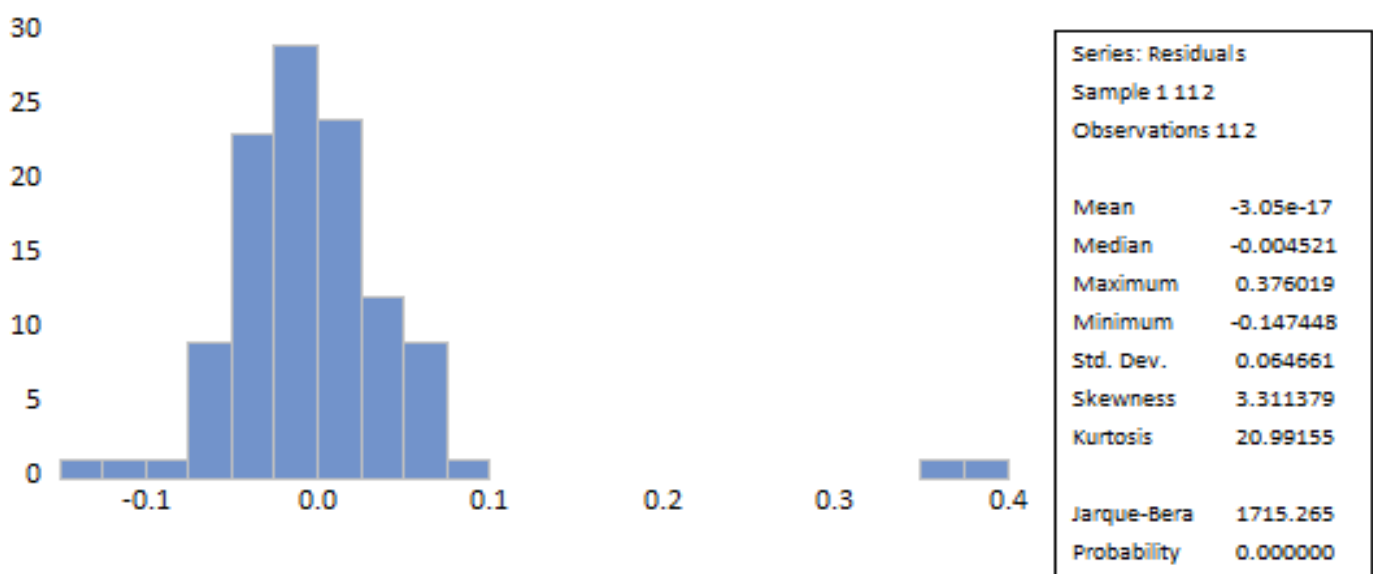
Από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης παρατηρούμε ότι οι μεταβλητές OWN, CASH_LIQUIDITY και SIZE επηρεάζουν θετικά τη μεταβλητή ROE, ενώ οι OWN_2 και FINANCIAL_LEVERAGE έχουν αρνητική επίδραση. Από το μέγεθος των εκτιμώμενων συντελεστών συμπεραίνουμε ότι αν αυξηθεί το ποσοστό του μεγαλομετόχου κατά 1%, τότε ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται κατά 2,86%, αύξηση του τετραγώνου του ποσοστού μεγαλομετόχου κατά 1% οδηγεί σε μείωση του ROE κατά 1,92%. Επίσης μια αύξηση του αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης κατά 1% θα οδηγήσει σε μείωση του ROE κατά 0,068%, ενώ η αύξηση του λογάριθμου του συνολικού ενεργητικού κατά 1% θα έχει ως αποτέλεσμα να αυξήσει τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων κατά 0,05%. Τέλος, επειδή η ταμειακή ρευστότητα δεν είναι στατιστικά σημαντική, δε προβαίνουμε σε ερμηνεία του αντίστοιχου συντελεστή.

Ελέγχοντας το συντελεστή προσδιορισμού παρατηρούμε ότι $R\text{-Squared} = 0,2838$ και $p\text{-value} = 0,0000 < 0,05$ που σημαίνει ότι η μεταβλητότητα του ποσοστού του μεγαλομετόχου, του συνόλου του ενεργητικού, του δείκτη οικονομικής μόχλευσης και της ταμειακής ρευστότητας ερμηνεύουν κατά 28,38% τα δεδομένα του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE). Επίσης ο διορθωμένος συντελεστής προσδιορισμού είναι ο Adjusted R-Squared ίσος με 0,2501.

6.3.1 Έλεγχος κανονικότητας καταλοίπων

Στη συνέχεια γίνεται έλεγχος των καταλοίπων με τη βοήθεια του ιστογράμματος συχνοτήτων.

Διάγραμμα 16. Έλεγχος κανονικότητας καταλοίπων



Παρουσιάζεται από την κατανομή θετική ασυμμετρία με συντελεστή ασυμμετρίας να εκτιμάται στο 3,3113 και πρόκειται για λεπτόκυρτη κατανομή εφόσον ο συντελεστής κυρτότητας είναι υψηλότερος του 3. Όσον αφορά τα κατάλοιπα το probability του Jarque – Bera είναι $0,000 < 0,05$, οπότε βρισκόμαστε στην H_1 και τα στοιχεία δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή, επομένως απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση κανονικότητας των καταλοίπων.

Σύμφωνα με τον εμπειρικό κανόνα του Field(2009), εξετάζοντας τα αποτελέσματα του Durbin Watson, βλέπουμε ότι προκύπτει η τιμή $DW=1,72 \sim 2$, πράγμα που σημαίνει ότι τα σφάλματα είναι ανεξάρτητα και δεν έχουμε πρόβλημα αυτοσυσχέτισης.

