



**ΤΕΙ ΚΡΗΤΗΣ
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΑΓΙΟΥ ΝΙΚΟΛΑΟΥ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Εισηγήτρια: Ευαγγέλια Σωτηρίου Α.Μ.77

Επιβλέπων: Εμμανουήλ Καράμπελας

ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2009

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	5
1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	6
1.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	6
1.2 Χρηματοοικονομικοί Αναλυτές.....	6
1.2.1 Στοιχεία προσοχής Χρηματοοικονομικών Αναλυτών.....	7
1.3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	8
1.3.1 Η Οριζόντια Μέθοδος.....	8
1.3.2 Η Κάθετη ή Διαστρωματική Μέθοδος.....	8
1.3.3 Η Μέθοδος με την χρήση Αριθμοδεικτών.....	9
1.4 Βασικά χαρακτηριστικά Αριθμοδεικτών.....	9
1.5 Λογαριασμοί Ενεργητικού και Μεταβολές των Χρηματοοικονομικών Δεικτών.....	10
1.5.1 Πάγιο Ενεργητικό.....	10
1.5.2 Κυκλοφορούν Ενεργητικό.....	11
1.5.3 Αποθέματα.....	12
1.5.4 Εισπρακτέοι Λογαριασμοί.....	13
1.5.5 Χρεόγραφα και Χρηματικά Διαθέσιμα.....	14
2. ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ.....	15
2.1 Ελινόιλ Α.Ε.....	15
2.2 Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε.....	19
3. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ & ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	24
3.1 Κλάδος Πετρελαίου.....	24
3.1.1 Δομή Αγοράς.....	26
3.1.2 Μερίδια Αγοράς.....	27
3.2 Ελινόιλ Α.Ε.....	28
3.2.1 Κύρια δραστηριότητα επιχείρησης.....	28
3.2.2 Κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητες.....	28
3.2.3 Ρυθμός Ανάπτυξης.....	29
3.2.4 Περιγραφή βασικών τμημάτων αγοράς.....	30
3.2.5 Βασική εταιρική στόχοι.....	31
3.2.6 Στρατηγική Ανταγωνισμού και Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.....	31
3.2.7 Θέση στην αγορά.....	32

3.2.8 Προσφερόμενα προϊόντα.....	32
3.2.9 Βασικά οικονομικά στοιχεία εταιρείας.....	33
3.3. Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε.....	34
3.3.1 Κύρια δραστηριότητα επιχείρησης.....	34
3.3.2 Κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητες.....	35
3.3.3 Ρυθμός Ανάπτυξης.....	35
3.3.4 Περιγραφή βασικών τμημάτων αγοράς.....	36
3.3.5 Βασική εταιρική στόχοι.....	37
3.3.6 Στρατηγική Ανταγωνισμού και Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.....	38
3.3.7 Θέση στην αγορά.....	38
3.3.8 Προσφερόμενα προϊόντα.....	39
3.3.9 Βασικά οικονομικά στοιχεία εταιρείας.....	40
4 . ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	41
4.1 Εισαγωγή.....	41
4.2 Επιχειρησιακός Σχεδιασμός.....	41
α. Εξωτερικό.....	41
β. Εσωτερικός.....	42
4.3 Επωνυμία & Φήμη των επιχειρήσεων.....	43
4.4 Εξέλιξη-Βελτίωση.....	44
4.5 Στρατηγικά Κεφάλαια.....	45
4.6 Σύγκριση των 2 εταιρειών.....	47
5. ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	48
5.1 Ελινόιλ Α.Ε.....	48
5.2 Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε.....	52
6. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	56
6.1 Συστηματικός Κίνδυνος.....	56
6.1.1 Εκτίμηση του συστηματικού κινδύνου.....	56
6.2 Μη Συστηματικός Κίνδυνος.....	57
6.3 Παράγωγα Προϊόντα.....	58
6.3.1 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης.....	58
6.3.2 Ανταλλαγή (Swar).....	59
6.3.3 Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης (Options).....	59
7. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	60
7.1 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας & κερδοφορίας.....	61

7.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	81
7.3 Άλλοι Αριθμοδείκτες.....	86
7.4 Αριθμοδείκτες Ανταγωνιστικών Επιχειρήσεων.....	106
8. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ.....	113
8.1 Προβλέψεις για την Ελινόιλ Α.Ε.....	114
8.1.1 Οικονομικοί δείκτες και στοιχεία.....	115
8.1.2 Sensitivity Analysis.....	117
8.2 Προβλέψεις Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε.....	119
8.2.1 Οικονομικοί δείκτες και στοιχεία.....	120
8.2.2 Sensitivity Analysis.....	121
9. ΑΠΟΦΑΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....	123
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	127
Παράρτημα Ι.....	127
Παράρτημα ΙΙ.....	134
Παράρτημα ΙΙΙ.....	136
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	139
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	142
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	146

ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η θεματολογία της συγκεκριμένης εργασίας επικεντρώνεται στην χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε, οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο εμπορίας πετρελαιοειδών. Ο σκοπός της εκπόνησής της συνίσταται, τόσο στην πληροφόρηση όσο και στην εξαγωγή συμπερασμάτων, εκ μέρους των αναγνωστών, σχετικά με τις εξεταζόμενες εταιρείες.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση επιτυγχάνεται με την εκτεταμένη εξέταση των ισολογισμών των εταιρειών, της στρατηγικής που ακολουθούν καθώς και μέσω της χρήσης της μεθόδου ανάλυσης των αριθμοδεικτών.

Στην υφιστάμενη πτυχιακή εργασία καταρχάς παρουσιάζονται οι αρμοδιότητες των χρηματοοικονομικών αναλυτών, τα στοιχεία που λαμβάνουν υπ' όψην τους καθώς και οι επικρατέστερες μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στη συνέχεια παραθέτετε η έκθεση των οικονομικών και μη στοιχείων για κάθε εταιρεία ξεχωριστά. Έπειτα πραγματοποιείται η αναλυτική περιγραφή του κλάδου πετρελαίου στην ελληνική αγορά καθώς και η μεμονωμένη παρουσίαση των δύο εταιρειών, εξετάζοντας τις δραστηριότητες και τα προϊόντα που προσφέρουν, την θέση την οποία κατέχουν, τον ρυθμό με τον οποίο αναπτύσσονται και άλλες ενδιαφέρουσες πληροφορίες. Αμέσως μετά επίκειται ανάλυση και σύγκριση των στρατηγικών που εφαρμόζουν οι εταιρείες τα τελευταία χρόνια καθώς και πληροφορίες για τις διοικήσεις και την διάρθρωσή τους.

Ακολούθως, εκτίθενται οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες και τα οικονομικά στοιχεία των εταιρειών για τρία έτη (2006, 2007, 2008). Τα αποτελέσματα αυτής της διαδικασίας ερμηνεύουν την χρηματοοικονομική κατάσταση της εκάστοτε εταιρείας, όπως επίσης και τον βαθμό ικανότητάς τους να ανταπεξέρχονται στις υποχρεώσεις και απαιτήσεις τους, καθώς και στις προκλήσεις του ευάλωτου κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται. Τέλος συνιστά θεμελιώδη λίθο για την κατάταξη των ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. στην ευρύτερη αγορά μέσω της σύγκρισής τους με τις ανταγωνίστριες εταιρείες.

Εν κατακλείδι με την περάτωση του συνόλου των σταδίων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω μιας πολυσύνθετης μεθοδολογίας, επιχειρείτε η παρουσίαση προβλέψεων καθώς και η έκθεση συμπερασμάτων αναφορικά με τις εξεταζόμενες εταιρείες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Σκοπός της εργασίας είναι η πληροφόρηση της διοικήσεως των επιχειρήσεων για τη σωστή και κερδοφόρα διαχείρισή τους μέσω της συγκεντρώσεως, καταγραφής, ταξινομήσεως και μελέτης των οικονομικών γεγονότων που συνθέτουν τη δραστηριότητά τους. Η χρηματοοικονομική ανάλυση και η σύγκριση των δυο επιχειρήσεων τις οποίες θα περιγράψουμε θα επιτευχθεί με την ανάλυση των αριθμοδεικτών, του στρατηγικού σχεδιασμού και της διοικητικής δομής των επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις που θα εξετάσουμε δραστηριοποιούνται στον κλάδο του πετρελαίου και είναι οι έξης:

1. ΕΛΙΝΟΙΑ-ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ Α.Ε
2. ΕΛΠΕ-ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε

1.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΝΑΛΥΤΕΣ

Καθήκον των χρηματοοικονομικών αναλυτών είναι η επεξεργασία των στοιχείων της οικονομικής αγοράς και η παρουσίαση των αποτελεσμάτων της επεξεργασίας σε απλή μορφή, έτσι ώστε να μπορούν να γίνουν κατανοητά από τον απλό κόσμο αλλά και από τις εταιρείες για να διαπιστώσουν τι χρειάζεται να προσφέρουν στο κοινό τους.

Οι βασικοί ρόλοι και τα βασικά καθήκοντα τους είναι:

- **Treasurer** (Ταμίας): Τα βασικά καθήκοντα έχουν να κάνουν με τις σχέσεις με αγορές κεφαλαίων, επενδυτές, τράπεζες, ανεύρεση χρηματοδότησης, διαχείριση ταμείου, τις σχέσεις με τους μετόχους και την πληρωμή μερισμάτων.
- **Controller** (Ελεγκτής): Ασχολούνται με τον εσωτερικό λογιστικό έλεγχο της εταιρείας, με την προετοιμασία των αποτελεσμάτων χρήσεως, την προετοιμασία και τον έλεγχο των προϋπολογισμών καθώς και με της φορολογικές καταστάσεις.

Τα καθήκοντα του περιλαμβάνουν: τη συλλογή στοιχείων της αγοράς, δηλαδή τιμές και μεταβολές χρηματιστηριακής αγοράς και συναλλάγματος, επιτόκια, εξαγωγή στατιστικών διαγραμμάτων, σύγκριση των στοιχείων με παλαιότερα, παρουσίαση σε πίνακες, με σύμβολα αυξομείωσης.

Η εργασία εκτελείται σε χρηματιστηριακά γραφεία, εφημερίδες, ραδιοφωνικούς και τηλεοπτικούς σταθμούς ή σε στούντιο για την άμεση παρουσίαση των αποτελεσμάτων στο κοινό.

ΟΙ ΚΥΡΙΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΙΝΑΙ:

- A.** Η μεγιστοποίηση τις αξίας των μετοχών
- B.** Η μεγιστοποίηση του κέρδους
- C.** Η μεγιστοποίηση των απολαβών των στελεχών διοίκησης
- D.** Η ικανοποίηση και εμπιστοσύνη των επενδυτών μέσα από την ανοδική πορεία των εταιρειών.

1.2.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΡΟΣΟΧΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΑΝΑΛΥΤΩΝ

Ένα από τα μειονεκτήματα των αριθμοδεικτών που πρέπει να προσεχθεί είναι η ανεπαρκής εκτίμηση του παράγοντα χρόνου. Και αυτό γιατί τα συγκρινόμενα μεγέθη είναι επιδεκτικά συχνών μεταβολών σε μεγάλη αναλογία. Οι αριθμοδείκτες πρέπει να υπολογίζονται σε χρονικές στιγμές κανονικά χωρισμένες. Η σύγκρισή τους μέσα στο χρόνο επιτρέπει την παρακολούθηση της εξέλιξης της επιχείρησης. Για την πραγματοποίηση συγκρίσεων μεταξύ περισσότερων επιχειρήσεων, οι αριθμοδείκτες θα έχουν μεγαλύτερη σημασία, εφόσον υπολογίζονται κατά την ίδια χρονική στιγμή του κύκλου εκμετάλλευσης. Οι αριθμοδείκτες αναφέρονται συνηθέστερα σε παρωχημένες καταστάσεις, δεν εξηγούν μια εξέλιξη, απλά την επισημαίνουν. Πρέπει επίσης να αναφερθεί ότι με τους δείκτες γίνεται εκτίμηση της φερεγγυότητας και της ποιότητας της διαχείρισης των επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου.

Ένα ακόμη στοιχείο που πρέπει να ληφθεί υπόψη είναι η εύκολη μορφοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών (Iambert 1996: 144-146), αφού είναι προϊόν επεξεργασίας λογαριασμών που περιλαμβάνονται στις νόμιμα δημοσιευμένες οικονομικές εκθέσεις των επιχειρήσεων (MC LANEY 1997: 39-44).

ΣΥΝΙΣΤΑΤΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΑΝΑΛΥΤΕΣ ΚΑΙ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ:

- Αν θεωρηθεί εφικτό, ο αναλυτής μπορεί να ζητήσει πληροφορίες για το αν έχει χρησιμοποιηθεί μόνο μια μέθοδος για τον υπολογισμό των σχετικών εισπρακτέων λογαριασμών. Επίσης μπορεί να εξεταστεί η επίπτωση των επίσημων ετήσιων επιτοκίων στον τρόπο υπολογισμού τους (όπου περιλαμβάνονται οι εισπρακτέοι τόκοι επί των καθυστερημένων

εισπρακτέων ποσών), καθώς και στις μεικτές εισπράξεις τα κέρδη (μείωση κερδών λόγω αυξημένων χρηματοοικονομικών εξόδων).

- Να διαβάζουν προσεκτικά και λεπτομερώς τις υποσημειώσεις του ισολογισμού, των ελεγκτών που συμπεριλαμβάνεται σε όλες τις επιχειρήσεις τα παραρτήματα και την έκθεση των ορκωτών λογιστών (όπου φυσικά υπάρχουν). Οι επιχειρήσεις μπορεί, αλλά δεν επιβάλλεται από το νόμο, να αποκαλύψουν διάφορα ενδιαφέροντα στοιχεία για τον αναλυτή, όπως, για παράδειγμα, τις προβλέψεις σχετικά με τη χρονική είσπραξη, διάφορα ποσά που έχουν ήδη εισπραχθεί, ποσά που έχουν παραγραφεί ή είναι επίδικα

1.3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Υπάρχουν 3 μέθοδοι, που χρησιμοποιούνται από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές για την χρηματοοικονομική ανάλυση και είναι οι εξής :

Η ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΜΕΘΟΔΟΣ

Η ΚΑΘΕΤΗ (Η ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ) ΜΕΘΟΔΟΣ

Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΜΕ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΑΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΠΑΡΑΚΑΤΩ ΑΝΑΛΥΟΝΤΑΙ ΟΙ 3 ΜΕΘΟΔΟΙ:

1.3.1 Η ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΜΕΘΟΔΟΣ

Η όποια εκτίμα την μεταβολή των μεγεθών ανά περίοδο και επισημαίνει τη σημαντικότητα των αποτελεσμάτων της εταιρείας κατά τη διάρκεια μιας χρήσης. Ακόμα, η τρίτη μέθοδος είναι αυτή που βασίζεται στην χρήση των αριθμοδεικτών. Η οριζόντια ανάλυση αποκτά μεγάλη σημασία όταν η επιχείρηση λειτουργεί επί σειρά ετών, όποτε και είναι δυνατός ο προσδιορισμός σχετικών τάσεων διαφόρων μεγεθών.

1.3.2 Η ΚΑΘΕΤΗ Η' ΔΙΑΣΤΡΩΜΑΤΙΚΗ ΜΕΘΟΔΟΣ

Αναδεικνύει τη σύνθεση των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης και τη σχετική βαρύτητα των επιμέρους τμημάτων της στο σύνολο. Στην κάθετη ανάλυση κάθε στοιχείο του ισολογισμού και κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζεται ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού και του κύκλου εργασιών αντιστοίχως

1.3.3 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Είναι η πιο διαδεδομένη και ευρέως χρησιμοποιούμενη. Οι αριθμοδείκτες είναι τα εργαλεία για να μας προσφέρουν την χρηματοοικονομική ανάλυση σε βάθος, τα οποία εκφράζουν τον μαθηματικό συσχετισμό ανάμεσα σε δυο μεγέθη.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση εκτελείται από επαγγελματίες, οι οποίοι αποτιμούν την κερδοφορία, την οικονομική ευρωστία, την ρευστότητα και την σταθερότητα μιας επιχείρησης στην αγορά που δραστηριοποιείται. Αν και η χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών είναι η συνηθέστερη μέθοδος ανάλυσης, απαιτείται προσοχή από τους επαγγελματίες αναλυτές προς αποφυγή λαθών. Η χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών απαιτεί πληροφορίες, οι οποίες αντλούνται από τον ισολογισμό μιας επιχείρησης. Οι αναφορές που βγαίνουν, χρησιμοποιούνται για τη λήψη σημαντικών αποφάσεων για την πορεία των εταιρειών. Οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές αποτιμούν την κερδοφορία και την οικονομική ευρωστία της, την ρευστότητά της και την σταθερότητά της στην αγορά.

Η κερδοφορία μιας επιχείρησης έγκειται στην ικανότητά της να παράγει κέρδος, και να διατηρεί την ανάπτυξή της βραχυπρόθεσμα. Ο βαθμός της κερδοφορίας είναι συνήθως βασισμένος στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως. Η οικονομική ευρωστία μιας εταιρείας εξετάζεται για την αξιολόγηση της ικανότητας να φέρει εις πέρας τις υποχρεώσεις της στους δανειστές και γενικότερα σε τρίτα μέρη μακροπρόθεσμα. Η ρευστότητα είναι η ικανότητα μιας εταιρείας να ικανοποιήσει βραχυπρόθεσμες αλλά και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η σταθερότητα της επιχείρησης έγκειται στην ικανότητά της να παραμείνει στην αγορά μακροπρόθεσμα. Αποτιμώντας την σταθερότητα, οι οικονομικοί αναλυτές απαιτούν τη χρήση της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως και του ισολογισμού (FINANCIAL ANALYSIS, 2007).

1.4 ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Ο αριθμοδείκτης είναι η σχέση δυο λογικά συνδεδεμένων μεγεθών, η οποία εμφανίζεται σαν λόγος ή σαν εκατοστιαία αναλογία τους. Οι αριθμοδείκτες αποτελούν χρήσιμο εργαλείο όχι μόνο για τον εξωτερικό αναλυτή μιας επιχειρήσεως, αλλά πρωτίστως για την διοίκηση αυτής της ίδιας της επιχειρήσεως. Οι αποφάσεις της διοικήσεως παίρνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητα της με τη βοήθεια ενός καλά μελετημένου και οργανωμένου συστήματος αριθμοδεικτών. Επομένως οι αριθμοδείκτες πρέπει να μελετούνται με πολύ προσοχή γιατί

παρά τον σχετικά εύκολο υπολογισμό τους, η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι πολλές φορές δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Οι αριθμοδείκτες προσφέρουν σημαντική υπηρεσία στον αναλυτή καθώς του υποδείχνει τα συμπτώματα καλής ή κακής οικονομικής καταστάσεως της επιχειρήσεως ή τα σημεία εκείνα που χρειάζονται παραπέρα εξέταση και εμβάθυνση. Βέβαια η κρίση, η πρωτοβουλία, και οι γνώσεις του σε θέματα που αφορούν την επιχείρηση όπως π.χ. το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο και οι τρέχουσες εμπορικές συνθήκες συμβάλλουν αποφασιστικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδείκτες χωρίζονται σε:

A. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

B. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Γ. Αριθμοδείκτες κυκλοφορίας ή δραστηριότητας

Δ. Αριθμοδείκτες ποσοστιαίας συνθέσεως ενεργητικού και παθητικού

E. Αριθμοδείκτες φερεγγυότητας προς το ξένο κεφάλαιο

Στ. Αριθμοδείκτες παραγωγικότητας

1.5 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Οι βασικές ομάδες λογαριασμών του ενεργητικού περιλαμβάνουν το πάγιο ενεργητικό και το κυκλοφορούν ενεργητικό. Οπότε αν πάρουμε σαν αφετηρία τα λογιστικά δεδομένα μπορούμε να υπολογίσουμε έναν μεγάλο αριθμό δεικτών που καθορίζουν τις σχέσεις μεταξύ των διαφόρων παραμέτρων της επιχείρησης. Με τις πληροφορίες που έχουν συγκεντρωθεί και οι οποίες προέρχονται από πολλούς συντελεστές, ο αναλυτής θα μπορέσει να αξιολογήσει τις συνθήκες της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

1.5.1 ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ Στο πάγιο ενεργητικό περιλαμβάνονται αγαθά, αξίες και δικαιώματα που θα παραμείνουν μακροχρόνια και σχεδόν με την ίδια μορφή στην εταιρεία για την επίτευξη των σκοπών της. Πρόκειται για περιουσιακά στοιχεία ακινητοποιημένα τα οποία δεν είναι τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή έτοιμα να προσφέρουν υπηρεσία στην επιχείρηση (ημιτελείς κτιριακές και μηχανολογικές εγκαταστάσεις) πρέπει όμως να εμφανίζονται σε ιδιαίτερη κατηγορία στον ισολογισμό. Το μέγεθος των περιουσιακών στοιχείων για

κάθε κλάδο επιχειρήσεων βρίσκεται σε στενή σχέση με τον κύκλο εργασιών (πωλήσεις) γι' αυτό και πριν από την αγορά τους όσο το δυνατόν πιο ακριβής οικονομοτεχνική μελέτη. Εφόσον αγοραστούν αν δεν πραγματοποιείται ο προβλεπόμενος κύκλος εργασιών, αυτό θα σημαίνει για την επιχείρηση μεγαλύτερες των κανονικών αποσβέσεις και συντηρήσεις.

Στα πάγια στοιχεία περιλαμβάνονται οι εξής λογαριασμοί: εδαφικές εκτάσεις, κτίρια, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός, ακινητοποιήσεις, ενσώματα πάγια στοιχεία, ασώματες ακινητοποιήσεις. Συμπεριλαμβάνονται επίσης τα άυλα πάγια που αποτελούνται από τις δημόσιες σχέσεις-την πελατεία, τη φήμη την τεχνογνωσία και την υπεράξια της επιχείρησης. Το πάγιο ενεργητικό περιλαμβάνει ωστόσο κάποιες ομάδες περιουσιακών στοιχείων όπως τις ασώματες ακινητοποιήσεις ή ασώματα πάγια των οποίων χαρακτηριστικό είναι η έλλειψη φυσικής-υλικής ύπαρξης και παρέχουν δικαιώματα για σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα. Επιπλέον αγοράζεται ή δημιουργείται από την ίδια την επιχείρηση με δαπάνες της. Αυτό αποτελεί και τη βασική προϋπόθεση για να γραφτεί ως περιουσιακό στοιχείο στα βιβλία της επιχείρησης. Ακόμη το πάγιο ενεργητικό περιλαμβάνει τις ενσώματες ακινητοποιήσεις, ή ενσώματα πάγια . Πρόκειται για υλικά αγαθά τα οποία όμως δεν προορίζονται για πώληση αλλά για εσωτερική χρήση και για χρονική περίοδο μεγαλύτερη του ενός έτους. Τέλος περιλαμβάνει τις συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις, δηλαδή οι μακροπρόθεσμες συμμετοχές στο κεφάλαιο άλλων εταιρειών, οι μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε ομολογίες και έντοκα γραμμάτια του δημοσίου και αλλά χρεόγραφα και τα εισπρακτέα γραμμάτια μακροπρόθεσμης λήξεως. Στις μακροπρόθεσμες απαιτήσεις ανήκουν σύμφωνα με το Ν. 2190/1920, άρθρο 42 οι απαιτήσεις των οποίων η προθεσμία εξοφλήσεως λήγει μετά το τέλος της επομένης χρήσεως.

1.5.2 ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Ο όρος «κυκλοφορούν ενεργητικό» χρησιμοποιείται για μια κατηγορία περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού, τα οποία ωστόσο έχουν την δυνατότητα να παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευκολία ρευστοποιήσεως και μεγαλύτερη κινητικότητα σε σχέση με τα πάγια και να κυκλοφορούν περισσότερες από μια φορές σε μια λογιστική χρήση. Οι ομάδες αυτές λογαριασμών του ενεργητικού (αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα και διαθέσιμα) αποτελούν βασικές ομάδες στοιχείων για την αξιολόγηση των πραγματικών μεγεθών που εμφανίζονται στον ισολογισμό.

