



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

Διπλωματική Εργασία

Η Ανάλυση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών και Βασικών Αριθμοδεικτών: Μια Μελέτη Περίπτωσης των Μεγαλύτερων Ελληνικών Εταιρειών του Κλάδου των Τηλεπικοινωνιών

του

Σταύρου Γκόγκου

(Α.Μ.:mas20009)

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Λογιστική Φορολογία και Χρηματοοικονομική Διοίκηση

Θεσσαλονίκη 2022

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την ολοκλήρωση της μεταπτυχιακής διπλωματικής μου εργασίας, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες σε όλους όσους συνέβαλλαν στην εκπόνησή της.

Τέλος, θα ήθελα εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου στην οικογένειά μου και τη σύζυγό μου για όλη τη στήριξη, τη συμπαράσταση και την κατανόησή τους, καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η κατάσταση ταμειακών ροών αποτελεί μια από τις κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις που βάσει του ν.4308/2014 υποχρεούνται να συντάσσουν και να δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα με τις διατάξεις του άρθρου 16 του Ν.4308/2014 ορίζονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις τις οποίες υποχρεούνται να καταρτίζουν οι μεγάλες οντότητες του άρθρου 2 του συγκεκριμένου νόμου, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνεται και η “Κατάσταση χρηματοροών”. Επισημαίνεται ότι μέχρι και την εισαγωγή των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων (Ν.4308/2014), υποχρέωση κατάρτισης της συγκεκριμένης κατάστασης από τις εταιρίες που υπάγονταν στο Ελληνικό Λογιστικό Πλαίσιο, είχαν μόνο εκείνες οι οποίες ως μητρικές κατάρτιζαν ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις (άρθρο 100 παρ.1.α Ν.2190/1920). Αξίζει να σημειωθεί ότι το ΔΛΠ 7 “Καταστάσεις Ταμειακών Ροών” σε αντίθεση με τον Ν.4308/2014 (ΕΛΠ), όχι μόνο επιτρέπει αλλά και προτρέπει τις επιχειρήσεις που εφαρμόζουν ΔΛΠ να καταρτίζουν την Κατάσταση Ταμειακών Ροών με την άμεση μέθοδο (παράγραφος 19).

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών παρέχει στους χρηστές των οικονομικών καταστάσεων πολλές πληροφορίες σχετικά με τη ταμειακή επάρκεια ενός οργανισμού, καθώς με τη χρήση κατάλληλων μεθόδων ανάλυσης (cashflow ratio analysis) μπορούν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με τη ρευστότητα της επιχείρησης, την έκθεση της στον κίνδυνο στο να διακόψει της δραστηριότητας (going concern) αλλά και τη δυνατότητα της να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της προς όλους τους ενδιαφερομένους (εργαζόμενοι, μέτοχοι, δημόσιο, πιστωτές). Επίσης μπορεί να χρησιμοποιηθεί και ως εργαλείο αξιολόγησης των αποφάσεων της διοίκησης όσον αφορά τον τρόπο χρήσης των μετρητών.

Στην παρούσα διπλωματική εργασία γίνεται μια προσπάθεια να αναλυθούν οι καταστάσεις ταμειακών ροών τριών μεγάλων εταιριών παροχής υπηρεσιών τηλεπικοινωνίας που δραστηριοποιούνται τόσο στην Ελλάδα όσο και στην αλλοδαπή ωστόσο στην εργασία χρησιμοποιούνται οι Καταστάσεις Ταμειακών Ροών των εταιριών που δραστηριοποιούνται και δημοσιεύονται στην ημεδαπή. Επιπλέον στην συγκεκριμένη μελέτη περίπτωση υπολογίζονται και αναλύονται οι αριθμοδείκτες που προκύπτουν από τα μεγέθη της κατάστασης ταμειακών με στόχο να διαπιστωθεί η

ταμειακή κατάσταση των εταιρειών αυτών καθώς και αν υπάρχουν τυχόν ενδείξεις που μπορούν να οδηγήσουν σε μη εκπλήρωση ταμειακών υποχρεώσεων και προβλήματα ρευστότητας με τη χρήση επιστημονικής ανάλυσης. Παράλληλα διαπιστώθηκαν οι ιδιαιτερότητες του κλάδου των τηλεπικοινωνιών και μπόρεσαν να εξαχθούν ορισμένα συμπεράσματα όσον αφορά την επίδραση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων και του δανεισμού στις ταμειακές ροές των επιχειρήσεων, αλλά και πως μπορεί ο τρόπος διαχείρισης και είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης να επηρεάσει τη ρευστότητα της.

Λέξεις – κλειδιά: Λογιστική, Κατάσταση Ταμειακών Ροών, Τηλεπικοινωνίες, Αριθμοδείκτες χρηματοροών

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	iii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ	3
1.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις	3
1.2 Σκοπός της Εργασίας	5
1.3 Δομή της Διπλωματικής Εργασίας.....	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	11
3.1 Εισαγωγή.....	11
3.2 Οι κατηγορίες των Καταστάσεων Ταμειακών Ροών	11
3.2.1..... Ταμειακές ροές από λειτουργικές / επιχειρηματικές δραστηριότητες:	12
3.2.2 Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες.	14
3.2.3 Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες.....	15
3.3 Η Χρησιμότητα της Κατάστασης Ταμειακών Ροών	15
3.3.1 Χρησιμότητα κατάστασης χρηματικών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες	17
3.3.2 Χρησιμότητα κατάστασης ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες.....	18
3.3.3 Ανάλυση Κοινού Μεγέθους της Κατάστασης Ταμειακών Ροών	19
3.4 Κατάρτιση Καταστάσεις Ταμειακών Ροών	19
3.4.1 Προσδιορισμός Ταμειακών Ροών από Λειτουργικές Δραστηριότητες.....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	24
4.1 Εισαγωγή.....	24
4.2 Δείκτες Ρευστότητας.....	25
4.3 Δείκτες Φερεγγυότητας.....	26
4.4 Δείκτες Κερδοφορίας.....	27
4.5 Δείκτες Αποδοτικότητας	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΜΕΛΕΤΗΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ.....	30
5.1 Εισαγωγή.....	30
5.2 Ανάλυση της εταιρείας ΟΤΕ Α.Ε.	31

5.3 Ανάλυση της εταιρείας WIND ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	36
5.4 Ανάλυση της εταιρείας VODAFONE - ΠΑΝΑΦΟΝ Α.Ε.....	42
5.5 Συμπεράσματα Ανάλυσης των Καταστάσεων Ταμειακών Ροών των εταιριών τηλεπικοινωνιών	47
5.6 Ανάλυση και Σύγκριση των Αριθμοδεικτών Ταμειακών Ροών των εταιριών τηλεπικοινωνιών.	49
5.6.1 Ανάλυση Αριθμοδεικτών της Εταιρείας ΟΤΕ Α.Ε.	49
5.6.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών της Vodafone-Παναφόν Α.Ε.	50
5.6.3. Ανάλυση Αριθμοδεικτών της Wind ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	52
5.6.4. Σύγκριση Αριθμοδεικτών.....	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	59
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	62

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Το ΔΛΠ7 ισχύει από 01.01.1979 με αντικείμενο την εφαρμογή της κατάστασης ταμειακών ροών η οποία απεικονίζει τις μεταβολές στα ταμειακά ισοδύναμα και στα ταμειακά διαθέσιμα ,που προέρχονται από λειτουργικές , επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της επιχείρησης κατά την διάρκεια μιας χρονικής περιόδου.

Η παρούσα εργασία έχει ως στόχο να παρουσιάσει και να αναλύσει όσο το δυνατόν καλύτερα όλα τα στοιχεία εκείνα που σχετίζονται με την σύνταξη και ερμηνεία της Κατάστασης Ταμειακών Ροών καθώς και τον υπολογισμό και την ερμηνεία των βασικών αριθμοδεικτών βάσει σχετική βιβλιογραφίας που χρησιμοποιούν τα κονδύλια της Κατάστασης Ταμειακών Ροών αξιοποιώντας την διαθέσιμη επιστημονική βιβλιογραφία γύρω από το ζήτημα.

Τα ερωτήματα που θα γίνει προσπάθεια να απαντηθούν μέσα από την συγκεκριμένη εργασία είναι τα εξής: 1) Ποια είναι τα είδη των ταμειακών ροών ,τι είναι οι ταμειακές ροές, ποια τα χαρακτηριστικά των ταμειακών ροών; 2).Ποια χρησιμότητα της κατάστασης ταμειακών ροών και αν μπορεί να δώσει ενδείξεις για πιθανές δυσλειτουργίες σε μια επιχείρηση που μπορεί να επηρεάσουν την ρευστότητα, φερεγγυότητα και βιωσιμότητα της; Και 3) Ποια η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών που σχετίζονται με την κατάσταση ταμειακών ροών και ποια συμπεράσματα μπορούν να εξαχθούν από τον υπολογισμό και την ερμηνεία τους;

Για τα την συγγραφή της παρούσας εργασίας έγινε συλλογή δεδομένων από την βιβλιογραφία αλλά και από δεδομένα δημοσιευμένα στο επενδυτικό κοινό όπως οι ετήσιες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις από το Γ.Ε.ΜΗ. Αρχικά γίνεται μία εισαγωγή παραθέτοντας ορισμένους ορισμούς που αφορούν την Κατάσταση Ταμειακών Ροών βάσει της βιβλιογραφίας και του ΔΛΠ 7. Στην συνέχεια γίνεται η παρουσίαση της κατάστασης ταμειακών ροών και των μεθόδων κατάρτισης της. Στο Κεφάλαιο 3 παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα εργασία και τον τρόπο που αυτοί υπολογίζονται. Το Κεφαλαίο 4 της παρούσας αφορά τη μελέτη περίπτωσης όπου αναλύονται και ερμηνεύονται οι Καταστάσεις ταμειακών ροών για την τελευταία πενταετία που υπάρχουν δημοσιευμένα δεδομένα για τις εταιρείες τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα. Επιπλέον υπολογίζονται και

ερμηνεύονται οι αριθμοδείκτες που αφορούν τις εν λόγω εταιρείες. Τέλος περνάμε στα συμπεράσματα, στους περιορισμούς και τις προτάσεις για μελλοντική έρευνα αλλά και βιβλιογραφία και τις πηγές που χρησιμοποίησα στην εργασία αυτή.

Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών, στη σημερινή της μορφή, παρουσιάστηκε για πρώτη φορά το 1987 όταν η Αμερικανική Ένωση Λογιστικών Προτύπων την καθιέρωσε ως μια από της απαραίτητες καταστάσεις που υποχρεούνται να δημοσιοποιούν επιχειρήσεις. (Arnold,2018) (Zeller, 1991).

Στην Ελλάδα σύμφωνα με Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς όλες οι εισαγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιρίες είναι υποχρεωμένες από το 2000 να συντάσσουν κατάσταση ταμειακών ροών της οποίας οι απαιτήσεις και ο τρόπος με τον οποίο θα παρουσιάζεται, έτσι ώστε να είναι εύκολα συγκρίσιμη και προς μελέτη από τους ενδιαφερομένους, ορίστηκαν με την υιοθέτηση από τη χώρα μας τον Δ.Λ.Π.. (Καραγιώργος και Πετρίδης, 2017, σελ. 116)

Η κατάσταση ταμειακών ροών παρουσιάζει το σύνολο των ταμειακών ροών που έχει μια εταιρία στη διάρκεια μιας χρήσης και κατ' επέκταση των ταμειακών διαθέσιμων της, κάτι το οποίο δεν είναι δυνατό να δοθεί από τις υπόλοιπες οικονομικές καταστάσεις οι οποίες βασίζονται στη λογική του δεδουλευμένου. (Zeller 1990 p.50, Zeller 1994 p.51). Οι πληροφορίες που αντλούνται από τη κατάσταση ταμειακών ροών δίνουν μια πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης την επιχείρησης, κατά ποσό έχει η επιχείρηση τη δυνατότητα να παράγει μετρητά (ταμειακά διαθέσιμα) μέσα από τις δραστηριότητες της καθώς και ποια είναι η πηγή των μετρητών. Επίσης δίνεται μια εικόνα για τα διαθέσιμα ρευστά που έχει τα οποία είναι απαραίτητα τόσο για τη συνέχιση των δραστηριοτήτων της όσο και για επενδύσεις. Τέλος μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα για τον τρόπο χρήσης των ρευστών διαθέσιμων (Mills, 1998) δηλαδή για τις αποφάσεις της διοίκησης οι οποίες σχετίζονται με τα μετρητά. Η διαχρονική μελέτη της κατάστασης ταμειακών ροών, όπως θα αναλυθεί και παρακάτω, είναι ιδιαίτερα χρήσιμη ώστε να δημιουργεί μια αντικειμενική εκτίμηση για τη πορεία των χρηματικών ροών και γενικότερα της απόδοσης της επιχείρησης. Σύμφωνα με το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 7 η Κατάσταση Ταμειακών Ροών ή Πίνακας Ταμειακών Ροών (Cashflow Statement) θα πρέπει να απεικονίζει τις ταμειακές ροές στην διάρκεια της περιόδου, ταξινομημένες σε επιχειρηματικές (λειτουργικές), επενδυτικές και χρηματοδοτικές κατά τρόπο ο οποίος αρμόζει περισσότερο στην επιχειρηματική μορφή της οντότητας, χωρίς να περιλαμβάνονται κινήσεις μεταξύ στοιχείων τα οποία συνιστούν ταμειακά διαθέσιμα (παρ.9,10,11).

Η εκτενής ανάλυση της κάθε κατηγορίας καθώς και η χρησιμότητα στη παροχή πλήρους ενημέρωσης στον ενδιαφερόμενο θα αναλυθεί παρακάτω, ωστόσο είναι χρήσιμο, σε αυτό το σημείο, να δοθούν μερικοί ορισμοί:

Στο παράρτημα Α του Ν.4308/2014 (ΕΛΠ) αναφέρονται οι κάτωθι ορισμοί:

Διαθέσιμα ή μετρητά: Μετρητά στο ταμείο και σε άμεσα διαθέσιμες καταθέσεις

Ταμειακά ισοδύναμα: Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις υψηλής ρευστότητας που είναι άμεσα μετατρέψιμες σε γνωστά ποσά μετρητών που υπόκεινται σε ασήμαντο κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους.

Λειτουργικές δραστηριότητες: Οι κύριες δραστηριότητες που παράγουν έσοδα και άλλες δραστηριότητες που δεν κατατάσσονται στις επενδυτικές ή χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Επενδυτικές δραστηριότητες: Η απόκτηση και διάθεση μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων και άλλων επενδύσεων που δεν περιλαμβάνονται στα διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα.

1.2 Σκοπός της Εργασίας

Η χρησιμότητα της κατάστασης των ταμειακών ροών αποδεικνύεται μεγάλη καθώς παρέχει πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα μιας επιχείρησης, τη μεταβολή των ταμειακών της διαθέσιμων όπως επίσης και το ποιες είναι οι πηγές μετρητών της εταιρίας άλλα και που χρησιμοποιεί αυτά τα μετρητά. (Arnold, 2018, page 49). Επιπλέον ίσως και το σημαντικότερο όλων είναι ότι τα ταμειακά ισοδύναμα είναι αυτά που εξασφαλίζουν μια μακροχρόνια κι υγιή πορεία μιας επιχείρησης στην αγορά και στον κλάδο που δραστηριοποιείται.

Οι ομάδες ενδιαφερόμενων για τα γενόμενα της επιχείρησης όπως οι επενδυτές-μέτοχοι και οι δανειστές -πιστωτές μπορεί να χρειαστεί να αναλύσουν από κοινού τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης για την εξαγωγή ασφαλέστερων συμπερασμάτων. Οι ανωτέρω κατηγορίες ενδιαφερόμενων μπορούν να αντλήσουν από τη Κατάσταση Ταμειακών Ροών πληροφορίες σχετικές με την ικανότητα της επιχείρησης να έχει μελλοντικές θετικές ταμειακές

ροές, την ικανότητα της να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της, τη διαφορά ανάμεσα στα καθαρά κέρδη (λογιστική του δεδουλευμένου) και τις ταμειακές ροές και τέλος το τρόπο με τον οποίο η ρευστότητα μιας εταιρίας επηρεάζει της επενδυτικές και χρηματοδοτικές της αποφάσεις. (Charles, Mills, 1991 page 1-2). Επιπλέον, οι επενδυτές και οι δανειστές της επιχείρησης, υπάρχοντες και εν δύναμη, μέσα από τη Κ.Τ.Ρ. μπορούν να πληροφορηθούν σχετικά με το κατά ποσό η επιχείρηση διαχειρίζεται ορθά τις ταμειακές ροές και είναι σε θέση να εξοφλεί τρέχουσες και μελλοντικές υποχρεώσεις σε δάνεια, τόκους, μερίσματα κ.α. λαμβάνοντας έτσι τις αποφάσεις τους περί επένδυσης ή χορήγησης δανείου στην εταιρία, το ύψος των χορηγήσεων και την ασφάλεια (απόδοση) που θα ζητήσουν για τις επενδύσεις τους (Needles B., Powers M., Crosson S., 2014, σελ. 729). Συμπερασματικά, μέσω των ταμειακών ροών αξιολογείται η ρευστότητα, δηλαδή η εύκολη και φτηνή πρόσβαση σε μετρητά, η φερεγγυότητα, δηλαδή η εμπρόθεσμη κάλυψη πληρωμής υποχρεώσεων και η χρηματοοικονομική ευελιξία, δηλαδή η δυνατότητα προσαρμογής σε απρόβλεπτες καταστάσεις (ευμενής ή δυσμενής) μιας εταιρίας. (Subramanyam K., 2014, σελ. 428) όπως και το στάδιο του κύκλου ζωής στο οποίο βρίσκεται η επιχείρηση το οποίο βοηθά στη εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων για την απόδοση και τη μελλοντική πορεία των υπό ανάλυση εταιριών. (Dickinson, 2011). Μάλιστα υπάρχουν και συγκεκριμένοι ταμειακοί δείκτες οι οποίοι μετρούν τα ανωτέρω με στοιχεία τα οποία λαμβάνουν από την Κατάσταση Ταμειακών Ροών. (Somnath Das, 2017, page.2).

Η χρησιμότητα των κατάστασης Ταμειακών Ροών θα αναλυθεί εκτενέστερα σε ξεχωριστό κεφάλαιο της εργασίας, άλλα είναι εύκολα αντιληπτό ότι παίζει σημαντικό ρολό στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων και δίνει μια καλή εικόνα σχετικά με τη πορεία μιας επιχείρησης, την χρηματοοικονομική της θέση καθώς επίσης μελλοντική της πορεία.

Σε αυτή την διπλωματική εργασία επιδιώκεται , μέσω μελέτης των Καταστάσεων Ταμειακών Ροών και χρήσης ορισμένων αριθμοδεικτών να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με τις εταιρίες τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα. Θα επικεντρωθούμε κυρίως στις τρεις μεγαλύτερες εταιρίες από άποψη μεριδίου αγοράς, τον ΟΤΕ (COSMOTE), την WIND ΕΛΛΑΣ και την VODAFONE-ΠΑΝΑΦΟΝ. Οι εταιρίες αυτές και γενικότερα ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών είναι ένας αναπτυσσόμενος κλάδος καθώς και η εξέλιξη της τεχνολογίας αυξάνει τις ανάγκες και απαιτήσεις για τηλεπικοινωνίες , οι οποίες προϋποθέτουν μεγάλες επενδύσεις σε εξοπλισμό (οπτικές ίνες για μεγαλύτερη ταχύτητα μεταφοράς δεδομένων και πληροφορίας). Μια ανάλυση των ταμειακών τους ροών θα μας δώσει μια καλύτερη εικόνα της πηγής των μετρητών τους, του ύψους των επενδύσεων που πραγματοποιούν καθώς και αν

αυτές αυξάνουν χρόνο με το χρόνο την εισροή μετρητών. Χρησιμοποιώντας τις έρευνες που έχουν γίνει καθώς και τις καταστάσεις ταμειακών ροών των εταιριών θα αποπειραθούμε να κατατάξουμε τις εταιρίες αυτές σε κάποια φάση του κύκλου ζωής των επιχειρήσεων, να εξάγουμε αριθμοδείκτες και να γίνει σύγκριση των εταιριών μεταξύ τους άλλα και σε σχέση με διαφορετικές χρήσεις, ώστε να δούμε τι προοπτικές παρουσιάζει ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών πως δραστηριοποιούνται οι εταιρίες του κλάδου αυτού και αν οι ταμειακές τους ροές «συμφωνούν» με το στάδιο στο οποίο βρίσκονται.

1.3 Δομή της Διπλωματικής Εργασίας

Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας γίνεται αναφορά στις καταστάσεις που είναι υποχρεωμένες να συντάσσουν οι εταιρίες και μια πρώτη εισαγωγή στη κατάσταση ταμειακών ροών, επίσης γίνεται διευκρίνιση κάποιων βασικών ορών και τέλος αναφέρεται η χρησιμότητα της εν λόγω κατάστασης γενικά άλλα και πιο συγκεκριμένα στις εταιρίες τηλεπικοινωνιών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα γίνει αναλυτική παρουσίαση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών, της χρησιμότητας της ανά κατηγορία άλλα και του τρόπου κατάρτισης.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα προχωρήσουμε στη παρουσίαση και ανάλυση ορισμένων βασικών αριθμοδεικτών που μπορούμε να εξάγουμε από τη Κατάσταση Ταμειακών Ροών καθώς και ποια συμπεράσματα μπορούμε να λάβουμε από τη μελέτη τους.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται σύντομη παρουσίαση του κλάδου Τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα και ακολουθεί η παρουσίαση της μελέτης περίπτωσης (case study) με ερμηνεία των αποτελεσμάτων αυτής και τέλος στο κεφάλαιο πέντε θα παρουσιαστούν τα συμπεράσματα της ανάλυσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ

Η κατάσταση Ταμειακών Ροών με τη σημερινή της μορφή παρουσιάστηκε πρώτη φορά το 1987 από της Επιτροπή Λογιστικών Προτύπων των Η.Π.Α. και από τότε ως και σήμερα έχει υιοθετηθεί από τη πλειοψηφία των χωρών ανά το κόσμο.

Έχει υπάρξει εκτενής διεθνής βιβλιογραφία η οποία αναφέρεται στη μορφή της Κατάστασης των Ταμειακών Ροών, τη χρησιμότητα της, τα συμπεράσματα που μπορούμε να εξάγουμε από αυτή, τον τρόπο σύνταξης και παρουσίασης.

Στη παρούσα μελέτη γίνεται η ανασκόπηση της βιβλιογραφίας σχετική με τη χρησιμότητα που παρέχουν στον ενδιαφερόμενο οι χρηματοοικονομικοί δείκτες (cashflow ratios) που μπορούν να εξαχθούν από τη κατάσταση ταμειακών ροών, τα συμπεράσματα από τη μελέτη των δεικτών αυτών, περαιτέρω ανάλυση που μπορεί να γίνει στη κατάσταση (ανάλυση κοινού μεγέθους) και πως μπορεί αυτή να χρησιμεύει.

Οι Thomas Zeller και Raymond Figlewicz με μια σειρά από μελέτες τους μας παρουσίασαν τη κατάσταση ταμειακών ροών. Το 1991 στη μελέτη τους «An analysis of performance, Liquidity, Coverage and Capital Ratios from the statement of cash Flow» έκαναν το διαχωρισμό της κατάστασης στα τρία συστατικά της στοιχειά (λειτουργικές, επενδυτικές, χρηματοδοτικές), τόνισαν τη χρησιμότητα των πληροφοριών που μας προσφέρει η Κ.Τ.Ρ. σχετικά με τη ρευστότητα, σε σύγκριση με της υπόλοιπες χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Αποτελεσμάτων Χρήσης και Ισολογισμός) οι όποιες συντάσσονται βάση της λογιστικής του δεδουλευμένου και ανέπτυξαν τους πρώτους χρηματοοικονομικούς δείκτες με στοιχειά από τη Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Ένα χρόνο νωρίτερα, οι ίδιοι συγγραφείς, είχαν δημοσιεύσει ένα άρθρο με τίτλο «New investing and financing activity ratios from the statement of cash flows enhance traditional ratio analysis in assessing future cash flows» στο οποίο είχε γίνει μια λεπτομερής ανάλυση των Ταμειακών Ροών από Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες, τονίστηκε ότι η τάση των επενδυτικών Ροών να δίνουν μια ένδειξη για τις μελλοντικές εισροές της εταιρίας, καθώς όσο πιο πολύ επενδύει στο παρόν, τόσο περισσότερο θα εισπράττει στο μέλλον. Όσον αφορά της χρηματοδοτικές ροές σημειώθηκε ότι είναι ένδειξη του κατά ποσό η εταιρία στηρίζεται σε εξωτερική χρηματοδότηση για τις λειτουργικές της δραστηριότητες καθώς επίσης και της τάσης του κόστους αυτής της χρηματοδότησης (επιτόκιο δανεισμού).