6.3.2 Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας

Όταν παραβιάζεται η υπόθεση σταθερής διασποράς των τιμών του διαταρακτικού όρου γύρω από το μέσο τους παρατηρείται το φαινόμενο της ετεροσκεδαστικότητας. Η υπόθεση ελέγχου είναι:

$$H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_p = 0$$

Για να ελεγχθεί το μοντέλο παλινδρόμησης αν έχει ετεροσκεδαστικότητα αφού υπολογισθούν τα εκτιμημένα κατάλοιπα, εκτιμώνται στη συνέχεια οι συντελεστές α_1, α_2 κλπ με τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων στη βοηθητική παλινδρόμηση:

$$E_1^2 = a_0 + a_1 e_{t-1}^2 + a_2 e_{t-2}^2 + \dots + a_p e_{t-p}^2 + v_t \quad (\text{Χάλκος, 2020})$$

Πίνακας 16. Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας (ARCH)

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	4.86E-05	Prob. F(1,109)	0.9945
Obs*R-squared	4.94E-05	Prob. Chi-Square(1)	0.9944

Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 01/26/22 Time: 10:57
 Sample (adjusted): 2 112
 Included observations: 111 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.027697	0.013595	2.037215	0.0441
RESID^2(-1)	-0.000667	0.095785	-0.006968	0.9945
R-squared	0.000000	Mean dependent var		0.027678
Adjusted R-squared	-0.009174	S.D. dependent var		0.139841
S.E. of regression	0.140481	Akaike info criterion		-1.069631
Sum squared resid	2.151116	Schwarz criterion		-1.020810
Log likelihood	61.36449	Hannan-Quinn criter.		-1.049826
F-statistic	4.86E-05	Durbin-Watson stat		1.999936
Prob(F-statistic)	0.994453			

Παρατηρούμε ότι Prob.Chi-Square =0,9944>a, οπότε δεν έχουμε ετεροσκεδαστικότητα.

Στη συνέχεια κάνοντας την προσθήκη μιας ακόμη ανεξάρτητης μεταβλητής των επενδύσεων (Investments) έχει εκπηγηθεί το νέο μοντέλο ελαχίστων τετραγώνων(OLS) με τη βοήθεια του προγράμματος EVIEWS και το οικονομετρικό μοντέλο δίνεται από το παρακάτω πίνακα:

$$ROE = -1,59 - 0,010 * INVESTMENTS + 0,054 * SIZE + 2,853 * OWN - 1,915 * OWN_2 - 0,067 * FINANCIAL_LEVERAGE + 0,008 * CASH_LIQUIDITY$$

Πίνακας 17. Εκτίμηση παλινδρόμησης με προσθήκη της ανεξάρτητης μεταβλητής Investments

Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 03/01/22 Time: 10:28
Sample: 1 112
Included observations: 112

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.593716	0.576385	-2.765022	0.0067
INVESTMENTS	-0.010871	0.018965	-0.573226	0.5677
OWN	2.853553	1.158855	2.462390	0.0154
OWN_2	-1.915597	0.765501	-2.502410	0.0139
FINANCIAL_LEVERAGE	-0.067772	0.012159	-5.573868	0.0000
CASH_LIQUIDITY	0.008021	0.019710	0.406935	0.6849
SIZE	0.054620	0.022009	2.481637	0.0147
R-squared	0.286114	Mean dependent var	0.064034	
Adjusted R-squared	0.245321	S.D. dependent var	0.196691	
S.E. of regression	0.170870	Akaike info criterion	-0.635372	
Sum squared resid	3.065621	Schwarz criterion	-0.465465	
Log likelihood	42.58081	Hannan-Quinn criter.	-0.566435	
F-statistic	7.013732	Durbin-Watson stat	1.722056	
Prob(F-statistic)	0.000003			

Εξετάζοντας τα prob. κάθε μεταβλητής βλέπουμε ότι όσον αφορά το OWN έχουμε prob=0,0154<0,05, το OWN_2 έχει p= 0,0139<0,05, η μεταβλητή FINANCIAL_LEVERAGE παρουσιάζει p=0,000<0,05, η μεταβλητή SIZE έχει prob=0,0147 πράγμα που μας δείχνει ότι όλες οι παραπάνω μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές και μόνο κρίνονται ως μη στατιστικά σημαντικές η μεταβλητή CASH_LIQUIDITY με Prob=0,6849>0,05 και η μεταβλητή investments η οποία παρουσιάζει prob=0,5677>0,05. Επομένως ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας και οι επενδύσεις σε επίπεδο σημαντικότητας 5% κρίνονται ως μη στατιστικά σημαντικοί. Από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης παρατηρούμε ότι οι μεταβλητές OWN και SIZE επηρεάζουν θετικά τη μεταβλητή ROE, ενώ οι OWN_2 και FINANCIAL_LEVERAGE και INVESTMENTS έχουν

αρνητική επίδραση. Από το μέγεθος των εκτιμώμενων συντελεστών συμπεραίνουμε ότι αν αυξηθεί το ποσοστό του μεγαλομετόχου κατά 1% , τότε ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται κατά 2,85%, αύξηση του τετραγώνου του ποσοστού μεγαλομετόχου κατά 1% οδηγεί σε μείωση του ROE κατά 1,91%. Επίσης μια αύξησης του αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης κατά 1% θα οδηγήσει σε μείωση του ROE κατά 0,06%, ενώ η αύξηση του λογάριθμου του συνολικού ενεργητικού κατά 1% θα έχει ως αποτέλεσμα να αυξήσει τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων κατά 0,05%. Όσον αφορά τις επενδύσεις μια αύξησή τους κατά 1% θα οδηγήσει σε μείωση του ROE κατά 0,01%. Τέλος, επειδή η ταμειακή ρευστότητα δεν είναι στατιστικά σημαντική, δε προβαίνουμε σε ερμηνεία του αντίστοιχου συντελεστή.