1.5.3 ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

Η σημασία των αποθεμάτων έγκειται όχι μόνο στο γεγονός ότι καταλαμβάνουν μεγάλο μέρος του ενεργητικού απασχολώντας σημαντικά κεφάλαια της επιχειρήσεως, αλλά και στο ότι υπεισέρχονται αποφασιστικά στο κύκλωμα που διαμορφώνει το οικονομικό αποτέλεσμα. Είναι απαραίτητο να τονιστεί ότι ο τρόπος αποτιμήσεως των αποθεμάτων παίζει βασικό ρόλο, δεδομένου ότι χρησιμοποιώντας διαφορετικές μεθόδους, είναι δυνατόν να γίνει υπερεκτίμηση των αποθεμάτων και υποεκτίμηση του κόστους των πωληθέντων, με αποτέλεσμα αυτό να έχει επίδραση στο οικονομικό αποτέλεσμα. Οι οικονομικοί αναλυτές και οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές προκειμένου να αξιολογήσουν σωστά την λογιστική αξία των αποθεμάτων που εμφανίζονται στον ισολογισμό θα πρέπει:

- Να αναλύσουν σε βάθος τα αποθέματα, ώστε να προσδιορίσουν τον βαθμό ευκολίας ρευστοποίησης των αποθεμάτων. Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί σε προϊόντα που ενώ εμφανίζονται με το λογιστικό τους κόστος, η αξία πώλησής τους πιθανόν να είναι πολύ χαμηλότερη.
- Ο αναλυτής πρέπει να έχει υπόψη του ότι ο ισολογισμός τον οποίο μελετά έχει συνταθεί προ αρκετών μηνών και επομένως τα πραγματικά στοιχεία της επιχειρήσεως έχουν αλλάξει σημαντικά.
- Ο εμπειρογνώμονας ή ο αναλυτής είναι σημαντικό, όταν μελετά την ομάδα των αποθεμάτων σε έναν ισολογισμό να γνωρίζει λεπτομερώς τα επιμέρους υλικά που απαρτίζουν το κονδύλιο των αποθεμάτων, την μέθοδο αποτιμήσεώς τους, αν είναι ενεχυριασμένα για κάλυψη τυχόν ληφθέντων δανείων και ακόμη αν η αξία τους βρίσκεται κοντά στην πραγματικότητα.

Τα αποθέματα υπό οποιαδήποτε μορφή (εμπορεύματα, πρώτες ύλες, υλικά και ανταλλακτικά συντηρήσεως) μπορεί να ευθύνονται για πολλές ανωμαλίες στη λειτουργία των επιχειρήσεων εξαιτίας των περιττών εξόδων, της απώλειας εσόδων και της έλλειψης πρώτων υλών και προϊόντων. Επιπλέον, καταλαμβάνουν μεγάλο μέρος του ενεργητικού και ιδίως του κεφαλαίου κίνησης με αποτέλεσμα να επηρεάζουν σοβαρά όλες τις λειτουργίες των επιχειρήσεων. Τέλος είναι απαραίτητα για την ομαλή διεξαγωγή των εργασιών των επιχειρήσεων τόσο της παραγωγής όσο και των πωλήσεων.

Οι ομάδες λογαριασμών του ενεργητικού μιας επιχείρησης που εμπλέκονται στην διαμόρφωση ενός βασικού χρηματοοικονομικού δείκτη είναι το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργ-

γητικού σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Ο δείκτης ονομάζεται γενική ή κυκλοφοριακή ρευστότητα.

1.5.4 ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ (ΠΕΛΑΤΕΣ – ΧΡΕΩΣΤΕΣ)

Μια σημαντική ομάδα λογαριασμών του ενεργητικού μιας επιχείρησης είναι οι λογαριασμοί που αφορούν τους «πελάτες» και τους «χρεώστες». Στον λογαριασμό «επισφαλείς πελάτες» συνήθως αναφέρονται τα ποσά που έχει ήδη ξεκινήσει δικαστική διαδικασία είσπραξης όπου ο χρόνος και η πιθανότητα είσπραξης είναι απροσδιόριστα. Επίσης μεταφέρονται γραμμάτια στον λογαριασμό «επισφαλείς, επίδικοι πελάτες και χρεώστες» που δεν προβλέπεται να εισπραχθούν. Η ομάδα των πελατών περιλαμβάνει όλες τις απαιτήσεις από τις πώλησης σε ανοικτό λογαριασμό εμπορευμάτων ή υπηρεσιών που αφορούν στην κανονική δραστηριότητα της επιχειρήσεως. Απαιτήσεις από άλλες πώλησης άσχετες με τις τρέχουσες κανονικές συναλλαγές πρέπει να καταχωρούνται σε άλλους λογαριασμούς. Ο διαχωρισμός αυτός είναι πολύ σημαντικός για τον χρηματοοικονομικό αναλυτή εφόσον έτσι είναι δυνατή η συσχέτιση των απαιτήσεων από πωλήσεις της κανονικής εκμεταλλεύσεως προς αλλά στοιχεία του ισολογισμού και του λογαριασμού για την εξαγωγή διαφόρων συμπερασμάτων. Για τον οικονομικό αναλυτή ο μεγαλύτερος κίνδυνος είναι ο σκόπιμα λανθασμένος υπολογισμός, ή ο λανθασμένος υπολογισμός από απροσεξία των εισπρακτέων, έτσι ώστε ένα μεγάλο μέρος τους να γίνουν επισφαλή. Ακόμη μια εσφαλμένη εκτίμηση (σε χρόνο και μέγεθος) των εισπρακτέων υπάρχει κίνδυνος να αυξήσει ή να μειώσει και κάποιον άλλο λογαριασμό του ενεργητικού εκτός από τα μετρητά. Στο λογαριασμό «χρεώστες» εμφανίζονται βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της επιχειρήσεως όπως (προκαταβολές προσωπικού, δάνεια προσωπικού). Το έργο του οικονομικού αναλυτή αντιμετωπίζει σημαντικό βαθμό δυσκολίας στον σωστό υπολογισμό των μεγεθών των εισπρακτέων λογαριασμών και κυρίως στον χρονικό προσδιορισμό της είσπραξης τους. Σε περίπτωση που δεν γίνει σωστή καταγραφή των στοιχείων που αφορούν τους εισπρακτέους λογαριασμούς μπορεί να επηρεάζει τόσο το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, όσο και το συνολικό ενεργητικό. Παράλληλα, επίπτωση μπορεί να υπάρξει στον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών εξόδων, στα καθαρά κέρδη, στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και στις λειτουργικές εισροές.

1.5.5 ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

Υπάρχουν δύο ακόμη λογαριασμοί του ενεργητικού που περιλαμβάνουν τα χρεόγραφα και τα χρηματικά διαθέσιμα «μετρητά». Η ικανότητα ρευστοποίησης στα χρεόγραφα και στα

χρηματικά διαθέσιμα είναι πιο άμεση σε σχέση με τα αποθέματα και ακόμη περισσότερο σε σχέση με τα πάγια στοιχεία μιας επιχείρησης. Βέβαια ο κίνδυνος λανθασμένης αποτίμησης είναι πολύ μεγαλύτερος στα χρεόγραφα από ότι στα χρηματικά διαθέσιμα.

ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ: με τον τίτλο αυτό εννοούνται συνήθως προσωρινές αλλά επικερδείς τοποθετήσεις πλεοναζόντων διαθεσίμων της επιχειρήσεως που πιθανώς αργότερα θα επενδυθούν σε ακίνητα, εγκαταστάσεις, αλλά και περιουσιακά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Οι τοποθετήσεις αυτές κατά κανόνα είναι η αγορά μετοχών, ομολογιών, εντόκων γραμματίων του δημοσίου και ομολόγων τραπεζών των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται στην αγορά με βάση το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης.

ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ: ως διαθέσιμα θεωρούνται τα «μετρητά», οι καταθέσεις όψεως και οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα αμέσως και να δώσει ισόποση με την ονομαστική του αξία. Χαρακτηριστικό των διαθεσίμων είναι η δυνατότητα άμεσης χρησιμοποιήσεως τους για οποιοδήποτε σκοπό χωρίς προκαθορισμένο περιορισμό. Θεωρούνται ουσιαστικά ως τα στοιχεία με τον μεγαλύτερο βαθμό ρευστότητας από όλα τα υπόλοιπα στοιχεία του ενεργητικού, αλλά κάτω από ορισμένες συνθήκες, όπως δέσμευση τραπεζικών καταθέσεων είναι δυνατόν να χάσουν την αυξημένη ικανότητα ρευστοποίησης. Όσον αφορά στη λειτουργία της επιχείρησης τα διαθέσιμα αποτελούν την αρχή και το τέλος του λογιστικού κυκλώματος(χρήμα-εμπόρευμα-πώληση-χρήμα), αλλά και την κινητήρια δύναμή της η οποία αν δεν υπάρχει είναι αδύνατον να συνεχιστούν οι εργασίες της. Στα διαθέσιμα περιλαμβάνονται λογαριασμοί όπως: το ταμείο όπου ανήκει το ρευστό διαθέσιμο χρήμα, τα χαρτονομίσματα, τα κέρματα και οι επιταγές(τραπεζικές, πελατών ή ταχυδρομικές).

ΤΑ ΛΗΓΜΕΝΑ ΤΟΚΟΜΕΡΙΔΙΑ, δηλαδή τοκομερίδια ομολογιών που έχουν λήξει και θεωρείται βέβαια η είσπραξή τους.

ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΟΨΕΩΣ, όπου αφορούν σε χρήματα που βρίσκονται κατατεθειμένα σε τράπεζες, είναι αμέσως διαθέσιμα στους δικαιούχους και έχουν χαμηλότερο επιτόκιο από άλλες μορφές καταθέσεων.

ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ, όπου αφορούν σε χρήματα που βρίσκονται κατατεθειμένα σε τράπεζες, είναι όμως διαθέσιμα στους δικαιούχους μετά από ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, συνήθως όχι μικρότερο των 3 μηνών φίλαυτο και το επιτόκιο είναι μεγαλύτερο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΑΝΑΛΥΤΗ

2.1 ΕΛΙΝΟΙΑ «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ Α.Ε.»

Σύσταση Επένδυσης

Η ΕΛΙΝΟΙΑ (ελίν) είναι μια ολοκληρωμένη ελληνική ιδιωτική εταιρεία ενέργειας, εισηγμένη στην κύρια αγορά του χρηματιστηρίου Αθηνών. Η ΕΛΙΝΟΙΑ έχει αναδειχτεί ανάμεσα στις 10 εταιρείες με το καλύτερο εργασιακό περιβάλλον. Διαθέτει ένα αναπτυσσόμενο πανελλαδικό δίκτυο, 560 πρατήρια και κατέχει σημαντική θέση στην κάλυψη των ενεργειακών αναγκών της ελληνικής βιομηχανίας με υγρά και στερεά καύσιμα, καθώς και λιπαντικά. Πραγματοποιεί σημαντικές πωλήσεις πετρελαίου για τη θέρμανση οικιών και κτιρίων, κατέχει ηγετική θέση στο χώρο του yachting με την τροφοδοσία σκαφών αναψυχής με καύσιμα και λιπαντικά, ενώ παράλληλα εφοδιάζει τη ναυτιλία με λιπαντικά στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

Σχεδιάγραμμα Εταιρείας

Η ΕΛΙΝΟΙΑ έχει την έδρα της στην Κηφισιά Αττικής. Το 1954 ιδρύθηκε η εταιρεία με την επωνυμία «Δ. Διαμαντίδης – Χ. Κουρούκλης & Σία». Δραστηριοποιούνταν στην εισαγωγή μαζούτ στην Ελλάδα για την κάλυψη των αναγκών μεγάλων βιομηχανιών και απέκτησε τα πρώτα μεταφορικά μέσα. Το 1960 εξελίχθηκε σε μια δυναμική εταιρεία και ήρθε πρώτη σε πωλήσεις μαζούτ με μερίδιο αγοράς άνω του 30%. Το 2002 η ΕΛΙΝΟΙΑ έλαβε το Πιστοποιητικό «Δέσμευσης στην Επιχειρηματική Αριστεία» από τον Ευρωπαϊκό Οργανισμό European Foundation for Quality Management (EFQM), καθώς πληρούσε κάποιες συγκεκριμένες προδιαγραφές για την αποτελεσματική λειτουργία και διοίκησή της. Η ΕΛΙΝΟΙΑ αποτελεί την πρώτη και μοναδική πετρελαϊκή εταιρεία που έχει λάβει αυτή τη διάκριση στην Ελλάδα. Αργότερα εισήχθη στο χώρο των λιπαντικών και στο χώρο των στερεών καυσίμων.

Καθιέρωσε νέα εταιρική εικόνα και το εμπορικό σήμα «ελίν».

Εταιρική Διακυβέρνηση

Η εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται από την διοίκηση της ΕΛΙΝΟΙΑ βασική προϋπόθεση τόσο για τις επιτυχείς ενέργειες της διοίκησης και τον έλεγχο όσο για την προστασία των μετόχων και των υπόλοιπων ομάδων που έχουν επενδύσει στην εταιρεία.

Παρακάτω παρουσιάζονται οι 4 εταιρείες εκ των οποίων η μια είναι θυγατρική 100% και οι άλλες 3 είναι συνδεδεμένες με την ΕΛΙΝΟΙΑ και η χρονολογία ίδρυσης:

ΕΛΙΝ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Τ.Ε –θυγατρική (Δεκέμβριος 2000)

ΕΛΙΝ ΝΑΥΤΙΚΗ (Σεπτέμβριος 2005)

ΕΛΙΝ ΣΤΑΘΜΟΙ Α.Ε (Ιούλιος 2005)

ΕΛΙΝ ΒΙΟΚΑΥΣΙΜΑ Α.Ε (Αύγουστος 2005)

Η ΕΛΙΝΟΙΑ εισήχθη στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών το Μάρτιο του 2004, οι πολιτικές, οι κανονισμοί και διαδικασίες προσαρμόστηκαν στην Ελληνική νομοθεσία (Νόμος 3016/2002). Έκτοτε διασφαλίζεται η βέλτιστη διαχείριση των ανθρώπων, των διαδικασιών και των συστημάτων.

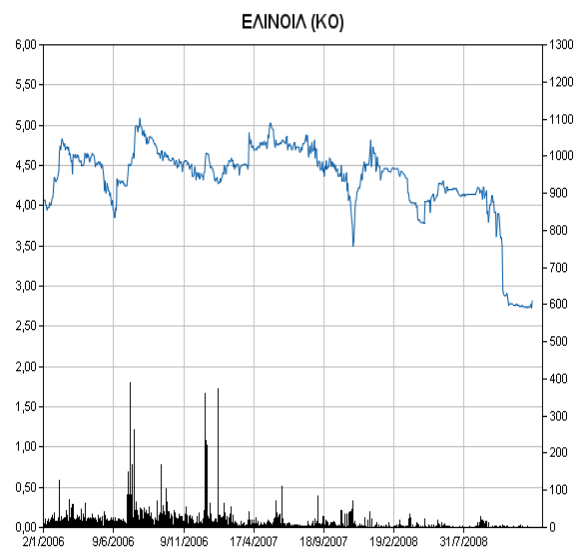
Βασικό ρολό ωστόσο για την παρακολούθηση της στρατηγικής κατεύθυνσης της εταιρείας και για τον έλεγχο των στελεχών της, έχει το διοικητικό συμβούλιο. Το Δ.Σ της ΕΛΙΝΟΙΑ είναι εννεαμελές και αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά στελέχη. Τα εκτελεστικά στελέχη είναι ο Διευθύνων Σύμβουλος και τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη. Τα μη εκτελεστικά μέλη αποτελούν την πλειοψηφία και έχουν

αναλάβει την εποπτεία των δραστηριοτήτων της εκτελεστικής διοίκησης. Από τα 7 μη εκτελεστικά μέλη τα 2 είναι ανεξάρτητα, σύμφωνα με τους ορισμούς της Ελληνικής νομοθεσίας και δραστηριοποιούνται σε θέματα πετρελαϊκής πολιτικής με βάση την εμπειρία τους. Επιπλέον έχει συσταθεί Ελεγκτική Επιτροπή για την παρακολούθηση του Τμήματος Εσωτερικού Ελέγχου και αποτελείται από 3 μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ.

Τιμή μεριδίου

Το παρακάτω γράφημα παρουσιάζει την πορεία της ΕΛΙΝΟΙΑ Ελληνικής Εταιρείας Πετρελαίου Α.Ε. από τον Ιανουάριο του 2006 μέχρι και τον Δεκέμβριο του 2008.

2.1.1 «Εικόνα μετοχής» Ιστορικό γράφημα ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

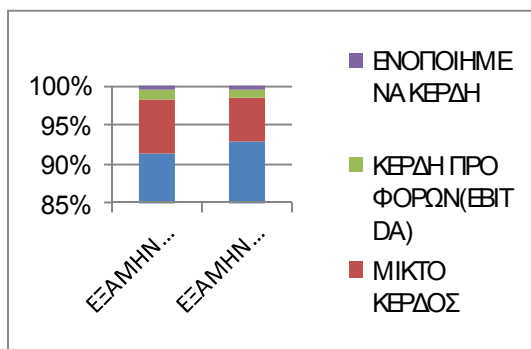


Πηγή: www.capital.gr

Σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα απεικονίζεται η εξέλιξη της κύριας ονομαστικής μετοχής της εταιρείας από το έτος 2006 έως και το τέλος του 2008. Η υψηλότερη τιμή

εμφανίζεται τον Αύγουστο του 2006 και η χαμηλότερη το Δεκέμβριο του 2008.

2.1.2 Διάγραμμα σύγκρισης Α' εξαμήνου 2009 και Α' εξαμήνου 2008.



Η εταιρεία στο εξεταζόμενο διάστημα κατάφερε να ενισχύσει όλα τα οικονομικά της μεγέθη εκτός από τον κύκλο εργασιών της που εμφάνισε μείωση της τάξης του 14,3% και κατήλθε σε 321,7 εκατ. Ευρώ έναντι 375,5 εκατ. Ευρώ λόγω των σημαντικά χαμηλότερων τιμών των υγρών καυσίμων. Σημειώνεται ωστόσο ότι οι πωλήσεις υγρών καυσίμων του ομίλου εμφάνισε αύξηση 7,3%, κάτι που επιβεβαιώνει την ανταπυξιακή πορεία της ΕΛΙΝΟΙΛ. Αντίστοιχα με την αύξηση των πωλήσεων αυξήθηκε και το μικτό κέρδος του ομίλου κατά 7,3% και ανήλθε σε 24,2 εκατ. Ευρώ έναντι 22,6 εκατ. Ευρώ, ενώ τα κέρδη προ φόρων, χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (ebitda) του ομίλου ενισχυθήκαν κατά 5,2% και ανήλθαν στα 4,2 εκατ. Ευρώ έναντι 4 εκατ. Ευρώ. Επιπλέον, εξίσου σημαντική αύξηση υπήρξε στα ενοποιημένα κέρδη προ φόρων και χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων τα οποία ανήλθαν σε 2 εκατ. Ευρώ έναντι 1,9 εκατ. Ευρώ την αντί-

στοιχη περίοδο του 2008, ενώ τα κέρδη προ φόρων του ομίλου (ebt) διαμορφώθηκαν σε 1,4 εκατ. Ευρώ έναντι ζημιών 200.000 Ευρώ. Ακόμη, αξίζει να σημειωθεί ότι η πτώση των τιμών των καυσίμων βοήθησε σημαντικά την εταιρεία να πετύχει μείωση των αναγκών κεφαλαίου κίνησης και του τραπεζικού δανεισμού της. Τέλος, το πρώτο εξάμηνο του 2009 η ενίσχυση του δικτύου των πρατηρίων συνεχίστηκε με ιδιαίτερα ικανοποιητικούς ρυθμούς καθώς προσετέθηκαν 28 νέα πρατήρια, με αποτέλεσμα το δίκτυο της εταιρείας να διαθέτει σήμερα 560 πρατήρια.

Παράγοντες Κινδύνου

Η Ελινόιλ είναι εδώ και πολλά χρόνια στο χρηματιστήριο αξιών Αθηνών. Οι κίνδυνοι που παρουσιάζονται για την εταιρεία, είναι η ζήτηση και η προσφορά της αγοράς. Υπάρχουν εταιρείες εξίσου ανταγωνιστικές όπως η αναφερόμενη εταιρεία, οι οποίες επεκτείνονται στην Ελλάδα αλλά και στο εξωτερικό με μεγάλο ποσοστό επιτυχίας αλλά και κερδών. Αυτό βέβαια πολλές φορές μπορεί να επιφέρει αρνητικές συνέπειες σε περίπτωση του επηρεασμού από τις πολιτικές και οικονομικές αστάθειες. Έτσι η εταιρεία είναι εκτεθειμένη στις τιμές της αγοράς, στον πιστωτικό κίνδυνο, στον κίνδυνο επιτοκίου ο οποίος προκύπτει από τον τραπεζικό δανεισμό κυμαινόμενου επιτοκίου, και στον κίνδυνο ρευστότητας.

Μελλοντικές Προοπτικές

Η Ελινόιλ έχει ως στόχο να εξακολουθεί να κατέχει ηγετική θέση στην ελληνική ενεργ-

γιακή αγορά, διατηρώντας την ευρηματικότητα που την χαρακτηρίζει. Επιπλέον όραμα της είναι να αποτελεί σημείο αναφοράς για την υπεύθυνη, φιλική και αποτελεσματική εξυπηρέτηση των πραγματικών αναγκών των πελατών της. Ακόμη στόχος είναι να καλλιεργεί τις συνθήκες που επιτρέπουν στο κάθε μέλος της ομάδας να συμμετέχει ενεργά στην ανάπτυξη της εταιρίας, αξιοποιώντας και βελτιώνοντας τις προσωπικές του ικανότητες και εξασφαλίζοντας την ηθική και υλική ικανοποίηση του. Τέλος, να κατέχει μια από τις πρώτες θέσεις κερδοφορίας ανάμεσα στις εταιρείες του κλάδου επεκτείνοντας την τεχνογνωσία.

Βασικά οικονομικά στοιχεία και αριθμοδείκτες της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε

Πίνακας 2.1.1 Βασικά οικονομικά στοιχεία και

Αριθμοδείκτες ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε

ΕΤΗ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	743.919.535,90	606.936.788,31	535.663.329,85
Μικτό Κέρδος	48.274.071,45	43.450.594,44	39.271.158,77
Καθαρό Κέρδος	1.738.063,33	115.105,84	1.638.106,00
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	93.864.333,24	105.177.458,61	84.965.767,91
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	57.275.889,20	89.095.326,07	67.853.252,89
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	6.49%	7.16%	7.33%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	0.23%	0.02%	0.31%
Γενική Ρευστότητα	1.64	1.18	1.25
Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια	0.35	0.30	0.38

Στον πίνακα μπορούμε να δούμε μερικά από τα οικονομικά στοιχεία της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και κάποιους από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες της για τα έτη 2006, 2007, 2008. Σύμφωνα λοιπόν με τον πίνακα, παρατηρούμε ότι ο κύκλος εργασιών της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. αυξάνεται σταδιακά από το 2006 στο 2007 κατά 13,31% και έπειτα το 2008 κατά 22,57%. Τα μικτά κέρδη της το 2007 παρουσίασαν αύξηση 10,64% και το επόμενο έτος 11,10%. Αυτό είναι λογικό αφού οι πωλήσεις τις αυξηθήκαν. Το καθαρό κέρδος της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε μειώθηκε 92,97% σε σχέση με το καθαρό κέρδος του 2006 και αυτό οφείλεται στην αύξηση των τόκων από επενδύσεις που έκανε η εταιρεία, ενώ το 2008 αυξήθηκε 149,97% και ξεπέρασε το καθαρό κέρδος του 2006.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας αυξήθηκε το 2007 λόγω αύξησης αποθεμάτων, των πελατειακών, και λοιπών απαιτήσεων της, όμως το 2008 μειώθηκε κατά 10,76 μονάδες καθώς τα αποθέματα της εταιρείας για εκείνη τη χρήση παρουσιάζονται μειωμένα. Όσο αφορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι το 2007 παρουσιάζονται αρκετά αυξημένες σε σχέση με τα αλλά δυο χρόνια και ο λόγος είναι οι επενδύσεις που έκανε η εταιρεία το συγκεκριμένο έτος. Το περιθώριο μικτού κέρδους για την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε μειώνεται διαχρονικά, αυτό μας δείχνει πως η εταιρεία έχει αλλάξει την πολιτική που ακολουθεί για τιμές της οι οποίες αυξάνονται

ανά τα χρόνια.(το μικτό κέρδος της εταιρείας αυξάνεται δυσανάλογα με τις πωλήσεις που έχει πραγματοποιήσει η εταιρεία).

Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε περισσότερο επικερδής ήταν το 2006 σε σχέση με τα άλλα 2 χρόνια που εξετάζουμε. Το 2007 η εταιρεία παρουσιάζει πολύ χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους και όπως είπαμε παραπάνω αυτό οφείλεται στις επενδύσεις που έκανε εκείνο το έτος. Σε γενικές γραμμές ο συγκεκριμένος δείκτης κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα. Η γενική ρευστότητα της εταιρείας κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα αν λάβουμε υπόψη μας και

την κρίση των τελευταίων ετών. Η διοίκηση της ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε φαίνεται πως διατηρεί ένα ικανοποιητικό περιθώριο ασφαλείας για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνηση. Καλύτερη θέση από πλευράς ρευστότητας η εταιρεία είχε το 2008. Τέλος εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων, διαπιστώνουμε πως οι μέτοχοι της ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε συμμετέχουν σε αυτή με λιγότερα κεφάλαια από αυτά των πιστωτών της. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της καθώς ο συγκεκριμένος δείκτης βρίσκεται σε πολύ χαμηλό επίπεδο και τα

έτη.

2.2 ΕΛΠΕ «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.»

Σύσταση Επένδυσης

Το 1998 συστάθηκε η Δημόσια Επιχείρηση Πετρελαίου (Δ.Ε.Π.) η οποία αργότερα μετονομάστηκε σε Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. και συγχωνεύτηκε με τις ΔΕΠ-ΕΚΥ, ΕΛ.Δ.Α. και ΕΚΟ (διυλιστήρια και χημικά). Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. μεταβίβασε στο Ελληνικό δημόσιο το 85% των μετοχών της Δ.Ε.Π.Α. και μπήκε στα χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου, με διάθεση στην αγορά του 23% των μετοχών της. Στην Ελλάδα, ο όμιλος διαθέτει και λειτουργεί 3 διυλιστήρια, στον Ασπρόπυργο, στην Ελευσίνα και στη Θεσσαλονίκη, τα διυλιστήρια αυτά καλύπτουν μαζί το 76% περίπου της συνολικής διυλιστικής ικανότητας στην

Ελλάδα. Ο όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια, αποτελεί την ενεργειακή αιχμή στο χώρο της Ελληνικής οικονομίας, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Αναμφίβολα είναι ένας δυναμικός όμιλος, ο οποίος παρουσιάζει συνεχή κερδοφορία, πρωταγωνιστεί στις ενεργειακές εξελίξεις στην Ελλάδα, αλλά και στην ευρύτερη περιοχή της Ευρώπης. Η σταδιακή εξέλιξη του από πετρελαϊκή σε ενεργειακή δύναμη συνοδεύεται από διεθνείς δραστηριότητες, επεκτάσεις και συμμαχίες, αλλά και από ένα αναπτυξιακό πρόγραμμα με επιλεγμένες κερδοφόρες επενδύσεις σε νέους τομείς.

Σχεδιάγραμμα Εταιρείας

Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. (ΕΛ.ΠΕ) περιλαμβάνει ένα εύρος δραστηριοτήτων που έχει επιφέρει ιδιαίτερη ανάπτυξη όπως τη διύλιση αργού πετρελαίου και διάθεση καυσίμων. Επιπλέον εμπορεύεται προϊόντα πετρελαίου συμπεριλαμβανομένων και των διεθνών πωλήσεων. Έρευνα και παράγει υδρογονάνθρακες, παράγει και εμπορεύεται πετροχημικά και χημικά όπως επίσης και ηλεκτρική ενέργεια με χρήση φυσικού αερίου. Συμμετέχει στο φυσικό αέριο, μέσω της ΔΕΠΑ Α.Ε. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. παρέχει μελέτες και τεχνικές υπηρεσίες για τεχνικά έργα συναφή με θέματα υδρογονανθράκων. Τέλος, εξίσου σημαντική είναι η συμμετοχή της στη μεταφορά αργού πετρελαίου και προϊόντων (αγωγοί, θαλάσσιες μεταφορές.)

Εταιρική διακυβέρνηση

Εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύνολο των κανόνων λειτουργίας, που έχουν θεσπίσει για ανώνυμες εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών και αποβλέπουν στη σωστή διοίκηση με κανόνες που έχουν ανατεθεί από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας ώστε να επιδιώκει ορισμένους σκοπούς για την εταιρία, να μην αποκλίνει από αυτούς και να κατανέμει οικονομικούς, υλικούς και ανθρωπίνους πόρους μόνο για την εκπλήρωση των σκοπών αυτών.

Το διοικητικό συμβούλιο είναι υπόλογο στους μέτοχους και προστατεύει τα συμφέροντά τους, σύμφωνα τη νομοθεσία, τις διατάξεις και τους κανονισμούς, καθώς και τις εσωτερικές αξίες της εταιρίας, λαμβάνοντας υπόψη και το ευρύτερο κοινωνικό σύνολο.

Για την παρακολούθηση της στρατηγικής κατεύθυνσης πολύ σημαντικό ρόλο έχει το διοικητικό συμβούλιο. Η Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ. διοικείται από δεκατριμελές διοικητικό συμβούλιο το οποίο απαρτίζουν εκτελεστικά και μη εκτελεστικά στελέχη. Από τα 3 εκτελεστικά μέλη, τα 2 είναι ο πρόεδρος και ο διευθύνων σύμβουλος. Τα μη εκτελεστικά μέλη αποτελούν την πλειοψηφία. Από τα 10 μη εκτελεστικά μέλη τα 4 έχουν αναλάβει την εκπροσώπηση συγκεκριμένων δραστηριοτήτων. Τα 2 είναι εκπρόσωποι των εργαζομένων και τα άλλα 2 είναι εκπρόσωποι των μετόχων της μειοψηφίας.

Τιμή μεριδίου

Το παρακάτω γράφημα παρουσιάζει τα αποτελέσματα από το Σεπτέμβριο του 2006 μέχρι και τον Ιούλιο του 2009. Βλέποντας λοιπόν το σχεδιάγραμμα παρατηρούμε ότι από το Σεπτέμβριο του 2006 μέχρι και τον Νοέμβριο του 2007 σημειώνεται ανοδική πορεία, αντίθετα από το Δεκέμβριο του 2008 σημειώνεται σημαντική πτώση των μετοχών της εται-

ρείας η οποία αρχίζει να ανακάμπτει το Δεκέμβριο του ίδιου έτους. Το Μάρτιο του 2009 υπάρχει πάλι κάμψη σε σύντομο χρονικό διάστημα όμως η τιμή της μετοχής της εταιρείας ανέβηκε σε υψηλότερα επίπεδα.

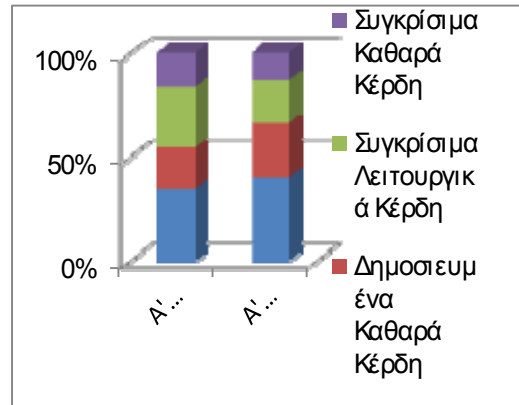
2.2.1 «Εικόνα μετοχής» Ιστορικό γράφημα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.



Πηγή: www.capital.gr

Σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα απεικονίζεται η εξέλιξη της κοινής ονομαστικής μετοχής της εταιρείας από το έτος 2006 έως και το τέλος του 2008. Η υψηλότερη τιμή εμφανίζεται τον Ιανουάριο του 2006 και η χαμηλότερη στο τέλος του 2008. Ενδεικτικό της οικονομικής κρίσης που αμφιταλαντεύει και την χρηματιστηριακή αγορά.

2.2.2 Διάγραμμα σύγκρισης Α' εξαμήνου 2009 και Α' εξαμήνου 2008 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε



Στην Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. στο α' εξάμηνο του 2009, τα κέρδη προ χρηματοοικονομικών εξόδων, φόρων και αποσβέσεων (ebitda) αυξήθηκαν κατά 24%, σε σύγκριση με το αντίστοιχο περσινό διάστημα και διαμορφώθηκαν σε €215εκ. έναντι 173 εκ. του 2008. Τα καθαρά κέρδη σημείωσαν επίσης άνοδο 6% στα €114 εκ, έναντι 107 εκ. του περσινού έτους κυρίως λόγω του υψηλότερου μέσου περιθωρίου δύλισης, καθώς και των κερδών από το πρόγραμμα βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας του ομίλου τα δημοσιευμένα κέρδη ebitda α' εξαμήνου του 2009 συμπεριλαμβάνουν κέρδη ύψους 251 εκ. ενώ το 2008 τα αντίστοιχα είχαν τιμή ύψους 221 εκ. Ευρώ. Τέλος, μείωση παρατηρούμε και στα δημοσιευμένα καθαρά κέρδη τα οποία κατέληξαν στα 141 εκ. έναντι 221 εκ. του προηγούμενου έτους.

Παράγοντες Κινδύνου

Οι κίνδυνοι εντοπίζονται και ελέγχονται σύμφωνα με τα κριτήρια της Ελληνικής νομοθεσίας (ΠΔ 17/1996), τους Ευρωπαϊκούς και διεθνείς κώδικες και καλές πρακτικές. Όλες οι εγκαταστάσεις διαθέτουν γραπτές μελέτες εκτίμησης επαγγελματικού κινδύνου, οι οποίες περιέχουν και τα μετρά, που λαμβάνονται για την εξάλειψη ή τον έλεγχο των κινδύνων και τη διατήρηση τους σε χαμηλά και αποδεκτά επίπεδα. Οι κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται η εταιρεία είναι οι κίνδυνοι αγοράς, όπως το επιτόκιο και οι τιμές της αγοράς, ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος ρευστότητας, ο κίνδυνος ταμειακών ροών και οι εξωτερικοί παράγοντες που επηρεάζουν την εταιρεία, καθώς έχει επενδύσεις στην Ελλάδα, στη Βουλγαρία, στα Σκόπια, στην Σερβία και στην Γεωργία.

Μελλοντικές Προοπτικές

Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. έχει σκοπό να παραμείνει σε σημαντική θέση στην ενεργειακή αγορά, στοχεύει στην συνεχή προστασία του περιβάλλοντος και στη συνεχή βελτίωση ανταγωνιστικότητας και εξωστρέφειας. Επίσης ένα από τα άμεσα σχέδια της ΕΛΠΕ για τα επόμενα χρόνια είναι η ανάπτυξη της τεχνογνωσίας η οποία θα επιφέρει ανάπτυξη των κερδών και των αποτελεσμάτων δίνοντας ωστόσο έμφαση στον ανθρώπινο παράγοντα και στην κοινωνική υπευθυνότητα.

Βασικά οικονομικά στοιχεία και αριθμοδείκτες της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε

Πίνακας 2.2.1 Βασικά Οικονομικά Στοιχεία και Αριθμοδείκτες ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΗ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	9.319.595,00	7.899.981,00	7.549.893,00
Μικτό Κέρδος	-12.650,00	598.770,00	436.430,00
Καθαρό Κέρδος	-142.082,00	388.730,00	281.532,00
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	2.174.647	2.430.560	1.973.471
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.446.400	1.203.499	849.082
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	-0.14%	7.58%	5.78%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	-1.52%	4.92%	3.73%
Γενική Ρευστότητα	1.50	2.02	2.32
Ίδια προς Δανειακά Κεφάλαια	0.97	1.24	1.55

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα οι πωλήσεις (κύκλος εργασίας) της ΕΛΠΕ ακολουθούν ανοδική πορεία και παρουσιάζουν αύξηση της τάξεως του 4,64% το 2007 και μια μεγαλύτερη της τάξεως του 17,97% το επόμενο έτος. Το μικτό κέρδος της εταιρείας μεταξύ 2006 και 2007 έχει αυξηθεί 37,20% όμως το 2008 παρουσιάζει ζημιά η οποία οφείλεται στο κόστος πωληθέντων το οποίο είναι μεγαλύτερο από τις πωλήσεις που έχει πετύχει η εταιρεία το συγκεκριμένο έτος. Τα κα-

θαρά κέρδη για το 2007 παρουσιάζονται αυξημένα κατά 38,08% ενώ το 2008 η ζημιά για την εταιρεία είναι μεγάλη και το ποσοστό μειώθηκε κατά 136,55 μονάδες.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας έχει αυξηθεί λόγω αύξησης των αποθεμάτων της το 2007 κατά 23,16% και το 2008 παρουσιάζει μείωση της τάξεως του 10,53%. Λόγω δανείων που έχει συνάψει η εταιρεία τα τελευταία χρόνια οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της παρουσιάζουν αύξηση σε μεγάλο βαθμό. Το περιθώριο μικτού κέρδους της ΕΛΠΕ παρουσιάζει αύξηση 2 μονάδων το 2007, αυτό σημαίνει πως η εταιρεία λειτουργεί αποδοτικότερα το συγκεκριμένο έτος, ενώ το 2008 το περιθώριο μικτού κέρδους είναι αρνητικό λόγω ζημιών. Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ

ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε είναι περισσότερο επικερδής το 2007 συγκριτικά με τα αλλά έτη λαμβάνοντας υπόψη μας τον αριθμοδείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους. Η γενική ρευστότητα της εταιρείας παρουσιάζει σταδιακή μείωση όμως παρά την μείωση φαίνεται πως είναι ικανή να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της. Ο τελευταίος εξεταζόμενος αριθμοδείκτης (ίδια προς δανειακά κεφάλαια) φθίνει όσο περνάνε τα έτη, μάλιστα το 2008 τα δανειακά κεφάλαια της εταιρείας είναι περισσότερα από τα κεφαλαία των μετόχων της. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι όσο περνάνε τα χρόνια τόσο λιγότερη ασφάλεια παρέχει η εταιρεία στους δανειστές της. Παρόλα αυτά η ασφάλεια που παρέχει η εταιρεία βρίσκεται σε καλό επίπεδο λαμβάνοντας υπόψη μας και την οικονομική κρίση που έχει δημιουργηθεί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

3.1 Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Ο κλάδος του πετρελαίου επηρεάζεται από το διεθνές οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον ταυτόχρονα όμως θεωρείται ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Συνδέεται στενά με την ανάπτυξη της χώρας και παίζει σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση τάσεων και εξελίξεων στα μεγέθη της οικονομίας. Είναι κοινώς αποδεκτό ότι τα πετρελαιοειδή είναι απαραίτητα σε όλες τις δραστηριότητες της οικονομικής και κοινωνικής ζωής, αποτελώντας σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα ανάπτυξης για τις περισσότερες χώρες διεθνώς και φυσικά για την ελληνική οικονομία, η οποία χαρακτηρίζεται ως οικονομία "πετρελαίου". Ο χαρακτηρισμός αυτός πηγάζει από την κυριαρχία του πετρελαίου στο ενεργειακό και εμπορικό ισοζύγιο της χώρας τις δυο τελευταίες δεκαετίες, όπως και στα μέσα της δεκαετίας που διανύουμε, τόσο σε όρους ποσοτήτων όσο και σε όρους αξίας. Χαρακτηριστικά το 70% του ενεργειακού ισοζυγίου της Ελλάδας καλύπτεται από τα πετρελαιοειδή. Αποτέλεσμα της κυριαρχίας αυτής είναι πολλαπλές και αλυσιδωτές επιδράσεις των προϊόντων και των διαδικασιών που συνθέτουν την αγορά πετρελαίου σε θεμελιώδεις τομείς της εγχώριας οικονομίας, όπως οι μεταφορές, η βιομηχανία, τα νοικοκυριά, ο αγροτικός τομέας και οι υπηρεσίες. Η παρούσα μελέτη έχει ως αντικείμενο ανάλυσης τον κλάδο εμπορίας πετρελαιοειδών που αποτελεί τον δεύτερο κρίκο στην αλυσίδα διακίνησης των προϊόντων πετρελαίου, ο οποίος μεσολαβεί μεταξύ των διυλιστηρίων και των λιανοπωλητών και τελικών καταναλωτών. Πρόκειται για ένα κλάδο που ασκεί σημαντική επίδραση στην πορεία της συνολικής οικονομίας, όσο και στη διαμόρφωση του επιπέδου διαβίωσης των νοικοκυριών. Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει πρώτον από τη συμμετοχή της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του, παρά το μικρό αριθμό των εταιρειών που τον απαρτίζουν σε σχέση με τους υπόλοιπους κλάδους του εμπορίου, στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (Α-ΕΠ), η οποία το 2005 αποτέλεσε περίπου το 1 %, και δεύτερον από το μερίδιο των δαπανών των νοικοκυριών για την αγορά των προϊόντων του κλάδου, το οποίο βάσει των στοιχείων για τους οικογενειακούς προϋπολογισμούς της ΕΣΥΕ υπερέβη το 50% των συνολικών δαπανών για αγαθά ενέργειας.

Τα προϊόντα του και οι διαδικασίες που συνθέτουν το πετρελαϊκό κύκλωμα, επιδρούν πολύμορφα σε τομείς που σχετίζονται:

- με το συνολικό ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών, καθώς τα προϊόντα του πετρελαϊκού κλάδου αποτελούν κυρίαρχα στοιχεία του ενεργειακού Ισοζυγίου της χώρας
- την ομαλή λειτουργία της Βιομηχανίας, των Μεταφορών, των Ενόπλων Δυνάμεων και τον επαρκεί εφοδιασμό με καύσιμα όλων των γεωγραφικών Διαμερισμάτων της χώρας, ιδιαίτερα των νησιών και των ορεινών περιοχών
- την διαμόρφωση των τιμών, αφού το κόστος των εμπορευμάτων και υπηρεσιών εξαρτάται εν μέρει από τις διακυμάνσεις των τιμών των καυσίμων
- την άμεση οικονομική επιβάρυνση των νοικοκυριών, στο βαθμό που χρησιμοποιούν Ι.Χ. αυτοκίνητα και πετρέλαιο θέρμανσης ή φυσικό αέριο.
- την Εθνική Άμυνα, η οποία σε περιπτώσεις κρίσεων πρέπει να διαθέτει τα αναγκαία αποθέματα καυσίμων

Η κάλυψη των παραπάνω κοινωνικοοικονομικών αναγκών συνδέεται με διαφορετικές προσεγγίσεις σε σχέση με το ρόλο και τις δυνατότητες του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα να επιδρούν αποφασιστικά στον έλεγχο των τιμών, να πραγματοποιούν τόσο σύγχρονες επενδύσεις μεγάλης προστιθέμενης αξίας (Πετροχημικά, Λιπαντικά) όσο και επενδύσεις που σχετίζονται με την προστασία του περιβάλλοντος, να διασφαλίζουν την απασχόληση και τις εργατικές κατακτήσεις, αφού η γνώση και η εμπειρία των εργαζόμενων αποτελούν πολύτιμο παράγοντα για την ανάπτυξη του κλάδου και τέλος να συνεισφέρουν στην ορθολογική αξιοποίηση των πλουτοπαραγωγικών πηγών καθώς και στην ανάπτυξη των δημοσίων εσόδων.

Οι παραπάνω στόχοι και ανάγκες, ειδικά μετά την απελευθέρωση της αγοράς ενέργειας και την ανάπτυξη των διαδικασιών της ευρωπαϊκής ενοποίησης, επηρεάζονται ολοένα και περισσότερο από τις ευρωπαϊκές ενεργειακές πολιτικές, οι οποίες εξάλλου αποτελούν και το πλαίσιο διαμόρφωσης της διεθνούς θέσης της Ελλάδας στην ενεργειακή αγορά.

Οι προτεραιότητες των πολιτικών αυτών που θέτει η ΕΕ, διευρωπαϊκά ενεργειακά δίκτυα, δημιουργία εσωτερικής αγοράς ηλεκτρισμού και φυσικού αερίου, περιβαλλοντικές ρυθμίσεις, στα πλαίσια των οποίων εκπονούνται προγράμματα εξοικονόμησης ενέργειας, ανάπτυξης ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, δημιουργίας καθαρότερων καυσί-

μων, συμβάλλουν στην αλληλοπλοκή οικονομικών και περιβαλλοντικών παραγόντων αλλάζοντας τα χαρακτηριστικά της ενεργειακής αγοράς. Η εμφάνιση νέων επιχειρήσεων, στον ενεργειακό χώρο, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις, η εξεύρεση οικονομικών πόρων για την υλοποίηση επενδύσεων, με σκοπό την ικανοποίηση των ευρωπαϊκών προδιαγραφών για την παραγωγή καθαρότερων καυσίμων, αποτελούν, μεταξύ άλλων, μερικούς μόνο παράγοντες που προσδίδουν νέα χαρακτηριστικά στον ανταγωνισμό.

Τα παραπάνω μαζί με την επέκταση των δραστηριοτήτων του πετρελαϊκού κλάδου στην ευρύτερη περιοχή και της συμμετοχής της χώρας μας στα ενεργειακά δίκτυα αποτελούν ορισμένους βασικούς άξονες της αναδιάρθρωσης στο κλάδο που δεν αφήνουν βέβαια ανεπηρέαστο το εργασιακό περιβάλλον.

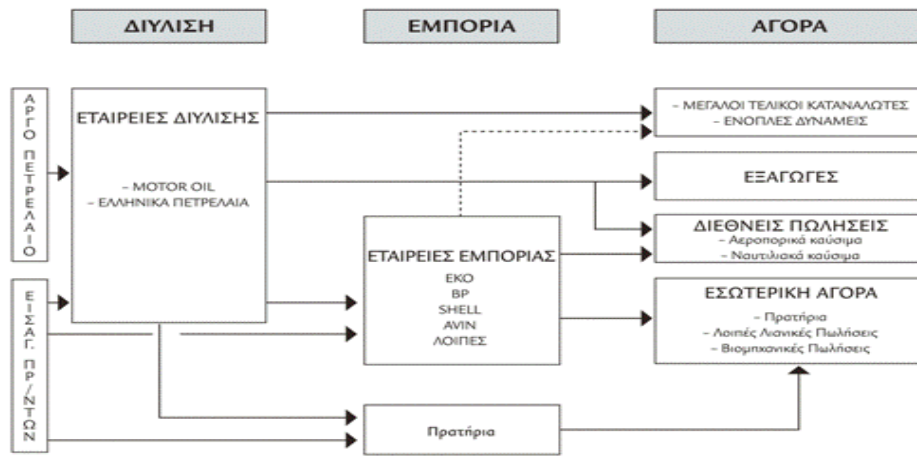
Τέλος οι ιδιαιτερότητες του πετρελαϊκού κλάδου και των αναδιαρθρώσεων που συντελούνται σε αυτόν, απαιτούν την εξέταση και συγκεκριμένων πολιτικών - οικονομικών παραμέτρων στο βαθμό που οι τελευταίοι επηρεάζουν και επηρεάζονται από τις εξελίξεις στον κλάδο. Τα τελευταία χρόνια, αφενός η ολοένα και μεγαλύτερη αλληλεξάρτηση των οικονομιών με τις συχνά απρόβλεπτες μεταβολές της οικονομικής συγκυρίας, καθιστούν πιο ευάλωτη την αγορά ενέργειας και αφετέρου η εξασφάλιση νέων ενεργειακών πηγών και δικτύων, επιδρούν, σε σημαντικότερο βαθμό από άλλους κλάδους, στους γεωπολιτικούς συσχετισμούς, καθιστώντας την οικονομική σταθερότητα και την περιβαλλοντική προστασία ευάλωτη σε πολιτικές αποφάσεις, όπως έδειξε η πρόσφατη επέμβαση των Νατοϊκών δυνάμεων στη Γιουγκοσλαβία, ή οι διαμάχες γύρω από τη διαδρομή των ενεργειακών αγωγών για την μεταφορά του πετρελαίου της Κασπίας. Η χώρα μας λόγω της γεωγραφικής της θέσης δεν μένει αμέτοχη στα διάφορα σενάρια που σχετίζονται με τις παραπάνω περιοχές έντασης και έχουν στο επίκεντρό τους την εκμετάλλευση πετρελαϊκών πηγών και την εξασφάλιση των αγωγών μεταφοράς πετρελαίου

3.1.1 Δομή αγοράς κλάδου πετρελαίου

Το αργό πετρέλαιο, αφού διυλιστεί στις εγχώριες μονάδες διύλισης, εξάγεται ή διατίθεται στην ελληνική αγορά. Με εξαίρεση ένα μικρό αριθμό μεγάλων τελικών καταναλωτών και τις Ένοπλες Δυνάμεις που προμηθεύονται απευθείας τα προϊόντα από το χώρο των διυλιστηρίων, η διακίνηση καυσίμων στην εγχώρια αγορά πραγματοποιείται αποκλειστικά μέσω των εταιρειών εμπορίας οι οποίες αναλαμβάνουν να προμηθεύουν τα πρατήρια, τη βιομηχανία, τα νοικοκυριά κλπ.