Με βάση τις εργασίες των Thomas Zeller και Raymond Figlewicz στηρίζονται πολλές μεταγενέστερες. Σε μια από αυτές οι Zeller και Stanko (1994) ανέλυσαν τους πιο χρήσιμους δείκτες που μπορούν να εξαχθούν από τη Κατάσταση Ταμειακών Ροών λειτουργικών δραστηριοτήτων, οι οποίοι δίνουν καλή εικόνα της οικονομικής κατάστασης των λειτουργικών δραστηριοτήτων της εταιρίας, της «ικανότητας της να πληρώνει» κάνοντας τη έτσι απαραίτητη στην ανάλυση των εταιριών, η οποία δε μπορεί να βασίζεται μονό σε μεθόδους της λογιστικής του δεδουλευμένου.

Οι David R. Mautz & Robert J. Angell (2009) ανέλυσαν την κατάσταση ταμειακών ροών τη σημασία της κατάστασης στην ανάλυση μιας εταιρίας και της ταμειακής της θέσης, ενώ προσπάθησαν να ερμηνεύσουν τις ταμειακές κινήσεις και το πως επηρεάζουν έναν οργανισμό. Περαιτέρω ανέπτυξαν και αυτοί ένα μοντέλο με το οποίο μπορούν να καταταγούν οι εταιρίες σε κάποια από τις φάσεις του κύκλου ζωής.

Σε πιο πρόσφατες εργασίες Frank R. Uranic (2011), αναλύει τους κυριότερους δείκτες που μπορούμε να εξαγάγουμε από τη Κατάσταση Ταμειακών Ροών τονίζοντας για κάθε έναν από αυτούς τα συμπεράσματα που μπορούμε να βγάλουμε ανάλογα τις τιμές που λαμβάνει.

Η Victoria Dickinson,(2011) σε μελέτη της που δημοσιεύθηκε από την αμερικανική λογιστική ένωση αποδεικνύει, μεταξύ άλλων, πως χρησιμοποιώντας λογιστικές πληροφορίες από τη κατάσταση ταμειακών ροών μπορούμε να πάρουμε πληροφορίες σχετικά με τη φάση του κύκλου ζωής που βρίσκεται η εταιρία. Για το σκοπό αυτό δημιούργησε και ένα «μοντέλο» με το είδος των ταμειακών ροών (θετικές ή αρνητικές) που αναμένονται σε κάθε φάση ζωής ανά είδος δραστηριότητας.

Ο Shyam Bhandari και ο Rajesh Iyer (2013), δημιουργούν ένα μαθηματικό τύπο, μέσω του οποίου μπορούν, με ένα ικανοποιητικό ποσοστό επιτυχίας, να υπολογίσουν τη πιθανότητα αποτυχίας / χρεοκοπίας μιας εταιρίας. Στο δείγμα συμπεριέλαβαν πέτυχαν 100 εταιρίες (50 που είχαν «αποτύχει» και 50 που δεν είχαν αποτύχει) και 7 αριθμοδείκτες από τη κατάσταση Ταμειακών Ροών. Απέδειξαν ότι μπορεί να υπολογιστεί ένα τέτοιος τύπος από τη Κατάσταση Ταμειακών Ροών και όχι μόνο από Καταστάσεις που συντάσσονται με τη λογιστική του δεδουλευμένου, τονίζοντας έτσι τη σημασία των ρευστών στην επιτυχία μιας επιχείρησης άλλα και τη χρησιμότητα των αριθμοδεικτών που χρησιμοποίησαν στην έρευνα τους.

Ο Somanth Das (2017) στην έρευνα του ισχυρίστηκε ότι η αξιολόγηση των αποφάσεων της διοίκησης και γενικότερα το μάνατζμεντ μια εταιρίας μπορεί να διευκολυνθεί μέσω της χρήσης αριθμοδεικτών από τις ταμειακές καταστάσεις, οι οποίοι κωδικοποιούν την πληροφορία και την κάνουν πιο εύκολα κατανοητή. Για το σκοπό αυτό στην έρευνα του

ταξινομεί ήδη υπάρχοντες δείκτες σε 5 κατηγορίες, ανάλογα τη χρηστικότητα τους και τα αποτελέσματα που μας δίνουν. Με τη παρακολούθηση αυτών των δεικτών είναι εύκολο για τα στελέχη μιας επιχείρησης να παρατηρήσουν τα σημάδια και ανωμαλίες οι οποίες υπονοούν πρόβλημα στη λειτουργία της επιχείρησης.

Οι Allen Arnold, Barry Ellis και Sivarama Krishnan (2018) μελέτησαν τις καταστάσεις ταμειακών ροών της εταιρίας “Apple”. Υπολόγισαν 8 δείκτες, με στοιχεία από τη κατάσταση Ταμειακών Ροών, και πραγματοποίησαν ανάλυση κοινού μεγέθους στην ίδια τη Κ.Τ.Ρ., μπόρεσαν έτσι να εξετάσουν τη ποιότητα κερδών της εταιρίας, τις σχέσεις μεταξύ των ταμειακών ροών που δημιουργεί καθώς επίσης έγινε και πιο εύκολο να συγκριθεί η απόδοση της εταιρίας τόσο από έτος σε έτος όσο και σε σχέση με άλλες εταιρίες του κλάδου.

Τέλος οι Franklin J. Plewa και ο Thomaw G. Friedlob στη δημοσίευση τους με τίτλο «New Ways to Analyze» προτείνουν έναν επιπλέον τρόπο ανάλυσης και ανάγνωσης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών, αυτόν της οριζόντιας και κάθετης ανάλυσης ο οποίος εφαρμόζεται και στις υπόλοιπες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και θα μπορούσε να προσθέτει πληροφορίες για την πορεία των εταιριών από έτος σε έτος αλλά και να διευκολύνει συγκρίσεις μεταξύ εταιριών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

3.1 Εισαγωγή

Τα Ταμειακά διαθέσιμα αποτελούν το πλέον σημαντικό και ευαίσθητο από άποψη διαχείρισης κομμάτι του ενεργητικού κάθε οργανισμού. Αποτελούνται από τα μετρητά που έχει στο ταμείο του και τα ταμειακά ισοδύναμα. Ως ταμειακά ισοδύναμα από τον ορισμό τους θεωρούνται οι βραχυχρόνιες επενδύσεις οι οποίες είναι άμεσα και εύκολα ρευστοποιήσιμες, χωρίς κίνδυνο μείωσης της αξίας τους (Νεγκάκης Χ.,2015). Οι επενδύσεις αυτές καθώς και άλλα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τον οργανισμό, σαν μετρητά, στα πλαίσια συναλλαγών. Στην ορολογία των επιχειρήσεων οπου αναφέρονται μετρητά νοούνται τόσο τα ταμειακά διαθέσιμα όσο και τα ταμειακά ισοδύναμα. (Harrison W., Hornegn Ch., Thomas C., 2015, σελ: 712) (Subramanyam R., 2014, σελ:428)

Τα ταμειακά διαθέσιμα είναι αυτά που μέσα στην λογιστική χρήση παρέχουν τη δυνατότητα μέσω των λειτουργικών της δραστηριοτήτων της επιχείρησης να αυξήσουν την περιουσία της επιχείρησης (αγορές παγίων, εμπορευμάτων, α' υλών για παραγωγική διαδικασία κλπ), η οποία με τη σειρά της μέσω της πώλησης εμπορευμάτων ή προϊόντων ή υπηρεσιών να δημιουργήσει απαιτήσεις προς τους για είσπραξη οι οποίες εν τέλη θα μετατραπούν σε ταμειακές εισροές. Οι επιχειρήσεις θέλουν θετικές και αυξανόμενες στο χρόνο καθαρές ταμειακές ροές, διότι πολύ απλά περισσότερα μετρητά στο ταμείο σημαίνουν μεγαλύτερη άνεση στη λήψη αποφάσεων, είτε αυτές αφορούν την αγορά νέου εξοπλισμού, τη διανομή μερίσματος, την επέκταση σε άλλους τομείς δραστηριοτήτων κτλ.

Η κατάσταση ταμειακών ροών είναι αυτή η όποια μας πληροφορεί σχετικά με τις ταμειακές εισροές και εκροές κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, ενώ ταυτόχρονα κατηγοριοποιεί της ταμειακές ροές ανάλογα με την προέλευση και τη χρήση των ρευστών. (Harrison W., Hornegn Ch., Thomas C., 2015, σελ:711, Subramanyam R., 2014, σελ. 428)

3.2 Οι κατηγορίες των Καταστάσεων Ταμειακών Ροών

Ακόμα και μια απλή συναλλαγή μπορεί (και πρέπει) να αναλυθεί και κατηγοριοποιηθεί σωστά έτσι ώστε να μπορούμε να αντλήσουμε όσες το δυνατόν περισσότερες πληροφορίες από αυτή και να μη δημιουργούνται λανθασμένα αποτελέσματα ως προς τη ταμειακή κατάσταση της επιχείρησης. και αν μπορούσε να τη κατατάξουμε σωστά σε μια από τις τρεις κατηγορίες της

κατάστασης ταμειακών ροών:

3.2.1. Ταμειακές ροές από λειτουργικές / επιχειρηματικές δραστηριότητες:

Οι ταμειακές ροές αυτής της κατηγορίας προέρχονται από τη παράγωγη και τη πώληση των προϊόντων ή/και των υπηρεσιών της επιχείρησης. Ο ταμειακός «κύκλος» των ροών αυτής της κατηγορίας όπως αναφέρθηκε ανωτέρω ξεκινάει συνήθως με εκροή για μηχανήματα, Α ύλες και άλλα απαραίτητα για τη παραγωγική διαδικασία στοιχεία, η όποια διαδικασία είναι ο πυρήνας της ύπαρξης μιας επιχειρηματικής οντότητας, και τελειώνει με εισροή ρευστών από τις πώλησης της περιόδου. (Zeller 1990, page 50)

Συμφώνα με το Δ.Λ.Π. 7 (Νεγκάκης Χ, 2015 σελ.81) ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι:

1. Εισπράξεις από πώληση αγαθών και από παροχή υπηρεσιών.
2. Εισπράξεις από δικαιώματα εκμετάλλευσης, αμοιβές προμήθειες και άλλα έσοδα.
3. Πληρωμές της μετρητοίς προς προμηθευτές αγαθών και υπηρεσιών.
4. Πληρωμές της μετρητοίς προς εργαζόμενος για λογαριασμό τους.
5. Είσπραξης και πληρωμές μιας ασφαλιστικής επιχείρησης για ασφάλιστρα και αποζημιώσεις, συντάξεις και άλλες ασφαλιστικές παροχές.
6. Πληρωμές τοις μετρητοίς ή επιστροφές φορών εισοδήματος. Έκτος αν μπορεί ειδικά να εξατομικευτούν ως χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες.
7. Εισπράξεις και πληρωμές από συμβάσεις που κατέχονται για συναλλακτικούς ή εμπορικούς σκοπούς.

Οι ροές αυτές είναι και οι πιο κρίσιμης σημασίας για τη βιωσιμότητα της οντότητας, μας δείχνει κατά ποσό οι δραστηριότητες της, της επιτρέπουν να συνεχίζει να εξοφλεί τις υποχρεώσεις και να αναπτύσσετε χωρίς να καταφεύγει σε άλλες πηγες χρηματοδότησης.

Οι επιχειρήσεις μπορούν να διαλέξουν ανάμεσα σε 2 τρόπους παρουσίασης / σύνταξης της κατάστασης ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες:

1. Άμεση μέθοδος παρουσίασης, με αυτή τη μέθοδο παρουσιάζεται ξεχωριστά κάθε είσπραξη και πληρωμή που έκανε η επιχείρηση στα πλαίσια των λειτουργικών της δραστηριοτήτων και καταλήγει στο καθαρά αποτέλεσμα των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες. Τα στοιχεία που απαιτούνται για τη σύνταξη της

Κατάστασης Ταμειακών Ροών με την άμεση μέθοδο αντλούνται από τα λογιστικά βιβλία της εταιρίας από τα όποια αντλούνται το ύψος των πωλήσεων καθώς και τα διαφορά κόστη πωλήσεων, επίσης από την κίνηση διαφόρων λογαριασμών απαιτήσεων ή πληρωτέων, η μεταβολή των όποιων δημιουργεί ταμειακές ροές. Τέλος καταγράφεται κάθε στοιχείο που έχει ως συνέπεια ταμειακή ροή και εντάσσεται στα πλαίσια των λειτουργικών δραστηριοτήτων της εταιρίας.

Η άμεση μέθοδος είναι ιδιαίτερα χρήσιμη και παρέχει πληροφορίες στο χρηστή οι όποιες δεν είναι εύκολο να δοθούν με την έμμεση μέθοδο. Δίνει μια πληρέστερη εικόνα των πηγών και των χρήσεων των ταμειακών διαθέσιμων και οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να κάνουν εκτίμησης για τις μελλοντικές ταμειακές ροές της υπό εξέταση εταιρίας. Παρόλα αυτά η άμεση μέθοδος, αν και προτείνεται από τα ΔΛΠ 7 και από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΕΔΛΠ) δεν προτιμάται από τις εταιρίες λόγω του ότι παρουσιάζει μεγαλύτερο κόστος εφαρμογής (η κατάρτιση με την άμεση μέθοδο απαιτεί και παράλληλη επαλήθευση με την έμμεση μέθοδο). (Subramanyam R., 2014, σελ:435), (Harrison W., Hornegn Ch., Thomas C., 2015, σελ:730), (Καραγιώργος Θ., Πετρίδης Α., 2017, σελ: 122) (Arnold, 2018)

2. Έμμεση μέθοδος παρουσίασης. Σε αυτή τη μέθοδο οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες υπολογίζονται έχοντας σαν αρχή τα καθαρά αποτελέσματα της χρήσης (κέρδος ή ζημιά) όπως αυτά εμφανίζονται στα Αποτελέσματα Χρήσης, και κάνοντας τις κατάλληλες προσαρμογές οι όποιες αφορούν μη ταμειακές συναλλαγές (λογιστική του δεδουλευμένου) ή τυχόν καθυστερημένες πληρωμές και εισροές. (Zeller, 1991,65) (Arnold, 2018. Page 49).

Οι προσαρμογές αυτές αφορούν, όπως αναφέρει και το ΔΛΠ 7, τα εξής:

- Αποσβέσεις Υλικών και αυλών πάγιων ή εξάντληση αυτών καθώς και άλλα στοιχεία που δεν έχουν ταμειακό αποτέλεσμα άλλα επηρεάζουν τα Αποτελέσματα Χρήσης. Τα ποσά που αφορούν αυτές τις κατηγορίες προστίθενται, καθώς αποτελούν μη ταμειακό έξοδο.
- Κέρδη ή ζημίες από την πώληση πάγιων και άλλες ενέργειες οι ταμειακές ροές των όποιων συνιστούν επενδυτική ή χρηματοοικονομική συναλλαγή.
- Μεταβολές στους λογαριασμούς του κυκλοφορούντος ενεργητικού, χωρίς να συμπεριλαμβάνουμε το ταμειακά διαθέσιμα.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η παρουσίαση της Κατάσταση Ταμειακών Ροών με την έμμεση μέθοδο έχει το πλεονέκτημα να είναι πιο εύκολα αντιληπτές και συγκρίσιμες οι διαφορές ανάμεσα στα καθαρά κέρδη και της λειτουργικές ταμειακές ροές, ανάμεσα δηλαδή στη Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και της Κατάσταση Ταμειακών Ροών. (Subramanyam R., 2014, σελ:429), (Harrison W., Hornegn Ch., Thomas C., 2015, σελ:715), (Καραγιώργος Θ., Πετρίδης Α., 2017, σελ: 122)

3.2.2 Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες είναι υποστηρικτικές προς τις αντίστοιχες λειτουργικές και βοηθούν την απρόσκοπτη λειτουργία μιας επιχείρησης. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω ως επενδυτική δραστηριότητα νοείται οποιαδήποτε πώληση/ διάθεση ή αγορά / απόκτηση περιουσιακού στοιχείου (Στοιχείο του ενεργητικού). Είναι ένα σημαντικό στοιχείο καθώς μας δείχνει σε ποιο βαθμό έχει μια επιχείρηση προχωρήσει σε επενδύσεις οι οποίες θα τις δημιουργήσουν μελλοντικά έσοδα και ταμειακές ροές, είναι χαρακτηριστικό των επιτυχημένων επιχειρήσεων η συνεχιζόμενη ροή επενδύσεων και αποεπενδύσεων σε στοιχεία ενεργητικού. Ενέργειες / δραστηριότητες οι οποίες προκαλούν επενδυτικές ροές είναι:

1. Καταβολή μετρητών για απόκτηση ενσωμάτων πάγιων, αυλών καθώς και λοιπών μακροπροθέσμων περιουσιακών στοιχείων. Επίσης συμπεριλαμβάνονται ταμειακές εκροές με σκοπό ιδιοκατασκευή ή περαιτέρω ανάπτυξη πάγιων στοιχείων.
2. Εισπράξεις από τις πώλησης των ανωτέρω στοιχείων.
3. Πληρωμές για απόκτηση συμμετοχών στο κεφαλαία άλλων οικονομικών οντοτήτων, χρεωστικών μεσών και άλλων οικονομικών οντοτήτων καθώς και για συμμετοχή σε κοινοπραξίες.
4. Εισπράξεις από την πώληση των ανωτέρω στοιχείων.
5. Ταμειακές προκαταβολές και δάνεια που δίνονται προς τρίτους. (έκτος αυτών που δίνονται από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, λειτουργική δραστηριότητα)
6. Εισπράξεις των ανωτέρω χορηγήσεων προς τρίτους.
7. Πληρωμές με σκοπό την αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και άλλων επενδυτικών προϊόντων (swaps) τα όποια δε θα χρησιμοποιηθούν για εμπορικούς ή συναλλακτικούς λόγους ή δεν υποτελούν χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

8. Εισπράξεις από τα ανωτέρω συμβόλαια και επενδυτικά προϊόντα.

Όπως μπορούμε να δούμε οι χρηματοροές από επενδυτικές δραστηριότητες συνδέονται με αυξήσεις και μειώσεις μακροχρόνιων στοιχείων του ενεργητικού. (Subramanyam R., 2014, σελ:433), (Harrison W., Hornegn Ch., Thomas C., 2015, σελ:721), (Καραγιώργος Θ., Πετρίδης Α., 2017, σελ: 120)

3.2.3 Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

Ως χρηματοδοτικές δραστηριότητες νοούνται αυτές οι όποιες επηρεάζουν τα ρευστά διαθέσιμα μιας επιχείρησης, όπως για Παράδειγμα:

1. Είσπραξη μετρητών από έκδοση μετοχών ή άλλων τίτλων επί της επιχείρησης.
2. Πληρωμές προς του μέτοχους για εξαγορές μετοχών της επιχείρησης που έχουν στη κατοχή τους.
3. Μετρητά τα όποια προέρχονται από σύναψη νέων δάνειων, έκδοση ομολογιών, γραμματειών ή άλλων εργαλείων μακροχρόνιου ή βραχυχρόνιου δανεισμού.
4. Αποπληρωμές δάνειων
5. Καταβολές μετρητών για μείωση υποχρέωσης από χρηματοδοτική μίσθωση. (Δ.Λ.Π.7.)

3.3 Η Χρησιμότητα της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Οι ταμειακές ροές και τα ταμειακά διαθέσιμα μας παρέχουν με μια αξιόπιστη εικόνα για τη ρευστότητα και την οικονομική ευελιξία μιας επιχείρησης. Επίσης με το διαχωρισμό σε κατηγορίες μεταξύ των βασικών τομέων δραστηριότητας των επιχειρήσεων, παρουσιάζονται τα επίπεδα ρευστότητας και την αποδοτικότητα κάθε μιας εξ αυτών, βοηθώντας έτσι στην ανάλυση και εν τέλη μας δίνουν μια πολύ καλή εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης κάτι το όποιο δε μπορεί να παραχθεί μονό από τις υπόλοιπες οικονομικές καταστάσεις καθώς δε εφαρμόζεται αυτός ο διαχωρισμός δραστηριοτήτων (στη Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης παρουσιάζονται τα κέρδη στο σύνολο χωρίς τυχόν διαχωρισμό σε δραστηριότητες.)(Arnold, 2018).

Η κατάσταση ταμειακών ροών τηρείται στη ταμειακή βάση και καταγράφονται σε αυτή

εισροές και εκροές μετρητών από την επιχείρηση τη χρονική στιγμή που αυτές πραγματοποιούνται, καλύπτοντας έτσι το κενό μεταξύ της λογιστικής του δεδουλευμένου και της πραγματικής ροής μετρητών στα ταμεία της εταιρίας (Zeller 1994). Τα έσοδα και έξοδα στη κατάσταση αποτελεσμάτων δεν αντικατοπτρίζουν πάντα την αντίστοιχη εισροή ή εκροή μετρητών διότι υπάρχει ποσοστό συναλλαγών που πραγματοποιείται επι πιστώσει γεγονός που μεταθέτει την εκπλήρωση της υποχρέωσης ή της απαίτησης αντίστοιχα. Στα Αποτελέσματα Χρήσης καταγράφονται στα έσοδα και έξοδα αντίστοιχα στη τρέχουσα περίοδο έτσι παρουσιάζεται μια «Αναντιστοιχία» στα μετρητά του ταμείου της εταιρίας και στα καταγεγραμμένα αποτελέσματα. Στη διευθέτηση του ζητήματος συμβάλει η κατάσταση ταμειακών ροών, όταν χρησιμοποιηθεί συνδυαστικά, μπορεί να δώσει λύσεις σε αυτή την αναντιστοιχία και ταυτόχρονα να γίνει μια καλύτερη ανάλυση και κατανόηση των αλλαγών σε περιουσιακά στοιχεία και των πηγών και των χρήσεων μετρητών από μια επιχείρηση. (Arnold, 2018, page 49).

Ωστόσο η ανάλυση και η ερμηνεία των μεγεθών που παρουσιάζονται στην κατάσταση ταμειακών ροών θα πρέπει να γίνεται σε βάθος χρόνο για να μπορούν οι ενδιαφερόμενοι (επενδυτές, αναλυτές, ακαδημαϊκοί) να καταλήγουν σε ασφαλή συμπεράσματα. Γενικά η ανάλυση της κατάστασης Ταμειακών Ροών μια επιχείρησης θα πρέπει να γίνεται σε διάρκεια χρόνου, είναι αδύνατον να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα από μια τρίμηνη ή εξάμηνη περίοδο, ακόμα και από ετήσια. Οπότε είναι χρήσιμο σε οποιαδήποτε ανάλυση η συγκέντρωση στοιχείων να γίνεται σε μια περίοδο μερικών ετών, έτσι ώστε τα αποτελέσματα να είναι πιο ασφαλή και σίγουρα. Μέσα από την μακροχρόνια ανάλυση η επιχείρηση άλλα και οι διάφοροι ενδιαφερόμενοι θα μπορούν:

- Να προβλέπουν και να παρακολουθούν το χρέος της και την εξυπηρέτηση του ώστε να αποφεύγονται περιττά έξοδα από καθυστέρηση αποπληρωμής του χρέους.
- Να εξασφαλίζει επαρκή και έγκαιρη χρηματοδότηση για την αξιοποίηση επενδυτικών ευκαιριών.
- Να πραγματοποιεί έγκαιρη εξόφληση υποχρεώσεων.
- Να παρακολουθεί και να εξασφαλίζει επαρκή ρευστότητα από λειτουργικές δραστηριότητες ώστε να ελαχιστοποιείται η εξωτερική χρηματοδότηση.

Κάθε απόφαση που λαμβάνει η διοίκηση συνοδεύετε με τη χρήση μετρητών και το βασικό ερώτημα είναι από που θα αντληθούν τα μετρητά για να χρηματοδοτηθούν οι αποφάσεις αυτές. Η κατάσταση ταμειακών ροών μπορεί να βοηθήσει σε αυτό το ερωτήματα καθώς με την μελέτη της προκύπτουν οι πηγές μετρητών / ρευστού της υπό ανάλυση εταιρίας και επίσης λειτουργεί

απολογιστικά καθώς δείχνει αν, στη πάροδο του χρόνου, η διοίκηση έχει καταφέρει να λάβει της σωστές αποφάσεις, οι οποίες θα επιδρούν θετικά στα λειτουργικά αποτελέσματα της επιχείρησης και θα ενισχύουν τη θέση της και εάν έχει απόκτηση η διοίκηση το επίπεδο προσαρμοστικότητας που απαιτείται στο συνεχώς μεταβαλλόμενο και ανταγωνιστικό περιβάλλον έτσι ώστε να εκμεταλλεύεται ευκαιρίες ανάπτυξης και νέων επενδύσεων, αυτό το τελευταίο επιτυγχάνεται μέσω της μέτρησης των ροών που κατευθύνονται για επενδύσεις και εκμετάλλευση ευκαιριών. (Subramanyam R., 2014, σελ:439) (Josh P., 2019)

Στην ανάλυση θα πρέπει να λαμβάνετε υπόψη ότι οι ταμειακές ροές ακολουθούν τη λογική του ταμειακού κύκλου της επιχείρησης, βραχυχρόνια, κυρίως μέσω των λειτουργικών δραστηριοτήτων της, η επιχείρηση επενδύει σε αύξηση των αποθεμάτων, αυξάνοντας της ταμειακές της εκροές και αναμένοντας να τα πουλήσει ώστε να μετατρέψει αυτά τα αποθέματα σε ρευστό. Μακροπρόθεσμα, η επιχείρηση προβαίνει σε επενδύσεις σε παγία (ενσώματα κτλ.), μέσω των επενδυτικών δραστηριοτήτων της, τα όποια στοχεύουν σε περαιτέρω ανάπτυξη και κατά συνέπεια μεγαλύτερη εισροή μετρητών από τις λειτουργικές δραστηριότητες. Αν οι εισροές μετρητών είναι μεγαλύτερες από τις εκροές που πραγματοποιήθηκαν γι' αυτές τότε έχουμε θετικές ταμειακές ροές αν όχι αρνητικές.