Ελέγχοντας το συντελεστή προσδιορισμού παρατηρούμε ότι R-Squared= 0,286 και p-value=0,0000<0,05 που σημαίνει ότι η μεταβλητότητα του ποσοστού του μεγαλομετόχου, του συνόλου του ενεργητικού, του δείκτη οικονομικής μόχλευσης και της ταμειακής ρευστότητας ερμηνεύουν κατά 28,6% τα δεδομένα του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE). Επίσης ο διορθωμένος συντελεστής προσδιορισμού είναι ο Adjusted R-Squared ίσος με 0,24.

6.3.3 Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας

Πίνακας 18. Έλεγχος Ετεροσκεδαστικότητας ARCH

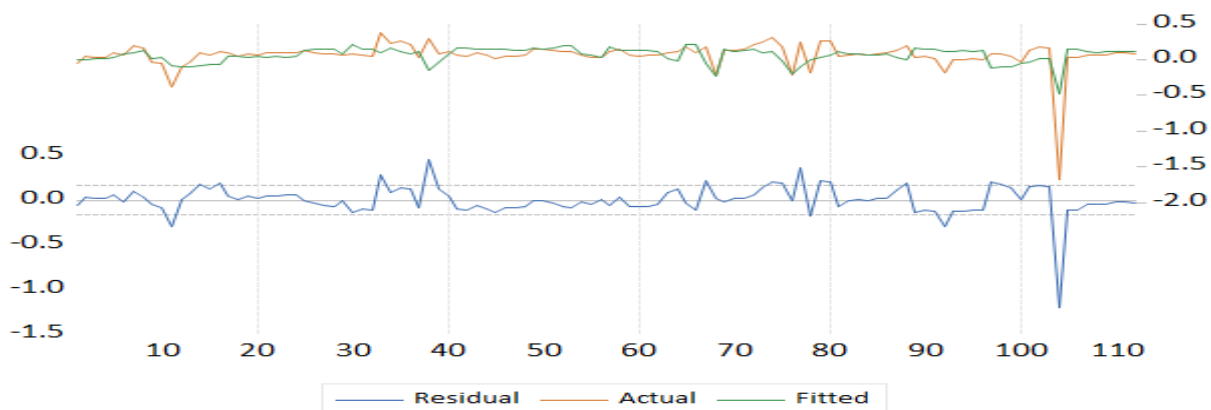
Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	0.000822	Prob. F(1,109)	0.9772	
Obs*R-squared	0.000837	Prob. Chi-Square(1)	0.9769	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 02/20/22 Time: 12:28				
Sample (adjusted): 2 112				
Included observations: 111 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.027707	0.013472	2.056721	0.0421
RESID^2(-1)	-0.002746	0.095785	-0.028668	0.9772
R-squared	0.000008	Mean dependent var	0.027632	
Adjusted R-squared	-0.009167	S.D. dependent var	0.138529	
S.E. of regression	0.139163	Akaike info criterion	-1.088493	

Από τον παραπάνω έλεγχο ετεροσκεδαστικότητας ARCH Heteroskedasticity Test, διαπιστώθηκε ότι $\text{Prob. Chi-Square}(1)=0,9769 > \alpha$, επομένως δεχόμαστε την H_0 και έτσι δεν υπάρχει ετεροσκεδαστικότητα.

6.3.4 Διάγραμμα πραγματικών, εκτιμημένων και υπολοίπων τιμών παλινδρόμησης

Το διάγραμμα των πραγματικών, των εκτιμημένων τιμών και των υπολοίπων της παλινδρόμησης σε σχέση με το χρόνο είναι το ακόλουθο:

Διάγραμμα 17. Γραφική Απεικόνιση Εκτιμημένων, πραγματικών & υπόλοιπων τιμών παλινδρόμησης



Παρατηρούμε ότι οι εκτιμημένες τιμές προσαρμόζονται καλά στα πραγματικά δεδομένα καθώς ακολουθούν σε μεγάλο βαθμό τη τάση και τις αυξομειώσεις των παρατηρήσεων.

Συμπεράσματα

Τα τελευταία χρόνια η αυξανόμενη ανάπτυξη για την τεχνολογία σε προϊόντα και υπηρεσίες που σχετίζονται με τις τηλεπικοινωνίες καθιστά ολοένα και περισσότερο επιτακτική τη μελέτη του κλάδου των τηλεπικοινωνιών.

Με βάση τη χρηματοοικονομική και ποσοτική ανάλυση που διενεργήθηκε διαπιστώθηκε ότι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ενώ στην αρχή ήταν κοντά στο 10% σταδιακά άρχισε να παρουσιάζει μια φθίνουσα πορεία και να έχει αρνητικές τιμές. Αντίστοιχη πτώση σημείωσε και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης αξίζει να ειπωθεί ότι μόνο τρεις επιχειρήσεις δεν υπερδανείζονται, ενώ οι υπόλοιπες βρίσκονται σε κατάσταση υπερδανεισμού με την τιμή του δείκτη πάνω από το 0,5. Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες ρευστότητας παρουσιάζουν οριακές τιμές, κοντά στη μονάδα και μικρότερες.