Η δομή της εγχώριας αγοράς πετρελαίου παρουσιάζεται στο σχήμα που ακολουθεί :

Διάγραμμα 3.1 Δομή εγχώριας αγοράς πετρελαίου

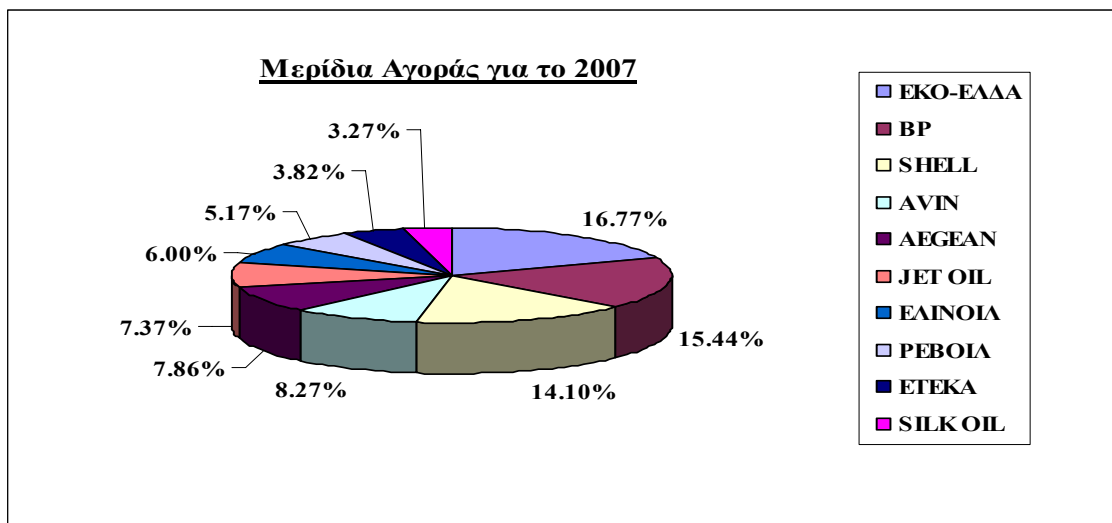


Πηγή: IOBE

3.1.2 Μερίδια αγοράς

Στο παρακάτω γράφημα παρουσιάζονται τα μερίδια αγοράς για το 2007 των 10 πρώτων εταιρειών πετρελαιοειδών που δραστηριοποιούνται στην Ελληνική αγορά καυσίμων.

Διάγραμμα 3.2 Μερίδια Αγοράς για το 2007



Σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε πως η ΕΚΟ-ΕΛΔΑ (εταιρεία που ανήκει στην ΕΛΠΕ) κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο στην Ελληνική αγορά καυσίμων με 16,77% με βασικές ανταγωνίστριες τις πολυεθνικές BP και SHELL. Στην τέταρτη θέση βρίσκεται η AVIN 8,27% του συνολικού μεριδίου και αμέσως μετά ακολουθούν η αναπτυσσόμενη τα τελευταία χρόνια AEGEAN με 7,86% και η JET OIL με 7,37%. Η ΕΛΙΝΟΙΑ βρίσκεται στην έβδομη θέση με μερίδιο αγοράς 6,00%. Την λίστα συμπληρώνουν οι ΡΕΒΟΙΑ, ΕΤΕΚΑ, SILK OIL με 5,17%, 3,82% και 3,27% μερίδιο αγοράς αντίστοιχα.

3.2 ΕΛΙΝΟΙΑ «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ Α.Ε.»

Διεύθυνση Έδρας : Πηγών 33 Κηφισιά, 14564 - Αττική

Τηλέφωνο : 210/6241500

Fax: 210/6241509

E-mail: info@elin.gr

Δ/νση ιστοσελίδας : www.elin.gr

Νομική μορφή : Ανώνυμη Εταιρεία

Έτος Ίδρυσης :1954

3.2.1 Κύρια δραστηριότητα επιχείρησης

Η εταιρία δραστηριοποιείται στον τομέα του κλάδου του πετρελαίου και πιο συγκεκριμένα πρωταγωνιστεί στον εφοδιασμό καυσίμων και λιπαντικών σκαφών αναψυχής, πραγματοποιεί σημαντικές πωλήσεις πετρελαίου για τη θέρμανση οικιών και αναπτύσσει πωλήσεις λιπαντικών ναυτιλίας «ελιν marine» στην Ελλάδα και σε όλο τον κόσμο.

3.2.2 Κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητες

Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε πέραν από την κύρια δραστηριότητα της κατάφερε να ιδρύσει θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρίες ώστε να διευρύνει τους ορίζοντές της και τις δραστηριότητές της αλλά και να παρουσιάζει συνεχώς ανοδική πορεία. Ίδρυσε λοιπόν την «ελιν τεχνική Α.Τ.Ε.» που έχει ως αντικείμενο εργασιών τις ολοκληρωμένες μελέτες και

κατασκευές καταστημάτων λιανικής πώλησης, πρατηρίων, υγρών καυσίμων, βιομηχανικών χώρων, αποθηκών και εγκαταστάσεων. Αργότερα ίδρυσε την «ελιν ναυτική εταιρία», με αντικείμενο εργασιών την εκμετάλλευση και διαχείριση πλοίων για την εξυπηρέτηση των μεταφορικών αναγκών της εταιρίας. Δυο νέα υπερσύγχρονα διπύθμενα δεξαμενόπλοια, με δυνατότητα μεταφοράς τριών βυτιοφόρων, τα οποία εφοδιάζονται με καύσιμα εν πλω, δρομολογούνται στο αιγαίο για να καλύψουν τις αυξημένες ανάγκες μεταφορικού έργου της εταιρίας. Μετά από ένα διάστημα ίδρυσε την «ελιν σταθμοί α.ε.ε» με δραστηριότητα την εκμετάλλευση πρατηρίων υγρών καυσίμων, σταθμών ανεφοδιασμού σκαφών και εν γένει τη διενέργεια λιανικών πωλήσεων. Τέλος, έχουμε την ίδρυση της «ελιν βιοκαύσιμα Α.Ε.» με αντικείμενο εργασιών την παραγωγή και διάθεση βιοκαυσίμων αλλά και ένα υπερσύγχρονο εργοστάσιο παραγωγής βιοκαυσίμων (biodiesel) .

3.2.3 Ρυθμός ανάπτυξης αγοράς

- Στάδιο κύκλου ζωής

Ο τομέας που δραστηριοποιείται η εταιρεία είναι ένας από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας και είναι στενά συνδεδεμένος με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Από τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 80 μέχρι σήμερα, το 65% των πρωτογενών ενεργειακών αναγκών της χώρας καλύπτονται από πετρέλαιο (ΕΙΑ).

- Δομή αγοράς

Η ΕΛΙΝΟΙΑ από το 1988, όταν διαχωρίστηκε η Ιδιοκτησία από την Διοίκησή της, εφαρμόζει πολιτικές, κανονισμούς και διαδικασίες με στόχο την χρηστή και αποτελεσματική διοίκηση και λειτουργία της αλλά και τη μέγιστη διαφάνεια στην οικονομική διαχείριση. Επιπλέον οι εγκαταστάσεις και η υποδομή της ΕΛΙΝΟΙΑ βελτιώνονται συνεχώς, αναβαθμίζονται και ανανεώνονται, έτσι ώστε η ποιότητα εξυπηρέτησης που την έχει κάνει γνωστή, να βελτιώνεται καθημερινά. Αυτό είναι που την κατατάσσει σε μια από τις καλύτερες εταιρίες του πετρελαϊκού κλάδου.

3.2.4 Περιγραφή βασικών τμημάτων της αγοράς

- Νέες τεχνολογίες

Η ΕΛΙΝΟΙΑ, «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ Α.Ε.» είναι μια από τις μεγαλύτερες ελληνικές ιδιωτικές εταιρίες ενέργειας στην Ελλάδα και καλύπτει όλους τους τομείς δραστηριότητα. Αυτό οφείλεται στην άρτια υποδομή της, (ιδιόκτητα βυτιοφόρα, δεξαμενόπλοια, εγκαταστάσεις) γεγονός που τοποθετεί την εταιρία σε μια πλεονεκτική θέση ανάμεσα στις εταιρίες του ίδιου κλάδου. Διαθέτει ένα στόλο 33 ιδιόκτητων βυτιοφόρων αυτοκινήτων, που επιτρέπει στην εταιρία να προσφέρει τον υψηλό βαθμό εξυπηρέτησης που περιμένουν οι πελάτες. Εγκατεστημένο πάγιο, εξοπλισμό σύγχρονης τεχνολογίας σε 560 πρατήρια. Επιπλέον δύο σύγχρονα εργοστάσια επεξεργασίας στερεών καυσίμων στον Ασπρόπυργο και το Βόλο. Έτσι, αποτελεί την «πηγή» για στερεά καύσιμα στην Ελλάδα, μια πηγή που συμπληρώνεται με την παροχή τεχνογνωσίας, εξοπλισμού και τεχνικής υποστήριξης στον τομέα αυτό. Ακόμη διαθέτει δύο δεξαμενόπλοια, για την κάλυψη των αναγκών της σε θαλάσσιες μεταφορές. Τέλος ένα πρωτοποριακό για την Ελλάδα σύστημα μηχανογράφησης, που την καθιστά σημείο αναφοράς. Η συνδεδεμένη εταιρία «ελίν Βιοκαύσιμα» διαθέτει ένα υπερσύγχρονο εργοστάσιο παραγωγής βιοντήζελ στο Βόλο, το οποίο ενσωματώνει συσσωρευμένη υψηλή τεχνογνωσία πολλών ετών σχετικά με την παραγωγή, τη διακίνηση και τη χρήση των βιοκαυσίμων.

Ανταγωνισμός

Ο ανταγωνισμός των εταιριών προκειμένου να προσελκύσουν νέα πρατήρια έχει μειώσει τα περιθώρια κέρδους αρκετά πριν ξεσπάσει η διεθνής κρίση. Η αύξηση των επιτοκίων επηρέασε σε μεγάλο βαθμό τις κερδοφορίες των εταιριών. Βέβαια η μέχρι τώρα αντοχή της ζήτησης, δεν είναι βέβαιο το κατά πόσο θα επιβεβαιωθεί σε περίπτωση που η κατάσταση στην οικονομία επιδεινωθεί περαιτέρω. Τα προβλήματα ρευστότητας εντείνονται, ενώ ορισμένες επιχειρήσεις ακολουθούν την οδό της αγοράς δικών τους πρατηρίων καυσίμων. Παράγοντες του χώρου πιστεύουν ότι μέσα στην επόμενη διετία θα υπάρξουν διαφοροποιήσεις στον κλάδο, καθώς όλα δείχνουν ότι οι δύο μεγάλες πολυεθνικές, BP και Shell, θα συνεχίσουν να χάνουν μερίδια αγοράς, ενώ παράλληλα ανακατατάξεις μεριδίων θα υπάρξουν και στις μικρομεσαίες εταιρίες του χώρου. Ευνοημένες φαίνεται ότι θα βγουν τελικά εκείνες που έχουν πλήθος ρευστότητας και εμφανίζονται έτοιμες για επιθετικές κινήσεις. Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε παρ' όλες τις διαταράξεις που

υπήρξαν, εξ' αιτίας της οικονομικής κρίσης εξακολουθεί να διατηρεί σταθερά μέχρι σήμερα μια από τις πρώτες θέσεις σε πωλήσεις καυσίμων, υγρών και στερεών, στην Ελληνική Βιομηχανία, αποτελώντας ταυτόχρονα μια σίγουρη και υπεύθυνη λύση για την προμήθεια λιπαντικών κορυφαίας τεχνολογίας.

3.2.5 Βασικοί εταιρικοί στόχοι για τα επόμενα τρία έτη

Οι βασικοί εταιρικοί στόχοι για τα επόμενα τρία έτη της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. είναι η διατήρηση της ανταγωνιστικής της θέσης. Η εταιρεία αποσκοπεί στην επέκταση νέων δραστηριοτήτων όπως:

- Μακροπρόθεσμη ενίσχυση της αξίας της εταιρίας.
- Εστίαση σε μακροπρόθεσμη ανάπτυξη αποκλείοντας βραχυπρόθεσμες ευκαιριακές επιλογές.
- Επέκταση του δικτύου πρατηρίων της καθώς και στην γεωγραφική και ποιοτική αναβάθμισή του. Παράλληλα, επιδίωξη της αύξησης των ιδιόκτητων πρατηρίων της.
- Διεκδίκηση της ενεργούς συμμετοχής της στην αγορά των εναλλακτικών καυσίμων, μέσω της συνδεδεμένης εταιρίας «ελίν Βιοκαύσιμα», στην παραγωγή και εμπορία βιοντίζελ, με την ίδρυση μονάδας παραγωγής βιοντίζελ και την επένδυση σε ερευνητικά προγράμματα σε συνεργασία με εγχώριους και διεθνείς οργανισμούς.

3.2.6 Στρατηγική ανταγωνισμού και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα

Ο συνδυασμός ομαδικού πνεύματος, σύμπνοιας και αγάπης των ανθρώπων της ΕΛΙΝΟΙΑ για την εργασία τους και την εταιρία, με το αποτελεσματικό στυλ μάνατζμεντ δημιουργεί ένα εργασιακό περιβάλλον που δύσκολα συναντάται στην αγορά. Παράλληλα σαν πολύτιμος συνεργάτης παρέχει την κατάλληλη συμβουλευτική τεχνική υποστήριξη, για να συμβουλευσει και να δώσει άμεση λύση σε κάθε θέμα που αφορά στα καύσιμα και τα λιπαντικά της Βιομηχανίας, γεγονός που την κάνει αποδοτική σε πάσης φύσεως θέματα. Τα τελευταία χρόνια η ΕΛΙΝΟΙΑ κάνοντας τολμηρά αλλά καλά υπολογισμένα βήματα έχει καταφέρει να επιτυγχάνει σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης συνδεδεμένους από σημαντική κερδοφορία και κατά συνέπεια, ικανοποιημένους επενδυτές.

3.2.7 Θέση στην αγορά

Η θέση της ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε. στην αγορά του πετρελαϊκού κλάδου είναι καίρια, εφόσον από το 1954 που ιδρύθηκε η εταιρία έχει καταφέρει να εδραιωθεί στην ελληνική ενεργειακή αγορά παρουσιάζοντας ανοδική πορεία με σπουδαία αποτελέσματα, καθώς είχε συνεχή ανάπτυξη σε όλους τους τομείς : Βιομηχανία (υγρά και στερεά καύσιμα), πρατήρια, λιπαντικά, θέρμανση, bunkers. Δραστηριοποιήθηκε στην εισαγωγή μαζούτ στην Ελλάδα για την κάλυψη των αναγκών μεγάλων βιομηχανιών. Απέκτησε σε τακτά χρονικά διαστήματα μεταφορικά μέσα (σλέπια και βυτιοφόρα αυτοκίνητα) και τις πρώτες (μισθωμένες) εγκαταστάσεις αποθήκευσης μαζούτ στην Ελευσίνα, ίδρυσε τα διυλιστήρια Ασπροπύργου και με την απαγόρευση των εισαγωγών πετρελαιοειδών, αναγνωρίστηκε επίσημα σαν εταιρία πετρελαίων με δικαίωμα αγοράς μαζούτ από τα Κρατικά Διυλιστήρια. Αργότερα επεκτάθηκε και στη Βόρεια Ελλάδα. Επιπλέον ίδρυσε ιδιόκτητες εγκαταστάσεις καυσίμων στον Ασπρόπυργο και αναγνωρίστηκε το δικαίωμα αγοράς όλων των πετρελαιοειδών. Τέλος, εξελίχθη σε μια δυναμική εταιρία, με πωλήσεις σ' ένα ευρύ φάσμα πελατών (βιομηχανία, πρατήρια, θέρμανση κλπ), εισήχθει στο χώρο των λιπαντικών και ίδρυσε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρίες ώστε να επεκταθεί και σε άλλες δραστηριότητες.

3.2.8 Προσφερόμενα Προϊόντα

Η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε. διαθέτει μεγάλη γκάμα υπηρεσιών και προϊόντων. Διατίθενται βενζίνες σε όλα τα πρατήρια της εταιρίας και προκειμένου να διασφαλιστεί η άριστη ποιότητά τους ελέγχονται συνεχώς σε όλα τα στάδια της διακίνησής τους, από τα διυλιστήρια και τις εγκαταστάσεις της, στα δεξαμενόπλοια και τα βυτιοφόρα που τις μεταφέρουν, μέχρι την αντλία του πρατηρίου απ' όπου τα προμηθεύονται οι πελάτες της. Η ΕΛΙΝ διαθέτει υψηλής ποιότητας πετρέλαια(κίνησης και θέρμανσης)για οικιακή και επαγγελματική χρήση.

Επιπλέον, παρέχει για επαγγελματική-βιομηχανική χρήση όλα τα είδη μαζούτ τα οποία διατίθενται στην ελληνική αγορά. Στην γκάμα των προϊόντων της, συμπεριλαμβάνεται εκτός από pet coke μία πλήρη σειρά στερεών καυσίμων όπως διαφορετικών ποιοτήτων ανθρακίτη, γαιάνθρακες και μεταλλουργικό κωκ. Παρέχει επίσης τεχνογνωσία, εξοπλι-

σμό αλλά και τεχνική υποστήριξη σε τομείς όπως η ασβεστοποιία, η κεραμοποιία, η χαλυβουργία κ.ά. Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε διαθέτει μια πλήρη γκάμα λιπαντικών ναυτιλίας και εσωτερικής αγοράς άριστης ποιότητας για να καλύπτει τις ανάγκες των πελατών της. Αξίζει τέλος να αναφερθεί ότι παρέχει βιοκαύσιμα και ότι ήταν η πρώτη εταιρία πετρελαιοειδών που έφερε και στην Ελλάδα το biodiesel το οποίο θεωρείται απολύτως κατάλληλο για χρήση από νηζελοκινητήρες και είναι ήδη αρκετά διαδεδομένο σε πολλές Ευρωπαϊκές χώρες.

3.2.9 Βασικά Οικονομικά Στοιχεία Εταιρείας

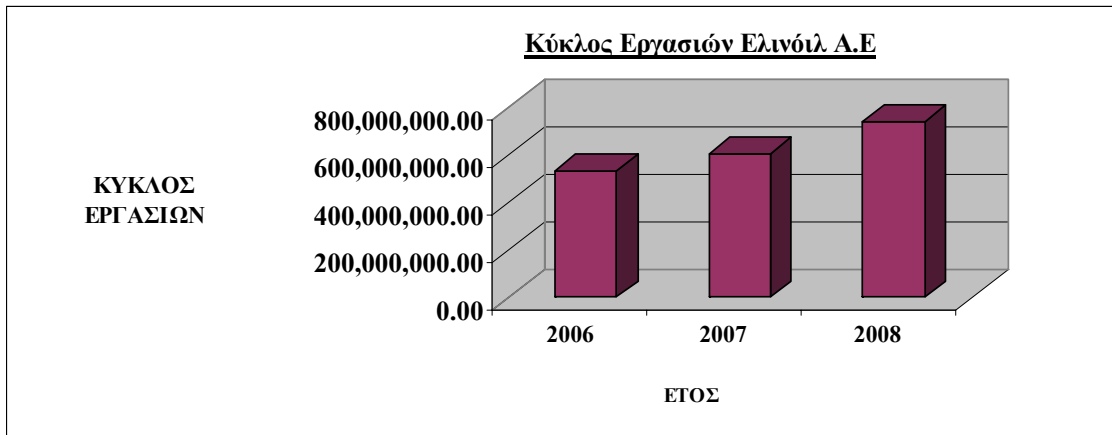
Παρακάτω παρουσιάζονται τα βασικά οικονομικά στοιχεία της εταιρείας τα τρία προηγούμενα έτη.

Πίνακας 3.1 Βασικά Οικονομικά στοιχεία ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε 2006-2008

ΕΤΗ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	743,919,535.90	606,936,788.31	535,663,329.85
Μικτά Κέρδη	48,274,071.45	43,450,594.44	39,271,158.77
Κέρδη (Ζημιές) προ Φόρων	1,738,063.33	115,105.84	1,638,106.00

Παρατηρούμε ότι ο κύκλος εργασιών της εταιρείας παρουσιάζει αυξητική τάση, από το 2006 στο 2007 έχει αυξηθεί κατά 13,31% και το επόμενο έτος κατά 22,57%. Τα μικτά της κέρδη κι αυτά ακολουθούν ανοδική πορεία με αύξηση 10,64% το 2007 και 11,10% το 2008. Η εταιρεία παρουσιάζει πολύ μεγάλη μείωση των κερδών της το 2007 σε σχέση με το 2006 (92,97%) και το 2008 τα κέρδη της αυξάνονται σε λίγο υψηλότερο επίπεδο από αυτά του 2006.

Γράφημα 3.3 Κύκλος Εργασιών ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε 2006-2008



3.3 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Διεύθυνση Έδρας : Εθνική Οδός Αθηνών-Κορίνθου (17ο χλμ.), 193 00 Ασπρόπυργος Αττικής

Τηλέφωνα : 210 55.33.000, 80.95.162, 311, 312

Fax: 210 5539298

Δ/νση ιστοσελίδας : <http://www.hellenic-petroleum.gr/>

Νομική μορφή : Ανώνυμη Εταιρεία

3.3.1 Κύρια δραστηριότητα επιχείρησης

Ο Όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια, είναι ένας από τους μεγαλύτερους βιομηχανικούς & εμπορικούς Ομίλους στην Ελλάδα. Ο τομέας διύλισης αποτελεί την κύρια δραστηριότητα του Ομίλου και απορροφά το μεγαλύτερο ποσοστό του ενεργητικού και των επενδύσεων του. Στην Ελλάδα, ο Όμιλος διαθέτει και λειτουργεί τρία διυλιστήρια, στον Ασπρόπυργο, στην Ελευσίνα και στη Θεσσαλονίκη, με ετήσια ονομαστική δυναμικότητα 7,5 εκ. τόνους, 5 εκ. τόνους και 3,4 εκ. τόνους αργού αντίστοιχα. Τα τρία διυλιστήρια καλύπτουν μαζί το 76% περίπου της συνολικής διυλιστικής ικανότητας στην Ελλά-

δα και διαθέτουν μαζί δεξαμενές αποθήκευσης 6,65 εκατ. m³. Το στοιχείο αυτό ενισχύει την ισχυρή θέση του ομίλου στην ελληνική αγορά.

3.3.2 Κύριες και δευτερεύουσες δραστηριότητες

Η Ελληνικά Πετρέλαια, πέρα από την κύρια δραστηριότητά του με τις πωλήσεις από τα διυλιστήρια στις εμπορικές εταιρίες, δραστηριοποιείται και στην εμπορία πετρελαιοειδών (λιανικό επίπεδο) τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Επιπλέον διαθέτει και λειτουργεί το μεγαλύτερο συγκρότημα πετροχημικών/χημικών στην Ελλάδα. Στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης του τομέα πετροχημικών και της ανάπτυξης νέων προϊόντων τεχνολογίας αιχμής και υψηλής προστιθέμενης αξίας, ο Όμιλος αύξησε την παραγωγή του με την κατασκευή μονάδων προπυλενίου στον Ασπρόπυργο και στη Θεσσαλονίκη και BOPP φιλμ στην Κομοτηνή. Τέλος η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. δραστηριοποιείται και στην έρευνα & παραγωγή υδρογονανθράκων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό και στην παραγωγή και εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας.