3.3.1. Χρησιμότητα κατάστασης χρηματικών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες

Κάθε επιχείρηση πέρα από τα κέρδη, που είναι και ο σκοπός της, έχει ανάγκη να παρουσιάζει θετικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Καμία επιχείρηση δε μπορεί να συνεχίζει τη λειτουργία της παρουσιάζοντας συνεχόμενες χρήσεις με αρνητικές ταμειακές ροές από τις λειτουργικές της δραστηριότητες, διότι αυτό θα σήμαινε ότι η επιχείρηση αδυνατεί να εισπράττει τις απαιτήσεις που δημιουργήσε από την πώληση αφήνοντας την εκτεθειμένη στους πιστωτές της και αναγκάζοντας την να καταφύγει σε δανεισμό για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων της. Μέσω της κατάστασης Ταμειακών Ροών, βλέπουμε ακριβώς αυτό, το κατά ποσό δηλαδή μια επιχείρηση μπορεί να «παράγει» ρευστό ασκώντας την ιδρυτική/λειτουργική δραστηριότητα. Ποσό ικανός είναι δηλαδή ο πυρήνας των δραστηριοτήτων ενός οργανισμού να «συντηρήσει» την ύπαρξη του.

Οι ενδιαφερόμενοι μπορούν μέσα από την κατάσταση ταμειακών ροών στο σκέλος των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες να δουν αν η κύρια παραγωγική δραστηριότητα που έχει επιλεγεί παράγει ρευστά διαθέσιμα τα όποια θα στηρίζουν την απρόσκοπτη λειτουργία της επιχείρησης και την κερδοφορία της. Στο πέρας του χρόνου μια

πιθανή μείωση των λειτουργικών ταμειακών ροών (ακόμα και αν παραμένουν θετικές), συνδέεται με την ύπαρξη προβλημάτων, τα οποία πρέπει να σημάνουν συναγερμό στις τάξεις της διοίκησης ώστε να εντοπιστούν και να λυθούν το συντομότερο. Τα προβλήματα μπορεί να εντοπίζονται στους μηχανισμούς των πωλήσεων, στον τρόπο είσπραξης των απαιτήσεων ή στη διαδικασία διάθεσης του προϊόντος της επιχείρησης ή μια ευρύτερη φάση ύφεσης του κλάδου που δραστηριοποιείται. Αν η μείωση αυτή επαναλαμβάνεται για συνεχόμενες χρήσεις θα δημιουργηθούν προβλήματα ταμειακής φύσεως στην επιχείρηση η οποία θα αναγκαστεί να καταφύγει σε άλλους τρόπους ενίσχυσης της ρευστότητας πέραν των λειτουργικών δραστηριοτήτων (δανεισμός, ρευστοποιήσεις κτλ).

Η ύπαρξη αρνητικών ταμειακών ροών σε ορισμένες περιπτώσεις θεωρούνται φυσιολογικές όπως οι: α) περίοδος έναρξης λειτουργίας της επιχείρησης, κατά τη διάρκεια της οποίας παρατηρούνται μαζικές εκροές μετρητών (και παράλληλα μειωμένες εισροές) καθώς είναι η περίοδος στην οποία πραγματοποιούνται οι πρώτες επενδύσεις σε αποθέματα, Α' Ύλεις και λοιπά στοιχεία ενεργητικού που απαιτούνται στα πλαίσια των λειτουργικών δραστηριοτήτων και παράλληλα η επιχείρηση δεν έχει ακόμα αποκτήσει μερίδιο αγοράς οπότε δεν υπάρχει διευρυμένο πελατολόγιο ώστε να παράγει ικανοποιητικά επίπεδα ταμειακών εισροών και β) Στη φάση ανάπτυξης – επέκτασης της εταιρίας, όπου παρατηρείται μεγάλη επενδυτική δραστηριότητα, προκειμένου να ικανοποιηθεί η αυξημένη ζήτηση (Subramanyam R., 2014, σελ:441).

3.3.2. Χρησιμότητα κατάστασης ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες

Όπως αναφέρθηκε η κατάσταση Ταμειακών ροών από επενδυτικών δραστηριοτήτες μας δείχνει κατά ποσό η επιχείρηση προχώρα σε νέες επενδύσεις και ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της ή σε συρρίκνωση αυτών. Είναι μια ενδεικτική εικόνα του κατά ποσό η επιχείρηση θα μεγαλώσει τις δραστηριότητες της, επενδύοντας, αρά θα αυξήσει και τις μελλοντικές ταμειακές ροές. (Zeller T. and Figlezcic R., 1990). Όσο μεγαλύτερες είναι οι Ταμειακές εκροές τόσο μεγαλύτερες είναι οι επενδύσεις σε πάγια, άλλες επιχειρήσεις ή κάθε είδους επενδυτικές κινήσεις που πραγματοποιούνται. Αντίστοιχα πωλήσεις παγίων και αρά εισροή μετρητών από επενδυτικές δραστηριότητες πιθανόν να οφείλονται σε έλλειψη ρευστότητας που προσπαθεί να καλύψει η επιχείρηση πουλώντας περιουσιακά στοιχεία της.

Σε κάθε περίπτωση οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες θα πρέπει να εξετάζονται έχοντας υπόψη και το οικονομικό περιβάλλον, την τρέχουσα κατάσταση στην

αγορά που δραστηριοποιείται η εταιρία καθώς και επενδυτικές ευκαιρίες που ενδεχομένως παρουσιάστηκαν. Παρούσας αξίας και οι επενδυτικές της ευκαιρίες θα έχουν μειωθεί, άρα δεν θα έχει ανάγκη νέου δανεισμού (παρότι θα βρίσκεται στην πλέον κατάλληλη θέση να το πράξει αυτό, λόγω καλύτερης πιστοληπτικής ικανότητας). Σε αυτό το στάδιο μια εταιρία αναμένεται να στραφεί κυρίως στην εξυπηρέτηση των παλαιότερων δάνειων της ή να επιστρέφει μετρητά (μερίσματα) στους μετόχους της, κινήσεις που μειώνουν τις ταμειακές ροές.

3.3.3. Ανάλυση Κοινού Μεγέθους της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Στην Κατάσταση Ταμειακών Ροών μπορεί να γίνει κάθετη (στο ίδιο έτος), οριζόντια ανάλυση (σύγκριση 2 διαδοχικών χρήσεων) καθώς και ανάλυση κοινού μεγέθους.

Η κάθετη ανάλυση είναι αυτή στην οποία γίνεται εστίαση στα συστατικά στοιχεία μιας κατάστασης για ένα συγκεκριμένο έτος. Δημιουργείται όταν κάθε στοιχείο παρουσιάζεται ως ποσοστό επί της 100% του μεγαλύτερου στοιχείου τους έτους. Μέσα από την κάθετη ανάλυση μπορεί να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα καθώς δίνεται το ποσοστό κάθε επιμέρους π.χ. εξίσου της επιχείρησης προς το σύνολο των εσόδων. Αντίστοιχα στην κατάσταση ταμειακών ροών κάθετη ανάλυση μπορεί να γίνει ως προς το σύνολο των εισροών και να μπορούν οι αναλυτές να δουν τι ποσοστό των χρημάτων της δαπανά η επιχείρηση στις διαφορές λειτουργίες της. Από την κάθετη ανάλυση μια κατάσταση μπορούμε εύκολα να βγάλουμε την ανάλυση κοινού μεγέθους η οποία είναι μια κατάσταση που περιλαμβάνει μόνο ποσοστά. Με αυτή αποκλείονται τελείως οι χρηματικές μονάδες και εκφράζονται τα μεγέθη ως ποσοστό (συνήθως των συνολικών εισροών) επιτρέποντας εύκολα να γίνουν συγκρίσεις μεταξύ εταιριών διαφορετικού μεγέθους αλλά και μεταξύ διαφορετικών χρήσεων στην διάρκεια ζωής μιας εταιρίας (Plewa & Friedlob, 2002).

3.4 Κατάρτιση Καταστάσεις Ταμειακών Ροών

Για να καταρτίσει μια επιχείρηση τη κατάσταση ταμειακών ροών της θα πρέπει να ακολουθήσει κάποια συγκεκριμένα βήματα τα οποία συμπίπτουν με τις καταστάσεις ταμειακών ροών που αναφέραμε προηγούμενος, συγκεκριμένα:

1^ο Βήμα: Προσδιορισμός Ταμειακών Ροών από Λειτουργικές Δραστηριότητες

2^ο Βήμα: Προσδιορισμός Ταμειακών Ροών από Επενδυτικές Δραστηριότητες

3^ο Βήμα: Προσδιορισμός Ταμειακών Ροών από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες

4^ο Βήμα: Κατάρτιση Κατάστασης Ταμειακών Ροών.

Απαραίτητα εργαλεία στη διαδικασία κατάρτισης της κατάστασης είναι η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και 2 διαδοχικοί ισολογισμοί της εταιρίας, από όπου αντλούνται απαραίτητα στοιχεία. (Needles B., Powers M. Crosson S. σελ. 735), (Subramanyam R., 2014, σελ:429),

3.4.1 Προσδιορισμός Ταμειακών Ροών από Λειτουργικές Δραστηριότητες

Στο 1ο βήμα, για τη κατάρτιση του πίνακα ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, οι εταιρίες μπορούν να επιλέξουν είτε την Άμεση είτε τη Έμμεση μέθοδο. Θα ξεκινήσουμε αναλύοντας την έμμεση μέθοδο καθότι είναι αυτή που χρησιμοποιούν οι περισσότερες επιχειρήσεις, αφενός γιατί μας δίνει πληροφόρηση για τις διαφορές ανάμεσα στα καθαρά κέρδη και τις ταμειακές εισροές και αφετέρου γιατί είναι οικονομικότερη η εφαρμογή της σε σχέση με την άμεση μέθοδο. (Subramanyam R., 2014, σελ:429, 435)

Στην έμμεση μέθοδο, για την κατάρτιση του πίνακα ταμειακών ροών λειτουργικών δραστηριοτήτων η αρχή γίνεται από τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης, στοιχείο που λαμβάνεται από τη Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης εν συνεχεία γίνεται προσαρμογή για όλες τις αναβαλλόμενες πληρωμές ή τα μη ταμειακά έσοδα (των όποιων οι ροές μετατίθενται στο μέλλον). (Zeller T. and Figlezcic R, 1991) Για να ανωτέρω μπορούν να ακολουθητέων τα έξης βήματα:

1. Προσαρμογές για αποσβέσεις ενσωμάτων και αυλών πάγιων. Οι αποσβέσεις δεν είναι ταμειακή πληρωμή και άρα δεν προκαλούν ταμειακή εκροή κατά τη διάρκεια της χρήσης (η όποια ταμειακή εκροή καταβλήθηκε στο σύνολο της στην αγορά τους) και έτσι πρέπει να προστίθενται στα καθαρά κέρδη. Η πρόσθεση αυτή δεν αυξάνει τις ταμειακές ροές, άπλα απαλείφει ένα μη ταμειακό έξοδο της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης.
2. Προσαρμογές για κέρδη και ζημίες από πώληση πάγιων. Οι πωλήσεις πάγιων στοιχείων (όπως θα αναλυθεί και παρακάτω) είναι επενδυτική δραστηριότητα της επιχείρησης και το σύνολο των ταμειακών ροών που δημιουργούν αναφέρονται στην αντίστοιχη Κατάσταση Ταμειακών Ροών. Επομένως τα κέρδη και οι ζημίες, που

δημιουργούνται από τις πώλησης περιλαμβάνονται μέσα στις ταμειακές ροές των Επενδυτικών Δραστηριοτήτων και θα πρέπει να αφαιρούνται και να προστίθενται αντίστοιχα στη Κατάσταση ταμειακών Ροών Λειτουργικών Δραστηριοτήτων ώστε να αποφεύγονται διπλοεγγραφές.

3. Τέλος οι μεταβολές σε στοιχειά του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων απαιτούν και αυτές προσαρμογές στα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Με εξαίρεση τα ταμειακά διαθέσιμα όλα τα άλλα στοιχειά των δυο αυτών κατηγοριών του ισολογισμού απαιτούν προσαρμογές. Συγκεκριμένα:

- Μια αύξηση ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού (έκτος των ρευστών διαθέσιμων) θα επιφέρει μείωση στα ταμειακά διαθέσιμα (ταμειακές ροές), άρα θα πρέπει να αφαιρεθεί προκειμένου να υπολογίσουμε τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Παράδειγμα μια επιχείρηση πωλεί με πίστωση ένα προϊόν, η πώληση αυτή επιφέρει αύξηση των απαιτήσεων (κυκλοφορούν ενεργητικό) και υπολογίζεται στα αποτελέσματα της χρήσης, παραυτα δε μεταφράζεται σε εισροή μετρητών καθότι πραγματοποιήθηκε με πίστωση.

- Αντίθετα μια μείωση ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού θα λέγαμε πως «απελευθερώνει» δεσμευμένα χρήματα προηγούμενων χρήσεων και έτσι παρατηρείται αύξηση των ταμειακών ροών. Παράδειγμα η εξόφληση από τους πελάτες της πίστωσης του προηγούμενου παραδείγματος σε μια μεταγενέστερη χρήση, πρόκειται για ταμειακή είσπραξη η οποία ωστόσο δεν υπολογίζεται στα αποτελέσματα της χρήσης και έτσι θα πρέπει να γίνει προσαρμογή (προστεθεί) στα Καθαρά κέρδη στη κατάσταση ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες.

- Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων επιφέρει αύξηση των ταμειακών διαθέσιμων / πρόσθεση στα καθαρά κέρδη. Αυτό συμβαίνει γιατί μια συναλλαγή (αγορά με πίστωση) αναγνωρίζεται σαν έξοδο στη χρήση και υπολογίζεται ως τέτοιο στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, ωστόσο, καταγράφεται σαν υποχρέωση και η ταμειακή εκροή αναβάλλεται για μεταγενέστερη χρήση. Παράδειγμα αγορά Α' υλών με πίστωση, ενώ υπολογίζονται στο κόστος πωληθέντων, δεν πραγματοποιείται ταμειακή εκροή.

- Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων επιφέρει μείωση των ταμειακών διαθέσιμων / αφαίρεση στα καθαρά κέρδη. Παράδειγμα είναι οι φόροι πληρωτέοι, ένας λογαριασμός υποχρεώσεων, αν αυτός μειωθεί σημαίνει πως είχαμε μια πληρωμή φορών που έχουν όμως ήδη υπολογιστεί και αφαιρεθεί από τα

αποτελέσματα χρήσης προηγούμενης περιόδου, η ταμειακή εκροή όμως πραγματοποιείται στη τρέχουσα χρήση και άρα θα πρέπει να αφαιρεθούν από τα καθαρά κέρδη.

Ο υπολογισμός των Ταμειακών Ροών από λειτουργικές δραστηριότητες μπορεί να γίνει και με την άμεση μέθοδο. Συμφώνα με αυτή τη μέθοδο κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης μιας εταιρίας θα πρέπει να «μετατραπεί» από τη λογική του δεδουλευμένου (που ακολουθεί η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης) στη λογική της ταμειακής λογιστικής. Πιο άπλα, οι εισπράξεις και οι πληρωμές της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης μετατρέπονται όχι συμφώνα με το πότε πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή άλλα με το πότε θα υπάρξει ροή μετρητών (είτε εισροή είτε εκροή) έτσι ώστε να πάρουμε τη Κατάσταση Ταμειακών Ροών.

3.4.2. Προσδιορισμός Ταμειακών Ροών από Επενδυτικές Δραστηριότητες

Σύμφωνα με Στο 2ο Βήμα, στη κατάρτιση του πίνακα Ταμειακών Ροών από Επενδυτικές δραστηριότητες, εξετάζονται οι ανάλογες συναλλαγές της επιχείρησης στη διάρκεια του έτους, με στοιχεία που αντλούνται από τον ισολογισμό. Οι λογαριασμοί που εξετάζονται είναι τα μακροπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού όπως λόγου χάρη, ενσώματα παγία, επενδύσεις, δάνεια χορηγηθέντα, αγορά μετοχών λοιπών εταιριών κτλ. Αυξήσεις σε αυτούς τους λογαριασμούς συνεπάγεται αγορά παγίων ή αύξηση απαιτήσεων και άρα μείωση των ρευστών / ταμειακή εκροή, από την άλλη μείωση σε αυτούς τους λογαριασμούς σημαίνει πώληση παγίων ή είσπραξη απαιτήσεων και άρα ταμειακή εισροή.

1. Ενσώματα παγία, για κάθε πάγιο τηρείται ξεχωριστός λογαριασμός, για τις ταμειακές ροές όμως ενοποιούνται όλα σε έναν. Για κάθε αγορά παγίων καταγράφουμε μια μείωση ταμειακών ροών στο ύψος της αγοράς, ενώ για κάθε πώληση καταγράφουμε ταμειακή εισροή. Στις εισπράξεις από τη πώληση περιλαμβάνεται και το πραγματοποιούμενο κέδρος ή ζημιά, που είχε αφαιρεθεί νωρίτερα στη Κατάσταση Ταμειακών Ροών λειτουργικών δραστηριοτήτων.
2. Δάνεια και λοιπές επενδύσεις. Υπολογίζουμε ομοίως όπως στα ενσώματα παγία. Για κάθε αγορά ή νέο δάνειο αφαιρούμε το ποσό από τη κατάσταση ταμειακών ροών καθώς έχουμε εκροή ενώ για κάθε πώληση ή είσπραξη δανείου προσθέτουμε το ποσό καθότι έχουμε ταμειακή εισροή.

3.4.3. Προσδιορισμός Ταμειακών Ροών από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες

Τέλος έχουμε το 3ο Βήμα στο οποίο υπολογίζουμε τις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Πρόκειται για στοιχεία που τα βρίσκουμε στις υποχρεώσεις και στα ίδια κεφάλαια του ισολογισμού μιας εταιρίας. Είναι η έκδοση ομολογιών και μετοχών, η σύναψη μακροπρόθεσμου δανεισμού, η καταβολή μερίσματος κ.α.

Μια αύξηση αυτών των στοιχείων συνεπάγεται εισροή χρημάτων και άρα τα προσθέτουμε στη Κατάσταση Ταμειακών Ροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες ενώ μια μείωση επιφέρει εκροή χρημάτων και άρα τα αφαιρούμε από τη Κατάσταση Ταμειακών Ροών.

Παραδείγματα:

- Έκδοση κοινών μετοχών, με αυτό το τρόπο η επιχείρηση εισπράττει ρευστό (κεφάλαιο) το οποίο καταβάλουν επενδυτές με αντάλλαγμα μετοχές της εταιρίας. Υπάρχει δηλαδή εισροή χρήματος στο Ταμείο της εταιρίας άρα ταμειακή εισροή.
- Σύναψη / Αποπληρωμή Μακροπρόθεσμου δανείου ή ομολογίας. Νέα δάνεια ή ομολογίες προσθέτουν μετρητά στο ταμείο της εταιρίας, οπότε έχουμε αύξηση των ταμειακών ροών και το προσθέσουμε στη κατάσταση. Αντίθετα η αποπληρωμές σημαίνουν εκροή ταμειακών διαθέσιμων και πρέπει να αφαιρούνται από τη κατάσταση ταμειακών ροών.

Ένα τελευταίο βήμα μπορεί να θεωρηθεί ο συνδυασμός των ανωτέρω τριών καταστάσεων ταμειακών ροών των επιμέρους δραστηριοτήτων της εταιρίας σε μια ενιαία από την όποια προκύπτει και το σύνολο των καθαρών ταμειακών ροών ενός έτους για μια εταιρία. (Sunramanyan K., 2014 σελ:433)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

4.1 Εισαγωγή

Από όσα εκτέθηκαν παραπάνω είναι αυταπόδεικτο ότι η κατάσταση ταμειακών ροών είναι αρκετά σημαντική για μια εταιρία και η μελέτη της αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο στα χέρια των ενδιαφερόμενων (επενδυτές, μέτοχοι, διοικητικά στελέχη).

Πέρα από την ανάλυση σε διάρκεια κάποιων ετών και την εξαγωγή συμπερασμάτων, μια άλλη πολύ χρήσιμη μέθοδος να «διαβάσουμε» την Κατάσταση Ταμειακών Ροών και να εξάγουμε συμπεράσματα είναι η εφαρμογή αριθμοδεικτών (ratios).

Ως αριθμοδείκτης ορίζεται το πηλίκο ενός αριθμού ή ενός αθροίσματος με ένα άλλο αριθμητικό μέγεθος και μας δίνει τη σχέση μεταξύ συγκεκριμένων λογιστικών δεδομένων (Urbancic F, 2011). Οι αριθμοδείκτες είναι ένα βασικό εργαλείο της ανάλυσης των επιχειρήσεων καθώς επιτρέπει, με σχετικά απλές πράξεις, να γίνονται συγκρίσεις σε σχετικά μεγέθη και όχι σε απολύτους αριθμούς, κάτι το οποίο θα μπορούσε να οδηγήσει σε λανθασμένα αποτελέσματα καθώς δεν λαμβάνεται ειπούν το σύνολο μέγεθος λ.χ. μιας εταιρίας. (Arnold A., Ellis B. and Krishnan S. (2018).

Μεγάλη πλειοψηφία αριθμοδεικτών επικεντρώνεται στη μελέτη της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης ή Ισολογισμού και στην εξαγωγή αριθμοδεικτών από αυτές τις καταστάσεις και παραβλέπουν την Κατάσταση Ταμειακών Ροών.

Όμως, τις τελευταίες δεκαετίες, μετά την αποτυχία των κλασσικών αριθμοδεικτών που εξήχθησαν από τη Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και τον Ισολογισμό να δώσουν μια ξεκάθαρη εικόνα για την κατάσταση μιας εταιρίας, η όποια αποτυχία συνοδεύτηκε από χρεωκοπία ορισμένων εταιριών οι όποιες είχαν θετικούς δείκτες ακόμα και στη χρήση που σημειώθηκε η χρεωκοπία τους, η αξία των αριθμοδεικτών ταμειακών ροών έχει αυξηθεί και πλέον παίζουν σημαντικό ρόλο στη συνολική ανάλυση μια εταιρίας. (Mills and Yamamura, 1998).

Πολλές μελέτες έχουν αναπτύξει δείκτες οι όποιοι εξάγονται από τη κατάσταση Ταμειακών Ροών, πολλές φορές κατηγοριοποιώντας τους δείκτες ανάλογα με τη φύση των στοιχείων που προσφέρουν. Στη παρούσα εργασία θα παρουσιάσουμε και θα χρησιμοποιήσουμε μερικούς από τους πλέον σημαντικούς που αναφέρονται σε αρκετές μελέτες

και θα προχωρήσουμε στην έξης κατηγοριοποίηση: (1) Δείκτες Ρευστότητας, (2) Δείκτες Φερεγγυότητας, (3) Δείκτες Κερδοφορίας καθώς και τους δείκτες (5) αποδοτικότητας και (6) επάρκειας. (Somnath D., 2017):

4.2 Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας γενικά, είναι πολύ χρήσιμοι για τους χρεώστες και τους επενδυτές της εταιρίας, οι χρεώστες γιατί θέλουν η εταιρία να έχει ρευστό να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες υποχρεώσεις της (μια από τις όποιες είναι και οι τόκοι από τα δάνεια που έχουν χορηγήσει) και οι επενδυτές γιατί ανησυχούν για το αν η ρευστότητα της εταιρίας επηρεάσει εν τέλη τη πληρωμή των μερισμάτων τους. (Zeller and Figlewicz, 1991) Ένας πολύ χρήσιμος δείκτης ρευστότητας είναι:

4.2.1. Δείκτης κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων (Current Liability Coverage)

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως το πηλίκο των Ταμειακών Ροών από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO-Cashflow From Operations) προς της τρέχουσες υποχρεώσεις (εναλλακτικά στην βιβλιογραφία χρησιμοποιούνται συχνά στον αριθμητή οι CFO μείον τα πληρωθέντα μερίσματα).