Εξετάζοντας τα αποτελέσματα από το οικονομετρικό πακέτο Eviews διαπιστώνεται ότι στο υπόδειγμα που δε συμπεριλαμβάνεται ο δείκτης επενδύσεων το ποσοστό ιδιοκτησίας, το τετράγωνο του ποσοστού ιδιοκτησίας, η μεταβλητή δανειακής επιβάρυνσης και το μέγεθος της επιχείρησης (ο λογάριθμος του συνόλου ενεργητικού) είναι στατιστικά σημαντικές και μόνο κρίνεται ως μη στατιστικά σημαντική η ταμειακή ρευστότητα. Ως προς τη θετική ή αρνητική επίδραση των μεταβλητών προκύπτει από την παρούσα έρευνα ότι το ποσοστό μεγαλομετόχου, η ταμειακή ρευστότητα και το σύνολο ενεργητικού επηρεάζουν θετικά την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων(ROE). Το αποτέλεσμα είναι σύμφωνο με τους Hadi et al(2020), ενώ το τετράγωνο του ποσοστού ιδιοκτησίας και η δανειακή επιβάρυνση έχουν αρνητική επίδραση.

Εξετάζοντας το οικονομετρικό μοντέλο που περιλαμβάνει την ανεξάρτητη μεταβλητή επενδύσεις/Κ, παρατηρείται ότι ο αριθμοδείκτης δανειακής επιβάρυνσης, ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού, το ποσοστό μεγαλομετόχου και το τετράγωνό του είναι στατιστικά σημαντικές. Επομένως ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας και οι επενδύσεις σε επίπεδο σημαντικότητας 5% κρίνονται ως μη στατιστικά σημαντικοί. Ως προς την επίδραση που έχει η κάθε ανεξάρτητη μεταβλητή με βάση τα αποτελέσματα του μοντέλου ελαχίστων τετραγώνων διαπιστώνεται ότι οι μεταβλητές OWN και SIZE επηρεάζουν θετικά τη μεταβλητή ROE, ενώ οι OWN_2 και FINANCIAL_LEVERAGE και INVESTMENTS έχουν αρνητική επίδραση, ωστόσο δε λαμβάνεται υπόψη το αρνητικό πρόσημο στις επενδύσεις διότι είναι μη στατιστικά σημαντική η

μεταβλητή αυτή. Η ύπαρξη μη στατιστικής σημαντικότητας του δείκτη επενδύσεων δημιουργεί το ερέθισμα να εξετασθεί και πάλι το ίδιο μοντέλο παλινδρόμησης αντί με τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων να χρησιμοποιηθούν μικτά διαστρωματικά στοιχεία και να συμπεριληφθούν περισσότερα έτη ανάλυσης για καλύτερη μελέτη της αποδοτικότητας και των επενδύσεων για τις εταιρείες του κλάδου τηλεπικοινωνιών.

Πέρα από τις δυσκολίες που αντιμετωπίζει ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών υπάρχουν παράγοντες όπως το ρυθμιστικό πλαίσιο, οι υψηλές απαιτήσεις επενδύσεων σε τεχνολογία και υποδομή, αλλά και ο ανταγωνισμός που δημιουργούν προβληματισμό τόσο για επενδύσεις όσο και για τη βελτίωση της οικονομικής απόδοσής τους. Προκειμένου να βελτιωθούν οι δείκτες αποδοτικότητας χρειάζεται αύξηση των καθαρών κερδών, η οποία μπορεί να επέλθει με τις κατά τόπους ρυθμιστικές αρχές.

Η ραγδαία εξέλιξη της τεχνολογίας και η συνεχής προσθήκη νέων δυνατοτήτων τόσο στη σταθερή όσο και στη κινητή τηλεφωνία, θεωρούνται ως καθοριστικοί παράγοντες στην ζήτηση αυτών των υπηρεσιών και κατά επέκταση στην πορεία του κλάδου. Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζει άμεσα την εξέλιξη του κλάδου των τηλεπικοινωνιών είναι η ποιότητα των υφιστάμενων υπηρεσιών. Στόχος των εταιρειών είναι να υπάρξει συνεχής βελτίωση και διατήρηση υψηλής ποιότητας στις παρεχόμενες υπηρεσίες και βέβαια η συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση καθιστά επιτακτική την ανάγκη για μεγαλύτερη κάλυψη σε δίκτυο και υπηρεσίες. Τέλος, η διασφάλιση της διαθεσιμότητας καινοτόμων υπηρεσιών προς τους καταναλωτές αλλά και των ωφελειών σε όρους ποιότητας, η εστίαση στην αύξηση αποδόσεων προς τους μετόχους θα πρέπει να αποτελούν στρατηγικές επιδιώξεις των εταιρειών του κλάδου για την ενθάρρυνση αποδοτικότερης χρήσης και ανάπτυξης των υπηρεσιών τους, το οποίο βέβαια θα φανεί ωφέλιμο σε όρους οικονομικής απόδοσης των εταιρειών αυτών.

Η υιοθέτηση κανόνων και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να δώσει σε μια εταιρεία την ευκαιρία να αποκτήσει ένα διατηρήσιμο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, συμβάλλοντας στη δημιουργία και διατήρηση μιας πορείας μεγέθυνσης και κερδοφορίας. Με βάση τα παραπάνω προβλήματα, αλλά και συμπεράσματα που αναφέρθηκαν παραπάνω είναι σκόπιμο να αναφερθεί πως ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών και συγκεκριμένα οι υπο εξέταση εταιρείες των χωρών Ανατολικής Ευρώπης και Μαύρης θάλασσας χρήζουν περαιτέρω διερεύνηση της ιδιοκτησιακής δομής με την εισαγωγή περισσότερων ποιοτικών και ποσοτικών χαρακτηριστικών με παράλληλη διεύρυνση των ετών που εξετάζεται. Στο πλαίσιο της παρούσας έρευνας εξετάσθηκε ο δείκτης επένδυσης σε σχέση με την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Προκειμένου να υπάρξουν

καλύτερα συμπεράσματα ως προς τις επενδύσεις χρήζει ερευνητικού ενδιαφέροντος η εξέταση των επενδύσεων σε σχέση με τις αναφερθείσες ανεξάρτητες μεταβλητές.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

Υπολογισμός αριθμοδεικτών με βάση τους ισολογισμούς των υπό εξέταση εταιρειών.