3.3.3 Ρυθμός ανάπτυξης αγοράς

- Στάδιο κύκλου ζωής

Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε είναι ένας δυναμικός Όμιλος, με στέρεες βάσεις και συνεχή κερδοφορία καθώς πρωταγωνιστεί στις ενεργειακές εξελίξεις στην Ελλάδα, αλλά και στην ευρύτερη περιοχή της Ν.Α Ευρώπης. Η σταδιακή μετεξέλιξή του από πετρελαϊκή σε ενεργειακή δύναμη οφείλεται σε διεθνείς δραστηριότητες, επεκτάσεις και συμμαχίες, αλλά και από ένα αναπτυξιακό πρόγραμμα με επιλεγμένες κερδοφόρες επενδύσεις σε νέους τομείς. Ο κλάδος του πετρελαίου άλλωστε εξακολουθεί να είναι συνδεδεμένος με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

- Περιθώρια προσέλκυσης νέων πελατών

Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. έχει σημαντική παρουσία και αυξανόμενη δραστηριότητα στο εξωτερικό. Δραστηριοποιείται στην Κύπρο, Π.Γ.Δ.Μ., Βουλγαρία, Σερβία, Μαυροβούνιο, Αλβανία και Γεωργία. Η διοίκηση της εταιρίας εξετάζει το ενδεχόμενο στην δραστηριοποίησή της και σε άλλες χώρες όπως για παράδειγμα στην Αίγυπτο που έχει

γίνει Σύμβαση Παραχώρησης στην περιοχή West Obayed της Δυτ. Ερήμου ως αποκλειστικό διαχειριστή και Σύμβαση Παραχώρησης στην περιοχή Mesaha της Δυτ. Ερήμου στην Ανω Αίγυπτο και στην κοινοπραξία του έργου συμμετέχει η Ελληνικά Πετρέλαια με ποσοστό 30%. Για την υλοποίηση του έργου στο W. Obayed, η Ελληνικά Πετρέλαια ίδρυσε υποκατάστημα στην Αίγυπτο, το οποίο διενεργεί τις ερευνητικές εργασίες της Παραχώρησης.

- Δομή αγοράς

Ο τομέας της διύλισης παγκοσμίως έχει αντιμετωπίσει το τελευταίο διάστημα πρωτοφανή μεταβλητότητα στις διεθνείς τιμές του πετρελαίου, αλλά και στα περιθώρια διύλισης. Γεγονός που οφείλεται τόσο σε πραγματικά αλλά και σε χρηματοοικονομικά φαινόμενα. Η Ελληνικά Πετρέλαια χάρη στις άοκνες προσπάθειες των ανθρώπων, την τεχνολογική υπεροχή και την αναπτυξιακή δυναμική της συνεχίζει να καταλαμβάνει σημαντική θέση στη ενεργειακή αγορά του πετρελαίου. Στο πλαίσιο αυτό, η Ελληνικά Πετρέλαια δημιουργεί αξία διαχειριζόμενη βραχυπρόθεσμες προκλήσεις εν μέσω της οικονομικής κρίσης, ενώ παραμένει εστιασμένη στη μακροχρόνια στρατηγική της.

3.3.4 Περιγραφή Βασικών Τμημάτων της Αγοράς

- Νέες Τεχνολογίες

Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. στην Ελλάδα διαθέτει εκτεταμένο δίκτυο πρατηρίων βενζίνης, (1.245 πρατήρια σε σύνολο περίπου 8.000), 13 εγκαταστάσεις αποθήκευσης και διανομής καυσίμων, 23 σταθμούς ανεφοδιασμού αεροσκαφών στα κυριότερα αεροδρόμια, 3 εμφιαλωτήρια υγραερίου, και μία μονάδα παραγωγής και συσκευασίας λιπαντικών. Η Ελληνικά Πετρέλαια με σταθερό προσανατολισμό στην προστασία του καταναλωτή και του περιβάλλοντος, υλοποιεί προγράμματα ελέγχου ποιότητας των καυσίμων που διατίθενται μέσω των δικτύων της. Με τον τρόπο αυτό, εξασφαλίζονται πρωτοποριακής τεχνολογίας και αξεπέραστης ποιότητας καύσιμα. Μέσα από την διαρκή προσπάθειά της να είναι αποδοτική και ταυτόχρονα ποιοτική διαρκώς εξελίσσεται στην αγορά και ανήκει πλέον ανάμεσα στις μεγαλύτερες πετρελαιοτικές εταιρείες στην Ελλάδα.

- Ανταγωνισμός

Τα ΕΛΠΕ ιδρύθηκαν το 1998 και η εταιρεία θεωρείται ως ένας από τους κυρίαρχους ομίλους στον τομέα της ενέργειας στην Νοτιοανατολική Ευρώπη, με δραστηριότητες σε πάνω από 10 χώρες στην περιοχή και σε ολόκληρη την παραγωγική αλυσίδα ενέργειας. Η Ελληνικά Πετρέλαια, έχοντας διευρύνει τις δραστηριότητές της και στο εξωτερικό, κυρίως στην περιοχή των Βαλκανίων, κατέχει ηγετική θέση στον ενεργειακό χάρτη της Ν.Α. Ευρώπης και πρωταγωνιστεί στις ενεργειακές εξελίξεις. Στα πλαίσια αυτά, η κοινωνική δράση του, ως ενεργού πολίτη, δεν περιορίζεται μόνο εντός Ελλάδας. Με γνώμονα πάντοτε τον παράγοντα «άνθρωπο» αλλά και τη διαφορετικότητα της κουλτούρας των χωρών, στις οποίες διαθέτει δραστηριότητες, δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην ανάπτυξη των τοπικών κοινωνιών, στη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των πολιτών και στην ομαλή και ασφαλή λειτουργία των εγκαταστάσεων του. Η Ελληνικά Πετρέλαια, από την ίδρυσή της, υποστήριξε πρωτοβουλίες και δράσεις, οι οποίες προωθούν την ιδέα της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης.

3.3.5 Βασικοί εταιρικοί στόχοι για τα επόμενα τρία έτη

Κύριος στόχος της Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. είναι να διπλασιαστεί η κερδοφορία (EBITDA) μέχρι το 2012. Η εταιρεία αποσκοπεί στην επέκταση νέων δραστηριοτήτων όπως:

- ο Εστίαση σε μακροπρόθεσμη ανάπτυξη αποκλείοντας βραχυπρόθεσμες ευκαιριακές επιλογές.
- ο Ηλεκτροπαραγωγή και αργότερα η εμπορία ηλεκτρικού ρεύματος.
- ο Αναβάθμιση και ενίσχυση της εγχώριας διύλισης και εμπορίας καυσίμων
- ο Επέκταση στη διεθνή διύλιση και εμπορία καυσίμων
- ο Η διαχείριση επιχειρηματικού χαρτοφυλακίου για αξία και ανάπτυξη.

Οι στόχοι αυτοί αναμένεται να επιτευχθούν με επέκταση στα Βαλκάνια, εξαγορές, αναζήτηση ευκαιριών στην Αν. Μεσόγειο και διεύρυνση των αναπτυξιακών επιλογών.

3.3.6 Στρατηγική ανταγωνισμού και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα

Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. αποτελεί μια μεγάλη, γρήγορα αναπτυσσόμενη Εταιρία με δυναμική και προοπτικές. Η επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο και η ορθή αξιοποίησή του αποτελεί στοιχείο καθοριστικής σημασίας για την αναπτυξιακή της πορεία. Η εταιρία πέραν του γεγονότος ότι αποτελείται από μια δυναμική διοικητική ομάδα, το ανθρώπινο δυναμικό της είναι επίσης ένα ανεκτίμητο κεφάλαιο μέσα από τις προσπάθειες του οποίου υλοποιούνται τα αναπτυξιακά της προγράμματα. Το όραμα, οι αξίες και οι επιχειρησιακοί στόχοι της Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. συνδέονται άμεσα με την αποτελεσματικότητα και την ποιότητα του προσωπικού της. Η εταιρία δίνει πάντοτε προτεραιότητα στην ασφάλεια, κυρίαρχη έμφαση στον ανθρώπινο παράγοντα και στο σεβασμό στον πελάτη. Έχει ως στόχο τη συνεχή βελτίωση ανταγωνιστικότητας και εξωστρέφειας αλλά και στη συνεχή ανάπτυξη της τεχνογνωσίας. Τα τελευταία χρόνια μέσα από πολλές διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών, η Ελληνικά Πετρέλαια έχει μετατραπεί σε έναν ισχυρό Όμιλο, με έντονα ανθρωποκεντρικό χαρακτήρα. Στο πλαίσιο αυτό υιοθετεί και καθιερώνει πολιτικές και διαδικασίες, με στόχο τη καθοδήγηση και έμπνευση των εργαζομένων για ομαδικότητα και αρμονική συνεργασία. Ταυτόχρονα, ενδιαφέρεται για τις ανάγκες των τοπικών κοινωνιών αλλά και της ευρύτερης κοινωνίας και συνεργάζεται μαζί τους για την εξεύρεση λύσεων στα τρέχοντα κοινωνικά προβλήματα.

3.3.7 Θέση στην αγορά

Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. διαθέτει και λειτουργεί τρία διυλιστήρια, στον Ασπρόπυργο, στην Ελευσίνα και στη Θεσσαλονίκη. Επιπλέον, δραστηριοποιείται και στην εμπορία προϊόντων πετρελαίου. Διαθέτει και λειτουργεί το μεγαλύτερο συγκρότημα πετροχημικών/χημικών στην Ελλάδα και δραστηριοποιείται στην Αίγυπτο στον τομέα της Έρευνας και Παραγωγής Υδρογονανθράκων. Ακόμη παρέχει τεχνικές υπηρεσίες (engineering), καθώς και συμβουλευτικές υπηρεσίες (consulting) στον τομέα ενέργειας, μέσω της θυγατρικής εταιρείας ΑΣΠΡΟΦΟΣ Α.Ε. Το κύριο αντικείμενό της αποτελεί η παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών σχεδιασμού και επίβλεψης βιομηχανικών επενδύσεων στους τομείς του πετρελαίου, της χημικής βιομηχανίας και του φυσικού αερίου, καλύπτοντας όλα τα στάδια ενός έργου, από τη μελέτη σκοπιμότητας, έως την εκκίνηση της λειτουργίας του. Η Ελληνικά Πετρέλαια συμμετέχει ενεργά στην ανάπτυξη

βασικών δικτύων αγωγών πετρελαίου και φυσικού αερίου. Επιπλέον, μέσω της ΔΕΠΑ, συμμετέχει στην ανάπτυξη του υποθαλάσσιου αγωγού φυσικού αερίου Ελλάδας-Ιταλίας, του αγωγού φυσικού αερίου Τουρκίας-Ελλάδας-Ιταλίας (TGI) και του αγωγού ρωσικού φυσικού αερίου South Stream κατά 35%. Ο Όμιλος έχει αναλάβει για λογαριασμό του Υπουργείου Ανάπτυξης, τον έλεγχο και την επίβλεψη των εργασιών εκμετάλλευσης υδρογονανθράκων που εκτελούνται στα κοιτάσματα πετρελαίου 'Πρίνος' / 'Β. Πρίνος' και φυσικού αερίου 'Ν. Καβάλα', από την εταιρεία 'Καβάλα Οιλ' από το 1999.

3.3.8 Προσφερόμενα Προϊόντα

Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. διαθέτει μεγάλη γκάμα υπηρεσιών και προϊόντων. Ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες κάθε εγκατάστασης η εταιρία παρέχει ντήζελ κίνησης, βιομηχανικό μαζούτ και βιομηχανικά υγραέρια (προπάνιο, βουτάνιο και μίγμα). Επιπλέον οι γεωργικές εγκαταστάσεις κάνουν χρήση όλο το χρόνο αγροτικού πετρελαίου. Τα αεροπορικά καύσιμα, JA-1 και JP-8, παράγονται στα τρία διυλιστήρια, και τροφοδοτούν όλα τα αεροδρόμια της χώρας. Ειδικότερα το Αεροδρόμιο «Ελευθέριος Βενιζέλος» τροφοδοτείται απευθείας με αγωγό από το Διυλιστήριο Ασπροπύργου. Και από τα τρία διυλιστήρια της Ελληνικά Πετρέλαια διατίθεται μια πλήρης σειρά ειδικών ναυτιλιακών καυσίμων, με στόχο την πλήρη εξυπηρέτηση όλων των ειδών των σκαφών που ελλιμενίζονται στη χώρα όπως:

Μαζούτ για ποντοπόρα πλοία, μαζούτ για την ακτοπλοΐα, Marine diesel και Ναυτιλιακό πετρέλαιο με χαμηλό θείο (0,2% και 0,005%). Επιπλέον διατίθενται τεράστιες ποσότητες πετρελαίου θέρμανσης σε όλη την χώρα. Τέλος η Ελληνικά Πετρέλαια τροφοδοτεί τα νοικοκυριά με υγραέριο (προπάνιο, βουτάνιο και μείγμα) και κηροζίνη θέρμανσης.

3.3.9 Βασικά Οικονομικά Στοιχεία Εταιρείας

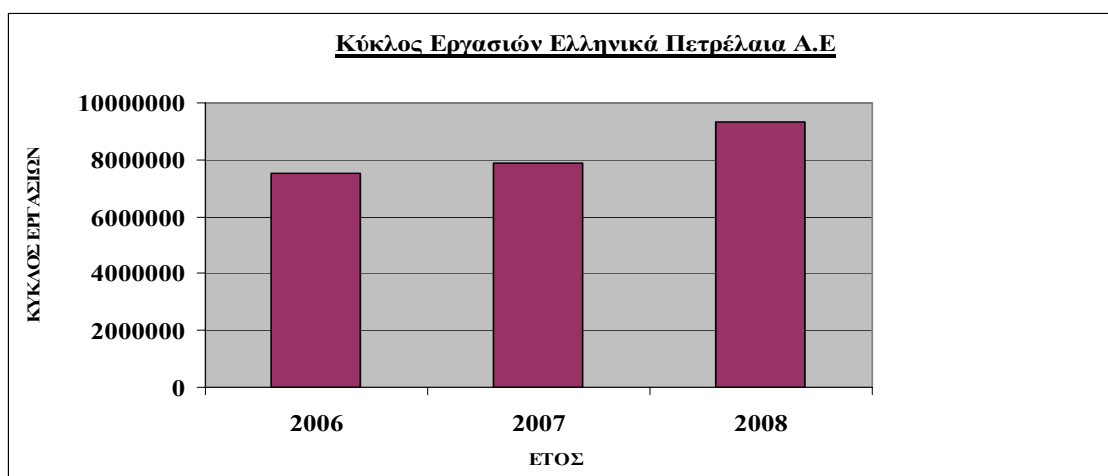
Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται τα βασικά οικονομικά στοιχεία της εταιρείας από το 2006 έως το 2008.

Πίνακας 3.2 Οικονομικά Στοιχεία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε 2006-2008

ΕΤΗ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	9,319,595.00	7,899,981.00	7,549,893.00
Μικτά Κέρδη	-12,650.00	598,770.00	436,430.00
Κέρδη (Ζημιές) προ Φόρων	-142,082.00	388,730.00	281,532.00

Ο κύκλος εργασιών της ΕΛΠΕ το 2007 έχει αυξηθεί κατά 4,64% σε σχέση με το 2006 και 17,97% το 2008. Τα μικτά κέρδη της αυξάνονται κατά 37,20% το 2007 όμως το επόμενο έτος η εταιρεία παρουσιάζει μείωση 102,11% και έχει ζημιές. Το ίδιο παρατηρούμε και στα κέρδη προ φορών της ΕΛΠΕ όπου το 2007 έχουν αυξηθεί κατά 38,08% , αλλά το 2008 μειώνονται 136,55% και η εταιρεία κλίνει τη χρήση με ζημιές.

Γράφημα 3.4 Κύκλος Εργασιών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

4.1 Εισαγωγή

Η ανάλυση της στρατηγικής μιας επιχείρησης είναι πολύ σημαντική, γιατί επιτρέπει ο αναλυτής να εξετάσει σε μεγάλο βαθμό τα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Τα στελέχη της επιχείρησης επιλέγουν την στρατηγική που θα ακολουθήσουν ώστε να επιτύχουν τους στόχους που έχουν καθορίσει. Συνήθως δημιουργούν κάτι πρωτότυπο και πρωτόγνωρο ώστε να ξεχωρίσουν από τις άλλες επιχειρήσεις. Δύο είναι οι κύριες στρατηγικές που ακολουθούνται από τις επιχειρήσεις, η μείωση των δαπανών και η αγοραστική δύναμη. Ο John Kay (1993) υποστήριξε ότι αυτές οι στρατηγικές πρέπει να είναι διακριτικές, δηλαδή θα είναι δύσκολο για τους ανταγωνιστές να τις εκτελέσουν και συνεπώς θα βοηθήσει την επιχείρηση για να λάβει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα πέρα από τις άλλες επιχειρήσεις. Προσδιόρισε τέσσερις διακριτικές ικανότητες :

- α) τον επιχειρησιακό σχεδιασμό
- β) την επωνυμία και την φήμη των επιχειρήσεων
- γ) την εξέλιξη-βελτίωση
- δ) και τα στρατηγικά κεφάλαια

4.2 Επιχειρησιακός σχεδιασμός

α. Εξωτερικός

Ο εξωτερικός επιχειρησιακός σχεδιασμός αντιπροσωπεύει τις σχέσεις της επιχείρησης με τους προμηθευτές και τους βασικούς της πελάτες. Στόχος των δύο εταιριών είναι να συνεχίσουν να προσφέρουν στον καταναλωτή συνεχώς νέα οφέλη, διατηρώντας πάντα τα πολύ υψηλά στάνταρντς ποιότητας που έχουν θέσει ως εταιρίες. Και η ΕΛΙΝΟΙΑ και η εταιρία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ με τη μακροχρόνια ύπαρξή τους στην ενεργειακή αγορά έχουν επιτύχει να καλύψουν τις ανάγκες των πελατών τους γρηγορότερα και με το χαμηλότερο κόστος. Βεβαίως γνωρίζουν ότι μια ανταγωνιστική αγορά που λειτουργεί με υγιείς κανόνες μπορεί να έχει σημαντικά οφέλη για την οικονομία της χώρας μας και να αποτελέσει όχημα ανάπτυξης. Παρόλα αυτά, όπως διαπιστώνεται και στην πρό-

σφατη έκθεση του ο κλάδος συνεχίζει να έχει δυσλειτουργίες οι οποίες συχνά τροφοδοτούνται από συντεχνιακά συμφέροντα.

β. Εσωτερικός

Ο εσωτερικός επιχειρησιακός σχεδιασμός αντιπροσωπεύει την σχέση της επιχείρησης με τους υπαλλήλους της. Η επιχείρηση πετυχαίνει την μέγιστη αποδοτικότητα με την σωστή διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού και του εξοπλισμού της. Και οι δύο εταιρείες έχουν τις σωστές διαδικασίες να εκπαιδεύσουν και να αξιολογήσουν την αποδοτικότητα του εργατικού τους δυναμικού. Μία από τις αρχές της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. είναι να καλλιεργεί τις συνθήκες που επιτρέπουν στο κάθε μέλος της Ομάδας της, να συμμετέχει ενεργά στην ανάπτυξη και την προκοπή της εταιρίας, αξιοποιώντας και βελτιώνοντας τις προσωπικές του ικανότητες και εξασφαλίζοντας την ηθική και υλική ικανοποίησή του. Η ΕΛΙΝΟΙΑ επιδιώκοντας την ανάπτυξη και εκπαίδευση των εργαζομένων της φροντίζει για τη συμμετοχή τους σε σεμινάρια ώστε να βελτιώσουν τις γνώσεις αλλά και την απόδοσή τους. Επίσης αναγνωρίζοντας τη συμμετοχή των ανθρώπων της στην ανάπτυξη των εργασιών της, η εταιρία επιβραβεύει κάθε χρόνο το προσωπικό της με την παροχή bonus παραγωγικότητας. Το ανθρώπινο δυναμικό της ΕΛΙΝΟΙΑ είναι πολύ ικανοποιημένο από το περιβάλλον στο οποίο προσφέρει την εργασία του.

Η εξέλιξη των ικανοτήτων και των δυνατοτήτων των εργαζομένων είναι στενά συνδεδεμένη με την επιχειρηματική στρατηγική και την επιτυχία της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ. Η ανάγκη για συνεχή επιμόρφωση και εκπαίδευση διερευνώνται και αναλύονται και στη συνέχεια προγραμματίζονται δράσεις συστηματικά σε κάθε λειτουργικό χώρο. Γενικά, η συνεχής αναβάθμιση των προσόντων και η βελτίωση των δεξιοτήτων αποτελεί χρέος τόσο των διευθυντών όσο και των ιδίων των εργαζομένων. Η ανάπτυξη και διατήρηση των ικανοτήτων και δεξιοτήτων του κάθε εργαζόμενου, αποτελούν στοιχεία ζωτικής σημασίας για την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ. Για το λόγο αυτό, γίνονται σημαντικές επενδύσεις στην εκπαίδευση, σε όλα τα επίπεδα και στους τομείς, όπως το περιβάλλον, η ποιότητα και η ασφάλεια. Στις άμεσες προτεραιότητες της Εταιρείας είναι η έμφαση στη «Δια Βίου Μάθηση» των εργαζομένων. Μετά τον προγραμματισμό αναγκών σε ανθρώπινο δυναμικό το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας αποφασίζει και εγκρίνει τον αριθμό, τις ειδικότητες και τα απαιτούμενα προσόντα των εργαζομένων που πρόκειται να προσληφθούν. Η πλήρωση κενών ή νέων θέσεων εργασίας υλοποιεί-

ται σύμφωνα με την πολιτική και τα ισχύοντα στον Εσωτερικό Κανονισμό Εργασίας της Εταιρίας.

4.3 Επωνυμία και η φήμη των επιχειρήσεων

Η φήμη των επιχειρήσεων παίζει σπουδαίο ρόλο γιατί μια επιχείρηση με καλή φήμη προσελκύει σπουδαίους πελάτες αλλά και συνεργάτες. Άρα μία επιχείρηση με καλή φήμη μπορεί να ξεχωρίσει από τους ανταγωνιστές της. Σε περίοδο οικονομικής ύφεσης οι επιχειρήσεις οφείλουν να συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν την κοινωνική ευθύνη ως επένδυση αποδεικνύοντας ότι η δέσμευσή τους δεν είναι συγκυριακή, αλλά διαρκής, ειδικότερα τώρα που οι κοινωνικές ανάγκες είναι μεγαλύτερες. Παρ' όλα αυτά, οι δαπάνες μιας εταιρείας θα πρέπει να εναρμονίζονται με τη συνολική οικονομική στρατηγική της, καθώς η βασική επιδίωξη της εταιρείας παραμένει η επίτευξη κερδοφορίας, ιδιαίτερα σε εποχές οικονομικής κρίσης, όπου οι ανοχές μετόχων και επενδυτών είναι περιορισμένες». Η ΕΛΙΝΟΙΑ έχει ταυτίσει την πορεία της με μια σειρά από ριζικές και καινοτόμες αποφάσεις, πολλές φορές κόντρα στο «ρεύμα» που ακολουθούν οι περισσότερες εταιρείες του κλάδου της. Σε αυτή τη φιλοσοφία κινούνται και οι δράσεις περιβαλλοντικής παρέμβασης της ελίν, δράσεις καινοτόμες, που αναδεικνύουν τη δέσμευση της εταιρείας για τη προστασία του περιβάλλοντος.