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τρεχουσών Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Τρέχουσες Υποχρεώσεις}}$$

Είναι ένας πολύ χρήσιμος δείκτης ο οποίος μας δείχνει την ικανότητα της εταιρίας να μπορεί να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της εντός του επομένου έτους (τρέχουσες υποχρεώσεις), ως τρέχουσες υποχρεώσεις θεωρούνται και τα μέρη εκείνα του μακροχρόνιου χρέους που ωριμάζουν. Είναι ένας καλός δείκτης μέτρησης για τις τρέχουσες υποχρεώσεις της εταιρίας καθώς, σε αντίθεση με άλλους πιο γνωστούς δείκτες που βασίζονται στα κέρδη, βασίζεται στη πραγματική ρευστότητα και στη «σύγκριση» των Ταμειακών ροών (από τις λειτουργικές δραστηριότητες) με τις υποχρεώσεις της εταιρίας για μια συγκεκριμένη χρήση. Είναι εύκολα κατανοητό ότι αν ο δείκτης κινείται σε επίπεδα κάτω του 1, αυτό σημαίνει ότι η εταιρία δε μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της με μετρητά που δημιουργεί από τις λειτουργικές της

δραστηριότητες και θα πρέπει να καταφύγει σε άλλους τρόπους αντλήσεις μετρητών, πιο ακριβούς, που δύναται να αυξήσουν τη πιθανότητα χρεωκοπίας. Αντίθετα μια τιμή του δείκτη πάνω του 1 δείχνει ότι οι λειτουργικές ταμειακές ροές φτάνουν για να καλύψουν της τρέχουσες βασικές ανάγκες της εταιρίας. (Urbancic U., 2011) (Zeller and Figlewicz, 1991), (Somnath D., 2017)

4.3 Δείκτες Φερεγγυότητας

Οι δείκτες φερεγγυότητας ή αλλιώς και δείκτες κάλυψης είναι πολύ κοντά στη λογική με τους δείκτες ρευστότητας και μας δείχνουν τη δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί, να «καλύψει» δηλαδή υποχρεώσεις της στο μέλλον.

4.3.1 Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο δείκτης αυτός ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες προς τους τόκους που έχει υποχρέωση να πληρώσει η εταιρία.

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Τόκοι πληρωτέοι}}$$

Ο δείκτης αυτός μετράει την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους των δάνειων που έχει λάβει και άρα τη φερεγγυότητα της επιχείρησης απέναντι στους πιστωτές της και το ποσό «γρήγορα» μπορεί να καλύπτει τους τόκους της. Ένας δείκτης μικρότερος του 1 σημαίνει αδυναμία της επιχείρησης να πληρώσει από τις λειτουργικές δραστηριότητες, αντίθετα μεγαλύτερος του 1 σημαίνει οικονομική φερεγγυότητα και ασφάλεια. Να σημειωθεί πως αν παρουσιάζεται μείωση του δείκτη στη πορεία της λειτουργίας (ακόμα και αν εξακολουθεί είναι σε επίπεδα άνω του 1) θα πρέπει να διευρύνετε από τη διοίκηση καθώς υπονοεί πιθανά μελλοντικά προβλήματα. Στον αριθμητή του δείκτη θα πρέπει να προστίθενται και οι τόκοι πληρωτέοι και οι φόροι, για αποτελέσματα μεγαλύτερης ακριβείας (Zeller and Figlewicz, 1991) (Somnath D., 2017) (Bhandari and Iyer, 2013).

4.3.2 Δείκτης κάλυψης συνολικού χρέους

Ορίζεται ως το πηλίκο των Ταμειακών Ροών από Λειτουργικές Δραστηριότητες προς το Σύνολο των υποχρεώσεων που έχει μια επιχείρηση

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Συνολικού Χρέους} = \frac{\text{Ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

Επίσης ένας κάλος δείκτης φερεγγυότητας, δείχνει το ποσοστό στο οποίο οι ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες μιας επιχείρησης καλύπτουν το σύνολο του χρέους της, είναι ενδεικτικός της ικανότητας της επιχείρησης να εξυπηρετεί το χρέος της, όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη και η ικανότητα. Σε αντίθεση με τους προηγούμενους 2 δείκτες που αναπτύξαμε, δε μπορεί να τεθεί σαν «όριο» του δείκτη το 1, καθώς ο συγκεκριμένος αναφέρεται στο σύνολο του χρέους σε βάθος χρόνου και όχι σε άμεσα απαιτητέα υποχρέωση.

Εύκολα μπορεί να γίνει αντιληπτό ότι αν αντιστραφούν οι όροι του κλάσματος μπορούμε να έχουμε το συνολικό χρόνο που απαιτείται από την επιχείρηση για να εξοφλήσει το σύνολο του χρέους της.

4.4 Δείκτες Κερδοφορίας

Ένα μεγάλο μέρος της ανάλυσης μιας εταιρίας αφορά τη κερδοφορία, χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με τη κερδοφορία μπορούν να εξαχθούν από τους λεγόμενους δείκτες κερδοφορίας, οι οποίοι θα μας δώσουν επίπεδα ποιότητας τόσο για πωλήσεις όσο και για κέρδη.

4.4.1 Δείκτης Ποιότητας των Κερδών (Earnings Quality)

Ο δείκτης αυτός ορίζεται ως το πηλίκο μεταξύ της Καθαρής Ταμειακής Ροής από Λειτουργικές Δραστηριότητες προς τα κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες

$$\text{Δείκτης Ποιότητας των Κερδών} = \frac{\text{Ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Καθαρά Κέρδη από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}$$

Ο δείκτης αυτός δίνει το ποσοστό μετατροπής των κερδών σε καθαρές ταμειακές ροές (εισροή ρευστών) προς την επιχείρηση και για μια υγιή επιχείρηση είναι κοντά στο 1. Είναι αρκετά χρήσιμος γιατί συγκρίνει τα κέρδη, που εξάγονται με τη λογιστική του δεδουλευμένου, με τις ταμειακές ροές, που υπολογίζονται βάση της ταμειακή λογιστικής, εξαλείφονται λοιπόν οι επιδράσεις των μη ταμιακών στοιχείων στα κέρδη. Η παρακολούθηση αυτού του δείκτη είναι πολύ σημαντική για την εταιρία, αν ο δείκτης είναι για εκτεταμένο διάστημα κάτω από το 1 σημαίνει ότι τα λογιστικά κέρδη είναι μεγαλύτερα από τα ρευστά που εισρέουν στην

επιχείρηση μπορεί να συνεπάγεται χρήση λανθασμένων λογιστικών μεθόδων, μη καταχωρημένες υποχρεώσεις ή πλασματικές έγγραφες εσόδων, η οποία μπορεί να γίνεται με πρόθεση από την εταιρία με σκοπό τη παραπλάνηση των ενδιαφερόμενων (δανειστές, πιστωτές, πελάτες, φορολογικές αρχές.).

Στον υπολογισμό του δείκτη δεν λαμβάνονται υπόψη οι επιπτώσεις που έχουν οι πληρωμές για τόκους για φόρους, τόσο στα καθαρά κέρδη (τα όποια αφορούν μονό τις λειτουργικές δραστηριότητες, πριν την επίδραση των τόκων και των φορών σε αυτά) όσο για τα της Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται μια πιο ρεαλιστική απεικόνιση της διαφοράς μεταξύ των λειτουργικών ταμειακών ροών με τα λειτουργικά κέρδη της εταιρίας. (Urbancic F., 2011), (Somnath D, 2017), (Arnold, Ellis and Krishnan, 2018) (Bhandari and Iyer, 2013) (Φράγκος Π., 2011, σελ:31)

4.4.2. Δείκτης Ποιότητας των Πωλήσεων (cash flow margin)

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως το πηλίκο των Ταμειακών Ροών από Λειτουργικές Δραστηριότητες προς το σύνολο των πωλήσεων μιας εταιρίας στη διάρκεια μιας χρήσης

$$\text{Δείκτης Ποιότητας των Πωλήσεων} = \frac{\text{Ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}$$

Με το δείκτη αυτό ο αναλυτής μπορεί να δει σε τι ποσοστό οι πωλήσεις μιας εταιρίας μετατρέπονται σε ρευστό στα ταμεία της. Σε αντίθεση με το δείκτη ποιότητα κερδών, εδώ δεν υπάρχει συγκεκριμένο όριο για το που πρέπει να κυμαίνεται, αλλά ισχύει ότι όσο υψηλότερος τόσο το καλύτερο για την εταιρία. Ο συγκεκριμένος δείκτης έχει μια επιπλέον χρησιμότητα όταν λειτουργεί συμπληρωματικά (συγκρίνεται) με το δείκτη αποδοτικότητας πωλήσεων (ROS) από τη Κ.Α.Χ. (λογιστική του δεδουλευμένου), με τη σύγκριση των 2 δεικτών μπορούμε να δούμε σε τι βαθμό οι πωλήσεις της εταιρίας βασίζονται σε μη ταμειακές συναλλαγές (συναλλαγές για τις οποίες δεν υπάρχει ροή χρήματος) καθώς επίσης και τις επιδράσεις που έχουν τυχόν αλλαγές στην πολιτική πωλήσεων (εκπτώσεις, πληρωμές με πίστωση) στη ροή ρευστών προς την εταιρία. Μια άλλη χρησιμότητα του δείκτη είναι η αξιολόγηση των πρακτικών είσπραξης που ακόλουθη η εταιρία, μια πτωτική τάση του δείκτη υποδηλώνει μια μείωση των εισπράξεων σε σχέση με τις πωλήσεις, γεγονός που θέτει του τρόπους είσπραξης υπό διερεύνηση από τη διοίκηση της εταιρίας. (Zeller and Figlewicz, 1991), (Somnath D., 2017), (Bhandari and Iyer, 2013), (Arnold, Ellis and Krishnan, 2018)

4.5 Δείκτες Αποδοτικότητας

Οι Δείκτες αποδοτικότητας μετρούν την «ποιότητα» των διαφόρων μορφής εσόδων που μπορεί να έχει μια επιχειρηματική μονάδα καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητα με την οποία χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία. (Somnath D, 2017)

Οι δυο δείκτες κερδοφορίας που αναφέρθηκαν προηγούμενος μπορούν να θεωρηθούν και δείκτες αποδοτικότητας, των κερδών και των πωλήσεων. Ο πιο σημαντικός όμως δείκτης αποδοτικότητας που μπορεί να εξαχθεί με τη χρήση της κατάστασης ταμειακών ροών είναι αυτός που μετρά την αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού μιας εταιρίας.

$$\text{Δείκτης Αποδοτικότητας του Ενεργητικού} = \frac{\text{Ταμειακές ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αυτός μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει μετρητά από τα περιουσιακά της στοιχεία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΜΕΛΕΤΗΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

5.1 Εισαγωγή

Ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών αποτελεί έναν σημαντικό κλάδο για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας αν και από άποψη τζίρου παρουσιάζει σημάδια κάμψης την τελευταία δεκαετία (2010-2019) ωστόσο καλείται να καλύψει την ολοένα αυξανόμενη ζήτηση για τηλεπικοινωνίες και μεγαλύτερες ταχύτητες απόκρισης δικτύου μέσω του λεγόμενου δικτύου 5G. Ο κύκλος εργασιών των εταιρειών τηλεπικοινωνιών το 2019 ανέρχεται στα 5 δισ. ευρώ καταγράφοντας αύξηση 2,4% σε σχέση με ένα χρόνο πριν, σύμφωνα με την επισκόπηση του κλάδου που δόθηκε στη δημοσιότητα από την Εθνική Επιτροπή Ταχυδρομείων και Τηλεπικοινωνιών (ΕΕΤΤ).

Η συμβολή του κλάδου των τηλεπικοινωνιών σύμφωνα με τη *naftemporiki.gr* στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της Ελλάδας για το 2019, κυμάνθηκε στο 2,7%, σημειώνοντας αύξηση σε σχέση με το 2018, δεδομένου ότι το ΑΕΠ παρουσίασε μικρότερη ετήσια αύξηση κατά 1,5%. Επισημαίνεται ότι για την περίοδο 2010-2019, η μεσοσταθμική μείωση για το ΑΕΠ είναι 1,7%, ενώ για τον τηλεπικοινωνιακό τζίρο είναι σχεδόν διπλάσια, στο 3,4%. Το 2019 ήταν έτος περικοπών στις τηλεπικοινωνίες, καθώς ο αριθμός των εργαζομένων εταιρείες του κλάδου ανήλθε περίπου στις 14.900, μειωμένος κατά 9,7% σε σχέση με το 2018 (περίπου 16.500). Σημειώνεται ότι από το 2011 και έπειτα ο αριθμός των εργαζομένων στις εταιρείες τηλεπικοινωνιών βαίνει μειούμενος, με αποτέλεσμα την απώλεια περίπου 7.000 θέσεων εργασίας. Αντίστοιχη πορεία ακολουθούν και τα έσοδα που έχουν υποχωρήσει από τα 7,1 δισ. το 2010 στα 5 δισ. ευρώ το 2019.

Τα συνολικά λιανικά έσοδα από την παροχή υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας και διαδικτύου ανήλθαν στα 1,41 δισ. ευρώ, παραμένοντας στο ίδιο επίπεδο με το 2018. Και αυτό διότι η πτώση των εσόδων από την τηλεφωνία αντισταθμίστηκαν από την αύξηση των εσόδων από τις υπηρεσίες διαδικτύου. Το μέσο μηνιαίο έσοδο ανά σύνδεση από την παροχή υπηρεσιών τηλεφωνίας σε σταθερή θέση ήταν περίπου 18 ευρώ, στο ίδιο περίπου επίπεδο με το 2018. Το 2019, τα λιανικά έσοδα από πώληση υπηρεσιών φωνής και δεδομένων (συμβολαίου και καρτοκινητής) αυξήθηκαν κατά 2,8% και ανήλθαν σε 1,7 δισ. ευρώ. Μεγαλύτερη ήταν η αύξηση των εσόδων καρτοκινητής που έφτασε το 6,8%, ενώ ανοδική ήταν η τάση των εσόδων, τόσο από τους οικιακούς χρήστες με συμβόλαιο όσο και από τους εταιρικούς χρήστες (1,4% και 0,5% αντίστοιχα).

Το 2019 οι πάροχοι ηλεκτρονικών επικοινωνιών υλοποίησαν επενδύσεις ύψους 791 εκατ. ευρώ ή περίπου το 15,8% του ετήσιου κύκλου εργασιών. Πάνω από τις μισές επενδύσεις (51,3%) κατευθύνθηκε σε τηλεπικοινωνιακές υποδομές, ενώ ένα 19,5% κατευθύνθηκε σε Έρευνα και Ανάπτυξης (π.χ. Λογισμικό, νέες υπηρεσίες κλπ).

Για τη συγκεκριμένη εργασία επιλέχθηκαν οι τρεις μεγαλύτερες εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών (COSMOTE, WIND & VODAFONE). Οι εταιρίες αυτές κατατάσσονται βάσει τον Ν.4308/2014 στις μεγάλες και συνεπώς είναι υπόχρεες στην κατάρτιση και δημοσίευση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών την οποία συντάσσουν με τη χρήση της έμμεση μέθοδο κατάρτισης, η οποία αναλύθηκε προηγουμένως. Το χρονικό διάστημα που επιλέχθηκε για να πραγματοποιηθεί η μελέτη είναι οι τελευταίες πέντε λογιστικές χρήσεις έτσι ώστε να μπορούν να εξαχθούν χρήσιμα και αξιόπιστα συμπεράσματα.

5.2 Ανάλυση της εταιρείας ΟΤΕ Α.Ε.

Ο ΟΤΕ δημιουργήθηκε στις 23 Οκτωβρίου του 1949, ως διάδοχος της Ανώνυμης Ελληνικής Τηλεφωνικής Εταιρείας (Α.Ε.Τ.Ε.) που είχε ιδρυθεί το 1926, με σκοπό να ενοποιήσει το σύνολο ανάλογων δημοσίων και ιδιωτικών επιχειρήσεων τηλεπικοινωνιών. Προτού συμβεί αυτό, η τηλεφωνία, η τηλεγραφία, οι εγχώριες και διεθνείς συνδέσεις ήταν αποσπασματικές και ελλιπώς συντονισμένες. Ο ΟΤΕ ήταν μέχρι το 1998 η μοναδική εταιρεία τηλεπικοινωνιών μέχρι που απελευθερώθηκε η αγορά σπάζοντας το μονοπώλιο. Ο ΟΤΕ βαθμιαία ιδιωτικοποιήθηκε μέχρι να φτάσει στην σημερινή εταιρική του μορφή ως ένας γιγαντιαίος όμιλος εταιρειών με πιο γνωστή την COSMOTE ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε. όπου μοναδικός μέτοχος και κάτοχος του 100% των μετοχών είναι ο ΟΤΕ Α.Ε. Σήμερα, η Deutsche Telekom συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο του Ομίλου με ποσοστό 46% και το Ελληνικό Δημόσιο με 5,5%.

Στη συνέχεια παραθέτοντας ομαδοποιημένα¹ για τις πέντε τελευταίες λογιστικές χρήσεις οι καταστάσεις ταμειακών ροών για την εταιρεία ΟΤΕ Α.Ε. όπως αυτές προέκυψαν από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις .

¹ Αφού συλλέχθηκαν τα δεδομένα από της ετήσιες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιριών, ομαδοποιήθηκαν σε μια ενιαία κατάσταση ταμειακών ροών έτσι ώστε να γίνεται σύγκριση μεταξύ των χρήσεων και να μπορούν ευκολά να εντοπιστούν διαφορές.

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	1/1/2019- 31/12/2019	1/1/2018- 31/12/2018	1/1/2017- 31/12/2017	1/1/2016- 31/12/2016	1/1/2015- 31/12/2015
Κέρδη / Ζημίες Πρό Φόρων	706,50	308,20	318,80	179,70	118,30
Προσαρμογές για:					
Αποσβέσεις και Απομειώσεις	365,50	312,50	324,90	306,40	305,90
Κόστη σχετιζόμενα με προγράμματα εθελούσια αποχώρησης	49,90	39,10	27,70	35,80	80,00
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού	3,80	- 28,10	9,00	10,00	15,80
Πρόβλεψη για λογαριασμό Νεότητας	5,10	2,30	2,10	1,80	1,00
Πρόβλεψη για επισφαλείς απαιτήσεις	-	-	-	20,50	20,30
Συναλλαγματικές Διαφορές, καθαρές	- 1,10	- 0,50	0,80	- 2,50	- 1,10
Πιστωτικοί Τόκοι	- 5,30	- 3,00	- 2,50	- 2,30	- 2,20
Έσοδα από Μερίσματα	- 1.159,20	- 30,00	- 126,60	- 15,10	- 0,60
Κέρδη / Ζημίες από συμμετοχές και λοιπά χρηματοοικονομικά περουσικά στοιχεία- απομειώσεις	725,40	- 2,40	41,10	57,10	17,00
Χρεωστικοί Τόκοι και συναφή Έξοδα	75,80	66,50	89,20	104,50	100,70
Προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών Κεφαλαίου Κίνησης:					
Μείωση / (αύξηση) Αποθεμάτων	2,90	0,90	11,10	- 5,40	- 6,30
Μείωση / (αύξηση) Απαιτήσεων	- 4,90	36,90	4,50	- 17,00	- 36,40
(Μείωση) / αύξηση Υποχρεώσεων (πλην δανεισμού)	- 8,10	38,60	- 44,10	56,90	17,30
Πλέον / (Μειόν):					
Καταβολές Προγραμμάτων Εθελούσιας Αποχώρησης	- 54,20	- 50,50	- 38,60	- 41,20	- 84,00
Καταβολές Αποζημίωσης Προσωπικού και λογαριασμού Νεότητας, Εκτός Εισφορών Εργαζομένων	- 12,30	- 11,90	- 12,20	- 14,90	- 26,50
Χρεωστικοί Τόκοι και συναφή Έξοδα Καταβληθέντα (πλην Μισθώσεων)	- 61,10	- 64,60	- 92,50	- 93,60	- 119,80
Τόκοι Μισθώσεων καταβληθέντοι	- 15,60	-	-	-	-
Φόρος Εισοδήματος καταβλητέος	- 100,90	- 85,10	- 129,70	- 1,50	- 9,40
Καθαρές Ταμειακές εισοές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	512,20	528,90	383,00	579,20	390,00
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες					
Εξαγορά Θυγατρικών	-	-	-	3,80	-
Δάνεια Χορηγηθέντα	-	-	-	14,70	17,00
Επιστροφή Μετοχικού Κεφαλαίου επενδυμένου σε Θυγατρική	120,60	61,50	-	-	-
Συμμετοχή σε Θυγατρική	- 800,00	- 0,40	-	-	-
Αποπληρωμές εισπρακτέων δανειών	7,20	7,10	7,30	7,30	10,40
Χορηγηθέντα δάνεια σε θυγατρική	- 270,00	-	-	-	-
Αποπληρωμή δανειών χορηγηθέντων σε θυγατρική	270,00	14,30	-	-	-
Αγορά ενσώματων και αύλων πάγιων περουσικών στοιχείων	- 343,50	- 345,80	- 409,90	- 311,40	- 237,90
Πιστωτικοί Τόκοι Εισπραχθέντες	4,60	3,00	2,50	2,30	2,20
Μερίσματα Εισπραχθέντα	1.078,60	101,60	55,60	14,50	1,50
Καθαρές Ταμειακές εισροές/(εκροές) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	67,50	- 158,70	- 344,50	- 305,80	- 240,80
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες					
Προγράμματα παροχής δικαιωμάτων προαίρεσης	-	-	0,30	-	17,80
Απόκτηση ιδίων Μετοχών	- 110,30	- 94,20	-	-	-
Εισπράξεις από χορηγούμενα και εκδοθέντα δάνεια	700,00	925,00	193,60	739,00	677,10
Εξοφλήσεις δανειών	- 610,70	- 922,60	- 479,70	- 742,20	- 1.127,50
Αποπληρωμή υποχρεώσεων από Μισθώσεις	- 42,00	-	-	-	-
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετοχούς της Εταιρείας	- 249,00	- 171,10	- 78,10	- 48,90	- 39,40
Καθαρές Ταμειακές εκροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	- 312,00	- 262,90	- 364,50	- 52,10	- 472,00
Καθαρή αύξηση / (μείωση) ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισόδυναμων (α)+(β)+(γ)	267,70	107,30	- 326,00	221,30	- 322,80
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισόδυναμα έναρξης περιόδου	292,90	185,60	511,60	290,30	613,10
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισόδυναμα λήξης περιόδου	560,60	292,90	185,60	511,60	290,30

Πίνακας 1: Κατάσταση Ταμειακών Ροών ΟΤΕ ΑΕ από 2015-2019

Έτος 2015

Το έτος 2015 η εταιρία παρουσίασε κέρδη προ φόρων, αυτό είναι θετικό σημάδι για τις ταμειακές ροές λειτουργικών δραστηριοτήτων καθώς τα κέρδη να μεταφράζονται σε εισροή μετρητών στα ταμεία της εταιρίας.

Η πρώτη προσαρμογή που πραγματοποιείται για το σχηματισμό της Κατάστασης είναι

για τις αποσβέσεις. Οι αποσβέσεις της εταιρίας ανέρχονται σε πολύ υψηλό ποσό, τριπλάσιο των καθαρών της κερδών, κάτι που μαρτυρεί το ύψος των πάγιων της εταιρίας τα οποία, σύμφωνα με την οικονομική έκθεση του έτους ανέρχονται σε κάτι λιγότερο από 1,5 δισεκ. Ευρώ (1.435,40 εκατ. ευρώ). Οι αναπροσαρμογές από χρηματοοικονομικά έξοδα ανέρχονται σε περίπου 120 εκατ. ευρώ για εξυπηρέτηση δάνειων που έχει λάβει τα οποία προστίθενται στις λειτουργικές δραστηριότητες καθώς συμπεριλαμβάνονται στις ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Εν συνεχεία παρατηρούνται αναπροσαρμογές του κεφαλαίου κίνησης, δηλαδή μη ταμειακές συναλλαγές που πραγματοποίησε η εταιρία κατά τη διάρκεια της χρονιάς. Σε αυτή τη κατηγορία παρατηρούμε μια μεγάλη αύξηση (αφαίρεση χρημάτων) για απαιτήσεις, πιο συγκεκριμένα πρόκειται για πωλήσεις χωρίς είσπραξη μετρητών (εμπορικές απαιτήσεις), οι οποίες πρέπει να αφαιρεθούν από τη κατάσταση ταμειακών ροών καθότι δεν αύξησαν τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρίας και ο υπολογισμός στους στα αποτελέσματα χρήσης ήταν λογιστικός. Τέλος η μείωση των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές, επιφέρει μείωση ταμειακών διαθέσιμων, καθώς έχουμε ταμειακή εκροή για την εξόφληση υποχρεώσεων. Μετά την πραγματοποίηση όλων των προσαρμογών οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες διαμορφώνονται σε 390 εκατομμύρια ευρώ, θετική ένδειξη καθώς σημαίνει ότι η εταιρία δημιουργεί ρευστό έτσι ώστε να χρηματοδοτεί τις υπόλοιπες δραστηριότητες της.

Η επενδυτική δραστηριότητα είναι διευρυμένη, η εταιρία έχει προσθήκη πάγιων περίπου 238 εκατ. ευρώ και έσοδα από τόκους 2,2 εκατ. ευρώ και στο σύνολο ταμειακές εκροές από επενδυτικές 240,80 εκατομμυρίων ευρώ.

Τέλος στη χρηματοδοτική δραστηριότητα έχουμε μείωση – πληρωμή μακροπροθέσμων δάνειων και τόκων περίπου 1,1 δισεκ. ευρώ.

Για το έτος 2016 η εταιρία παρουσιάζει θετικές καθαρές ταμειακές ροές ύψους 211,30 εκατομμυρίων ευρώ στο σύνολο της. Παρατηρούμε λοιπόν διπλασιασμό στα ταμειακά διαθέσιμα σε σχέση με την προηγούμενη χρήση η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο στις εξοφλήσεις δανείων όπου έχουμε μειωμένη εκροή σε σχέση με το 2015.