ROA

Firm	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
OTE	-0,08%	4,79%	3,84%	5,18%	5,41%	5,81%	5,37%	4,81%
Vodafone	1,39%	0,18%	-7,97%	0,83%	2,35%	4,48%	5,23%	5,33%
Makedonski Telekom	8,30%	8,33%	6,75%	6,18%	8,18%	8,26%	8,76%	8,13%
Hrvatski Telekom	12,73%	8,85%	8,52%	8,57%	7,10%	8,87%	6,20%	5,19%
Megafone	18,60%	17,88%	16,18%	12,36%	10,34%	11,46%	9,03%	9,49%
TelekomSlovenije	4,56%	3,48%	3,85%	2,64%	0,34%	1,45%	3,30%	3,47%
Telekom Srbija	8,08%	7,86%	6,56%	7,53%	6,35%	3,67%	1,58%	2,35%
Rostelecom	8,00%	7,82%	46,94%	46,36%	6,76%	5,54%	6,93%	6,90%
Turkcell	10,05%	9,22%	11,79%	7,96%	8,63%	10,19%	11,01%	11,21%
Turk Telekom	16,62%	14,49%	11,79%	7,96%	10,83%	12,65%	15,66%	16,69%
CYTA	6,37%	4,38%	9,03%	8,88%	7,86%	7,01%	7,31%	7,58%
ORANGE POLSKA	3,46%	4,46%	2,64%	-5,99%	1,00%	1,48%	1,54%	1,60%
VIVAcum	5,46%	3,94%	2,89%	2,30%	6,86%	8,94%	9,40%	1,64%
Slovak telecom	3,35%	3,41%	6,86%	6,15%	7,36%	9,59%	9,63%	8,85%

ROE

Firm	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
OTE	-5,27%	4,10%	3,36%	3,50%	9,01%	6,79%	20,13%	15,71%
Vodafone	-3,26%	-5,75%	-37,59%	-9,45%	-3,73%	9,75%	6,83%	10,98%
Makedonski Telekom	10,23%	4,92%	7,95%	6,82%	9,01%	9,19%	9,79%	10,24%
Hrvatski Telekom	13,47%	10,09%	8,08%	7,70%	6,39%	8,00%	5,66%	4,45%
Megafone	37,43%	23,44%	26,54%	20,62%	2,95%	30,21%	7,82%	11,49%
TelekomSlovenije	6,09%	5,14%	9,77%	5,66%	1,33%	5,38%	4,83%	5,77%
Telekom Srbija	14,22%	14,78%	12,60%	11,45%	10,70%	7,18%	2,40%	3,71%
Rostelecom	12,08%	15,42%	5,76%	4,93%	5,63%	5,98%	10,22%	11,64%
Turkcell	17,81%	9,31%	17,28%	-21,39%	13,54%	13,56%	13,85%	20,40%
Turk Telekom	23,78%	31,24%	17,28%	-21,39%	24,93%	-18,67%	25,49%	26,40%
CYTA	3,99%	7,12%	8,57%	5,60%	8,01%	9,44%	13,70%	18,76%
ORANGE POLSKA	2,33%	4,32%	2,12%	-17,44%	-0,60%	0,10%	0,75%	0,45%
VIVAcum	8,59%	7,36%	4,44%	-3,99%	12,64%	17,43%	16,56%	-168,38%
Slovak telecom	3,11%	2,71%	6,47%	6,04%	6,54%	9,29%	9,47%	8,02%

ROI

Firm	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
OTE	-2,18%	1,72%	1,53%	1,58%	4,50%	3,36%	9,97%	8,60%
Vodafone	-1,39%	-2,63%	-9,69%	-2,23%	-0,86%	2,48%	1,84%	2,81%
Makedonski Telekom	8,32%	3,81%	5,84%	5,14%	7,00%	7,26%	7,56%	8,01%
Hrvatski Telekom	11,24%	8,22%	6,68%	6,42%	5,11%	6,59%	4,53%	3,69%
Megafone	11,98%	8,08%	8,35%	5,54%	0,87%	4,17%	1,18%	3,46%
TelekomSlovenije	3,33%	2,74%	5,19%	2,92%	0,67%	2,70%	2,28%	2,78%
Telekom Srbija	8,16%	8,47%	8,10%	7,84%	7,52%	4,18%	1,07%	1,65%
Rostelecom	4,30%	6,89%	2,61%	2,20%	2,51%	2,32%	2,48%	2,54%
Turkcell	12,33%	6,56%	3,35%	-2,70%	6,00%	5,09%	5,48%	8,23%
Turk Telekom	6,95%	9,91%	3,35%	-2,70%	3,90%	-3,84%	6,03%	7,11%
CYTA	3,61%	4,90%	6,09%	3,28%	4,66%	6,22%	6,30%	6,95%
ORANGE POLSKA	1,29%	2,42%	1,17%	-7,73%	-0,26%	0,04%	0,32%	0,20%
VIVAcOm	2,12%	1,92%	1,23%	-1,34%	4,58%	7,52%	7,08%	-1,73%
Slovak telecom	2,38%	2,14%	4,90%	4,47%	4,96%	7,14%	6,89%	5,97%