Από το 1984, η εταιρεία τροφοδοτεί το νησιωτικό δίκτυο πρατηρίων ελίν, με ειδικά διαμορφωμένα πλοία, έχοντας ως πρώτη προτεραιότητα την ασφαλή μεταφορά των καυσίμων, κάτι το οποίο πραγματοποιεί εδώ και 23 χρόνια με απόλυτη επιτυχία. Πριν από ένα χρόνο προχώρησε ένα βήμα παραπέρα με τη ναύλωση δύο νέων υπερσύγχρονων δεξαμενόπλοιων, του Δ/Ξ «Αηλιώτης» και του Δ/Ξ «Ζέφυρος», προς αντικατάσταση των παλαιών, πλοία τα οποία έχουν καινοτόμο σχεδιασμό και προδιαγραφές τέτοιες που να καθιστούν τη μεταφορά καυσίμων εξαιρετικά ασφαλή. Για τα πλοία αυτά η ΕΛΙΝΟΙΑ βραβεύτηκε από την έγκυρη έκδοση «Lloyd's List», για τη σημαντική συμβολή των δεξαμενόπλοιών της στην ασφάλεια και προστασία του περιβάλλοντος. Μια ακόμη σημαντική δράση της, αφορά την πάταξη της νοθείας των καυσίμων, φαινόμενο το οποίο, εκτός από εξαπάτηση του καταναλωτή, αποτελεί και παράγοντα μόλυνσης του περιβάλλοντος. Η ΕΛΙΝΟΙΑ ξεκίνησε από το 1997 και συνεχίζει ως σήμερα ένα πρωτοποριακό για τα ελληνικά δεδομένα, πρόγραμμα ελέγχου ποιότητας καυσίμων στα πρατήρια ελίν. Συγκεκριμένα έχει αναθέσει στο Εργαστήριο Τεχνολογίας Καυσίμων και Λι-

παντικών του ΕΜΠ, τον συστηματικό έλεγχο όλων των πρατηρίων ελίν, με δειγματοληψίες όλων των ειδών καυσίμων που διατίθενται. Η ΕΛΙΝΟΪΛ βραβεύτηκε μαζί με το ΕΜΠ για το πρόγραμμα αυτό στο διαγωνισμό Περιβαλλοντικής Ευαισθησίας. Επιπλέον, στη μακρά επιχειρηματική ιστορία της, έχει καταφέρει να συνδυάζει με επιτυχία την έξυπνη και αποτελεσματική επιχειρηματική δράση με την ενεργή περιβαλλοντική παρέμβαση.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ, η μεγαλύτερη ελληνική εταιρεία διύλισης πετρελαίου, συμβαδίζοντας με όλες τις νομοθετικές απαιτήσεις, δίνει μεγάλη προτεραιότητα στην προστασία του περιβάλλοντος. Έχει δεσμευτεί μέσα από την πολιτική της να συμβάλει προς αυτή την κατεύθυνση, με λειτουργίες που να ελαχιστοποιούν τις πιθανότητες πρόκλησης ρύπανσης. Φροντίζει οι εγκαταστάσεις της να λειτουργούν με την καλύτερη δυνατή ενεργειακή απόδοση και η διοίκηση και το προσωπικό να συμμετέχουν ενεργά στην τήρηση της σχετικής ελληνικής και ευρωπαϊκής νομοθεσίας, αλλά και στην προώθηση έργων, που η υλοποίησή τους είναι πέραν της συμμόρφωσης προς την ισχύουσα νομοθεσία. Πρώτη προτεραιότητα για την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ αποτελούν η υγεία και η ασφάλεια, τόσο των εργαζομένων όσο και των κατοίκων των τοπικών κοινωνιών, κοντά στις οποίες βρίσκονται οι εγκαταστάσεις της. Για το λόγο αυτό, παρέχει στους εργαζόμενους, στους συνεργάτες, στους επισκέπτες και στους εκπαιδευόμενους σπουδαστές και φοιτητές έναν ασφαλή χώρο εργασίας. Η μέχρι τώρα πορεία της δείχνει πως η εταιρία εξακολουθεί να προσελκύει τους πελάτες λόγω της άριστης ποιότητας των προϊόντων και της εξυπηρέτησης του προσωπικού, συνεχίζει όμως να εξαπλώνεται και η φήμη της. Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ έχει ενισχύσει οικονομικά το 3ο Περιβαλλοντικό Συνέδριο Μακεδονίας στη Θεσσαλονίκη και έχουν γίνει επισκέψεις εκπαιδευτικών ιδρυμάτων όλων των βαθμίδων στις εγκαταστάσεις της Εταιρείας. Ιδιαίτερη έμφαση έχει δοθεί στην ενίσχυση σημαντικών τομέων, όπως ο αθλητισμός, το περιβάλλον, η εκπαίδευση και η υγεία, καθώς και στη στήριξη ευαίσθητων ομάδων πληθυσμού, όπως οι ηλικιωμένοι, οι πολύτεκνες οικογένειες, τα άτομα με ειδικές ανάγκες και οι οικονομικά ασθενέστεροι πολίτες.

4.4 Εξέλιξη-Βελτίωση

Οι επιχειρήσεις πρέπει να είναι στην πρώτη γραμμή της τεχνολογίας για να μπορούν να είναι ανταγωνιστικές και να μπορούν να αναπτυχθούν και να καλύψουν τις ανάγκες των

πελατών τους γρηγορότερα και με το χαμηλότερο κόστος. Επομένως και οι δύο εταιρείες χρησιμοποιούν τις νέες τεχνολογικές εφαρμογές και τα προηγμένα συστήματα για να μπορούν να έχουν όσο το δυνατόν υψηλότερη αποδοτικότητα. Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. χρησιμοποιεί τα πλέον προηγμένα τεχνολογικά συστήματα, προκειμένου όλες οι λειτουργίες της να γίνονται γρήγορα και με απόλυτη ασφάλεια για το περιβάλλον. Συγκεκριμένα, τα δεξαμενόπλοια της ΕΛΙΝΟΙΑ είναι διπλού τοιχώματος και πυθμένα και οι φορτώσεις των 3 βυτιοφόρων που μεταφέρουν γίνονται από τελευταίας γενιάς γεμιστήρια τεχνολογίας bottom loading, με σύστημα πλήρους ανάκτησης ατμών για την προστασία του περιβάλλοντος. Επιπλέον δεν προκαλούν θαλάσσια ρύπανση, ικανοποιώντας τις αυστηρότερες απαιτήσεις της MARPOL. Η μεγάλη εμπειρία και τεχνογνωσία που έχει συσσωρεύσει η ΕΛΙΝΟΙΑ στον εφοδιασμό των νησιών την τελευταία 20ετία έχουν ενσωματωθεί στο σχεδιασμό των νέων δεξαμενοπλοίων της, καθιστώντας τα μοναδικά ναυπηγήματα στον κόσμο και, παράλληλα, απολύτως προσαρμοσμένα στις ειδικές συνθήκες εφοδιασμού που επικρατούν στα νησιά μας.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. έχει ως στόχο να αναβαθμίσει και να εκσυγχρονίσει το διυλιστήριο της Ελευσίνας, εφαρμόζοντας νέες τεχνολογίες οι οποίες θα αποφέρουν σημαντική μείωση των εκπεμπόμενων τοπικών ρύπων όπως, διοξειδίου του θείου κατά 70,2%, οξείδιο του αζώτου κατά 11,6%, αιωρούμενα σωματίδια κατά 84,2% , όγκος των επεξεργασμένων υγρών αποβλήτων κατά 24% και τέλος η έκλυση διοξειδίου του άνθρακα θα αυξηθεί. Τη μελέτη εκπόνησε η ιταλική εταιρία Foster Wheeler Italiana, σε συνεργασία με την ΑΣΠΡΟΦΟΣ Α.Ε. θυγατρική των ΕΛΠΕ. Η μελέτη ήδη κατατέθηκε στο υπουργείο Περιβάλλοντος, Χωροταξίας και Δημοσίων Έργων και θα δοθεί στους εκπροσώπους των φορέων της Ελευσίνας και Ασπροπύργου, όπως και στους βουλευτές της περιοχής, καθώς πολλοί φορείς εκδηλώνουν την αντίθεσή τους στο έργο. Σκοπός της επένδυσης είναι η παραγωγή καυσίμων με ουσιαστικά μηδενική συγκέντρωση θείου, μέσω της μονάδας μετατροπής μαζούτ, σύμφωνα με τις νέες απαιτήσεις της ελληνικής και της ευρωπαϊκής νομοθεσίας. Η μονάδα θα πάψει να παράγει μαζούτ και το δυναμικό της θα στραφεί στην παραγωγή ελαφρότερων κλασμάτων όπως ντίζελ, νάφθα και υγραέρια. Θα εγκατασταθούν νέες μονάδες μετατροπής και θα αναβαθμιστούν οι βοηθητικές μονάδες.

4.5 Στρατηγικά κεφάλαια

Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. χάρη στις σημαντικές επενδύσεις που έχει υλοποιήσει τα τελευταία χρόνια, και ειδικότερα με την αγορά εγκατάστασης καυσίμων στο Βόλο, τη χρονοναύ-

λωση δύο νεότευκτων δεξαμενόπλοιων, την ανανέωση του στόλου των βυτιοφόρων οχημάτων της καθώς και τη νέα εταιρική εικόνα των πρατηρίων της, η εταιρία έχει δημιουργήσει τις κατάλληλες υποδομές για να εξυπηρετεί με ταχύτητα και αξιοπιστία όλους τους πελάτες της. Στόχος της ΕΛΙΝΟΙΑ είναι η προσεκτική ανάπτυξη του δικτύου της, με έμφαση στην ποιότητα. Βέβαια ο σχεδιασμός των επενδύσεων για την ανάπτυξη ιδιόκτητου δικτύου παραμένει επί της ουσίας ανεπηρέαστος. Τα μερίδια αγοράς δεν είναι αυτοσκοπός για την συγκεκριμένη εταιρία. Η ΕΛΙΝΟΙΑ επιδιώκει μια σταθερή ανάπτυξη πωλήσεων που θα βασίζεται στην εμπιστοσύνη και την προτίμηση του πελάτη για το σήμα ελίν. Σε αυτή τη λογική εντάσσονται και οι επενδύσεις των τελευταίων ετών όπου ενίσχυσε τη δυνατότητα της να εξυπηρετεί σωστά, γρήγορα και με ασφάλεια τους πελάτες της, γι' αυτό το λόγο διατηρεί εδώ κι 11 χρόνια το πρόγραμμα ελέγχου ποιότητας σε όλα τα πρατήρια ΕΛΙΝ σε συνεργασία με το εργαστήριο καυσίμων του ΕΜΠ. Η ανάπτυξη του δικτύου και των πωλήσεων της ΕΛΙΝΟΙΑ θα συνεχίσουν με παράλληλη βελτίωση της κερδοφορίας. Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου έγινε με σκοπό να αντληθούν κεφάλαια τα οποία θα χρησιμοποιηθούν για την ανάπτυξη του ιδιόκτητου δικτύου ΕΛΙΝ. Το γεγονός ότι η αύξηση ολοκληρώθηκε εν μέσω οικονομικής κρίσης επηρέασε την δυνατότητα να αντλήσει τα κεφάλαια που είχε αρχικά σχεδιάσει αλλά ταυτόχρονα όμως παρατηρείται ότι οι δυσχέρειες στην κτηματαγορά επηρεάζουν τις τιμές ακινήτων προς τα κάτω, συνεπώς ο σχεδιασμός επί της ουσίας δεν αλλάζει. Οι υποδομές που έχει, η τεχνογνωσία αλλά και οι οικονομίες κλίμακας που δημιουργούνται από το εκτεταμένο δίκτυο πρατηρίων, δίνουν τη δυνατότητα να αναπτυχθεί ακόμη περισσότερο. Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. υλοποιεί Πρόγραμμα Ανταγωνιστικότητας που έχει τεθεί σε εφαρμογή απ' άκρη σ' άκρη σε ολόκληρη την επιχείρηση και στοχεύει στην ενίσχυση των μακροπρόθεσμων προοπτικών και της κερδοφορίας. Διαχειρίζεται ενεργά το κεφάλαιο κίνησης και έχει αναπτύξει εναλλακτικές οδούς χρηματοδότησης. Ακόμη, εστιάζει το Επενδυτικό της Πρόγραμμα στις κύριες δραστηριότητες με σκοπό την αύξηση της απαιτούμενης απόδοσης από αυτές. Αναπτύσσει το ανθρώπινο δυναμικό της και την τεχνογνωσία της επενδύει σε βέλτιστες τεχνολογίες και τη βιώσιμη ανάπτυξη, θέτοντας προτεραιότητα την προστασία του περιβάλλοντος και των τοπικών κοινωνιών, και διαθέτει σημαντικούς πόρους για την ενίσχυση της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης. Επιπλέον, ενισχύει τις δεξιότητες των ανθρώπων της σε διαχείριση ρίσκου και επενδύει στην αναβάθμιση του διυλιστηρίου της Ελευσίνας για την παραγωγή περιβαλλοντικά φιλικότερων προϊόντων, μειώνοντας σημαντικά τις εκπομπές και ενισχύοντας την απασχόληση. Αναπτύσσει τη δραστηριότητα του ηλεκτρισμού μέ-

σω της στρατηγικής της συνεργασίας με την Edison (και στις Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας). Ενισχύει τις διεθνείς δραστηριότητες της όπου υπάρχει περιθώριο για να αναπτυχθεί το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Παραμένει σε εγρήγορση για πιθανές εξαγορές εταιριών ή για συνεργασίες που θα προσέθεταν αξία.

4.6 Σύγκριση των δύο εταιριών

Οι ανταγωνιστικές στρατηγικές που χρησιμοποιούν και οι δύο εταιρείες είναι οι μείωση των δαπανών και η αύξηση αγοραστικής δύναμης-αύξηση των κερδών. Αυτές οι στρατηγικές αν χρησιμοποιηθούν σωστά μπορούν να δώσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Επίσης σημαντικό ρόλο παίζει και η φήμη που έχουν αποκτήσει. Η ΕΛΙΝΟΙΑ έχει αναγγείλει ότι αναμένει υψηλά ποσοστά αύξησης στις πωλήσεις και στα κέρδη της. Είναι προφανές ότι η στρατηγική που έχει ακολουθήσει η επιχείρηση είναι η ενίσχυση της αγοραστικής της δύναμης και αυτό θα επιτευχθεί με την ανάπτυξη των πρατηρίων. Η εταιρία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ακολουθεί την στρατηγική αύξησης της αγοραστικής της δύναμης, την αύξηση κερδών και μπορεί να το επιτύχει με την επέκταση της στο εξωτερικό. Συμπερασματικά και οι δύο εταιρείες χρησιμοποιούν την ίδια στρατηγική με την μόνη διαφορά ότι η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε «ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ Α.Ε.» εστιάζει σε νέους τομείς δραστηριοτήτων ενώ η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. «ΕΛΠΕ» εστιάζει και σε νέους τομείς δραστηριοτήτων αλλά και στην ανάπτυξή της στο εξωτερικό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

5.1 ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. είναι εννεαμελές και αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά στελέχη. Απαρτίζεται από 2 εκτελεστικά στελέχη από 7 μη εκτελεστικά στελέχη, εκ των οποίων τα 2 είναι ανεξάρτητα, σύμφωνα με τις προϋποθέσεις που θέτει η ελληνική νομοθεσία, και έχουν επιλεγεί με γνώμονα την διεθνή εμπειρία τους και ειδικότερα σε θέματα πετρελαϊκής πολιτικής. Στις αρμοδιότητες της διεύθυνσης του Εσωτερικού Ελέγχου της εταιρείας περιλαμβάνονται η αξιολόγηση και η βελτίωση των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων εσωτερικού ελέγχου, καθώς επίσης και η εξακρίβωση της συμμόρφωσης με τις θεσμοθετημένες πολιτικές και διαδικασίες όπως αυτές οροθετούνται στον εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας της εταιρείας και στις κανονιστικές διατάξεις, αλλά και στο σύστημα ελέγχου υπηρεσιών.

Μέλη Διοικητικού Συμβουλίου:

Χαράλαμπος Π. Κυνηγός: Πρόεδρος- μη εκτελεστικό μέλος. Ο κ. Κυνηγός εργάζεται στην ΕΛΙΝΟΙΑ από το 1958.

Γεώργιος Τσούνιας: Αντιπρόεδρος, εκτελεστικό μέλος. Ο κ. Τσούνιας Στην ΕΛΙΝΟΙΑ εργάζεται από το 1972.

Ιωάννης Αληγιζάκης: Διευθύνων Σύμβουλος, εκτελεστικό μέλος. Ο κ. Αληγιζάκης στην ΕΛΙΝΟΙΑ εργάζεται από το 1975.

Νικόλαος Γ. Σκορίνης: μη εκτελεστικό μέλος. Ο κ. Σκορίνης εργάζεται ως νομικός σύμβουλος επιχειρήσεων.

Πολυδεύκης Γ. Τσιόντσης: μη εκτελεστικό μέλος. Εργάζεται ως παιδίατρος στον ιδιωτικό τομέα.

Γιάννης Χ. Κουρούκλης: μη εκτελεστικό μέλος. Ο κ. Κουρούκλης εργάστηκε για 24 έτη (1982-2006) στην ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. στην οποία διετέλεσε επί σειρά ετών Διευθυντής Εκμετάλλευσης και Αντιπρόεδρος Δ.Σ., ενώ τα δύο τελευταία έτη κατέχει τη θέση του Γενικού Διευθυντή.

Ροδόλφος Παπαϊωάννου: ανεξάρτητο, μή εκτελεστικό μέλος.

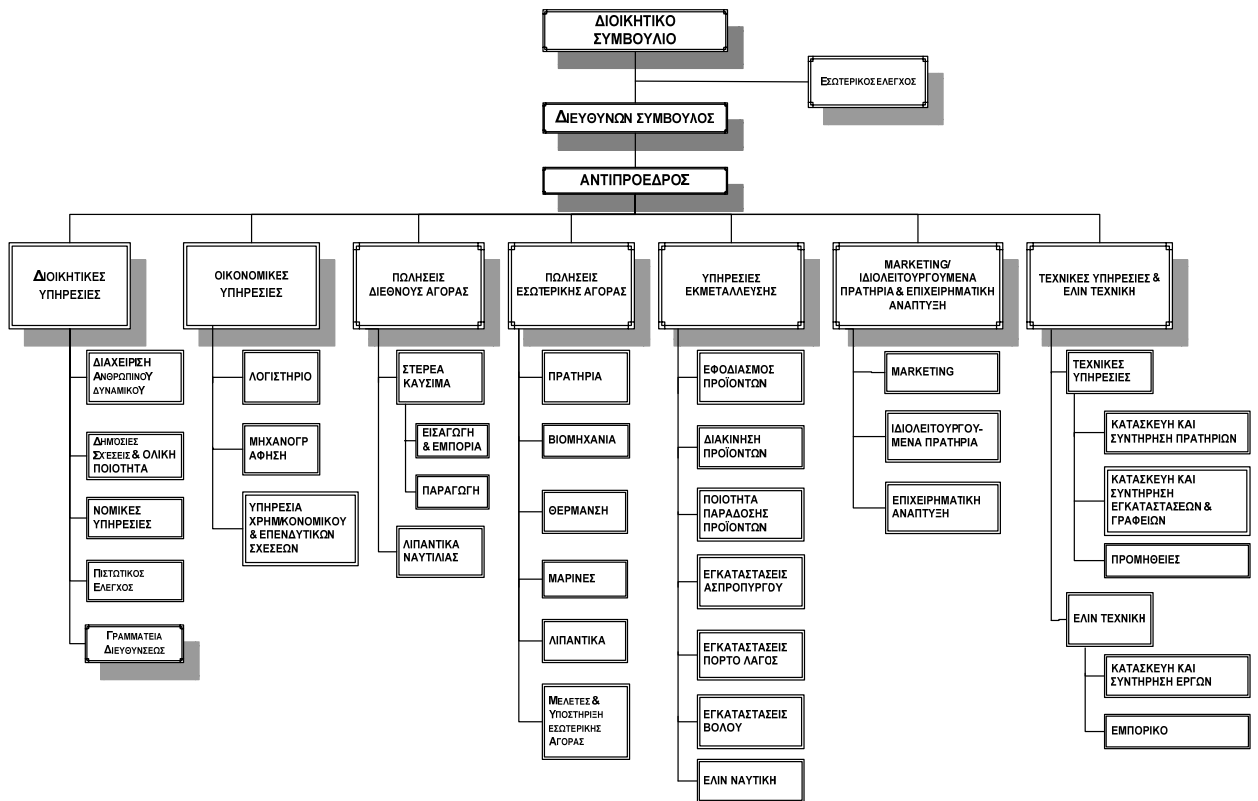
Λεωνίδας Π. Δρόλλας: ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό μέλος. Εργάζεται ως οικονομολόγος επικεφαλής μελετών του Centre for Global Energy Studies.

Η δομή της εταιρείας, η οποία αποτυπώνεται στο παρακάτω οργανόγραμμα, είναι διαμορφωμένη με τέτοιο τρόπο ώστε να διαχωρίζει τις αρμοδιότητες των διευθυντικών στελεχών και να διασφαλίζει τον καλύτερο έλεγχο των εταιρικών δραστηριοτήτων. Για κάθε θέση στο οργανόγραμμα έχει καταγραφεί αναλυτική περιγραφή θέσης, προδιαγράφοντας τις αρμοδιότητες, τα καθήκοντα και τα όρια εξουσίας. Οι κανονισμοί της ΕΛΙΝΟΙΑ προβλέπουν αυστηρές διαδικασίες Εσωτερικού Ελέγχου, οι οποίες διασφαλίζουν την βέλτιστη διαχείριση των ανθρώπων, των διαδικασιών και των συστημάτων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΛΙΝΟΛ Α.Ε. είναι το σημαντικότερο τμήμα της εταιρείας. Το τμήμα του Διοικητικού Συμβουλίου αποτελείται από εννέα άτομα τα οποία αντιπροσωπεύουν τα ενδιαφέροντα των μετόχων και διαπραγματεύονται τις κινήσεις και τις αποφάσεις της Διοίκησης. Ρόλος τους είναι να διατυπώνουν και να σχηματίζουν τα μελλοντικά πλάνα της εταιρείας και εμπλέκονται σε συναλλαγές και σε συμβόλαια με άλλες εταιρείες. Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου είναι ο Χαράλαμπος Π. Κυνηγός ο οποίος παράλληλα είναι και μη εκτελεστικό μέλος.

Το αμέσως επόμενο τμήμα του Διοικητικού Συμβουλίου είναι ο Εσωτερικός έλεγχος. Η διοίκηση της εταιρείας προκειμένου να προστατεύει όσο το δυνατόν καλύτερα τα συμφέροντα της εταιρείας είναι υπεύθυνη για τη θέσπιση ενός τμήματος Εσωτερικού ελέγχου, το οποίο λειτουργεί για λογαριασμό της Διοίκησης. Μετά τον Εσωτερικό έλεγχο βρίσκεται ο Διευθύνων Σύμβουλος κος Ιωάννης Αληγιζάκης που είναι παράλληλα Γενικός Διευθυντής, Διευθυντής Εμπορικού Εσωτερικής Αγοράς και Διευθυντής Διοικητικού. Αμέσως μετά ακολουθεί ο Αντιπρόεδρος κος Γεώργιος Τσουνίας ο οποίος είναι παράλληλα εκτελεστικό μέλος.

Σχεδιάγραμμα 5.1.1 Οργανωτική Δομή ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.



Ο αριθμός των ατόμων που απασχολούσε η ΕΛΙΝΟΙΑ και οι θυγατρικές και συνδεδεμένες με αυτήν εταιρίες κατά τις τέσσερις τελευταίες χρήσεις 2003-2006 απεικονίζεται στον παρακάτω πίνακα:

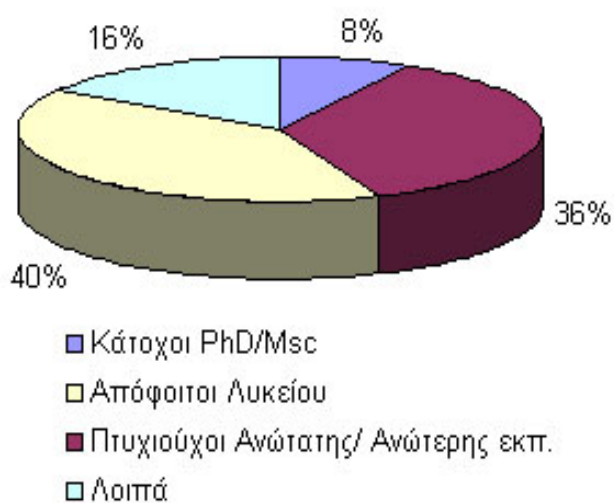
Πίνακας 5.1.2 Ανθρώπινο Δυναμικό ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Αριθμός απασχολουμένων	2003	2004	2005	2006
ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.	196	193	195	248
ΕΛΙΝ ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Τ.Ε	0	21	25	27
ΕΛΙΝ ΣΤΑΘΜΟΙ	0	0	0	0
ΕΛΙΝ ΒΙΟΚΑΥΣΙΜΑ	0	0	0	13
ΕΛΙΝ ΝΑΥΤΙΚΗ	0	0	0	22
ΣΥΝΟΛΟ ΟΜΙΛΟΥ	196	214	220	310

Πίνακας 5.1.1 Μέλη Διευθυντικού Συμβουλίου ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε

ΜΕΛΗ ΔΙΕΥΘΥΝΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.		
Όνοματεπώνυμο	Θέση	Ιδιότητα
1. Ιωάννης Αληγιζάκης	Γενικός Διευθυντής	Διευθύνων Σύμβουλος
2. Γεώργιος Τσούνιας	Διευθυντής οικονομικών υπηρεσιών	Αντιπρόεδρος
3. Μάριος Μίκαιτς	Γενικός Διευθυντής της ελιν τεχνική	Τεχνικός Διευθυντής
4. Νικόλαος Λιάπης	Διευθυντής Εκμετάλλευσης	-
5. Δημήτριος Μικράκης	Διευθυντής Εμπορικού Διεθνούς αγοράς	-
6. Ιωάννης Διαμαντόπουλος	Διευθυντής Marketing	

Γράφημα 5.1.2 Μορφωτικό επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού



5.2 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.(ΕΛΠΕ)

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. διοικείται από δεκατριαμελές διοικητικό συμβούλιο το οποίο απαρτίζουν εκτελεστικά και μη εκτελεστικά στελέχη. Από τα 3 εκτελεστικά μέλη, τα 2 είναι ο πρόεδρος και ο διευθύνων σύμβουλος. Από τα 10 μη εκτελεστικά μέλη τα 4 έχουν αναλάβει την εκπροσώπηση συγκεκριμένων δραστηριοτήτων. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι υπόλογο στους μετόχους και προστατεύει τα συμφέροντά τους, σύμφωνα με τη σχετική εγχώρια νομοθεσία, τις διατάξεις και τους κανονισμούς, τις διεθνείς εξελίξεις, καθώς και τις εσωτερικές αξίες της εταιρίας, λαμβάνοντας υπόψη και το ευρύτερο κοινωνικό σύνολο.