Έτος 2017

Οι ταμειακές ροές για το έτος 2017, ξεκινάνε με κέρδη για την επιχείρηση της τάξεως των 317 εκατ. ευρώ (σχεδόν διπλασιασμός σε σχέση με το 2016). Η προσαρμογή για αποσβέσεις που πραγματοποιείται στη συνέχεια κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα, κίνηση λογική και αναμενόμενη

καθώς όπως αναλύσαμε ανωτέρω πρόκειται για είδος εταιρίας που έχει πολύ μεγάλες επενδύσεις σε εξοπλισμό ο οποίος αποσβένει με σταθερό τρόπο κάθε χρόνο. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα της επιχείρησης εμφανίζονται μειωμένα σε σύγκριση με τη προηγούμενη χρήση και περιλαμβάνουν πληρωμή τόκων τα οποία προστίθενται καθώς αποτελούν ροές χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων. Μια διαφορά που παρατηρείται σε αυτή τη χρήση, είναι ότι στις μεταβολές κεφαλαίου κίνησης, μειώνονται οι εμπορικές απαιτήσεις κατά 4,5 εκατ. ευρώ ένα γεγονός που μεταφράζεται σε εισροή αντιστοίχου πόσου μετρητών προς την εταιρία, καθώς πελάτες που είχαν αγοράσει με πίστωση στο παρελθόν εξόφλησαν το χρέος τους στη τρέχουσα χρήση. Τέλος η μείωση των υποχρεώσεων προς προμηθευτές σημαίνει πως η εταιρία απόκτησε υλικά και εξοπλισμό με αντίστοιχη εκροή μετρητών καθώς και επίσης πραγματοποιήθηκε εξόφληση οφειλών του παρελθόντος, και έτσι πρέπει να αφαιρεθούν στη κατάσταση ταμειακών ροών. Οι ταμειακές ροές λειτουργικών δραστηριοτήτων διαμορφώθηκαν στα 383,00 εκατομμύρια ευρώ, θετικές αλλά μικρότερες σε σύγκριση με τις 2 προηγούμενες χρήσεις. Απολύτως λογική η μείωση αυτή αν παρατηρήσει κάποιος την εκροή για την καταβολή του Φόρου Εισοδήματος που ανήλθε κοντά στα 130 εκατ. ευρώ.

Στις επενδυτικές δραστηριότητες τώρα παρατηρείτε μια αγορά περιουσιακών στοιχείων σχεδόν 410 εκατομμυρίων ευρώ, που συνοδεύονται από ανάλογη εκροή μετρητών καθώς και μια εισροή 55,60 εκατ. ευρώ που προέρχεται από εισπραχθέντα μερίσματα.

Όσον άφορα τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες, η εταιρία προχώρησε σε αποπληρωμή δανείων ύψους 480,00 εκατ. ευρώ καθώς επίσης και σε πληρωμές μερισμάτων προς τους μετόχους ύψους 78 εκατ. ευρώ.

Το έτος 2017 κλείνει με αρνητικές ταμειακές ροές και μείωση των ταμειακών διαθέσιμων.

Έτος 2018

Οι ταμειακές ροές του έτους ξεκινάμε με μειωμένα κέρδη σε σχέση με πέρσι ύψους 10,6 εκατομμυρίων ευρώ. Οι αποσβέσεις της επιχείρησης είναι επίσης μειωμένες σε σχέση με πέρσι κατά 12 εκατ. ευρώ. Εν συνεχεία προστίθενται τα έξοδα για τόκους και άλλες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις ύψους περίπου 66 εκατομμυρίων, παρατηρείται μια αισθητή μείωση στη συγκεκριμένη κατηγορία εξόδων και από μελέτη της έκθεσης οικονομικών αποτελεσμάτων έτους 2018 γίνεται αντιληπτό ότι οφείλετε εν μέρη στη μείωση του

μακροπρόθεσμου δανεισμού το προηγούμενο έτος (2017), όπως ανωτέρω αναλύθηκε, που είχε ως συνέπεια τη μείωση των τόκων και των τραπεζικών εγγυήσεων επί αυτού. Όσον αφορά μεταβολές του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των υποχρεώσεων οι κυριότερες μεταβολές που επηρεάζουν της κατάσταση ταμειακών ροών είναι η μείωση των εμπορικών απαιτήσεων και άρα αύξηση των χρηματορροών, καθότι πρόκειται για εισροή μετρητών από την είσπραξη απαιτήσεων από τους πελάτες της επιχείρησης. Στις υποχρεώσεις παρατηρείται μια αύξηση αυτών και άρα εισροή μετρητών από την ουσιαστικά μετάθεση της πληρωμής αυτών στο μέλλον. Οι Ταμειακές Ροές λειτουργικών δραστηριοτήτων, είναι θετικές και για το έτος 2018 και σχεδόν διπλάσιες σε σχέση με το 2017 κυρίως μειωμένου καταβλημένου φόρου εισοδήματος καθώς και μεγάλης μείωσης των απαιτήσεων και αύξησης των υποχρεώσεων.

Η επενδυτική δραστηριότητα του έτους είναι περιορισμένη σε σχέση με πέρσι και επιπλέον παρατηρείται ένα κονδύλι στην κατάσταση που αναφέρεται σε επιστροφή καταβλημένου μετοχικού κεφαλαίου από θυγατρική γεγονός που σηματοδοτεί αποεπένδυση σε θυγατρική εταιρεία και οι ταμειακές ροές αυξάνονται για να παρουσιάσουν αρνητικές αλλά μειωμένες σε σχέση με πέρσι.

Στις χρηματοδοτικές ροές τώρα παρατηρείται μια αντίστοιχη τάση με τα προηγούμενα έτη, δηλαδή εξόφληση ενός μεγάλου πόσου των δανειακών της υποχρεώσεων.

Έτσι για το έτος 2018 ο ΟΤΕ εμφανίζει θετικές ταμειακές ροές, οι οποίες οφείλονται στο γεγονός ότι υπήρξαν θετικές και αυξημένες ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Έτος 2019

Ο ΟΤΕ για το έτος 2019 παρουσιάζει μεγάλη αύξηση στα κέρδη προ φόρων (σχεδόν 2,5 φορές πάνω) κάτι το οποίο αντικατοπτρίζεται σε αύξηση των καθαρών ταμειακών ροών κατά 268 εκατ. ευρώ. Η προσαρμογή για αποσβέσεις που πραγματοποιείται στη παρουσιάζεται ελαφρώς αυξημένη λόγω των επενδύσεων σε πάγιο ενεργητικό. Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες παραμένουν στα ίδια επίπεδα με πέρσι ωστόσο παρατηρείται αύξηση των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες.

Σύμφωνα με τη ετήσια οικονομική έκθεση του Δ.Σ. της εταιρίας παρουσιάζονται τα εξής γεγονότα που οδήγησαν σε θετικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες. Την 20 Μαρτίου 2019, το Διοικητικό Συμβούλιο του ΟΤΕ, ενέκρινε μία σειρά ενεργειών με στόχο την κεφαλαιακή αναδιάρθρωση της TELEKOM ROMANIA MOBILE. Πιο συγκεκριμένα,

εγκρίθηκε η διενέργεια αύξησης μετοχικού κεφαλαίου στην TELEKOM ROMANIA MOBILE καθώς και η συμμετοχή του ΟΤΕ στην εν λόγω αύξηση έναντι εισφοράς μετρητών ποσού Ευρώ 800,0 εκατ.. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, θα χρησιμοποιείτο για την αποπληρωμή, εντός του 2019, από την TELEKOM ROMANIA MOBILE της συνολικής εναπομένουσας υποχρέωσης σε σχέση με το ενδοεταιρικό δάνειο της COSMOTE προς την TELEKOM ROMANIA MOBILE, καθώς και για την κάλυψη αναγκών κεφαλαίου κίνησης. Σε αυτό το πλαίσιο, το Διοικητικό Συμβούλιο του ΟΤΕ την 20 Μαρτίου 2019 και η Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της TELEKOM ROMANIA MOBILE τη 2 Απριλίου 2019 ενέκριναν αντίστοιχα, τη χρηματοδότησή της TELEKOM ROMANIA MOBILE μέσω δανείου από τον ΟΤΕ, ποσού Ευρώ 270,0 εκατ.. Η είσπραξη του δανείου θα χρησιμοποιείτο με σκοπό την εξόφληση των δεδουλευμένων τόκων, ως αποτέλεσμα του ενδοεταιρικού δανείου της COSMOTE προς την TELEKOM ROMANIA MOBILE, καθώς και την κάλυψη αναγκών κεφαλαίου κίνησης. Μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας, το συνολικό ποσοστό συμμετοχής του ΟΤΕ στο μετοχικό κεφάλαιο της TELEKOM ROMANIA MOBILE ανήλθε στο 70,0%. Επιπλέον τα εισπραχθέντα μερίσματα ανήλθαν σε περίπου 1,1 δις. Ευρώ γεγονός που οδήγησε σε θετικές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες.

Όσον αφορά τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες, η εταιρία προχώρησε σε αποπληρωμή δανείων ύψους 610 εκατ. ευρώ καθώς επίσης και σε πληρωμές μερισμάτων προς τους μετόχους ύψους 249 εκατ. ευρώ.

5.3 Ανάλυση της εταιρείας WIND ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.

Η WIND Ελλάς είναι, ακόμα μία, από τις μεγαλύτερες εταιρείες τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα. Ξεκίνησε με την επωνυμία TeleStet στα μέσα του 1992 και ήταν ιδιοκτησία της νέο-ιδρυθείσας τότε STET Hellas Τηλεπικοινωνίες Α.Ε.Β.Ε. θυγατρικής της ομότιτλης τότε Ιταλικής STET –Società Finanziaria Telefonica, με πρώτη έδρα την Αθήνα. Ήταν η πρώτη εταιρεία στην Ελλάδα, που της δόθηκε άδεια δημιουργίας εθνικού δικτύου υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας (GSM), από το Υπουργείο Μεταφορών και Επικοινωνιών, στις 30 Σεπτεμβρίου, του ίδιου έτους.

Το 2004, το εμπορικό σήμα της εταιρείας άλλαξε, σε TIM Hellas. Η εταιρεία, τον επόμενο χρόνο, εξαγοράζει την Q-Telecom. Το 2007, η TIM Hellas αγοράζεται από την νυν Wind Telecom και μετονομάζεται, σε WindHellas. Στα τέλη του 2010, η Wind Hellas εξαγοράζεται από 6 διεθνή επενδυτικά κεφάλαια, αποτελώντας την μεγαλύτερη ιδιωτική

επένδυση στην Ελλάδα.

Όπως στην περίπτωση του ΟΤΕ έτσι και εδώ παραθέτουμε στον παρακάτω πίνακα τις καταστάσεις ταμειακών ροών ομαδοποιημένες για τα τελευταία πέντε διαχειριστικά έτη.

Πίνακας 2.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ WIND ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.Β.Ε.
ποσά σε χιλ.ευρώ

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	1/1/2019- 31/12/2019	1/1/2018- 31/12/2018	1/1/2017- 31/12/2017	1/1/2016- 31/12/2016	1/1/2015- 31/12/2015
Κέρδη / Ζημίες Πρό Φόρων	-21.193	-17.682	-60.420	-96.173	-91.848
Προσαρμογές για:					
Αποσβέσεις ενσώματων περιουσιακών στοιχείων	206.456	64.997	71.818	77.027	77.018
Αποσβέσεις αύλων περιουσιακών στοιχείων		56.840	66.447	64.494	66.380
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	58.771	40.453	34.919	41.515	28.043
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού μετά την έξοδο από την υπηρεσία	7.655	4.978	11.002	12.079	9.259
Κέρδη / Ζημίες από πώληση περιουσιακών στοιχείων	-70	28	-22	-57	79
Συναλλαγές παροχών δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών	260	102	129	5.449	5.357
Φόρος Εισοδήματος καταβλημένος (όφελος)	-3.342	-29.798	-10.490	-6.724	-4.726
Προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών Κεφαλαίου Κίνησης:					
Αποθεμάτων	733	398	1.146	-2.631	1.023
Εμπορικών και λοιπών απαιτήσεων	-5.336	3.208	-20.342	3.880	-14.702
Βραχυπρόθεσμα συμβατικά περιουσιακά στοιχεία	-10.134	-1.646			
Υποχρεώσεων σε προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	-11.767	-10.342	-880	-6.911	-49.858
Συμβατικές Υποχρεώσεις	-1.890	4.522	-	-	-
Μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων	-	-	340	-165	7
Κόστος Συμβάσεων	-	-11.985	-	-	-
Μακροπρόθεσμα συμβατικά περιουσιακά στοιχεία	481	-3.787	-	-	-
Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	-1.431	-2.796	-1.593	-1.942	-2.093
Πλέον / (Μειών):					
Χρεωστικοί Τόκοι και συναφή Έξοδα Καταβλημένα (πλην Μισθώσεων)	-16.091	-	-	-	-3.382
Φόρος Εισοδήματος καταβλημένος	-170	-258	-302	-302	-113
Καθαρές Ταμειακές εισοές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	202.932	97.232	91.752	89.539	20.444
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες					
Αγορά ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	-59.380	-67.825	-62.832	-64.218	-63.514
Αγορά αύλων περιουσιακών στοιχείων	-27.710	-29.911	-32.111	-28.698	-25.839
Εισπράξεις από πώληση ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	94	80	85	112	303
Καταβολές για άδειες Φάσματος	-	-12.183	-45.926	-28.045	-
Καθαρές Ταμειακές εισοές/(εκροές) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-86.996	-109.839	-140.784	-120.849	-89.049
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες					
Κόστη Έκδοσης Μακροπρόθεσμου δανεισμού	-	-	-518	-	-
Εισπράξεις από χορηγούμενα και εκδοθέντα δάνεια	-	30.000	54.000	8.000	-
Πληρωμή υποχρεώσεων Μίσθωσης	-80.961	-	-	-	-
Εξοφλήσεις δανείων	-18.523	-3.000	-	-	-66.618
Καθαρές Ταμειακές εκροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-99.484	27.000	53.482	8.000	-66.618
Καθαρή αύξηση / (μείωση) ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισόδυναμων (α)+(β)+(γ)	16.452	14.393	4.450	-23.310	-135.223
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισόδυναμα έναρξης περιόδου	29.448	15.055	10.605	33.915	169.138
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισόδυναμα λήξης περιόδου	45.900	29.448	15.055	10.605	33.915

Πίνακας 2: Κατάσταση Ταμειακών Ροών WIND HELLAS ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.

Έτος 2015

Η εταιρεία για το έτος 2015 όπως και για τα υπόλοιπα έτη που εξετάζονται στη συγκεκριμένη μελέτη παρουσιάζει ζημίες ωστόσο οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες σε όλες τις περιπτώσεις είναι θετικές γεγονός που ενισχύει τη θέση ότι η εταιρία στο άμεσο μέλλον θα εμφανίσει κέρδος που θα της επιτρέψει τη συνέχιση της δραστηριότητας της. Εν συνεχεία, όπως και στην προηγούμενη εταιρία, διενεργούνται οι απαραίτητες προσαρμογές

συμφώνα με το τρόπο σύνταξης της κατάστασης που έχει επιλέξει. Οι αποσβέσεις αποτελούν ένα πολύ μεγάλο μέρος λογιστικών εξόδων κατά τη διάρκεια της χρήσης, που όπως φαίνεται και στο πίνακα η αξία τους ξεπερνά το σύνολο των ταμειακών εισροών της εταιρίας για το 2015. Η προσαρμογή των αποσβέσεων δείχνει ότι τα αποτελέσματα επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από μη ταμειακές συναλλαγές και κατ' επέκταση αυξάνουν τις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Ένα άλλο στοιχείο άξιο αναφοράς είναι τα έξοδα για τόκους και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα τα οποία ανέρχονται σε 3,4 εκατομμύρια ευρώ και σε συνδυασμό με τη έκθεση που συνοδεύει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρίας δίνουν μια εικόνα για το δανεισμό της, ο οποίος ανέρχεται σε πολύ υψηλό επίπεδα και απαιτεί αρκετά μεγάλη ρευστότητα για να εξυπηρετείται.

Οι προσαρμογές που αφορούν το κεφάλαιο κίνησης δείχνουν μείωση των υποχρεώσεων, άρα ταμειακή εκροή, κατά 49.85 εκατομμύρια και επίσης μείωση των απαιτήσεων, άρα εισροή μετρητών, κατά 14,7 εκατομμύρια.

Με τη πραγματοποίηση όλων των προσαρμογών η εταιρία εμφανίζει θετικές ταμειακές ροές λειτουργικών δραστηριοτήτων, αυτό σημαίνει πως παρότι με βάση τη λογιστική του δεδουλευμένου η χρήση έκλεισε με ζημίες, οι κύριες δραστηριότητες της παράγει ρευστά διαθέσιμα για τη συνέχιση της λειτουργίας της.

Όσον άφορα τις επενδυτικές δραστηριότητες η εταιρία παρουσιάζει κάποια δραστηριότητα το 2015 η οποία βέβαια συγκριτικά με τις επόμενες χρήσεις είναι μικρότερη και άφορα αγορές ενσωμάτων πάγιων ύψους περίπου 63,5 εκατομμυρίων και άυλων περιουσιακών στοιχείων (προγράμματα και λογισμικά κυρίως) 25,84 εκατομμυρίων.

Τέλος οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες της εταιρίας επικεντρώνονται σε εκροές ύψους 66,5 εκατομμυρίων ευρώ, που αφορά αποπληρωμές δανείων σε συνδεδεμένα μέρη. Πιο συγκεκριμένα έπειτα από τροποποίηση της δανειακής σύμβασης η WIND Ελλάς αποπλήρωσε €69.900 στην Crystal Almond S.à r.l. (μητρική εταιρία) που αναλύεται σε €66.500 κεφαλαίου και €3.400 τόκου.

Οι καθαρές ταμειακές ροές του έτους είναι αρνητικές για την wind . Συγκεκριμένα η εταιρία εμφανίζει αρνητικές ροές ύψους 135,22 εκατομμυρίων ευρώ. Αυτό σημαίνει πως το σύνολο των εισροών, το οποίο στη παρούσα χρήση προέρχεται από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δεν επαρκεί για να καλύψει της ανάγκες της εταιρίας για μετρητά και έτσι αναγκάζονται να χρησιμοποιήσει χρήματα από τα ταμειακά της διαθέσιμα.

Έτος 2016

Το έτος 2016 η εταιρία εμφανίζει ζημίες χρήσης, όπως και στο 2015, ύψους 96 εκατομμυρίων. Οι προσαρμογές που γίνονται για τις αποσβέσεις των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα με το 2015, κίνηση που σημαίνει πως η εταιρία αποσβένει με έναν σταθερό ρυθμό τα παγία της και παράλληλα δεν έγινε πρόσθεση / αγορά καινούργιων πάγιων ή πώληση αυτών ώστε να έχουμε έντονη αύξηση ή πτώση των αποσβέσεων.

Στις προσαρμογές για μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης μια διαφορά που παρατηρούμε σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση είναι οι εκροές για πληρωμή υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές είναι μειωμένη σε σχέση με πέρσι όπως επίσης έχουμε και αύξηση των εμπορικών απαιτήσεων κατά 3,88 εκατομμύρια, μέσα στη χρήση του 2016. Η αύξηση σημαίνει πωλήσεις επι πιστώσει που δεν εισπράχθηκαν άρα και η αφαίρεση τους από τις λειτουργικές ταμειακές ροές.

Μετά τις απαραίτητες προσαρμογές οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες εμφανίζουν θετικό πρόσημο και ανέρχονται σε 89,54 εκατομμύρια ευρώ, δείχνοντας ότι παρότι η εταιρία συνεχίζει να εμφανίζει ζημίες, ωστόσο παράγει ρευστά από τις βασικές δραστηριότητες της και μάλιστα οι ροές της εμφανίζονται ενισχυμένες από ότι το 2015, κυρίως λόγω της αύξησης των υποχρεώσεων, που συνεπάγεται μη ταμειακές αγορές.

Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες είναι αρνητικές και αυξημένες σε σχέση με πέρσι διότι η εταιρεία προχώρησε στην καταβολή δόσης για την απόκτηση άδειας χρήσης φάσματος σύμβασης που πραγματοποιήθηκε προηγούμενη περίοδο.

Τέλος οι ταμειακές ροές χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων είναι θετικές διότι σύμφωνα πάντα με τη διαχειριστική έκθεση του ΔΣ της εταιρείας στις 15 Δεκεμβρίου 2016 η εταιρεία άντλησε ποσό ύψους €8.000 (ποσά σε χιλ. ευρώ) από το ανακυκλωμένο μέρος του ομολογιακού δανείου, εκ των οποίων €7.984 αφορούσε την Crystal Almond S.à r.l. και €16 αφορούσε την Crystal Almond Intermediary Holdings Limited. Κατά την 31 Δεκεμβρίου 2016, το μη - ανακυκλωμένο μέρος του ομολογιακού δανείου ανέρχονταν σε €245.706 και το ανακυκλωμένο μέρος ανέρχονταν σε €49.130. Το διαθέσιμο υπολειπόμενο ποσό του ομολογιακού δανείου προς χρήση από την Εταιρεία κατά την 31 Δεκεμβρίου 2016 ανέρχονταν σε €150.870.

Το έτος κλείνει με αρνητικές καθαρές ταμειακές ροές, αλλά με σαφώς βελτιωμένη εικόνα σε σχέση με το 2015. Αυτό είναι απορία των ενισχυμένων ροών λειτουργικών δραστηριοτήτων.

Έτος 2017

Στο έτος 2017 η εταιρία παρουσιάζει ζημίες χρήσης μειωμένες σε σχέση με τη προηγούμενη χρήση στα 60 εκατομμύρια ευρώ. Εν συνεχεία οι προσαρμογές των αποσβέσεων και λοιπών στοιχείων κυμαίνονται περίπου στα ίδια επίπεδα.

Στις μεταβολές κεφαλαίου κίνησης έχουμε εισροή μετρητών από τη μείωση των εμπορικών απαιτήσεων η οποία αντισταθμίζει την μικρή αύξηση των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων. Εν τέλη οι Ταμειακές ροές λειτουργικών δραστηριοτήτων ανέρχονται σε 91 εκατομμύρια ευρώ, εξακολουθώντας να είναι θετικές και αυξημένες σε σχέση με πέρσι δείχνοντας σημάδια βελτίωσης η οποία φαίνεται άλλωστε και από τις μειωμένες ζημίες χρήσης.

Η επενδυτική δραστηριότητα και το έτος 2017 εμφανίζεται αυξημένη κυρίως στις αγορές άυλων περιουσιακών στοιχείων τα οποία αφορούν αγορές λογισμικών- Software. Επιπλέον σύμφωνα με την έκθεση των οικονομικών καταστάσεων του ΔΣ, η κατάσταση ταμειακών ροών του έτους 2017 απεικονίζει τις πληρωμές που έγιναν για άδειες φάσματος που αποκτήθηκαν σε προηγούμενα έτη. Τα συγκριτικά ποσά στην κατάσταση ταμειακών ροών έχουν αναμορφωθεί για σκοπούς συγκρισιμότητας με βάση την τρέχουσα παρουσίαση. Συγκεκριμένα, πληρωμές που έγιναν για την απόκτηση αδειών στις 14 Νοεμβρίου 2011 και 13 Οκτωβρίου 2014 απεικονίστηκαν στις καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες έναντι των ταμειακών ροών από επενδυτικές δραστηριότητες. Επιπλέον οι καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες περιλάμβαναν και το μη καταβληθέν μέρος της απόκτησης άδειας ασύρματης σταθερής τηλεφωνίας ενώ η συνολική αξία της άδειας που αποκτήθηκε περιλαμβάνονταν στις καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες αντί της εμφάνισης μόνο της ταμειακής καταβολής της άδειας ασύρματης σταθερής τηλεφωνίας στις ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες.

Αναφορικά με τις ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες αυτές παρουσιάζονται θετικές καθώς υπάρχει άντληση κεφαλαίων από το ανακυκλωμένο μέρος ομολογιακό δανείου από την Crystal Almond Sarl και Crystal Almond Intermediary Holdings Limited αφαιρούμενα τα έξοδα άμεσα συνδεδεμένα με τη συναλλαγή του Ομολογιακού Δανείου. Τα έξοδα αυτά θα μειώσουν τις εισροές από τη χρηματοδότηση, κατά την άντληση αυτών και θα αποσβεστούν στη διάρκεια της χρηματοδότησης με τη μέθοδο του πραγματικού επιτοκίου.

Το σύνολο των ταμειακών ροών της Wind είναι θετικό για το έτος 2017 (4,45 εκατ.ευρώ). Το ποσό αυτό προστίθεται στα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρίας, αυξάνοντας τη ταμειακή της επάρκεια.