Cash Liquidity

Firm	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
OTE	0,267578	0,326778	0,171147	0,327991	0,12932	0,239239	0,33375	0,088395
Vodafone	0,14744	0,099657	0,073716	0,211652	0,513323	0,49738	0,480672	0,03752
Makedonski Telekom	0,366361	0,32186	0,309256	2,062496	0,141499	0,144068	0,40089	0,462174
Hrvatski Telekom	1,105748	1,147043	1,687035	1,448836	1,297653	1,348667	1,134758	1,657285
Megafone	0,084237	0,191446	0,149689	0,295634	0,264949	0,243846	0,46399	0,221933
TelekomSlovenije	0,295805	0,089756	0,019119	0,085226	0,093532	0,043004	0,065446	0,02575
Telekom Srbija	0,03843	0,240567	0,252649	0,127464	0,33474	0,189271	0,041111	0,042608
Rostelecom	0,068465	0,046911	0,054825	0,031754	0,018284	0,063878	0,08372	0,14997
Turkcell	1,885621	1,269245	0,331791	0,361168	0,510886	0,63196	0,809031	1,025533
Turk Telekom	0,210526	0,600714	0,331791	0,361168	0,473378	0,333018	0,361195	0,35197
CYTA	2,164545	2,156415	2,860343	4,725944	4,324303	4,444231	3,362818	2,485069
ORANGE POLSKA	0,027001	0,052665	0,051302	0,063163	0,106901	0,102758	0,08543	0,040411
VIVAcOm	0,551822	0,314441	0,522241	0,464139	0,184446	0,168183	0,281508	0,507852
Slovak telecom	0,678655	0,334832	0,351311	0,219402	0,340147	0,316594	0,390751	0,358662

FINANCIAL LEVERAGE								
Firm	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
OTE	1,417953	1,411423	1,195208	1,212474	1,002806	1,020215	1,019749	0,827626
Vodafone	1,33602	1,183823	2,879158	3,229869	3,318	2,922984	2,701484	2,911216
Makedonski Telekom	0,228964	0,292699	0,361241	0,325794	0,286956	0,266388	0,294162	0,279131
Hrvatski Telekom	0,198131	0,227474	0,209432	0,1999	0,251809	0,213734	0,250728	0,204308
Megafone	2,125223	1,900179	2,176906	2,720366	2,398042	6,244137	5,623628	2,319684
Telekom Slovenije	0,828684	0,872516	0,883306	0,937233	0,985701	0,98945	1,116892	1,079377
Telekom Srbija	0,743873	0,74584	0,55564	0,179567	0,164139	0,719089	1,232573	1,251677
Rostelecom	0,616973	1,23725	1,208248	1,234949	1,246631	1,57724	3,129	3,592886
Turkcell	0,311761	0,417911	4,161627	6,935476	1,258709	1,663913	1,528071	1,477678
Turk Telekom	2,424522	2,153532	4,161627	6,935476	5,399117	3,856512	3,226401	2,715305
CYTA	0,106398	0,452685	0,406443	0,709394	0,71875	0,516351	1,175333	1,700317
ORANGE POLSKA	0,802233	0,782868	0,807798	1,256769	1,307607	1,217938	1,344614	1,269439
VIVAcOm	3,044746	2,84058	2,615768	1,969932	1,75743	1,319105	1,340722	9,6357
Slovak telecom	0,306985	0,263418	0,320612	0,351136	0,318841	0,301519	0,375321	0,34297

Ελληνική Βιβλιογραφία

Νιάρχος, Ν. (2002). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Α. Σταμούλης.

Λαζαρίδης Θ.,(2020), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση», Εκδόσεις Δίσιγμα.

Νικήτα Α. Νιάρχου, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2004

Παπαδάκης Β., (2007), “Στρατηγική των Επιχειρήσεων : Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία”, 5η Έκδοση, Αθήνα, Ε. Μπένου.

Π. Παπαδέας-Ν. Συκιανάκης, Ανάλυση & Διερεύνηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Αθήνα 2014.

Χάλκος Γ.,(2020), «Υπολογιστική ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΑ», Εκδόσεις ΔΙΣΙΓΜΑ, Αθήνα.

Ξένη Βιβλιογραφία

Almeida, H. and Campello, M. (2007), “Financial constraints, asset tangibility and corporate investment: Review of financial studies”, Vol. 20, No.5, pp. 1429-1460.

Antoniadis, I., Lazarides, T., Sarriandis, N., & Goupa, H. (2008). The impact of Agency Problem in Firm value and the Greek Stock Exchange Market Financial Crisis. In International Conference on Applied Economics–ICOAE (p. 27).

Antoniadis, I., Parganas, T. & Spinthiropoulos, K. (2020). "Large Shareholders and Profitability of Telecommunication Firms in Eastern Europe and the Black Sea Region," Springer Proceedings in Business and Economics, in: Nicholas Tsounis & Aspasia Vlachvei (ed.), Advances in Cross-Section Data Methods in Applied Economic Research, chapter 0, pages 615-625, Springer.

Balli, F., Billah, M., Balli, H. O., & De Bruin, A. (2021). Spillovers to sectoral equity returns: do liquidity and financial positions matter? Applied Economics, Vol. 53(27), pp. 3097–3130.

Balsmeier, B., & Czarnitzki, D. (2015). Ownership Concentration, Institutional Development and Firm Performance in Central and Eastern Europe. Managerial and Decision Economics, Vol. 38(2), pp. 178–192.

Bond, S., Meghir, C. (1994). Dynamic investment models and the firm's financial policy. Econ.Stud.61,197-222. <https://doi.org/10.2307/2297978>.

Chakraborty, P.K. and Bandopadhyay, K. (2007), Strategic Working Capital Management: Case of a Turnaround Company, ICFAI Reader, pp. 1020-1029.

Cookson, J. A. (2017). Leverage and strategic preemption: Lessons from entry plans and incumbent investments. Journal of Financial Economics, Vol. 123(2), pp. 292–312.

Cookson, J. A., (2016). Anticipated entry and entry deterrence: evidence from the American casino industry. Management Science, Vol.53, pp. 651–687.