Μέλη Διοικητικού Συμβουλίου:

Ευθύμιος Ν. Χριστοδούλου, Πρόεδρος-Εκτελεστικό μέλος

Ιωάννης Κωστόπουλος, Διευθύνων Σύμβουλος- Εκτελεστικό μέλος

Θεόδωρος-Αχιλλέας Βάρδας, Εκτελεστικό μέλος

Γεώργιος Καλλιμόπουλος, Μη Εκτελεστικό μέλος

Γεώργιος Καλλιμόπουλος, Μη Εκτελεστικό μέλος

Παναγιώτης Παυλόπουλος, Μη Εκτελεστικό μέλος

Βασίλειος Μπαγιώκος, Μη Εκτελεστικό μέλος

Ελισάβετ - Αγγέλικα Λοβέρδου, Μη Εκτελεστικό μέλος

Νικόλαος Πευκιανάκης, Μη Εκτελεστικό μέλος

Αλέξιος Αθανασόπουλος, Μη Εκτελεστικό μέλος - εκπρόσωπος των εργαζομένων

Παναγιώτης Οφθαλμίδης, Μη Εκτελεστικό μέλος - εκπρόσωπος των εργαζομένων

Δημήτριος Μηλιάκος, Μη Εκτελεστικό μέλος - εκπρόσωπος των μετόχων της μειοψηφίας

Ιάσων Στράτος, Μη Εκτελεστικό Μέλος - εκπρόσωπος των μετόχων της μειοψηφίας

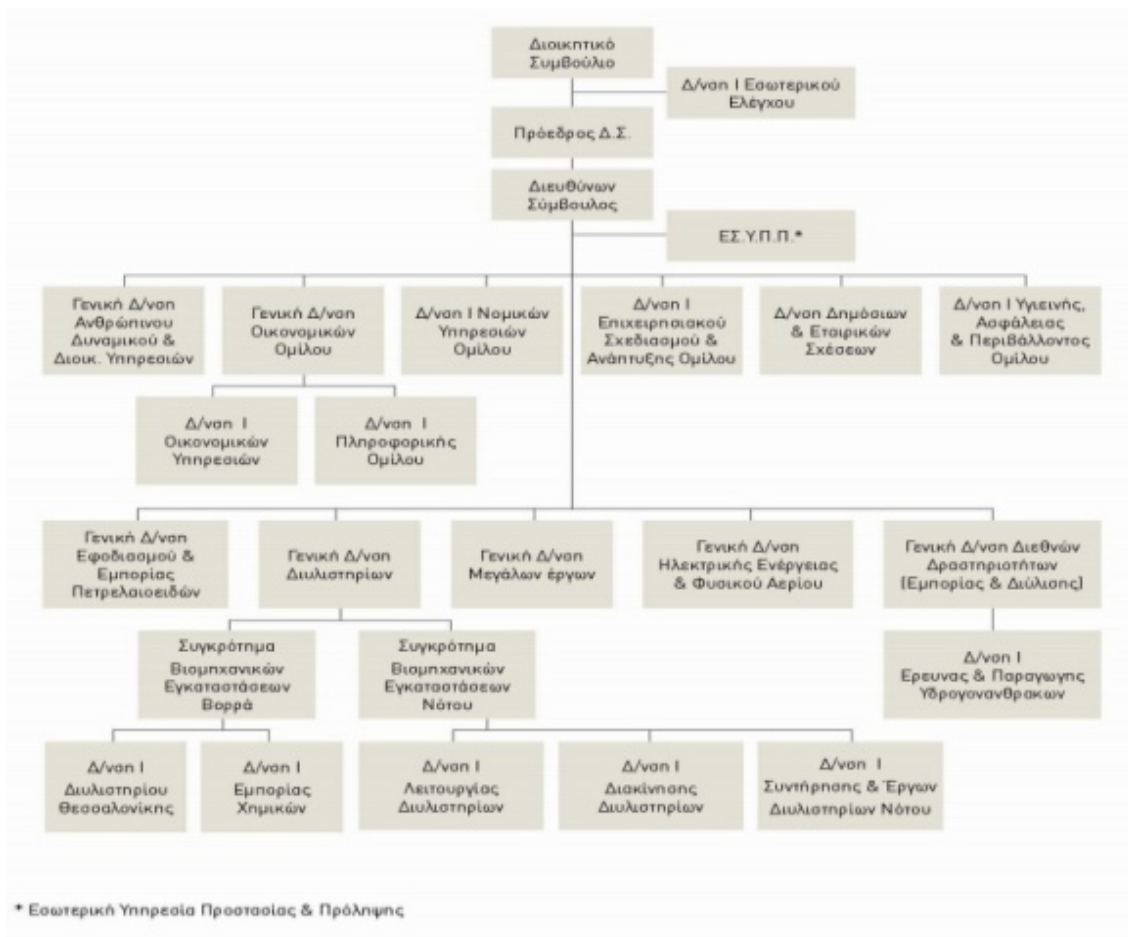
Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α. Ε. είναι το κατά κεφαλήν τμήμα της εταιρείας. Το τμήμα αυτό αποτελείται από δεκατρία άτομα τα οποία αντιπροσωπεύουν τα ενδιαφέροντα των μετόχων και διαπραγματεύονται τις κινήσεις και τις αποφάσεις της Διοίκησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι υπόλογο στους μετόχους και προστατεύει τα συμφέροντά τους, σύμφωνα με τη σχετική εγχώρια νομοθεσία, τις διατάξεις και τους κανονισμούς, τις διεθνείς εξελίξεις, καθώς και τις εσωτερικές αξίες της εταιρίας, λαμβάνοντας υπόψη και το ευρύτερο κοινωνικό σύνολο.

Γενικός και Τεχνικός Διευθυντής του Συμβουλίου είναι ο Ευθύμιος Ν. Χριστοδούλου , όπου λειτουργεί ως Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου και παράλληλα είναι εκτελεστικό μέλος. Το Διοικητικό Συμβούλιο, αποτελείται ακόμα από δύο εκτελεστικά μέλη και από δέκα μη εκτελεστικά μέλη.

Το αμέσως επόμενο τμήμα του Διοικητικού Συμβουλίου είναι η διοίκηση εσωτερικού ελέγχου. Η διοίκηση της εταιρείας προκειμένου να προστατεύει όσο το δυνατόν καλύτερα τα συμφέροντα της εταιρείας είναι υπεύθυνη για τη θέσπιση ενός τμήματος εσωτερικού ελέγχου, το οποίο λειτουργεί για λογαριασμό της Διοίκησης. Ο εσωτερικός ελεγκτής είναι επιφορτισμένος να ελέγχει τις ομάδες όλης της εταιρείας αλλά όχι όμως και την ανώτατη διοίκηση της εταιρείας για λογαριασμό της οποίας δρα.

Μετά τον Εσωτερικό Έλεγχο της βρίσκεται ο Διευθύνων Σύμβουλος Ιωάννης Κωστόπουλος. Αμέσως μετά τον Διευθύνων Σύμβουλο με βάση τον πίνακα της οργανωτικής δομής της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. βρίσκεται ο Γενικός και Τεχνικός Διευθυντής κος Ιωάννης Ν. Χριστοδούλου Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας. Ο κος Ιωάννης Χριστοδούλου έχει υπό την επίβλεψή του όλες τις διευθύνσεις των υπόλοιπων τμημάτων της εταιρείας.

Σχεδιάγραμμα 5.2.1 Οργανωτική Δομή ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.



Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. περιλαμβάνει τέσσερις κατηγορίες που αφορούν στις ειδικότητες του προσωπικού(κατηγορία τεχνικών, κατηγορία διοικητικών_οικονομικών, κατηγορία υγειονομικών και κατηγορία γενικών υπηρεσιών) Ο κάτωθι πίνακας παρουσιάζει αναλυτικά αυτές τις κατηγορίες και τις ειδικότητες αντίστοιχα

Πίνακας 5.2.2 Ανθρώπινο Δυναμικό ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΙΔΙΚΟΤΗΤΕΣ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.			
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΥΓΕΙΟΝΟΜΙΚΩΝ	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΓΕΝΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ
Διπλωματούχοι Μηχανικοί	Πτυχιούχοι Ανώτατης Διοικητικοοικονομικής Σχολής	Νοσοκόμοι	Οδηγοί
Πτυχιούχοι Θετικών Επιστημών	Πτυχιούχοι Ανώτερης Διοικητικοοικονομικής Σχολής		Προσωπικό Φύλαξης
Επόπτες Διυλιστηρίου	Υπεύθυνοι Γραφείου		Μάγειρες
Βοηθοί Επόπτη Διυλιστηρίου	Υπάλληλοι Γραφείου		Προσωπικό Εστιατορίου
Τεχνολόγοι – Πλοίαρχοι Α΄	Προγραμματιστές		Βοηθητικό Προσωπικού
Υπεύθυνοι Προβλήτας για φορτοεκφόρτωση Δεξαμενόπλοιων (Loading Master)	Γραμματείς		
Συντονιστές Λειτουργίας			
Συντονιστές Συντήρησης			
Εργοδηγοί			
Χειριστές			
Τεχνίτες			
Σχεδιαστές			
Προσωπ. πυρασφάλειας			

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Ένας από τους κυριότερους παράγοντες που επηρεάζουν την επιλογή μιας μετοχής είναι ο κίνδυνος που περικλείεται σε αυτήν. Αυτός ο κίνδυνος μπορεί να διακριθεί σε συστηματικό και σε μη συστηματικό κίνδυνο.

6.1 Συστηματικός Κίνδυνος (Systematic Risk)

Ο Συστηματικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος μεταβολής της αξίας ενός χρηματοοικονομικού προϊόντος λόγω παραγόντων που απορρέουν από τη φύση της αγοράς. Αφορά τον κίνδυνο που πηγάζει από τη συσχέτιση της τιμής μιας μετοχής με την πορεία της αγοράς. Ο συστηματικός κίνδυνος οφείλεται σε παράγοντες που επηρεάζουν σε κάποιο βαθμό την μετοχή της εταιρείας. Σε αυτούς τους παράγοντες συμπεριλαμβάνονται: η πολιτική κατάσταση της χώρας, η διεθνής πολιτική κατάσταση, η νομισματική πολιτική, η πληθωριστικές τάσεις, η φορολογική πολιτική, το μέγεθος των επιτοκίων, οι προσδοκίες για την μελλοντική κατάσταση της χώρας καθώς και άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν συνολικά την οικονομία. Είναι προφανές ότι ο κίνδυνος αυτός δεν μπορεί να περιορισθεί, δεδομένου ότι ελάχιστες επιχειρήσεις είναι σε θέση να ασκήσουν επιρροή στο ευρύτερο οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον.

6.1.1 Εκτίμηση του Συστηματικού Κινδύνου

Ο συντελεστής beta (beta coefficient) είναι ένα σύγχρονο χρηματοοικονομικό εργαλείο που βοηθά στη μέτρηση του συστηματικού (μη διαφοροποιήσιμου) κινδύνου μιας μετοχής, δηλαδή του κινδύνου του αξιόγραφου που προέρχεται από τις διακυμάνσεις της συνολικής χρηματιστηριακής αγοράς.

Η βασική σχέση υπολογισμού του συντελεστή β είναι η παρακάτω:

$$beta(i) = \frac{Cov(r_i, r_m)}{var(r_m)}$$

όπου:

- $beta(i)$ είναι ο συντελεστής β για την μετοχή i
- $Cov(r_i, r_m)$ είναι η συνδιακύμανση της απόδοσης r_i της μετοχής i , και απόδοσης της αγοράς r_m
- $var(r_m)$ είναι η διακύμανση της απόδοσης της αγοράς r_m

Ο συντελεστής β μετράει την ευαισθησία της τιμής μιας μετοχής στις κινήσεις της αγοράς. Μετοχές με υψηλό συντελεστή beta θεωρούνται ως πιο ευαίσθητες στις απότομες μεταβολές της αγοράς, και τούτο διότι όσο εύκολα μπορούν να αποκομίσουν κέρδη, τόσο εύκολα (και πολλαπλασιαστικά του Γενικού Δείκτη) μπορούν να τα απολέσουν. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι εν λόγω μετοχές να λογίζονται ως μετοχές υψηλού κινδύνου. Οι συντελεστές beta μπορούν να λάβουν είτε θετική είτε αρνητική τιμή, αλλά ως επί το πλείστον η τιμή τους είναι θετική. Το εύρος της διακύμανσής τους είναι τις περισσότερες φορές μεταξύ του 0,5 και του 2,0.

Ο Συντελεστής Beta εκφράζει τον ονομαζόμενο Συστηματικό Κίνδυνο μίας μετοχής ή Χαρτοφυλακίου. Ο Συστηματικός Κίνδυνος αποτελεί εκείνο το κομμάτι του Συνολικού Κινδύνου που οφείλεται στις κινήσεις της αγοράς όπως αυτές εκφράζονται μέσω κάποιου Δείκτη (Benchmark), όπου στην συγκεκριμένη περίπτωση έχουμε λάβει τον Γενικό Δείκτη. Όσο αναφορά τις δύο εξεταζόμενες εταιρείες, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε, ο συντελεστής beta ισούται με 0,519 και 0,646 αντίστοιχα για τα έτη 2006-2008. Παρατηρούμε ότι οι μετοχές και των δύο εταιρειών εμφανίζονται ως αμυντικές μετοχές ως προς τις μεταβολές της αγοράς.

6.2 Μη Συστηματικός Κίνδυνος (Non Systematic Risk)

Ειδικός Κίνδυνος ή Μη Συστηματικός Κίνδυνος είναι ο κίνδυνος μεταβολής της αξίας ενός χρηματοοικονομικού προϊόντος λόγω εξωγενών παραγόντων που επηρεάζουν κυρίως τον εκδότη του προϊόντος (οικονομικά αποτελέσματα, κλάδος δραστηριοποίησης). Ο μη συστηματικός κίνδυνος έχει να κάνει με τους παράγοντες εκείνους που επηρεάζουν μεμονωμένα την πορεία της επιχείρησης και κατά συνέπεια την μετοχή της. Τέτοιοι παράγοντες είναι π.χ. καλή ή κακή διοίκηση, αλλαγή διοίκησης, αποτελεσματικό ή μη αποτελεσματικό μάρκετινγκ, καλές ή κακές εργασιακές σχέσεις, απεργία προσωπικού, μεταβολή συνθηκών ανταγωνισμού στον κλάδο όπου δραστηριοποιείται η επιχείρηση και άλλους ειδικούς παράγοντες που επηρεάζουν την ίδια την εταιρεία. Ο μη συστηματικός κίνδυνος δεν ενδιαφέρει την αγορά κεφαλαίου επειδή, όταν η μετοχή συμπεριληφθεί σε ένα αποδοτικό χαρτοφυλάκιο εξαλείφεται.

6.3 Παράγωγα Προϊόντα

Ως παράγωγο προϊόν θεωρείται μια διμερής σύμβαση της οποίας η αξία εξαρτάται από την αξία μιας υποκείμενη κινητής αξίας ή ενός δείκτη. Η τιμή του παράγωγου προϊόντος συνδέεται με την εξέλιξη στην τιμή άλλων, πρωτογενών, προϊόντων. Έτσι, τα παράγωγα προϊόντα αναφέρονται σε μετοχές, δείκτες μετοχών, ομολογίες, συνάλλαγμα ή εμπορεύματα. Η μεγάλη ανάπτυξη της αγοράς παραγώγων οφείλεται στο ότι τα προϊόντα αυτά μπορούν να θεωρηθούν ως εργαλεία σταθεροποίησης, εξομάλυνσης και περιορισμού των κινδύνων των οικονομικών συναλλαγών, αλλά και ως μέσα εξασφάλισης αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών.

Τα πιο γνωστά παράγωγα προϊόντα είναι:

- Τα προθεσμιακά συμβόλαια (forwards και futures)
- Οι ανταλλαγές (swaps)
- Τα δικαιώματα (options)

ΣΤΗ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΑΝΑΛΥΟΝΤΑΙ ΤΑ ΠΙΟ ΔΙΑΔΟΜΕΝΑ ΠΑΡΑΓΩΓΓΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

6.3.1.ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ

Το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) είναι μια συμφωνία αγοράς ή πώλησης μιας συγκεκριμένης ποσότητας που αφορά ένα υποκείμενο τίτλο (underlying instrument) σε συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία και σε συγκεκριμένη, προσυμφωνημένη τιμή. Οι υποκείμενοι τίτλοι μπορεί να είναι εισηγμένες μετοχές εταιριών (stock future), χρηματιστηριακοί δείκτες (index future), προϊόντα (commodities) ή νομίσματα (currencies).

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τρεις λόγους:

α) κερδοσκοπία για την πορεία της αγοράς.

β) αντιστάθμιση του χαρτοφυλακίου από μία απρόβλεπτη κίνηση της αγοράς (Hedging). Είναι η διαδικασία εξάλειψης ή ελαχιστοποίησης του κινδύνου μιας επένδυσης, μέσω της εκτέλεσης μιας αντίθετης επενδυτικής πράξης. Η διαδικασία αυτή διευκολύνεται με το άνοιγμα μιας αντίθετης θέσης με τα κατάλληλα χρηματοοικονομικά

προϊόντα (όπως είναι τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε μετοχές και τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε δείκτες).

γ) Arbitrage: Αποτελεί τη διενέργεια αγοραπωλησιών επί ενός χρεογράφου, για να επωφεληθεί κάποιος από τις ανισορροπίες της τιμής του σε διαφορετικές αγορές, έτσι ώστε να του αποφέρει κέρδος δίχως κίνδυνο. Η διαδικασία arbitrage αποκαθιστά την ισορροπία στην σωστή τιμή του χρεογράφου.

6.3.2 ΑΝΤΑΛΛΑΓΗ (SWAP)

Η ανταλλαγή (swap) είναι η συμφωνία μεταξύ δύο μερών, που λέγονται αντισυμβαλλόμενοι, να ανταλλάξουν χρηματοροές σε μια περίοδο, στο μέλλον.

6.3.3 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΠΡΟΑΙΡΕΣΗΣ (OPTIONS)

Το συμβόλαιο δικαιωμάτων προαίρεσης (options) είναι μια συμφωνία με την οποία κάποιος μπορεί να αγοράσει ή να πουλήσει σε μια περιορισμένη περίοδο ένα συγκεκριμένο αγαθό, νόμισμα, μετοχές με μια συγκεκριμένη τιμή.

⇒ ΕΛ.ΠΕ Α.Ε: Η Εταιρεία χρησιμοποιεί χρηματοοικονομικά παράγωγα με στόχο να διαχειριστεί ορισμένους κινδύνους στη διακύμανση τιμών εμπορεύσιμων αγαθών, συμπεριλαμβάνουν χρηματιστηριακά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ICE futures), εξωχρηματιστηριακά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, δικαιώματα προαίρεσης (options), και σύνθετες θέσεις των ανωτέρω προϊόντων. Σε αυτό το πλαίσιο η ΕΛ.ΠΕ Α.Ε. έχει τοποθετηθεί σε μια σειρά πράξεων παραγώγων στις τιμές εμπορεύσιμων αγαθών (Commodity price swaps), πράξεις οι οποίες έχουν χαρακτηριστεί σαν πράξεις αντιστάθμισης κινδύνου ταμειακών ροών και έχουν αξιολογηθεί ως πολύ αποτελεσματικές.

⇒ ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε: Η διαχείριση κινδύνου ζημιών λόγω μελλοντικών διακυμάνσεων στις τιμές γίνεται μέσω προθεσμιακών συμβολαίων (παραγώγων) πώλησης προϊόντων πετρελαίου. Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα τα οποία χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση κινδύνου συμπεριλαμβάνουν χρηματιστηριακά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ICE futures), εξωχρηματιστηριακά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα προαίρεσης. Η εταιρία για την αντιμετώπιση του μικρού σχετικά κινδύνου που διατρέχει σε τυχόν σημαντική μείωση της τιμής του πετρελαίου, λόγω μη σημαντικών αποθεμάτων καυσίμων, όταν κρίνει σκόπιμο εφαρμόζει πολιτική αντιστάθμισης κινδύνου με τη σύναψη προθεσμιακών συμβολαίων στο πετρέλαιο (GAS OIL FORWARD TRANSACTION).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

7. Εισαγωγή στους αριθμοδείκτες

Στο κεφάλαιο αυτό θα επιχειρήσουμε να αναλύσουμε την χρηματοοικονομική κατάσταση των εξεταζόμενων εταιρειών ΕΛΙΝΟΙΑ και ΕΛ.ΠΕ, βασιζόμενοι σε ορισμένους σημαντικούς αριθμοδείκτες.

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσεως. Έτσι, οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσεως συμπληρώνονται με την χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των επιχειρήσεων. Ο λόγος που οδήγησε στην καθιέρωση της χρησιμοποίησεως των αριθμοδεικτών προέρχεται από την ανάγκη να γίνεται αμέσως αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απολύτων μεγεθών. Για να έχει ένας αριθμοδείκτης κάποια αξία, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και μας οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα.

Επιπλέον πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μια μέθοδο ανάλυσεως, η οποία, πολλές φορές, παρέχει μόνο ενδείξεις. Για αυτό, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δε μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχειρήσεως αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων.

Παρά τα πλεονεκτήματά τους, οι αριθμοδείκτες πρέπει να χρησιμοποιούνται με προσοχή και επιφύλαξη, γιατί είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε παραπλανητικά συμπεράσματα. Ιδιαίτερα πρέπει να προσεχθούν από τον αναλυτή τα παρακάτω σημεία:

- ο Τα συσχετιζόμενα ποσά πρέπει να είναι κατά τα δυνατόν ακριβή και αντικειμενικά.
- ο Ο αριθμοδείκτης πρέπει να δίνει λογική και αληθοφανή σχέση. Υπερβολικά υψηλοί ή χαμηλοί δείκτες μπορεί να προκύψουν από πολύ μικρά ποσά στους όρους των δεικτών. Η περίπτωση αυτή πρέπει ιδιαίτερα να προσεχθεί, όταν οι δείκτες υπολογίζονται αυτόματα μέσω ηλεκτρονικού υπολογιστή.

- Αν και, όπως επανειλημμένα έχει τονιστεί στην ανάλυση ισολογισμών οι αριθμοδείκτες αποτελούν το σημαντικότερο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή, ο τρόπος χρησιμοποίησής τους, μπορεί να υποβαθμίσει τη σημασία τους. Έτσι οι δείκτες από μόνοι τους μικρή πληροφόρηση προσφέρουν, αν δεν συσχετιστούν: με δείκτες προηγούμενων ετών της ίδιας επιχειρήσεως, με δείκτες πρότυπους ή προϋπολογιστικούς και με δείκτες αντιπροσωπευτικών εταιρειών του κλάδου.