Έτος 2018

Το έτος 2018 όπως μπορούμε να διακρίνουμε από την κατάσταση ταμειακών ροών συνεχίζονται οι ζημίες χρήσης αλλά παρατηρείται μια τάση μείωσης τους σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Οι αποσβέσεις παρατηρούνται ελαφρώς μειωμένες και μετά από τις προσαρμογές λόγω μεταβολών κεφαλαίου κίνησης οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες παρουσιάζονται θετικές και ελαφρώς αυξημένες σε σχέση με πέρσι κυρίως λόγω της μεγάλης μείωσης των ζημιών χρήσης.

Η επενδυτική δραστηριότητα για το συγκεκριμένο έτος δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες διαφορές σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Ένα γεγονός άξιο αναφοράς είναι για τις άδειες φάσματος όπου εμφανίζονται μειωμένες σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια και αφορούν ταμειακές εκροές επενδύσεων προηγούμενων ετών.

Στις χρηματοδοτικές δραστηριότητες η εταιρεία άντλησε προσθετά ποσά από το ανακυκλωμένο μέρος ομολογιακού δανείου όπως και στα προηγούμενα έτη καθώς επίσης προχώρησε και στην μερική πληρωμή ανακυκλούμενων ομολογιών με αποτέλεσμα τις θετικές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Το έτος κλείνει με θετικές καθαρές ταμειακές ροές, αλλά με σαφώς βελτιωμένη εικόνα σε σχέση με το 2017. Αυτό είναι απορία των ενισχυμένων ροών λειτουργικών δραστηριοτήτων αλλά και του πρόσθετου δανεισμού από συνδεδεμένα μέρη με την εταιρεία.

Έτος 2019

Στο τελευταίο έτος της ανάλυσης η εταιρεία παρουσιάζει μια σαφώς βελτιωμένη εικόνα αναφορικά με τις ταμειακές της ροές. Πιο συγκεκριμένα διακρίνουμε ότι η εταιρεία παρουσιάζει σταθερές αλλά σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τα προηγούμενα έτη ζημίες. Στις προσαρμογές κεφαλαίου κίνησης παρατηρούμε αύξηση των απαιτήσεων όπως επίσης και μείωση υποχρεώσεων (εξόφληση προμηθευτών). Οι μεταβολή (αύξηση/μείωση) ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες παρουσιάζει θετικό πρόσημο.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες παρέμειναν στα ίδια επίπεδα με τα προηγούμενα έτη παρουσιάζοντας αρνητικές ταμειακές ροές λόγω αγορών πάγιου εξοπλισμού.

Οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες παρουσιάζουν επίσης αρνητικές ταμειακές ροές λόγω καταβολών από μισθώσεις και μερικής αποπληρωμή των εταιρικών ομολόγων συνολικού

ύψους €18,523 εκ των οποίων €18.486 αφορούσαν την Crystal Almond S.à r.l. και €37 σχετικά με την Crystal Almond Intermediary Holdings Limited.

Οι τελική μεταβολή στις ταμειακές ροές για το 2019 είναι θετική και προστίθεται στα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας.

5.4 Ανάλυση της εταιρείας VODAFONE - ΠΑΝΑΦΟΝ Α.Ε.

Η εταιρεία VODAFONE-Παναφόν Α.Ε. ιδρύθηκε το 1992 ως PANAΦON από τον όμιλο VODAFONE και αργότερα άλλαξε επωνυμία . Διαθέτει ένα από τα μεγαλύτερα δίκτυα οπτικών ινών στην Ελλάδα. Βασικός μέτοχος της εταιρίας είναι ο όμιλος VODAFONE. Αποτελεί ουσιαστικά των τρίτο παίκτη που μαζί με τις 2 προηγούμενες εταιρείες ηγούνται της αγοράς τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών στην Ελλάδα.

Ο κάτωθι πίνακας όπως και στις προηγούμενες περιπτώσεις παρουσιάζει την κατάσταση ταμειακών ροών για τις τελευταίες πέντε λογιστικές χρήσεις².

² Οι οικονομικές χρήσεις για την Vodafone Ελλάδας ξεκινούν από την 1η Απριλίου του εκάστοτε έτους έως την 31η Μαρτίου του επόμενου έτους. Το γεγονός αυτό δεν δημιουργεί προβλήματα στη συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων μεταξύ των εταιριών του ίδιου κλάδου.

Πίνακας 3.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ VODAFONE-ΠΑΝΑΦΟΝ Α.Ε.Ε.Τ.

ποσά σε εκατ.ευρώ

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	2019	2018	2017	2016	2015
Κέρδη / Ζημίες Πρό Φόρων	55,2	32,4	-11,2	-29,5	-127,3
Προσαρμογές για:					
Αποσβέσεις	161,1	167,3	172,2	175,3	280,28
Πρόβλεψη επισφαλών απαιτήσεων	10,5	18,3	15,1	15,9	-
Πρόβλεψη απομείωσης ενσώματων πάγιων στοιχείων	-	-	-2,1	-2,7	1,63
Λουπές Προβλέψεις	0,2	-	-	-	-
Πρόβλεψη απομείωσης αποθεμάτων	0,5	-	-	-	-
Συναλλαγματικές Διαφορές, καθαρές	0,1	-0,2	-0,4	-0,1	0,02
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	16,5	21,2	25,1	26,9	23,16
Κέρδος αναπροσαρμογής εύλογης αξίας επένδυσης πριν από την απόκτηση ελέγχου από εξαγορά	-	-	-	-	-18,42
Κέρδη / Ζημίες από πώληση ενσώματων πάγιων στοιχείων	-4,9	-3,8	-3,4	-2,2	0,9
Απομείωση διαθέσιμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	1,7	-1,3	1,2	5,3	-
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	3,5	3	6,2	5,9	-
Έσοδα από επιχορηγήσεις	-1,3	-1,6	-1,8	-1,5	-2
Μη χρησιμοποιηθείσες προβλέψεις που αναστράφηκαν	-	-	-	-4,9	-
Έσοδα προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών	-	-	3,4	-	-
Προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών Κεφαλαίου Κίνησης:					
Μείωση / (αύξηση) Αποθεμάτων	-2,3	-2,2	3,3	-1,1	-0,64
Μείωση / (αύξηση) Απαιτήσεων	-37	-10,8	-13,8	-8,3	22,98
(Μείωση) / αύξηση Υποχρεώσεων (πλην δανεισμού)	-0,5	8,9	-3,3	17,1	-53,22
Πλέον / (Μειόν):					
Φόρος Εισοδήματος καταβεβλημένος	-21,5	3,1	15,4	13,6	-0,98
Καταβολές Αποζημίωσης Προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία,					
Εκτός Εισφορών Εργαζομένων	-3	-2,7	-5,2	-5,7	-
Πληρωθέντες Τόκοι	-5,3	-6,2	-6,9	-9,9	-20,68
Καθαρές Ταμειακές εισοές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	173,5	225,4	193,8	194,1	105,73
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες					
Αγορά ενσώματων και αύλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων	-123,1	-177,3	-123,8	-127	-223,05
Έσοδα από πώληση ενσώματων περιουσιακών στοιχείων	5,5	6,2	6,2	5,6	0,41
Εξαγορά θυγατρικής	-	-	-	-	-89,49
Αύξηση συμμετοχής σε θυγατρική	-	-	-	-	-1,2
Μείωση συμμετοχής σε θυγατρική	-39,5	0,3	-	-	-
Επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	-	-	-	-	0,24
Πιστωτικοί Τόκοι Εισπραχθέντες	-	-	-	-	0,02
Καθαρές Ταμειακές εισροές/(εκροές) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	-157,1	-170,8	-117,6	-121,4	-313,55
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες					
Δάνεια αναληφθέντα	782,2	100,7	114,1	123,3	703,41
Εξοφλήσεις δανείων	-789,3	-151,6	-150	-115	-502,97
Καθαρές Ταμειακές εκροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	-7,1	-50,9	-35,9	8,3	182,44
Καθαρή αύξηση / (μείωση) ταμειακών διαθεσίμων και ταμειακών ισόδυναμων (α)+(β)+(γ)	9,3	3,7	40,3	81	-25,38
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισόδυναμα έναρξης περιόδου	142,4	138,7	98,4	17,4	42,83
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισόδυναμα λήξης περιόδου	151,7	142,4	138,7	98,4	17,45

Πίνακας 3: Κατάσταση Ταμειακ.Ροών VODAFONE-ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕΕΤ

Έτος 2015

Η σύνταξη της κατάστασης ταμειακών ροών του έτους 2015 της VODAFONE Ελλάδας ξεκινάει από τις ζημίες προ φόρων που παρουσίασε ύψους 127 εκατομμυρίων ευρώ. Οι

προσαρμογές για αποσβέσεις είναι περίπου 280 εκατ. ευρώ, γεγονός που αναδεικνύει τη σημασία που δίνει η διοίκηση της εταιρείας στις συνέχεις και αυξανόμενες επενδύσεις.

Στο έτος αυτό παρατηρούμε ότι η εταιρία είχε κάνει προβλέψεις απομείωσης περιουσιακών στοιχείων στοιχείο το οποίο προστίθεται στην Κ.Τ.Ρ οι όποιες είναι μη ταμειακές κινήσεις.

Στο κεφάλαιο κίνησης για το έτος 2015 υπάρχει μεγάλη μείωση των απαιτήσεων, δηλαδή είσπραξη μετρητών από τους πελάτες κατά 23 εκατομμύρια ευρώ. Παράλληλα έχουμε μεγάλη μείωση και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της κατά 53 εκατομμύρια, δηλαδή έχουμε αγορές οι οποίες έγιναν με μετρητά ή εξόφληση παλαιότερων υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές. Με την εφαρμογή των προσαρμογών που αναφέρθηκαν καταγράφονται ταμειακές ροές λειτουργικών δραστηριοτήτων ύψους 105,73 εκατομμύριων ευρώ.

Οι ταμειακές ροές επενδυτικών δραστηριοτήτων περιλαμβάνουν εκροές ύψους 313 εκατομμυρίων ευρώ κυρίως για πάγια στοιχεία ενεργητικού και εξαγορά θυγατρικής εταιρίας. Το έτος 2015 εμφανίζεται χρηματοδοτική δραστηριότητα ύψους 182,44 εκατ.ευρω (ταμειακή εισροή) και αυτό διότι η άντληση κεφαλαίων από δανεισμό ήταν μεγαλύτερη από τις αποπληρωμές των δανείων. Η καθαρή ταμειακή ροή στο τέλος της κατάστασης είναι αρνητική γεγονός που σημαίνει ότι χρειάστηκε η συμβολή του παρελθόντος ταμειακού υπολοίπου για να ανταπεξέλθει η εταιρεία στις υποχρεώσεις της. Πρακτικά αυτό συνέβη διότι η Διοίκηση αποφάσισε την πραγματοποίηση επενδύσεων με χρηματοδότηση από τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας.

Έτος 2016

Το έτος 2016 εμφανίζει αισθητά μειωμένες ζημίες χρήσης, πάνω στις όποιες θα πραγματοποιηθούν οι προβλεπόμενες από την έμμεση μέθοδο αναπροσαρμογές, αρχικά η αναπροσαρμογή για τις αποσβέσεις, η οποία έχει μειωθεί.. Επίσης παρατηρούμε ότι η εταιρία είχε κάνει προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων ύψους 15,9 εκατ.ευρώ οι οποίες δεν επιφέρουν κάποια ταμειακή εκροή και ως εκ τούτου υπολογίζονται αθροιστικά στα ταμειακές ροές.

Συνολικά οι ροές λειτουργικών δραστηριοτήτων είναι θετικές με σύνολο εισροών 194,1 εκατομμύρια. Έτσι παρά τις ζημίες χρήσεως, η εταιρία παρήγαγε περισσότερα ρευστά από ότι το προηγούμενο έτος, κυρίως χάρη στη μεγάλη αύξηση των υποχρεώσεων που έχουμε, κάτι το οποίο σημαίνει αγορές χωρίς εκροή μετρητών και άρα περισσότερα μετρητά που παραμένουν

στα ταμεία της εταιρίας.

Στην επενδυτική δραστηριότητα παρατηρείται μείωση των αγορών παγίων περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με πέρσι με την αντίστοιχη ταμειακή εκροή.

Τέλος οι χρηματοδοτικές δραστηριότητες της εταιρίας παρουσιάζουν εισροές από δανειακή σύμβαση με τη εταιρεία του ομίλου VODAFONE, την VODAFONE Investments Luxemburg Sarl , ύψους 123.3 εκατομμυρίων ευρώ, αφαιρούμενων των πληρωμών για εξοφλήσεις δανείων. Επομένως καθαρή εισροή από επενδυτικές δραστηριότητες ανέρχεται στα 8,3 εκατ.ευρώ.

Συνοπτικά, βλέπουμε ότι το 2016 η εταιρεία αυξάνει τα ταμειακά της ισοδύναμα κατά 81 εκατ. ευρώ απόρροια της καλής λειτουργίας του πυρήνα των δραστηριοτήτων της εταιρίας.

Έτος 2017

Το έτος 2017 οι ζημίες χρήσεως της επιχείρησης περιορίζονται περαιτέρω και ανέρχονται σε 11,2 εκατ. ευρώ.

Στη συνέχεια πραγματοποιούνται οι απαραίτητες προσαρμογές: οι αποσβέσεις ανέρχονται στα ίδια επίπεδα όπως επίσης και τα μη ταμειακά έξοδα όπως οι προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων και απομείωσης ενσώματων περιουσιακών στοιχείων.

Επίσης προστίθενται στις λειτουργικές ροές οι τόκοι/έξοδα της επιχείρησης (καθώς αποτελούν χρηματοδοτικά έξοδα) που παραμένουν στα ίδια επίπεδα με πέρσι. Τέλος στις μεταβολές κεφαλαίου κίνησης έχουμε αύξηση των απαιτήσεων της επιχείρησης κατά 14 εκατομμύρια ευρώ, ποσό που αφαιρείται καθώς αποτελεί μη ταμειακό έσοδο και παράλληλα μείωση των υποχρεώσεων κατά 3,3 εκατομμύρια ευρώ, ποσό που αφαιρείται. Έτσι οι ταμειακές ροές λειτουργικών δραστηριοτήτων, παρότι ξεκινάμε με ζημίες χρήσης, κλείνουν στα 193,8 εκατομμύρια ευρώ, στα ίδια επίπεδα με το 2016.

Στην επενδυτική δραστηριότητα έχουμε εκροή ύψους 123,8 εκατομμυρίων ευρώ προς αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων.

Τέλος η χρηματοδοτική δραστηριότητα παρουσίασε εισροές/άντληση ρευστού ύψους 114,1 εκατομμυρίων ενώ οι εξοφλήσεις δανείων 150 εκατ.ευρώ.

Το έτος κλείνει με θετικές ταμειακές ροές ύψους 40,3 εκατ. ευρώ. Αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση παρήγαγε και άντλησε αρκετά ρευστά ώστε να μπορέσει αυξήσει την ταμειακή της θέση και παράλληλα να χρηματοδοτήσει την επενδυτική της δραστηριότητα.

Έτος 2018

Το έτος 2018 είναι το πρώτο έτος του υπό εξέταση χρονικού διαστήματος που η εταιρία παρουσιάζει κέρδη χρήσεως ύψους 32,4 εκατ. ευρώ προϋδεάζοντας θετικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Ακολουθώντας τα γνωστά βήματα κατάρτισης της έμμεσης μεθόδου διενεργώντας τις κατάλληλες προσαρμογές μη ταμειακών εξόδων όπως οι αποσβέσεις και οι προβλέψεις καταλήγουμε εν τέλει σε ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες ύψους 225,4 εκατ. ευρώ οι οποίες είναι υψηλότερες σε σχέση με τις αντίστοιχων προηγούμενων ετών. Οι αυξημένες θετικές λειτουργικές ροές οφείλονται κατά κύριο λόγο σε μεταβολές του κεφαλαίου κίνησης όπως αυτές παρουσιάζονται στην κατάσταση. Οι μεταβολές αυτές αποτελούνται από την αύξηση των εισπράξεων από του πελάτες και στην παράλληλη μετάθεση πληρωμών των προμηθευτών (αύξηση εμπορ. υποχρεώσεων).

Σχετικά τις ταμειακές ροές από επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες αυτές παρουσιάζονται αρνητικές (δηλαδή εκροές). Οι εκροές για πραγματοποίησης επενδύσεων παρουσιάζονται αυξημένες στο σύνολο τους και ανέρχονται στα 170,8 εκατ. ευρώ οι οποίες χρηματοδοτούνται από τα ταμειακά διαθέσιμα που δημιουργήθηκαν από τη λειτουργία της επιχείρησης. Αναφορικά με τη χρηματοδότηση της εταιρίας, έχει μειωθεί κατά το τρέχον έτος η άντληση ρευστών διαθεσίμων από ξένα κεφάλαια (δανεισμό) με την αποπληρωμή του χρέους να παραμένει σταθερή με πέρσι δημιουργώντας αύξηση στην ταμειακή εκροή για χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Καταλήγοντας παρατηρούνται θετικές ταμειακές εισροές (3,7 εκατ. ευρώ) οι οποίες είναι μειωμένες κυρίως λόγω των αυξημένων επενδύσεων και του σταθερού ποσού που καταβλήθηκε για αποπληρωμή δανείων.

Έτος 2019

Το 2019 αποτελεί το τελευταίο έτος της ανάλυσης των Κ.Τ.Ρ. της Vodafone Ελλάδας. Μέσα από τη δυναμική ανάλυση παρατηρείται η εξέλιξη και η πορεία της εταιρείας σε βάθος χρόνου όπου θα μπορούσε κάποιος να αντιληφθεί την επίδραση της αύξησης των επενδύσεων στα κέρδη της επιχείρησης και στα ταμειακά της διαθέσιμα. Έτσι για το συγκεκριμένο έτος η εταιρία παρουσίασε κέρδη της τάξεως 55,2 εκατ. ευρώ αυξημένα κατά 73,45%. Οι ταμειακές εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες λόγω της φορολογίας (τα προηγούμενα έτη λόγω

ζημιών ο φόρος λειτουργούσε προθετικά στις ταμειακές ροές) παρουσιάζονται θετικές αλλά μειωμένες σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Στο κομμάτι των επενδύσεων, τα ταμειακά διαθέσιμα που διατέθηκαν για αγορά πάγιου ενεργητικού στο συγκεκριμένο έτος είναι μειωμένα συνεπακόλουθο των μειωμένων ταμειακών εισροών από τις λειτουργικές δραστηριότητες.

Στη χρηματοδοτική δραστηριότητα της επιχείρησης συγκαταλέγεται η άντληση κεφαλαίων ύψους 782,2 εκατ. ευρώ με αντίστοιχη εξόφληση δανειακών υποχρεώσεων 789,3 εκατ. ευρώ δημιουργώντας ουσιαστικά ταμειακή εκροή.

Εν κατακλείδι, για το 2019 η Vodafone Ελλάδας καθαρή αύξηση ταμειακών διαθεσίμων κατά 9,3 εκατ. ευρώ ενισχύοντας την ταμειακή της επάρκεια και αποδεικνύοντας ότι παρότι υπήρξε μεγάλη αύξηση των λογιστικών κερδών τις εταιρείας ταμειακά η κατάσταση είναι διαφορετική.

5.5 Συμπεράσματα Ανάλυσης των Καταστάσεων Ταμειακών Ροών των εταιριών τηλεπικοινωνιών

Η αγορά τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών αποτελεί μια αγορά με μια συνεισφορά της τάξεως του 3% στο εγχώριο Α.Ε.Π. η οποία αυξάνεται χρόνο με το χρόνο παρουσιάζοντας σταθερά αυξανόμενο ρυθμό μεγέθυνσης προσπαθώντας να ανακάμψει από την πτώση που προκλήθηκε στα χρόνια της οικονομικής κρίσης. Η αγορά θα μπορούσε να χαρακτηριστεί με οικονομικούς όρους ως ολιγοπώλιο καθώς οι τρεις μεγάλες εταιρίες (Wind, Vodafone & Cosmote) κατέχουν το συντριπτικό ποσοστό της αγοράς .

Στην παρούσα φάση αυτής της μελέτης περίπτωσης συγκεντρώθηκαν και ομαδοποιήθηκαν τα δεδομένα που αφορούν αυτές τις τρεις εταιρείες και τις καταστάσεις ταμειακών ροών τους. Στη συνέχεια αναλύθηκαν και επεξηγήθηκαν τα βασικά κονδύλια των καταστάσεων αυτών και την επίδραση τους στις αποφάσεις των διοικήσεων για την μελλοντική πορεία των εταιριών. Ο ΟΤΕ Α.Ε. (με το brandname COSMOTE) αποτελεί τον μεγαλύτερο παίχτη της αγοράς και ουσιαστικά είναι μια εταιρεία σε φάση ωρίμανσης, ωστόσο πραγματοποιεί συνεχώς επενδύσεις ώστε να μπορεί να ανταπεξέλθει στις ολοένα αυξανόμενες ανάγκες του καταναλωτικού κοινού (εταιρικοί πελάτες, λιανική) για γρήγορη πρόσβαση στο Internet με υψηλές ταχύτητες (δίκτυα φάσματος 5G). Η εταιρία παρουσιάζει κέρδη και ισχυρή ταμειακή επάρκεια σε όλη τη διάρκεια του δείγματος καθιστώντας την ως την κυρίαρχο εταιρία του κλάδου.

Η Wind παρόλο που στα πρώτα χρόνια της ανάλυσης (2015,2016 & 2017) παρουσιάζει αυξημένες ζημίες χρήσεως φαίνεται στην πορεία του χρόνου α) να μειώνει σημαντικά τις ζημίες χρήσεως και ίσως το πιο σημαντικό β) να αυξάνει την ταμειακή της επάρκεια που στον πρώτο χρόνο είχε αρνητικές καθαρές ταμειακές ροές και στη συνέχεια όχι μόνο παρουσίαση εισροή μετρητών αλλά και με αυξητική τάση στο μέλλον παρουσιάζοντας προοπτικές ανάπτυξης για το μέλλον. Οι επενδυτές δραστηριότητες της εταιρίας είναι αυξημένες για όλο το χρονικό διάστημα της ανάλυσης οι οποίες συνεπάγονται από τις αντίστοιχες ταμειακές εκροές οι οποίες χρηματοδοτούνται κυρίως από τα ρευστά διαθέσιμα που δημιουργούν οι λειτουργικές δραστηριότητες της και ένα μέρος τους από χρηματοδοτικές δραστηριότητες που αφορούν κυρίως την άντληση κεφαλαίων μέσω ομολογιακού δανείου από την μητρική εταιρία όπου ανήκει το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών της εταιρίας.

Όσον αφορά τη Τρίτη εταιρία της συγκεκριμένης μελέτης, η Vodafone Ελλάδας παρουσιάζει μια δυναμική και ισχυρή ανάπτυξη όσον αφορά της ζημίες χρήσεως που παρουσιάζει τις 3 πρώτες λογιστικές χρήσεις . Την 4η και 5η χρήση παρουσιάζει κέρδη χρήσεως με ενδείξεις αυξητικής τάσης. Ωστόσο τα αποτελέσματα χρήσης αποτελούν μέγεθος που εμπεριέχει και μη ταμειακά λογιστικά μεγέθη και ως εκ τούτου στην περίπτωση της κατάρτισης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών με την έμμεση μέθοδο επιδέχεται μια σειρά από προαφαιρέσεις έτσι ώστε να καταλήξουμε στις καθαρές ταμειακές ροές. Οι ταμειακές ροές της εταιρίας έχουν παρόμοια συμπεριφορά με αυτές της Wind. Επομένως μπορούμε να διακρίνουμε αρνητικές καθαρές ταμειακές ροές στην πρώτη λογιστική χρήση του δείγματος και στη συνέχεια θετικές ταμειακές ροές οι οποίες σε μέγεθος δεν είναι μεγάλες ωστόσο αυξάνουν την ταμειακή επάρκεια της εταιρίας.

Επιπλέον παρατηρούμε αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα για τον ίδιο λόγο με τους ανταγωνιστές της εταιρίας η οποία επέκτεινε μέσα σε αυτά τα χρόνια το ιδιόκτητο δίκτυο οπτικών ινών της έργα που απαιτεί αυξημένους πόρους και επενδύσεις σε εξοπλισμό.

Συμπερασματικά μέσα από αυτού του είδους ανάλυσης καταλήγουμε συγκριτικά ότι όλοι οι συμμετέχοντες στον κλάδο παρουσιάζουν ανάπτυξη και μεγέθυνση η οποία τροφοδοτείται από τη συνεχόμενη επενδυτική δραστηριότητα η οποία για όλες τις εταιρείες χρηματοδοτείται από ένα μίγμα ταμειακών ρευστών διαθέσιμων και ξένων κεφαλαίων (δανείων).

Για τους παραπάνω λόγους οι τηλεπικοινωνίες καθίστανται ένας κλάδος αυξημένου επενδυτικού ενδιαφέροντος παρουσιάζοντας ευκαιρίες για εξαγορές και συγχωνεύσεις που θα αλλάξουν οι πρόκειται να αλλάξουν όπως θα αναφέρουμε στα τελικά συμπεράσματα της

εργασίας άρδην το τοπίο της συγκεκριμένης αγοράς.