Driffield N, Mahambare V, Pal S. (2007). How does ownership structure affect capital structure and firm value? Recent evidence from East Asia. Economics of Transition Vol.15(3), pp.535–573.

Edquist, and M. Henrekson, (2017), Do R&D and ICT affect total factor productivity growth differently? *Telecommunications Policy*, Vol. 41 (2), pp. 106-119.

EITO - ΣΕΠΕ ICT Market Report 2018/ 2019 | Τεύχος 15, Σεπτέμβριος 2018, <http://www.sepe.gr/files/1/EITO/15thReport/e-Book/files/assets/common/downloads/publication.pdf> (Ανακτήθηκε στις 28.12.2021).

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*. 21-22 Agustus, Vol.2. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.

Fazzari, S., Hubbard, R., Petersen, B., (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brook.Pap.Econ.Activity*. 1, 141-195.

Goergen, M., & Renneboog, L., (2001). Investment policy, internal financing and ownership concentration in the UK. *L. Corp.Financ.* 7, 257-84. <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0118-9>.

Gompers, P., Lerner, J., 2000. The determinants of corporate venture capital success: Organizational structure, incentives, and complementarities. In: Morck, R. (Ed.), *Concentrated Corporate Ownership*. University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research, Chicago.

Grajek M., and L.-H. Röller, (2012), Regulation and investment in network industries: Evidence from European telecoms, *The Journal of Law and Economics*, Vol. 55 (1), pp. 189-216

Goddard, J. B., & Gillespie, A. E. (2017). Advanced telecommunications and regional economic development. In *Managing the city* (pp. 84-109). Routledge.

Gugler K, Mueller DC, Yurtoglu BB. (2004). Corporate governance and the returns on investment. *Journal of Law and Economics* Vol. 47, pp. 589–633.

Hadi*, D., A., Prananda, A., S., Ramadani, I., Hanurawati, L., Avilia, S. (2021), Effect of Liquidity, Leverage, Company Size and Working Capital on Profitability (On Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) Year 2015-2019), *Psychology and Education*, Vol 58 (1), pp.6205-6213.

Hanousek, J., E. Kočenda, and J. Svejnar (2007) Origin and concentration: Corporate ownership, control and performance in firms after privatization, *Economics of Transition*, Vol. 15(1), pp.1–31.

Hausman A., and W. E. Taylor, (2016), Partial deregulation in telecommunications: An update, *Journal of Competition Law and Economics*, Vol. 12 (3), pp. 465-476.

Hoberg, G., G. M. Phillips, and N. Prabhala, (2014). Product market threats, payouts, and financial flexibility. *Journal of Finance* Vol. 69, pp. 293–324.

Hoshi, T., Kashyap, A., Scharfstein, D., (1991) .Corporate structure, liquidity and investment: evidence from Japanese industrial groups. *Q. J Econ.* 106 (1), 20, 33-60. <https://doi.org/10.2307/2937905>.

Ichsani, S., Suhardi, A. R., (2015). The effect of Return on Equity (ROE) and Return on Investment (ROI) on Trading Volume, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 211, p.p. 896-902. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.118>.

Isik, O., Soykan, E. (2013). Large shareholders and firm performance evidence from Turkey. *European Scientific Journal* September, Vol. 9 (25), pp. 1857- 7431 23

- Iturriaga, Félix J. López; Crisóstomo, Vicente Lima (2010). Do Leverage, Dividend Payout, and Ownership Concentration Influence Firms' Value Creation? An Analysis of Brazilian Firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, 46(3), 80–94. doi:10.2753/REE1540-496X460306
- Iwasaki, I., & Mizobata, S. (2019). Ownership Concentration and Firm Performance in European Emerging Economies: A Meta-Analysis. *Emerging Markets Finance and Trade*, pp. 1–36.
- Jakopin, N.M. (2008), Internationalisation in the Telecommunications Service Industry: Literature Review and Research Agenda, *Telecommunications Policy*, Vol. 32, pp. 531-544.
- Kim, W.-S., Lee, M., & Kim, K.-D. (2009). Strategic Differentiation of Internationalization in the Mobile Telecommunications Industry: Case Studies. *ETRI Journal*, Vol. 31(1), pp. 51–61.
- Kočenda, E., and J. Hanousek (2013) Pyramid state ownership and control in the Czech Republic, In P. Hare, and G. Turkey (eds.), *Handbook of the economics and political economy of transition*, Routledge: Abingdon and New York, pp. 284–295.
- Konečný, L., and O. Částek (2016) The effect of ownership structure on corporate financial performance in the Czech Republic, *Ekonomický Časopis*, Vol.64(5), pp. 477–498.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. *Journal of Finance*, 54 (2), 471–517.
- Lestari, Maharani Ika dan Toto Sugiharto. 2007. *Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan*
- Lin,H-C,M.,BoH.(2012). State-Ownership and financial constraints on investment of Chines-listed firms: new evidence, *Eur. J.Financ.* 18(6), 497-513. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2011.611523>.
- Mardiyanto, Handoyo.2009.*Intisari Manajemen Keuangan*.Jakarta: PT Grasindo.
- Ma, X., X. Yao, and Y. Xi (2006) Business group affiliation and firm performance in a transition economy: A focus on ownership voids, *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 23(4), pp. 467–83.
- Mark, A., & Specht, W. (2019). Assessment of the Telecommunications Sector from the Capital Market Perspective. In *Future Telco* (pp. 25-34). Springer, Cham
- Masteven Romus Rizqa Anita Muhammad Rasyid Abdillah and Nor Balkish Zakaria, (2020), *Selected Firms Environmental Variables: Macroeconomic Variables, Performance and Dividend Policy Analysis* (2020), IOP Conference Series: Earth and Environmental Science, Vol. 469, pp.12-47
- Matsa, D. A., (2011). Running on empty? Financial leverage and product quality in the supermarket industry. *American Economic Journal: Microeconomics*, Vol. 3, pp. 137–173.
- Miller M. and Rock K. (1985) Dividend Policy under Asymmetric Information *The Journal of Finance*, Vol.40, pp. 1118-1141.
- Mulyana, A., & Saputra, M. (2018). The Influence of Liquidity, Profitability and Leverage on Profit Management and Its Impact on Company Value in Manufacturing Company Listed on Indonesia Stock Exchange Year 2011-2015. *International Journal of Managerial Studies and Research*, Vol.6(1), pp. 8–14.
- Porter Michael, 'Competitive Strategy – Techniques for Analyzing Industries and Competitors', the free press, 1980

Raheman A, Nasr M, (2007). Working capital management and profitability – case of Pakistani firms. *International Review of Business Research Papers*, Vol.2, pp.34-40.

Ramlan, H., & Nodin, M. K. H. (2018). The effect leverage, liquidity and profitability on the companies performance in Malaysia. *Journal of Humanities, Language, Culture and Business*, Vol. 2(7), pp. 9–15.

Rehman, M. Z., Khan, M. N., & Khokhar, I. (2015). Investigating liquidity-profitability relationship: Evidence from companies listed in Saudi stock exchange (Tadawul). *Journal of Applied Finance and Banking*, Vol. 5(3), pp. 159-162.

Salleh, W.A., W.M.W. Mahmood, F. Sufian and G.K.S. Nair, (2014). The Technical Efficiency of Mergers and Acquisitions Telecommunication Companies: Evidence from ASEAN. In the Proceedings of the 2014 12th International Conference of Data Envelopment Analysis, pp. 403-408.

Sensoy, A., V. Eraslan, and M. Erturk. 2016. Do Sovereign Rating Announcements Have an Impact on Regional Stock Market Co-movements? the Case of Central and Eastern Europe.” *Economic Systems*, Vol. 40 (4), pp. 552–567.

Singh, J.P. and Pandey, S. (2008), Impact of Working Capital Management in the Profitability of Hindalco Industries Limited, *The Icfai University Journal of Financial Economics*, Vol.3, pp. 55-69.

Stowe, J. D., Robinson, T. R., Pinto, J. E., and McLeavey, D. W. (2002), *Analysis of Equity Investments: Valuation*. Baltimore, MD: Association for Investment Management and Research (AIMR), pp. 159-164.

World Investment Report 2020 | UNCTAD, ανακτήθηκε στις 22.12.2021 από <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2020>

Susanti, N., Pardomuan, N. P. T. ., Setiani, D. ., Winardi, T. ., & Sanimuthi, A. . (2021). Influence Firm Size, Leverage, Liquidity, and Asset Management to Company Performance. *D E G R E S*, 20(2), 236–247. <https://doi.org/10.18777/degres.v20i2.91>.

Tichey, N. M., *Managing Strategic Change: Technical, Political and Cultural Dynamics*, John Wiley & Sons, New York, 19

ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ

[http://www.sepe.gr/files/1/pdf/EITO-SEPE_18thReport_12\)2020_web_.pdf](http://www.sepe.gr/files/1/pdf/EITO-SEPE_18thReport_12)2020_web_.pdf)

(Ανάκτηση, 20/12/2021)

http://www.sepe.gr/files/1/EITO/10thReport/PDF/10thReport_EITO-SEPE.pdf

(Ανάκτηση, 20/12/2021)

[http://www.sepe.gr/files/1/pdf/EITO-SEPE_18thReport_12\)2020_web_.pdf](http://www.sepe.gr/files/1/pdf/EITO-SEPE_18thReport_12)2020_web_.pdf)

(Ανάκτηση, 20/12/2021)

[http://www.sepe.gr/files/1/EITO/17thReport/EITO-SEPE_17thReport_12\)2019.pdf](http://www.sepe.gr/files/1/EITO/17thReport/EITO-SEPE_17thReport_12)2019.pdf)

(Ανάκτηση, 1/12/2021)

<https://www.cosmote.gr/fixe/corporate/company/who-we-are/profile> (Ανάκτηση, 1/12/2021)

<https://www.vodafone.gr/vodafone-ellados/arthra/dimosieusi-oikonomikon-katastaseon/>

(Ανάκτηση, 1/12/2021)

<https://www.vivacom.bg/en/about/about-us/integrated-report> (Ανάκτηση, 1/12/2021)

<https://www.t.ht.hr/en/investor-relations/annual-reports> (Ανάκτηση, 1/12/2021)

<https://www.cyta.com.cy/annual-reports/en> (Ανάκτηση, 1/12/2021)

<https://mts.rs/eng/about-us/summary> (Ανάκτηση, 1/12/2021)

<http://www.telekom.si/en/company/company-profile> (Ανάκτηση, 1/12/2021)

https://en.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrk_Telekom (Ανάκτηση, 1/12/2021)

<https://en.wikipedia.org/wiki/MegaFon> (Ανάκτηση, 1/12/2021)

<https://corp.megafon.com/about/about/> (Ανάκτηση, 1/12/2021)

<https://www.company.rt.ru/en/about/info/> (Ανάκτηση, 1/12/2021)

https://en.wikipedia.org/wiki/Slovak_Telekom (Ανάκτηση, 1/12/2021)

<http://www.orange-ir.pl/the-company/organisation> (Ανάκτηση, 1/12/2021)

https://www.easterncr.edu/mathematical-sciences/_documents/Accounting-Formulas-21.pdf

(Ανάκτηση, 01/12/2021)

<https://freecurrencyrates.com> (Ανάκτηση, 01/12/2021)