5.6 Ανάλυση και Σύγκριση των Αριθμοδεικτών Ταμειακών Ροών των εταιριών τηλεπικοινωνιών

Αντλώντας δεδομένα από τις καταστάσεις ταμειακών ροών των ανωτέρω εταιριών καθώς επίσης και από τις εκθέσεις οικονομικών καταστάσεων θα υπολογιστούν για κάθε μια από αυτές οι αριθμοδείκτες που αναλύθηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας:

	2019			2018			2017			2016			2015		
	Εταιρείες			Εταιρείες			Εταιρείες			Εταιρείες			Εταιρείες		
	ΟΤΕ ΑΕ	WIND HELLAS A.E.	VODAFONE ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕ	ΟΤΕ ΑΕ	WIND HELLAS A.E.	VODAFONE ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕ	ΟΤΕ ΑΕ	WIND HELLAS A.E.	VODAFONE ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕ	ΟΤΕ ΑΕ	WIND HELLAS A.E.	VODAFONE ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕ	ΟΤΕ ΑΕ	WIND HELLAS A.E.	VODAFONE ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕ
Δείκτες Ρευστότητας															
Δείκτης Κάλυψης Τρεχουσών Υποχρεώσεων	0,30	0,64	0,55	0,43	0,41	0,79	0,27	0,36	0,72	0,37	0,34	0,42	0,25	0,08	0,45
Δείκτες Φερεγγυότητας															
Δείκτης Κάλυψης Τόκων	8,38	12,61	32,74	8,19	-	36,35	4,14	-	28,09	6,19	-	19,61	3,26	6,04	5,11
Δείκτης Κάλυψης Συνολικού Χρεώδους	0,16	0,20	0,17	0,18	0,13	0,23	0,13	0,13	0,19	0,17	0,15	0,19	0,12	0,03	0,11
Δείκτες Κερδοφορίας															
Δείκτης Ποιότητας των Κερδών	0,72	-9,58	3,14	1,72	-5,50	6,96	1,20	-1,52	-17,30	3,22	-0,93	-6,58	3,30	-0,22	-0,83
Δείκτης Ποιότητας των Πωλήσεων	0,32	0,38	0,19	0,33	0,19	0,26	0,24	0,18	0,23	0,37	0,19	0,23	0,25	0,04	0,14
Δείκτες Αποδοτικότητα															
Δείκτης Αποδοτικότητας του Ενεργητικού	0,08	0,18	0,12	0,09	0,12	0,17	0,06	0,11	0,15	0,09	0,12	0,15	0,06	0,02	0,08

Πίνακας 3. Αριθμοδείκτες ταμειακών ροών για τις χρήσεις 2015 έως 2019.

5.6.1 Ανάλυση Αριθμοδεικτών της Εταιρείας ΟΤΕ Α.Ε.

Στον πίνακα 3 της παρούσας εργασίας εμφανίζονται οι 6 βασικοί αριθμοδείκτες που υπολογίστηκαν για τις τρεις εταιρείες της μελέτης περίπτωσης για τα έτη 2015 έως 2019 και είναι αυτοί που χρησιμοποιούνται κατά κόρον στη βιβλιογραφία για να αναλυθεί η κατάσταση ταμειακών ροών (Somnath D., 2017).

Ξεκινώντας από τον ΟΤΕ, το 2015 ο δείκτης κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων έχει τιμή 0,25 το έτος 2016 σε 0,37 το έτος 2017 0,27 το έτος 2018 0,43 και το 2019 0,30 , λόγω της αύξησης των ροών λειτουργικών δραστηριοτήτων λόγω είσπραξης εμπορικών απαιτήσεων από πελάτες. Ο δείκτης αυτός κυμαίνεται σε επίπεδα χαμηλότερα από το «1», που σύμφωνα με τον Figlewicz είναι το όριο για μια επιχείρηση ώστε να μη χρειάζεται αλλού είδους χρηματοδότηση για τη κάλυψη των αναγκών της. Σε κάθε περίπτωση θα πρέπει να γίνει σύγκριση με τον κλάδο

στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία ώστε τα συμπεράσματα να είναι πιο αντικειμενικά και ασφαλή.

Σχετικά με τους δείκτες φερεγγυότητας, Έχουμε υπολογίσει 2 δείκτες ο δείκτης κάλυψης συνολικού χρέους και το δείκτη κάλυψης τόκων. Στον ΟΤΕ ο δείκτης κάλυψης τόκων παρουσιάζει αυξητική τάση στο χρόνο το οποίο μας δείχνει ότι η εταιρεία διαθέτει επαρκείς ταμειακές ροές για την εξυπηρέτηση των τόκων που προκύπτουν από το δανεισμό της και μάλιστα αυτές αυξάνονται στο χρόνο. Ο δείκτης κάλυψης συνολικού χρέους δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες διακυμάνσεις στο χρόνο γεγονός που σημαίνει ότι ο χρόνος αποπληρωμής του συνολικού χρέους της εταιρείας δεν άλλαξε ιδιαίτερα με την πάροδο της πενταετίας.

Δείκτης Ποιότητας των Κερδών

Ο δείκτης μας δίνει τη ταμειακή ροή για κάθε ευρώ καθαρού κέρδους. Παρατηρούμε, ότι ο δείκτης για όλα τα έτη της μελέτης είναι θετικός χωρίς όμως έντονες διακυμάνσεις, που δικαιολογείται λόγω της αύξησης των ταμειακών εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες, σημάδι θετικό για την εταιρία, καθώς σημαίνει πως τα κέρδη της είναι «ποιοτικά» και μετατρέπονται σε ρευστό για τη εταιρία.

Δείκτης Ποιότητας των Πωλήσεων

Κινείται σε θετικά επίπεδα για την εταιρία, δείχνοντας τον βαθμό στον οποίο μετατρέπει τις πωλήσεις της σε μετρητά. Θα εξεταστεί στη συνέχεια σε σύγκριση με τον αντίστοιχο δείκτη άλλων εταιριών του κλάδου.

Δείκτης Αποδοτικότητας

Ο ΟΤΕ έκανε σωστή εκμετάλλευση των περιουσιακών της στοιχείων και ποσά ευρώ εισροών δημιούργησε για κάθε ένα ευρώ στοιχείου του ενεργητικού. Παρατηρείτε μια αυξητική τάση του δείκτη αυτού, θετικό δείγμα για τη λειτουργία της επιχείρησης και του τρόπου διοίκησης.

5.6.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών της Vodafone-Παναφόν Α.Ε.

Με βάση τον υπολογισμό του συγκεκριμένου δείκτη η εταιρεία Vodafone Ελλάδας

παρουσιάζει μεγαλύτερες τιμές του δείκτη σε σχέση με τις αντίστοιχες τιμές της εταιρίας ΟΤΕ Α.Ε. ωστόσο η αύξηση από το 2015 στο 2016 διαδέχεται μια πτωτική πορεία έως και το 2019 που είναι και το τελευταίο έτος της ανάλυσης. Οι τιμές του δείκτη κινούνται κάτω από τη μονάδα όπως και του ΟΤΕ ωστόσο όπως αναφέρθηκε είναι μεγαλύτερες σε απόλυτο νούμερο δηλώνοντας δυσκολία της επιχείρησης να καλύψει το σύνολο των τρεχουσών υποχρεώσεων της με τις λειτουργικές ταμειακές ροές. Η πτωτική τάση του δείκτη μεταφράζεται ότι οι λειτουργικές ροές καλύπτουν μικρότερο ποσοστό των υποχρεώσεων της επιχείρησης κάθε χρόνο. Η κίνηση αυτή είναι δικαιολογημένη καθώς η εταιρία αυξάνει τον δανεισμό της για να ανταποκριθεί στις κεφαλαιακές απαιτήσεις για την πραγματοποίηση των επενδύσεων της κάθε χρόνο ενώ παράλληλα αυξάνονται οι υποχρεώσεις προς του προμηθευτές της.

Όσον αφορά το επίπεδο φερεγγυότητας της εταιρείας, δεν εμφανίζεται πρόβλημα κάλυψης των υποχρεώσεων της που απορρέουν από δανειακές συμβάσεις αντιθέτως η δυνατότητα να πληρώνει τους τόκους της από τις λειτουργικές ταμειακές ροές αυξάνεται με την πάροδο του χρόνου. Ο δείκτης κάλυψης συνολικού χρέους παρουσιάζει παρόμοια συμπεριφορά με τον αντίστοιχο δείκτη για την ΟΤΕ Α.Ε. γεγονός που υποδηλώνει ότι το επίπεδο συνολικού χρέους της εταιρείας δεν παρουσιάζει αξιοσημείωτη μεταβολή στο χρόνο παρόλο που υπάρχουν εξοφλήσεις δανειακών υποχρεώσεων αυτές ουσιαστικά αναπληρώνονται από νέες .

Ο δείκτης ποιότητας των κερδών για την εταιρία παρουσιάζει διακυμάνσεις στο χρονικό διάστημα που εξετάζεται. Αρχικά το πρώτο, δεύτερο και τρίτο έτος είναι αρνητικός γεγονός απολύτως λογικό καθώς τα καθαρά αποτελέσματα για τα έτη αυτά είναι ζημίες. Επιπλέον ο δείκτης παρουσιάζει αυξητική τάση για τα έτη αυτά διότι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (CFO) έχουν και αυτές αυξητική τάση όπως και οι ζημίες χρήσεως συρρικνώνεται κάθε έτος μέχρι το 2018 και 2019 όπου η εταιρία εμφανίζει κέρδη χρήσεως.

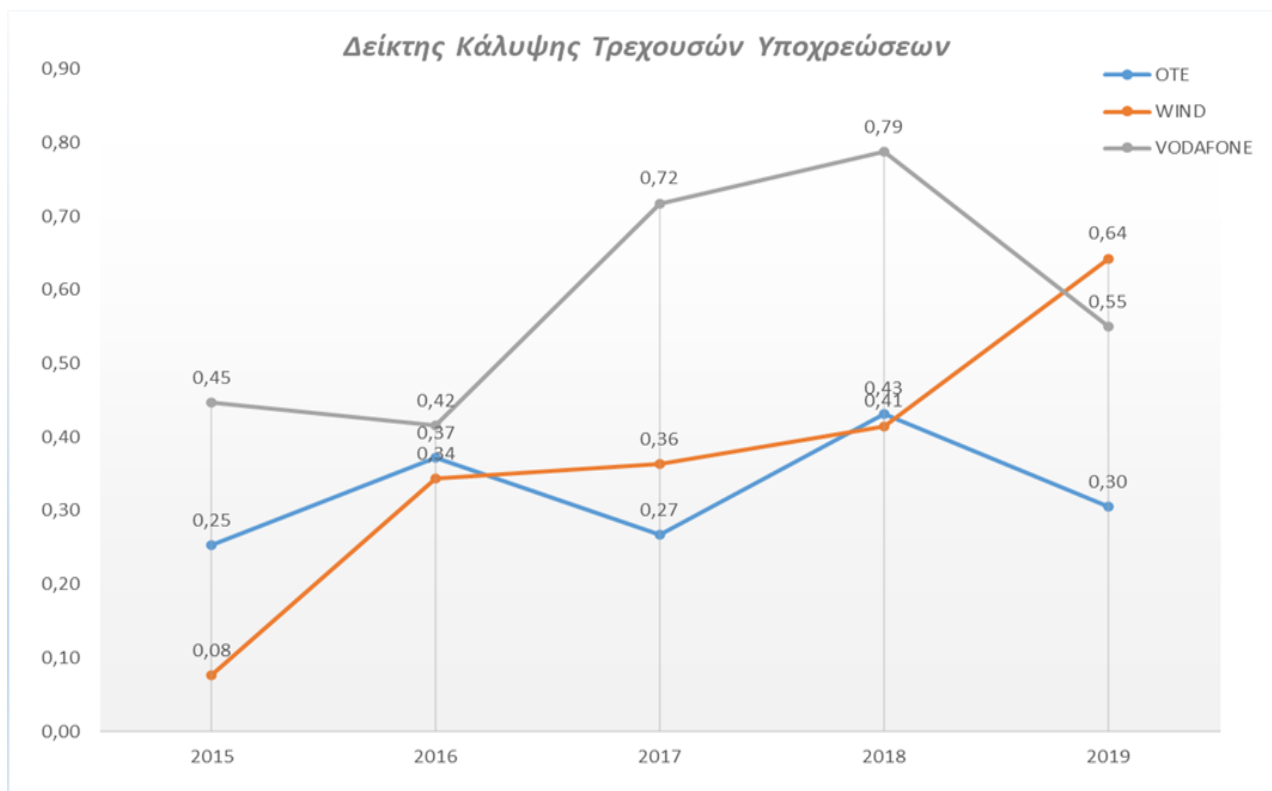
Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού δίνει της λειτουργικές ροές της επιχείρησης ως αναλογία με το σύνολο του ενεργητικού της και λαμβάνει τιμές όμοιες με τις άλλες εταιρίες του κλάδου. Μπορούμε να συμπεράνουμε ότι λόγω του τομέα δραστηριότητας και του πολύ μεγάλου συνόλου ενεργητικού που κατέχει η εταιρία είναι λογικό οι λειτουργικές ροές ενός έτους να εκφράζονται ως μικρό ποσοστό αυτού του συνόλου όπως φαίνεται εξάλλου και στον πίνακα 3.

5.6.3. Ανάλυση Αριθμοδεικτών της Wind ΕΛΛΑΣ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.

Ενδιαφέρον παρουσιάζει η περίπτωση της Wind που αποτελεί και βάσει οικονομικών μεγεθών την τρίτη μεγαλύτερη εταιρεία παροχής υπηρεσιών τηλεπικοινωνίας στην Ελλάδα. Ο δείκτης κάλυψης τρεχουσών υποχρεώσεων για την εταιρία παρουσιάζει μια ιδιαιτερότητα σε σχέση με τις προηγούμενες περιπτώσεις. Στα πρώτο έτος (2015) ο δείκτης υπολογίζεται περίπου στο 0,08 μέγεθος μικρό για το βεληνεκές της εταιρίας δείχνοντας ένα πρώτο σημάδι ότι η ρευστότητα της εταιρείας για το έτος ήταν περιορισμένη και ότι ο δανεισμός είναι αναγκαίος και αναπόφευκτος. Ωστόσο και οι ανταγωνιστές καλύπτουν μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους με δανεισμό αλλά σε όχι τόσο μεγάλο ποσοστό. Τα επόμενα έτη η κατάσταση βελτιώνεται τόσο από ταμειακή πλευράς (το 2019 ο δείκτης είναι στο υψηλότερο του σημείο 0,64) όσο από λογιστικής (οι ζημίες περιορίζονται σημαντικά σημείο σε σχέση με τα πρώτα έτη της ανάλυσης).

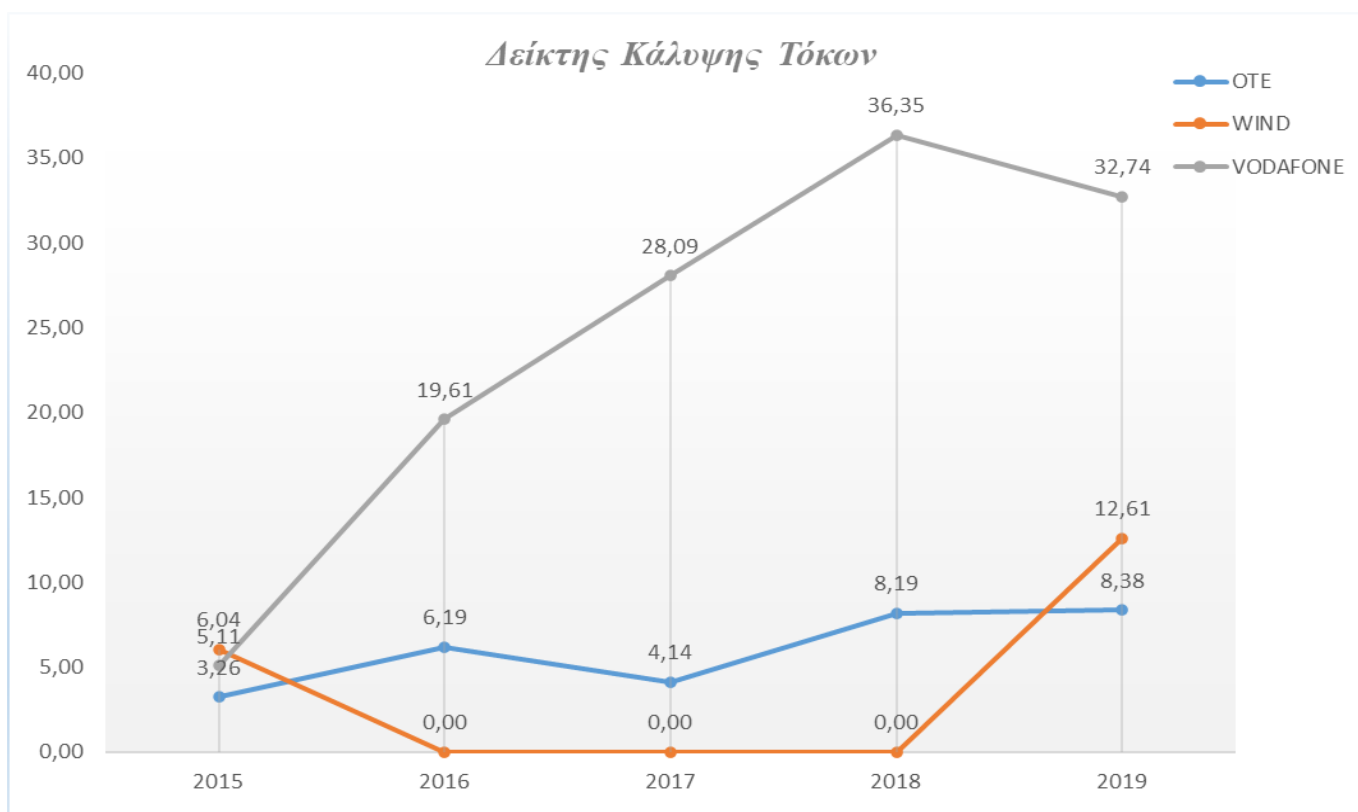
Οι δείκτες φερεγγυότητας για τη wind παρουσιάζουν ορισμένες διαφοροποιήσεις. Αρχικά, για τα έτη 2016,2017,2018 δεν υπολογίστηκε ο δείκτης κάλυψης τόκων διότι δεν υπήρξε κάποιο αντίκτυπο στα ταμειακά διαθέσιμα (ταμειακή εκροή). Σχετικά με το 2ο δείκτη παρατηρείται παρόμοια συμπεριφορά σε σύγκριση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου. Τέλος, η εταιρεία παρουσιάζει αρνητικούς δείκτες ποιότητας κερδών (ζημίες σε όλα τα έτη του δείγματος). Ο δείκτης ποιότητας πωλήσεων παρουσιάζει θετικά σημάδια για την δυνατότητα των πωλήσεων να δημιουργούν ταμειακά διαθέσιμα. Ο δείκτης αποδοτικότητας αυξάνει στο χρόνο δείχνοντας την αύξηση των χρηματορροών σε συνάρτηση με την αύξηση του ενεργητικού της εταιρείας.

5.6.4. Σύγκριση Αριθμοδεικτών



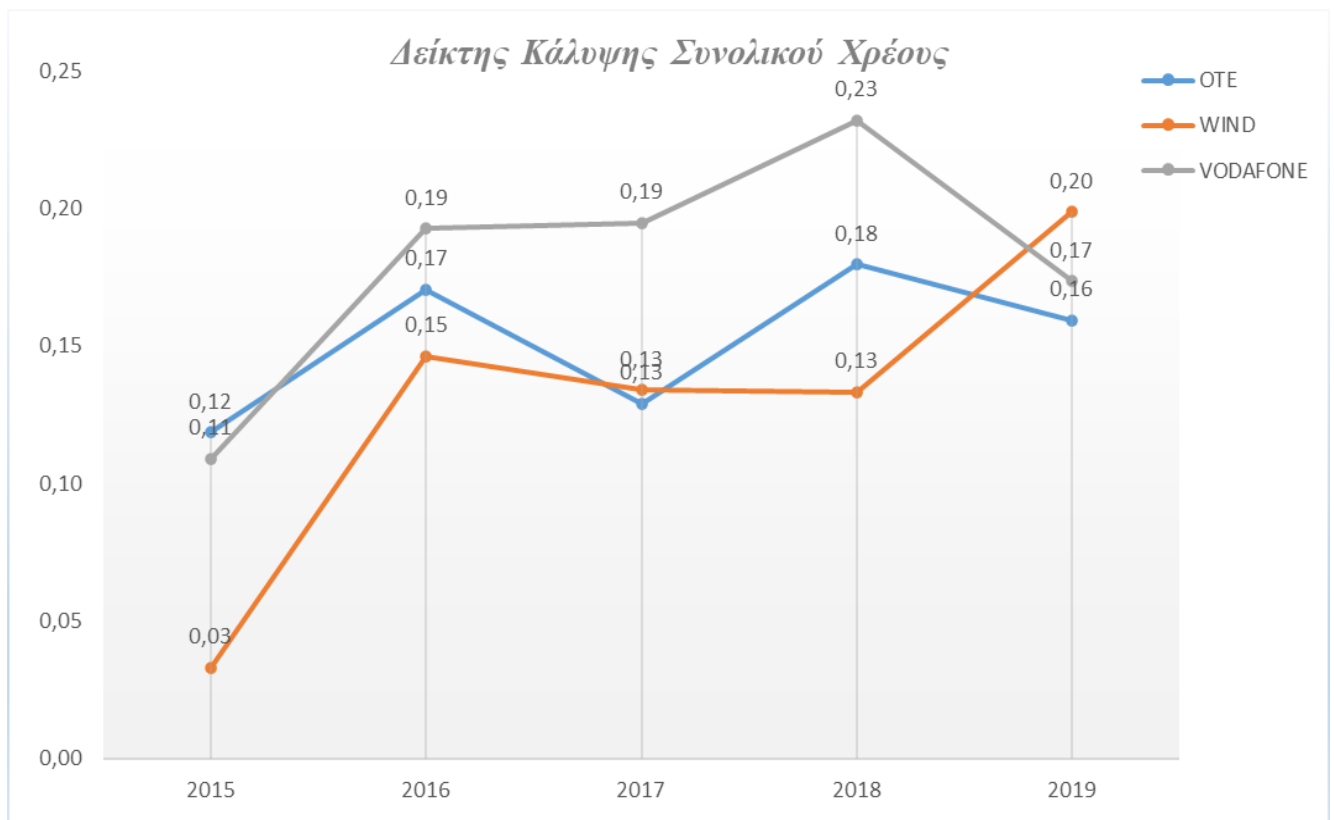
Γράφημα 1. Ο Δείκτης Κάλυψης Τρεχ. Υποχρεώσεων των εταιρ. τηλεπικοινωνιών για όλα τα έτη ανάλυσης.

Ξεκινώντας με τον πρώτο δείκτη όπως και προηγουμένως αναφέρθηκε ο δείκτης αυτός δίνει το ποσοστό στο οποίο οι ταμειακές ροές λειτουργικών δραστηριοτήτων μπορούν να καλύψουν τις τρέχουσες (βραχυπρόθεσμες) υποχρεώσεις μιας επιχείρησης. Όπως φαίνεται στο γράφημα 1 και για τις τρεις εταιρίες του κλάδου οι τιμές του δείκτη κινούνται σε χαμηλά επίπεδα για τα έτη της μελέτης. Συγκεκριμένα λαμβάνουν τιμές χαμηλότερες του 0,8 για όλα τα έτη (με μόνη εξαίρεση την για την εταιρία Vodafone που το 2018 ο δείκτης ανεβαίνει στο 0,79). Οι ενδείξεις αυτές υποδηλώνουν ότι οι εταιρίες έχουν μεγάλο μέγεθος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, κυρίως απέναντι σε προμηθευτές, το οποίο αν καταστεί απαιτητό δεν θα μπορεί να καλυφτεί αποκλειστικά από της λειτουργικές δραστηριότητες.



Γράφημα 2. Ο Δείκτης Κάλυψης Τόκων των εταιρ. τηλεπικοινωνιών για όλα τα έτη ανάλυσης.

Από το γράφημα 2 φαίνεται ότι οι αναλυόμενες εταιρίες μπορούν να καλύψουν τις ανάγκες για τόκους από τις λειτουργικές δραστηριότητες καθώς ο δείκτης λαμβάνει τιμές άνω του 1. Παρατηρούμε ότι για τη Vodafone ο δείκτης κάλυψης είναι πολύ υψηλός το έτος 2018, καθώς οι τόκοι πληρωτέοι σε σχέση με το ύψος των λειτουργικών ταμειακών ροών είναι ελάχιστοι. Πιο αδύναμη φαίνεται η εταιρία Wind που η κάλυψη των τόκων της είναι οριακή από τις λειτουργικές δραστηριότητες, μην αφήνοντας έτσι πολλά ρευστά διαθέσιμα για τις υπόλοιπες ανάγκες της εταιρίας.

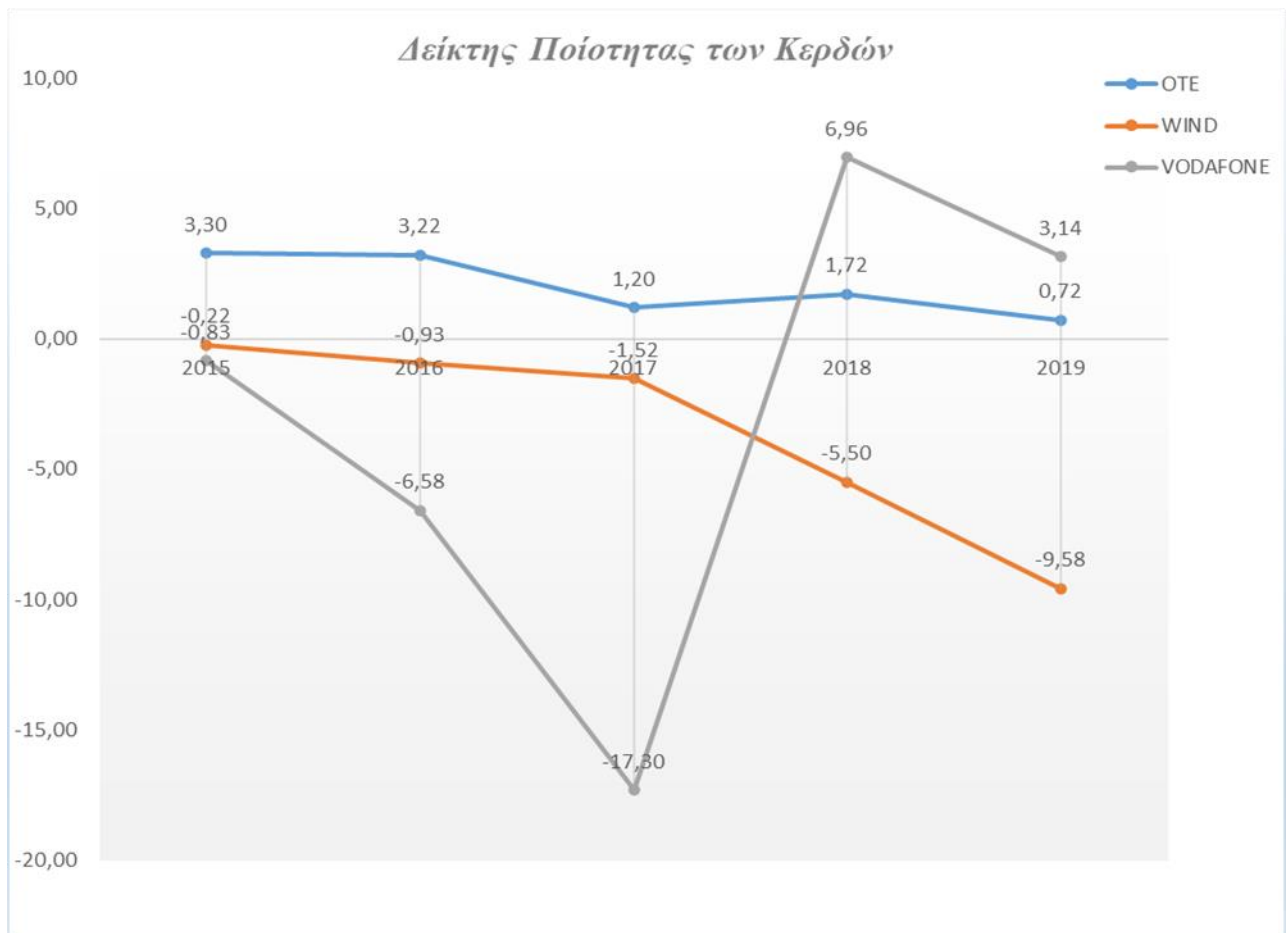


Γράφημα 3. Ο Δείκτης Κάλυψης Συνολικού Χρέους των εταιρ. τηλεπικοινωνιών για όλα τα έτη ανάλυσης.

Ο δείκτης κάλυψης συνολικού χρέους μετράει το ποσοστό κάλυψης του συνόλου του χρέους μιας επιχείρησης. Όπως τονίστηκε και πιο πάνω στην εργασία αποτελεί ένα δείκτη κυρίως φερεγγυότητας, όσο πιο υψηλός είναι τόσο πιθανότερο για μια εταιρία να μπορεί να καλύπτει το χρέος της από της λειτουργικές δραστηριότητες της. Όπως φαίνεται και στο ανωτέρω γράφημα 3 οι τρεις εταιρίες που εξετάσαμε είναι αρκετά κοντά στις μετρήσεις αυτού του δείκτη, με εξαίρεση την Wind το έτος 2015 που η τιμή του δείκτη είναι 0,03.

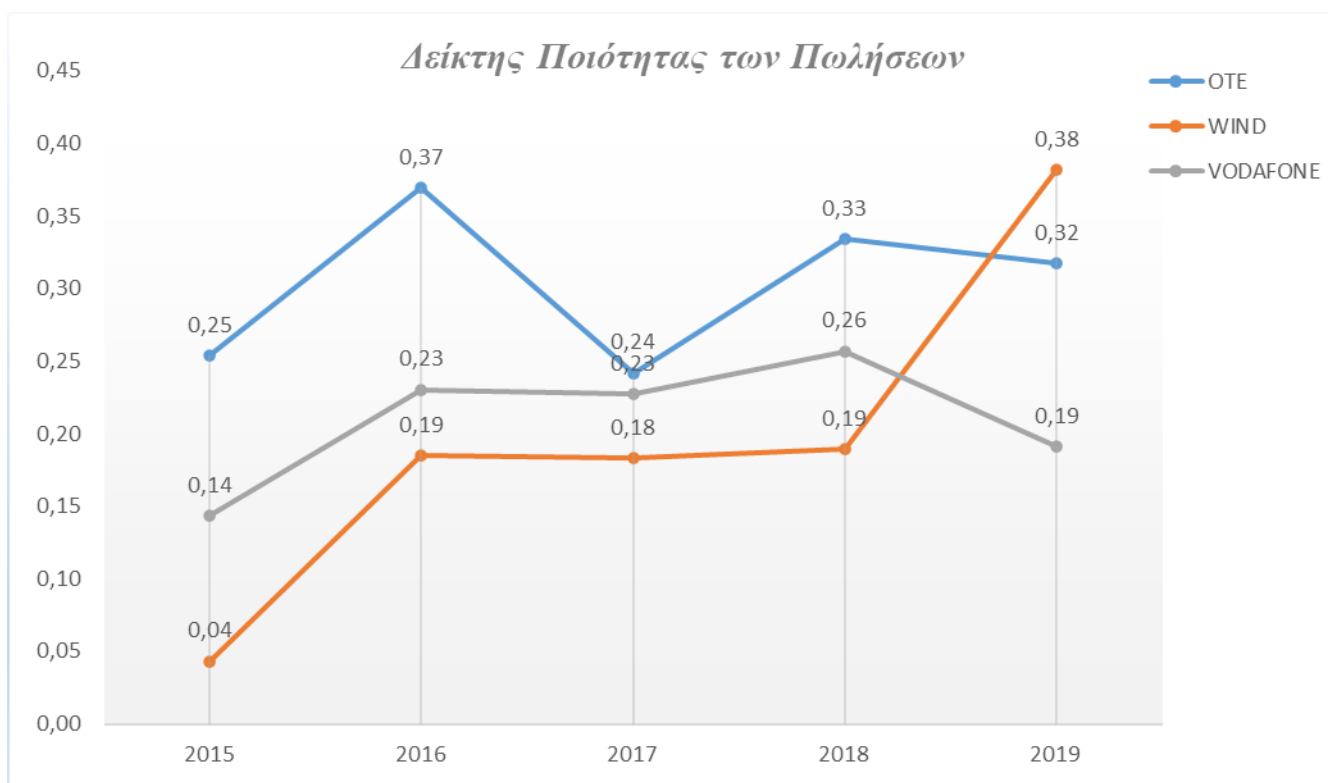
Για την εταιρία ΟΤΕ παρατηρούμε στο ανωτέρω διαγράμματα αρνητική τάση στο δείκτη κάλυψης συνολικού χρέους η οποία εξισορροπείται στα 2 τελευταία έτη της ανάλυσης.

Το έτος 2019 για την Wind παρατηρείται αυξητική τάση του δείκτη. Αύτη η αύξηση οφείλετε στο γεγονός πως το συγκεκριμένο έτος η εταιρία εμφανίζει πολύ έντονες ταμειακές εισροές λειτουργικών δραστηριοτήτων, κυρίως λόγω εξόφλησης εμπορικών απαιτήσεων που είχε η εταιρία κάτι το οποίο μεταφράζεται σε εισροή μετρητών στα ταμεία.



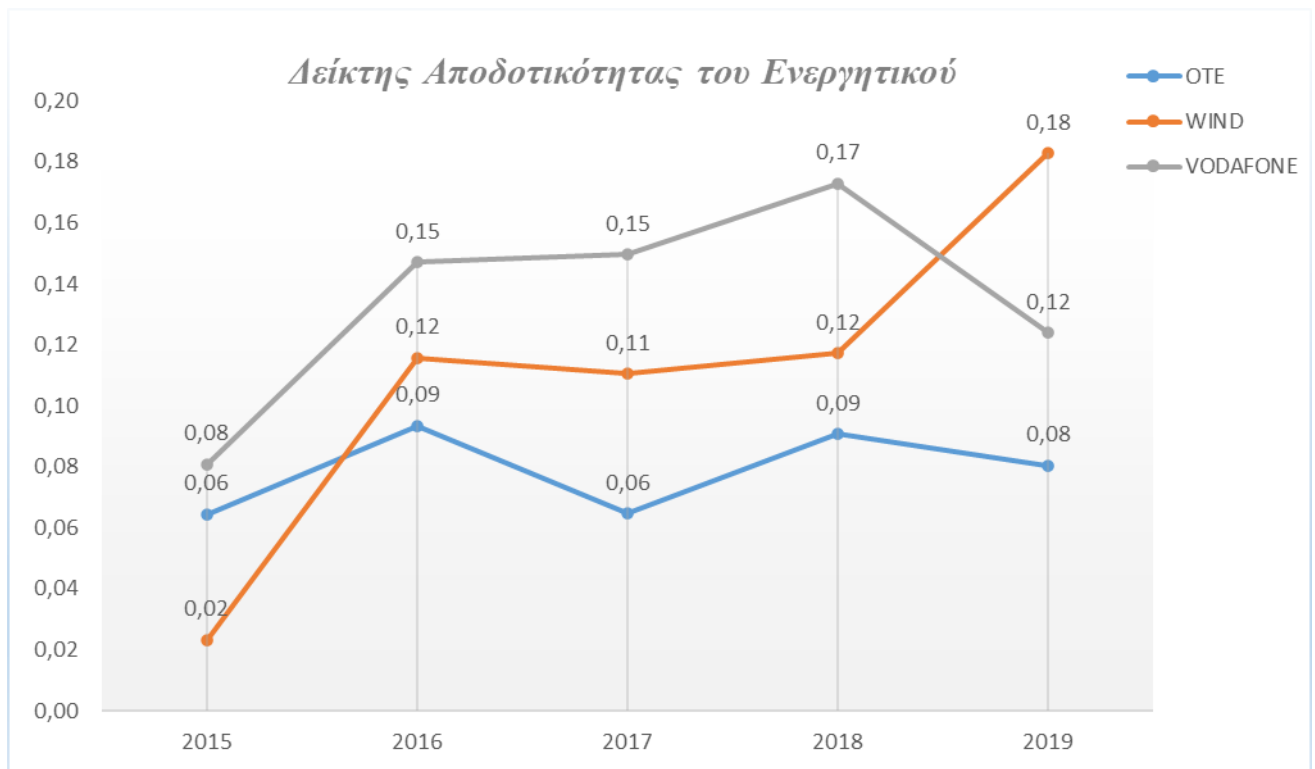
Γράφημα 4. Ο Δείκτης Ποιότητας των Κερδών των εταιρ. τηλεπικοινωνιών για όλα τα έτη ανάλυσης.

Οι εταιρίες Wind και Vodafone παρουσιάζουν καθαρές ζημιές για όλο το διάστημα της μελέτης, με εξαίρεση τη Vodafone που εμφανίζει κέρδη για τα έτη 2018 και 2019, οπότε ο δείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές και δε μπορούν να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα. Σε κάθε περίπτωση οι εταιρίες εξακολουθούν να παράγουν ρευστό από τις λειτουργικές τους δραστηριότητες.



Γράφημα 5. Ο Δείκτης Ποιότητας των Πωλήσεων των εταιρ. τηλεπικοινωνιών για όλα τα έτη ανάλυσης.

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει σε τι βαθμό οι τρεις εταιρίες μπόρεσαν να μετατρέψουν τις πωλήσεις τους σε εισροές χρημάτων. Ο ΟΤΕ φαίνεται ότι καταφέρνει σε καλύτερο βαθμό και εισπράττει τις πωλήσεις του σε μετρητά σε σχέση με τους ανταγωνιστές. Η Wind βάσει του γραφήματος 5 κρίνεται ως η πιο αδύναμη εταιρία σε αυτό το κομμάτι ωστόσο κάνει δυναμική επιστροφή και στο τελευταίο έτος της ανάλυσης παρουσιάζει τη μεγαλύτερη τιμή του δείκτη. Η διοίκηση της εταιρίας προχώρησε σε επανεξέταση του τρόπου πωλήσεων και των μεθόδων είσπραξης απαιτήσεων έτσι ώστε να βελτιωθεί η ταμειακή εικόνα της εταιρίας. Ο συγκεκριμένος δείκτης θα πρέπει να κρίνεται με βάση τον τομέα δραστηριότητας. Κρίνοντας από το γράφημα φαίνεται ότι τιμές του δείκτη είναι κοντά στο 0,2 με 0,3 και είναι αναμενόμενες για τις συγκεκριμένες εταιρίες.



Γράφημα 6. Ο Δείκτης Αποδοτικότητας του Ενεργητικού των εταιρ. τηλεπικοινωνιών.

Με τη χρήση αυτού του δείκτη μπορούμε να δούμε ποσό αποτελεσματικά χρησιμοποιούν οι εταιρίες το σύνολο του ενεργητικού τους. Από το γράφημα 6 του δείκτη αποδοτικότητας φαίνεται ότι κυμαίνεται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα και για τις τρεις εταιρίες του κλάδου, αυτό μπορεί να εξηγηθεί αν σκεφτούμε τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρίες (τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες) ο οποίος απαιτεί εξοπλισμό μεγάλης αξίας. Επίσης παρατηρούμε ότι σε σύγκριση με τις εταιρίες του κλάδου η Wind ενώ η αποδοτικότητα του ενεργητικού της κινείται σε χαμηλά επίπεδα καταλήγει στο τελευταίο έτος της ανάλυσης να ξεπερνά του ανταγωνιστές της και να εμφανίζεται ως η πιο «αποδοτική» εταιρεία του κλάδου. Συμπερασματικά, μια εξήγηση θα μπορούσε να είναι η αύξηση των ταμειακών της ροών που προέκυψαν από την καλύτερη αξιοποίηση των πόρων της εταιρίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η κατάσταση Ταμειακών ροών είναι μια από τις κύριες οικονομικές καταστάσεις που υποχρεούνται βάση της νομοθεσίας να δημοσιεύουν οι εταιρίες σε ετησία βάση. Η πληροφορία που εμπεριέχει είναι ιδιαίτερα σημαντικές για μια επιχείρηση και αφορά θεμελιώδη ζητήματα όπως της συνέχισης της δραστηριότητας της, της ρευστότητας της, της φερεγγυότητας της όπως επίσης και τις πηγές και χρήσεις αυτών.

Στη βιβλιογραφία έχουν αναπτυχτεί αρκετά χρήσιμοι αριθμοδείκτες, οι οποίοι βοηθούν στην ανάλυση της ρευστότητας της επιχείρησης ενώ παράλληλα μπορούν να διακρίνουν δυσλειτουργίες και να παρέχουν πληροφόρηση στη διοίκηση σχετικά με την ταμειακή επάρκεια της επιχείρησης.

Εκτός από την ανάλυση αριθμοδεικτών, έχουν δημοσιευθεί μελέτες οι οποίες αξιοποιούν διαφορετικούς τρόπους προσέγγισης της ανάλυσης της κατάστασης ταμειακών ροών. Η Dickinson (2011) και οι D. Mautz και R. Angell (2009) προχώρησαν σε ομαδοποίηση των εταιριών αναλόγως σε ποια φάση ανάπτυξης αυτές βρίσκονταν παρακολουθώντας το πρόσημο των επιμέρους κατηγοριών της Κατάστασης ταμειακών Ροών (λειτουργικές, επενδυτικές, χρηματοδοτικές), ενώ οι Fr. Plewa και T. Friedlob χρησιμοποίησαν ανάλυση κοινού μεγέθους και αντλήσαν περισσότερα στοιχεία τα οποία βοήθησαν στη συγκριτική ανάλυση τόσο εντός της επιχείρησης (σύγκριση των κονδυλίων της ίδιας κατάστασης) όσο και στην ανάλυση μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων.

Η παρούσα εργασία επικεντρώθηκε στον τομέα των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα, συγκεκριμένα επιλέχθηκαν οι τρεις μεγαλύτερες ιδιωτικές εταιρίες παροχής τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών: ο ΟΤΕ Α.Ε. , η WIND ΕΛΛΑΣ και η Vodafone- ΠΑΝΑΦΟΝ στις οποίες έγινε ανάλυση των ταμειακών τους ροών προκειμένου να αντληθούν πληροφορίες για τις πηγές και τη χρήση των μετρητών τους και μέσω αυτού να ελεγχθεί κατά ποσό ισχύει η υπόθεση που είχε γίνει στην αρχή της εργασίας ότι οι εταιρίες του κλάδου βρίσκονται σε φάση ανάπτυξης.

Επίσης έγινε υπολογισμός και σύγκριση κάποιων βασικών αριθμοδεικτών των καταστάσεων ταμειακών ροών και εξήχθησαν ορισμένα συμπεράσματα σχετικά με τη ταμειακή κατάσταση των εταιριών.

Τα αποτελέσματα της εργασίας συνοψίζονται στο ότι και 3 εταιρίες βρίσκονται σε φάση ανάπτυξης και επέκτασης των δραστηριοτήτων τους (οι ταμειακές εκροές κατευθύνονται στο μεγαλύτερο βαθμό σε νέες επενδύσεις). Η διαπίστωση αυτή, είναι αρκετά ακριβής και

μπορεί να επιβεβαιωθεί και από τις εκθέσεις αποτελεσμάτων χρήσεις που δημοσίευσαν οι εταιρίες τα έτη αναφοράς.

Επιπλέον από την ανάλυση των καταστάσεων και τη σύγκριση των αριθμοδεικτών μπορεί να ειπωθεί ότι η ταμειακή κατάσταση των εταιριών θα μπορούσε να είναι πιο καλή, οι δείκτες κάλυψης βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων κινούνται σε χαμηλά επίπεδα, με τις εταιρίες παράλληλα να έχουν μεγάλα ποσά απλήρωτων υποχρεώσεων, ενώ οι πωλήσεις τους δε μεταφράζονται σε αντίστοιχη εισροή μετρητών στα ταμεία καθώς οι απαιτήσεις τους απέναντι σε πελάτες αυξάνονται κάθε χρόνο, κάτι που αποτελεί σημάδι για πιθανή επανεξέταση του συστήματος πωλήσεων.

Γενικότερα μπορούμε να πούμε ότι οι απλήρωτες υποχρεώσεις των πελατών προς τον κλάδο αυξάνονται κάθε χρόνο, μειώνοντας τη ρευστότητα των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε αυτόν και μακροπρόθεσμα μπορεί να επηρεάσει την αναπτυξιακή τους πορεία.

Βέβαια θα πρέπει πάντα να λαμβάνετε υπόψιν ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρίες ο οποίος έχει ισχυρό ανταγωνισμό όχι ως προς το πλήθος των εταιριών που δραστηριοποιούνται αλλά ως προς το είδος των υπηρεσιών που παρέχονται και στο υψηλό επίπεδο διαφοροποίησης του προσφερόμενου προϊόντος. και οι εταιρίες απαιτείται να έχουν υψηλής αξίας πάγιο εξοπλισμό (κεραίες κινητής τηλεφωνίας, ιδιόκτητα δίκτυα οπτικών ινών κτλ) προκειμένου να δραστηριοποιούνται στο χώρο της παροχής τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών.

Συμπερασματικά, η παρούσα εργασία είναι μια προσπάθεια διερεύνησης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών όπως ορίζεται από το ΔΛΠ7 με ανάλυση των σημαντικών πληροφοριών που παρέχει. Στη βιβλιογραφία δεν υπάρχει εκτενή ανάλυση της συγκεκριμένης κατάστασης καθώς πολλοί ερευνητές εστιάζουν στον Ισολογισμό και στα Αποτελέσματα Χρήσης, ωστόσο η διάθεση ήταν να αναδυθεί στην επιφάνεια η ανάλυση του πιο ευαίσθητου ίσως και το σημαντικότερου στοιχείου του ενεργητικού οποιουδήποτε οργανισμού που επιθυμεί την ομαλή ανάπτυξη του και πορεία του στο μέλλον.

Περιορισμοί της παρούσας μελέτης αποτελούν το περιορισμένο δείγμα καθώς το διάστημα πέντε διαδοχικών χρήσεων μπορεί σε αρκετές περιπτώσεις να αποδειχθεί μικρό για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων. Το συγκεκριμένο ζήτημα θα μπορούσε να ξεπεραστεί εάν η ανάλυση περιοριζόταν σε μια αντιπροσωπευτική εταιρεία για τον κλάδο με δεδομένο ότι η Κατάσταση Ταμειακών Ροών συντάσσεται για περισσότερες από 5 διαδοχικές χρήσεις. Επίσης, θα μπορούσε κάποιος να επιμένει μόνο στον υπολογισμό αριθμοδεικτών και να

μπορέσει να διερευνήσει την ερμηνευτική τους ικανότητα με τη χρήση οικονομετρικών μεθόδων.

Σε κάθε περίπτωση το ζήτημα των ταμειακών ροών και της σημαντικότητας τους για τον επιχειρησιακό κόσμο απασχολεί καθημερινά την πλειοψηφία των οικονομικών αναλυτών, οικονομικών διευθυντών και προϊστάμενων λογιστηρίων γενικότερα και αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα ζητήματα που καλείται ένας επιχειρηματίας να λάβει σοβαρά υπόψη του στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Arnold A., Ellis B. and Krishnan S. (2018), “Toward effective use of the statement of cash flows”, *Journal of Business and Behavioral Sciences*, vol 30, n.2, pp46-62.

Dickinson V., (2011), “Cash flow as a proxy for a firm life cycle”, *The accounting review*, vol.86, n.6, pp1969-1994

Harrison W., Horngren Ch., Thomaw C. (2015), “Financial Accounting Tenth Edition”, Pearson Education Inc.

Josh P., (2019), “4 Reasons A Cash Flow Statement Is Important”, Value Creation Blog, 2019. Διαθέσιμο στο: <http://www.stage2planning.com/blog/bid/60143/4-reasons-a-cash-flow-statement-is-important> [15-06-2021]

Mautz D. & Angell R., (2009), “Reading the statement of cash Flows”, *Commercial Lending Review*, May –June 2009, pp.15-20

Mills J. and Yamamura J. (1998), “The power of cash flows ratios”, *Journal of accountancy*, vol.186 iss.4, pp53

Needles B., Powers M., Crosson S. (2014), “Principles of accounting 12th ed.”, South Western, Cengage Learning.

Plewa F., Friedlob T. (2002), “New Ways to Analyze Cash Flows”, *National Public Accountant*, February 2002, pp25-30&43.

Shyam B. A and Rajesh I. (2013), “Predicting business failure using cash flow statement based measures”, *Managerial Finance*, vol.93, n.7, pp667-676

Somnath D. (2017), “Measuring the performance through cash flow ratios- a study on cmc”, *Journal of commerce and accounting research*, vol.6, issue 4.

Subramanyam K., (2014), *Financial Statement Analysis, U.S.A.: McGraw - Hill*

Urbanic F. (2011) “the power of cash flows” *University of South Alabama*

Zeller T. and Figlezicz R. (1990), “New investing and financing activity ratios from the statement of cash flows enhance traditional ratio analysis in assessing future cash flows”, *the mid-Atlantic journal of business*, vol.26, n.2, pp49-59.

Zeller T. and Figlezicz R. (1991), “An analysis of performance, liquidity, coverage, and Capital ratios from the statement of cash flows”, *Akron Business and Economic Review*, vol.22, n.1.m pp64-81

Zeller T. and Stanko B. (1994), “Operating cash flow ratios measure a retail firm’s “ability to pay”, *Journal of applied business research*, vol.10, n. 4, pp51-59

Καραγιώργος Θ., Πετρίδης Α., (2017) *Διεθνή Λογιστική Πρότυπα, Θεωρία & Πράξη Θεσσαλονίκη: Καραγιώργου*

Νεγκάκης Χ., (2015) *Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς Θεωρία και εφαρμογές, Αειφόρος Λογιστική, Θεσσαλονίκη.*

Νεγκάκης Χ., (2015) *Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς Ειδικά Θέματα, Αειφόρος Λογιστική, Θεσσαλονίκη.*

Φράγκος Π. (2011), « Ανάλυση και Εφαρμογή των Ταμειακών Ροών με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και η επίδραση τους στις αποδόσεις των μετοχών», *Πανεπιστήμιο Πατρών.*