7.1 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας & κερδοφορίας (Profitability Ratios)

Κατά κανόνα όλες οι επιχειρήσεις έχουν ως σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια οι ενδιαφερόμενοι δίνουν μεγάλη σημασία στο πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, ως και ποιές είναι οι προοπτικές της για το μέλλον. Επομένως πολύ μεγάλη σημασία για μια επιχείρηση έχει η ανάλυση της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως. Τα βασικά στοιχεία που συνθέτουν τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας είναι το οικονομικό αποτέλεσμα, το κεφάλαιο και οι πωλήσεις.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας είναι οι εξής:

1. Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους.
2. Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους.
3. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων.
4. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.
5. Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού.
6. Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.
7. Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως.
8. Αριθμοδείκτες δαπανών λειτουργίας.

✓ Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (Gross profit margin)

Περιθώριο Μικτού Κέρδους = (Μικτά κέρδη Εκμεταλλεύσεως / Καθαρές πωλήσεις χρήσεως) * 100

Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από απόψεως κερδών, είναι η θέση της επιχειρήσεως, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.1 Περιθώρια Μικτού Κέρδους ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε 2006-2008

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Μικτό Κέρδος	48.274.071,45	43.450.594,44	39.271.158,77
Καθαρές Πωλήσεις (Κύκλος Εργασιών)	743.919.535,90	606.936.788,31	535.663.329,85
Περιθώρια Μικτού Κέρδους	6,49%	7,16%	7,33%

Στο Μικτό Κέρδος της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. για το 2006-2007 παρατηρούμε μια αύξηση της τάξεως του 10,64%, ενώ το 2007-2008 μια αύξηση κατά 11,10%. Η διατήρηση των τιμών του κόστους πωληθέντων σε χαμηλότερα επίπεδα από εκείνες των πωλήσεων, συντελεί στην διαχρονική αύξηση του μικτού κέρδους της εταιρείας. Βασικοί λόγοι που συντελούν στην αύξηση του κόστους πωληθέντων είναι κυρίως η αύξηση κόστους στα στερεά και λιπαντικά καύσιμα. Όσο αναφορά στο Κύκλο Εργασιών το 2006-2007 έχουμε 13,31% αύξηση και στο 2007-2008 υπάρχει αύξηση 22,57%. Η διαχρονικά αύξηση των πωλήσεων καθώς και των μικτών κερδών της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. οφείλετε κυρίως στην ολοκλήρωση μιας σειράς από πολύ σημαντικές επενδύσεις το έτος 2007, όπως νέα εγκατάσταση αποθήκευσης καυσίμων στο Βόλο και δύο νέα υπερσύγχρονα δεξαμενόπλοια. Το 2007 η απόδοση των επενδύσεων αυτών δεν ήταν η αναμενόμενη, όμως το 2008 οι επενδύσεις άρχισαν να αποδίδουν εφόσον δόθηκε έμφαση στην εξυπηρέτηση εξειδικευμένων αγορών όπως λιπαντικά ναυτιλίας, η βιομηχανία εξασφαλίζοντας πρόσθετες πωλήσεις στην εταιρεία. Συνεπώς οι αποδόσεις των επενδύσεων σε συνδυασμό με μια προσεκτική επενδυτική πολιτική οδήγησαν σε θετικά αποτελέσματα για την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.2 Περιθώρια Μικτού Κέρδους ΕΛ.ΠΕ Α.Ε 2006-2008

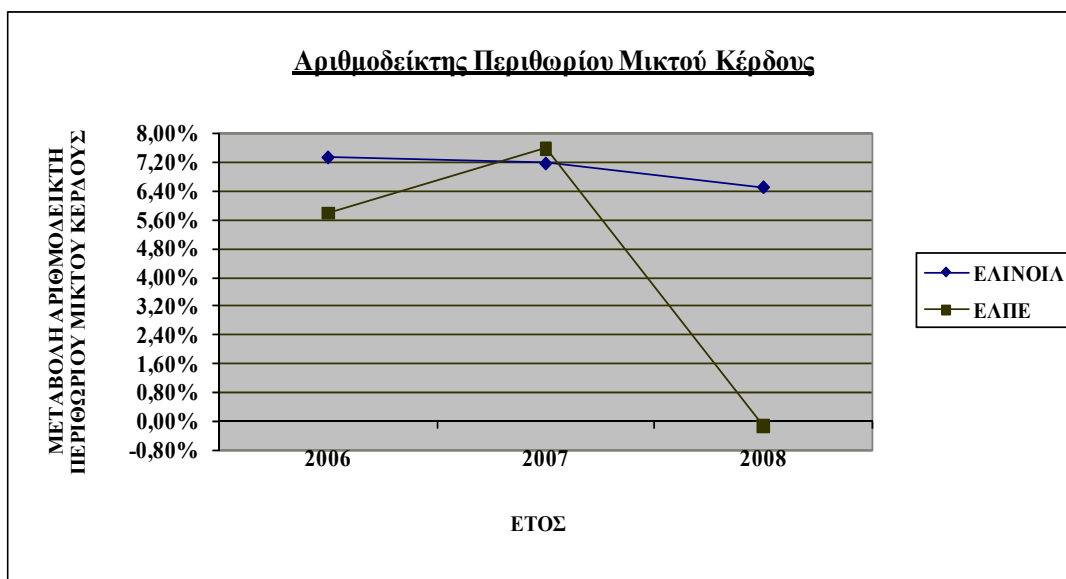
ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Μικτό Κέρδος	-12.650,00	598.770,00	436.430,00
Καθαρές Πωλήσεις (Κύκλος Εργασιών)	9.319.595,00	7.899.981,00	7.549.893,00
Περιθώρια Μικτού Κέρδους	-0,14%	7,58%	5,78%

Στο Μικτό Κέρδος της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε. το 2006-2007 έχουμε αύξηση κατά 37,20% , αντίθετα το 2007-2008 παρατηρείται μια μείωση κατά 102,11%, καθώς το κόστος πωληθέντων ξεπερνάει τη τιμή των πωλήσεων, λόγω αύξησης των τιμών πετρελαίου για το έτος 2008. Στο Κύκλο Εργασιών το 2006-2007 υπάρχει μια αύξηση κατά 4,64%, όπου η αύξηση στον αριθμό πρατηρίων και η βελτίωση των πωλήσεων ανά πρατήριο οδήγησαν σε αύξηση των όγκων πωλήσεων. Η συνεχιζόμενη βελτίωση της απόδοσης του πολυπροπυλενίου και ο έλεγχος κόστους λειτουργίας οδήγησαν σε σημαντική βελτίωση της κερδοφορίας. Το 2007-2008 μια επίσης άνοδο κατά 17,97%. Ο εκσυγχρονισμός των διυλιστηρίων στην Ελευσίνα και τη Θεσσαλονίκη, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και η ανάπτυξη δραστηριοτήτων της συνιστούν τους κύριους άξονες της στρατηγικής της και αποτελούν τη βάση στην αύξηση του κύκλου εργασιών της και γενικότερα της κερδοφορίας.

Σύμφωνα με τον δείκτη Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε. εμφανίζεται να είναι πιο ανταγωνιστική στην αγορά από ότι η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. καθώς παρουσιάζει μεγαλύτερα ποσοστά περιθωρίου μικτού κέρδους.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται οι διακυμάνσεις του μικτού περιθωρίου κέρδους των δυο εταιρειών για τα έτη 2006, 2007, 2008.

Διάγραμμα 7.1.2 Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Μικτού Κέρδους, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛΠΕ Α.Ε.



Παρατηρούμε ότι το περιθώριο μικτού κέρδους για την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε μειώνεται σταδιακά με το περας των χρονων. Ενώ για την ΕΛΠΕ Α.Ε το 2007 έχει αυξηθεί, όμως το 2008 μειώνεται αισθητά λόγω των ζημιών που είχε η εταιρεία σε αυτό το έτος. Το 2006 το περιθώριο μικτού κέρδους για την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε είναι μεγαλύτερο κατά 1,55% όμως το 2007 το περιθώριο μικτού κέρδους είναι σχεδόν ίδιο για της δυο εταιρείες με την ΕΛΠΕ Α.Ε να υπερέχει ελάχιστα κατά 0,42%. Η κατάσταση όμως για την ΕΛΠΕ το 2008 έχει αλλάξει και αυτό οφείλεται στις ζημίες που παρουσιάζει σε αυτή τη χρήση. Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και αυτή χάνει έδαφος, όμως υπερέχει κατά 6,63% της ΕΛΠΕ Α.Ε και αυτό την κάνει περισσότερο ανταγωνιστική.

✓ **Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους (Net profit margin)**

Περιθώριο Καθαρού Κέρδους = (Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως / Καθαρές Πωλήσεις) * 100

Ο Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Συγκεκριμένα δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους δεν μεταβάλλεται διαχρονικά ενώ κατά την ίδια περίοδο ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους πα-

ρουσιάζει κάμψη, η εξέλιξη αυτή παρέχει ένδειξη μιας δυσανάλογης αύξησης των εξόδων λειτουργίας της επιχειρήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της. Στην αντίθετη περίπτωση, παρέχεται ένδειξη δυσαναλόγου αύξησης του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.3 Περιθώριο Καθαρού Κέρδους ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως (Καθαρά Κέρδη προ Φόρων)	1.738.063,33	115.105,84	1.638.106,00
Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως (Κύκλος Εργασιών)	743.919.535,90	606.936.788,31	535.663.329,85
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	0,23%	0,02%	0,31%

Στα Καθαρά Κέρδη της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. το 2006-2007 παρατηρούμε μια μείωση κατά 92,98%. Τα κέρδη προ φόρων ενισχύονται εξαιτίας του κέρδους που προέκυψε από την πώληση ποσοστού 63% της θυγατρικής ΕΛΙΝ ΒΙΟΚΑΥΣΙΜΑ ΑΕ κατά 314.996,00. Ωστόσο όμως τα κέρδη προ φόρων παρουσιάζουν μείωση σε σχέση με το 2006 , η οποία εστιάζετε στην κάμψη της κερδοφορίας εξαιτίας τόσο της αύξησης των λειτουργικών δαπανών, όσο και των αποσβέσεων και τόκων λόγω της διεξαγωγής επενδύσεων και υποδομών τα τελευταία δύο χρόνια. Επίσης η καταγγελία από μεριάς της ΕΛΙΝΟΙΑ, της σύμβασής της με την ΔΕΗ Α.Ε για την προμήθεια λιθάνθρακα επιβάρυνε επιπλέον τα αποτελέσματα χρήσεώς της κατά 2007. Αντίθετα το 2007-2008 υπάρχει μια αύξηση της τάξεως του 1409,97%, καθώς οι αποδόσεις προηγούμενων επενδύσεων της εταιρείας υπήρξαν αρκετά ενθαρρυντικές για την εταιρεία. Στο Κύκλο Εργασιών το 2006-2007 έχουμε άνοδο κατά 13,31% και μια αύξηση 22,57% το 2007-2008 οφειλόμενη στις θετικές αποδόσεις προηγούμενων επενδύσεων.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

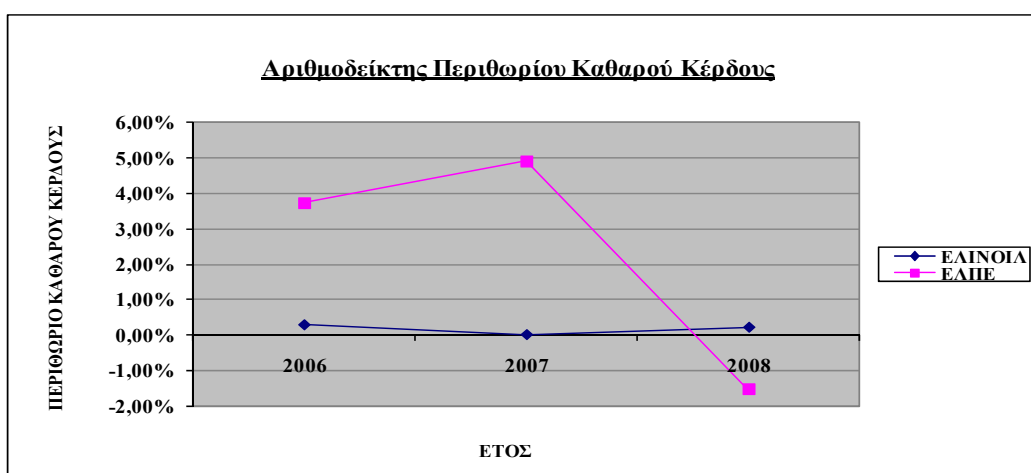
Πίνακας 7.4 Περιθώριο Καθαρού Κέρδους ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως (Καθαρά Κέρδη προ Φόρων)	-142.082,00	388.730,00	281.532,00
Καθαρές Πωλήσεις Χρήσεως (Κύκλος Εργασιών)	9.319.595,00	7.899.981,00	7.549.893,00
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	-1,52%	4,92%	3,73%

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε το 2006-2007 παρουσιάζει άνοδο στα Καθαρά Κέρδη της κατά 38,08%, αντίθετα το 2007-2008 υπάρχει αισθητή μείωση στα Καθαρά Κέρδη της τάξεως του 136,55%, λόγω αποτίμησης των αποθεμάτων της σε χαμηλότερες τιμές. Σχετικά με τον Κύκλο Εργασιών το 2006-2007 παρατηρείται αύξηση κατά 4,64% καθώς και άνοδο κατά 17,97% το 2007-2008. Η άνοδος των τιμών του αργού και των προϊόντων πετρελαίου, η βελτιωμένη απόδοση των διυλιστηρίων, η ενίσχυση των κλάδων εμπορίας, ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου, αποτέλεσαν τους κύριους παράγοντες που ώθησαν την ΕΛ.ΠΕ Α.Ε στην διεύρυνση των κερδών. Η κερδοφορία της εταιρείας επηρεάστηκε αρνητικά από την άνοδο του δολαρίου έναντι του ευρώ, καθώς οδήγησε σε αρνητικές συναλλαγματικές διαφορές από την αποτίμηση των δανειακών υποχρεώσεων σε δολάρια. Παρόλα αυτά η άνοδος του δολαρίου επηρέασε θετικά τα περιθώρια δύλισης.

Στη συγκεκριμένη περίπτωση μεταξύ των εξεταζόμενων επιχειρήσεων, η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε φέρεται ως πιο ανταγωνιστική στην αγορά συγκριτικά με την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Διάγραμμα 7.3.4 Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



Σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε πως το περιθώριο καθαρού κέρδους για την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα συγκριτικά με την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε . Τα δυο πρώτα χρόνια η ΕΛΠΕ παρουσιάζει πολύ μεγαλύτερο ποσοστό περιθωρίου καθαρού κέρδους, όμως το 2008 είναι ζημιογόνο για εκείνη και το περιθώριο καθαρού κέρδους για την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε εκείνο το έτος είναι μεγαλύτερο.

✓ **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Return to total capital employed)**

Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων= [(Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως + Χρηματοοικονομικά Έξοδα) / Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια] * 100

Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων είναι ένας από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες μετρήσεως της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως. Αποτελεί χρήσιμο εργαλείο στις περιπτώσεις: 1) Συγκρίσεων της αποδοτικότητας μιας επιχειρήσεως από έτος σε έτος λόγω μεταβολής της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της, 2) Συγκρίσεων της αποδοτικότητας διάφορων επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου ή της αγοράς.

Δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει:

- a. Την ικανότητά της για πραγματοποίηση κερδών και

b. Το βαθμό επιτυχίας της διοικήσεώς της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων.

Συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων + ξένων) και μπορεί να υπολογιστεί είτε για το σύνολο μιας επιχειρήσεως είτε για τμήματα αυτής.

Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων συνιστά μια θετική θέση της επιχείρησης, όσο αναφορά την αποδοτικότητά της.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.5 Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	1.738.063,33	115.105,84	1.638.106,00
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	4.008.913,02	3.608.425,09	2.294.432,97
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων + Χρηματοοικονομικά Έξοδα	5.746.976,35	3.723.530,93	3.932.538,97
Σύνολο Καθαρής Θέσης	35.677.086,66	34.297.249,55	35.456.817,46
Σύνολο Υποχρεώσεων	102.809.688,17	114.190.644,00	93.506.766,33
Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια (Ίδια + Ξένα)	138.486.774,83	148.487.893,55	128.963.583,79
Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων	4,15%	2,51%	3,05%

Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε το 2007, παρουσιάζει μείωση στα Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων + Χρηματοοικονομικά Έξοδα, κατά 5,31% , σε σχέση με το έτος 2006. Συγκεκριμένα το γεγονός αυτό οφείλετε στις πρόσθετες λειτουργικές δαπάνες καθώς και τις αποσβέσεις και τόκους που συνδέονται άμεσα με τις σημαντικές επενδύσεις σε υποδομές που υλοποίησε η εταιρία κατά τα τελευταία δύο χρόνια όπως την αγορά εγκαταστάσεων στο Βόλο. Το 2008 εμφανίζει άνοδο κατά 54,34% σε σχέση με το 2007, εξαιτίας της ανά-

πτυξης πρόσθετων πηγών εσόδων και τις θετικές αποδόσεις προηγούμενων επενδύσεων όπως για παράδειγμα η ναύλωση δύο υπερσύγχρονων δεξαμενόπλοιων τα οποία ανεφοδιάζουν με καύσιμα την νησιωτική Ελλάδα. Στα Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε, για το 2006-2007 έχουμε άνοδο κατά 15,14% κυρίως λόγω αύξησης του δανεισμού που οφείλεται κυρίως στις αυξημένες ανάγκες κεφαλαίου κίνησης ως αποτέλεσμα της αύξησης των πωλήσεων και της ανατίμησης των προϊόντων. Από την άλλη μεριά το 2007-2008 υπάρχει μείωση της τάξεως του 6,74%. Η μείωση των απασχολούμενων κεφαλαίων το τελευταίο έτος οφείλετε στην εφαρμογή μιας περιορισμένης μεν, άλλα πολύ καλά μελετημένης δε τακτικής ανάπτυξης των δικτύων της. Τέλος η μείωση του δανεισμού της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. αποτελεί καταλύτη για την μείωση των συνολικών υποχρεώσεων το έτος 2008 επηρεάζοντας θετικά την αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων. Σημειώνεται ότι η μείωση του δανεισμού οφείλεται στις ισχυρές λειτουργικές ταμειακές ροές της εταιρείας ως αποτέλεσμα της μείωσης των τιμών των πετρελαιοειδών προϊόντων, της ενίσχυσης της κερδοφορίας και της αυστηρότερης πιστωτικής πολιτικής που ακολουθήθηκε.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.6 Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-142.082,00	388.730,00	281.532,00
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	21.744,00	23.772,00	18.378,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων + Χρηματοοικονομικά Έξοδα	-120.338,00	412.502,00	299.910,00
Σύνολο Καθαρής Θέσης	1.881.389,00	2.131.595,00	2.029.907,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	1.935.907,00	1.720.020,00	1.307.875,00
Συνολικά Απασχολούμενα Κε- φάλαια (Ίδια + Ξένα)	3.817.296,00	3.851.615,00	3.337.782,00
Αποδοτικότητα Απασχολούμε- νων Κεφαλαίων	-3,15%	10,71%	8,99%

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε το έτος 2007, εμφανίζει αύξηση στα Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων + Χρηματοοικονομικά Έξοδα της κατά 37,54% σε σχέση με το 2006. Αντίθετα το 2008 παρατηρείται μείωση της τάξεως του 129,17%, εξαιτίας της αρνητικής επιρροής από τα μειωμένα κέρδη προ φόρων μέσω της αποτίμησης αποθεμάτων, για το συγκεκριμένο έτος. Στα Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε το 2006-2007, έχουμε αύξηση κατά 15,39%, ενώ το 2007-2008 υπάρχει μείωση κατά 0,89%. Η μείωση που παρουσιάζεται το τελευταίο έτος, προκλήθηκε από την υψηλή έκθεση της εταιρείας σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό, για γενικούς εταιρικούς σκοπούς και για την αναχρηματοδότηση υπάρχοντος τραπεζικού δανεισμού του Ομίλου.

Συγκριτικά με βάση τον παραπάνω αριθμοδείκτη η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε εμφανίζει διαχρονικά χαμηλά επίπεδα αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων, το οποίο παρέχει την ένδειξη ενδεχόμενης διακοπής της δραστηριότητάς τους. Ωστόσο η ΕΛ.ΠΕ Α.Ε παρουσιάζει ικανοποιητικά ποσοστά αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων για τα έτη 2006-2007 σε αντίθεση με το 2008, όπου σημειώνει αρνητικά ποσοστά αποδοτικότητας.

✓ **Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on total assets)**

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού = (Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως / Σύνολο Ενεργητικού) * 100Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως, καθώς και των επί μέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεώς της. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης, τόσο καλύτερη η θέση της επιχείρησης όσο αναφορά την απόδοση και την δυναμικότητα της κερδοφορίας της.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε

Πίνακας 7.7 Αποδοτικότητα Ενεργητικού ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	1.738.063,33	115.105,84	1.638.106,00
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	4.008.913,02	3.608.425,09	2.294.432,97
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων + Χρηματοοικονομικά Έξοδα	5.746.976,35	3.723.530,93	3.932.538,97
Σύνολο Ενεργητικό	138.486.774,83	148.487.893,55	128.963.583,79
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	4,15%	2,51%	3,05%

Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. το 2007 παρουσιάζει μείωση στα Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων + Χρηματοοικονομικά Έξοδα κατά 5,31% συγκριτικά με το 2006 .Το 2008 αύξηση κατά 54,34% σε σχέση με το 2007. Η μείωση των κερδών προ φόρων + χρηματοοικονομικά έξοδα το έτος 2007 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην σημαντική αύξηση των χρεωστικών τόκων και των αποσβέσεων ως αποτέλεσμα της εκτεταμένης επενδυτικής δραστηριότητας των τελευταίων ετών. Αντίθετα οι υποδομές που πραγματοποιήθηκαν κατά την τελευταία τριετία, καθώς και η βελτιωμένη διαχείριση του λειτουργικού κόστους και η συγκράτηση των δαπανών, συνιστούν στην θετική έκβαση των Κερδών προ Φόρων το έτος 2008. Όσο αναφορά το Σύνολο του Ενεργητικού της, παρατηρείται αύξηση το 2006-2007 κατά 15,14%, καθώς αυξήθηκαν τα πάγια στοιχεία της, μέσω της επεκτατικής πολιτικής που ακολουθήθηκε το 2007 καθώς και την αύξηση των διαθεσίμων της. Επίσης ένας ακόμη λόγος της αύξησης του συνόλου του ενεργητικού για το συγκεκριμένο έτος συνίσταται στην ιδιαίτερη αύξηση επενδύσεων σε συγγενείς εταιρείες. Αντίθετα το 2007-2008 μια μείωση της τάξεως του 6,74%, εξαιτίας της επιλεκτικής επενδυτικής πολιτικής της εταιρείας χωρίς αυτό να σημαίνει ``επανάπαυση`` της εξάπλωσης του δικτύου της .Τέλος το μειωμένο ποσοστό της αποδοτικότητας ενεργητικού οφείλετε επιπλέον και στη διοικητική επίλυση της διαφοράς που προέκυψε μετά την ολοκλήρωση του φορολογικού ελέγχου για τις χρήσεις από το 2003 μέχρι και το 2005 που προ-

χώρησε η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε. το ποσό που τελικώς καταλογίστηκε επιβάρυνε τη χρήση 2007.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.8 Αποδοτικότητα Ενεργητικού ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-142.082,00	388.730,00	281.532,00
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	21.744,00	23.772,00	18.378,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων + Χρηματοοικονομικά Έξοδα	-120.338,00	412.502,00	299.910,00
Σύνολο Ενεργητικό	3.817.296,00	3.851.615,00	3.337.782,00
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	-3,15%	10,71%	8,99%

Η ΕΛ.ΠΕ Α.Ε, για το 2006-2007 σημειώνει άνοδο στα Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων + Χρηματοοικονομικά Έξοδα της κατά 37,54%, εν αντιθέσει με το 2007-2008 όπου έχουμε μια μείωση κατά 129,17%. Το σύνολο ενεργητικού της εταιρείας παρουσιάζει μια αύξηση το 2006-2007 κατά 15,39%, ενώ παρατηρείται μια μείωση κατά 0,89% για το 2007-2008. Παρατηρείται ότι κατά τη χρήση του 2008, η αποδοτικότητα ενεργητικού εξαρτώμενη από τα κέρδη προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων, επηρεάζεται αρνητικά λόγω πτώσης των τιμών του αργού πετρελαίου .

Με βάση τα ποσοστά Αποδοτικότητας του Ενεργητικού των παραπάνω μετρήσεων, η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε παρουσιάζετε διαχρονικά ως πιο ανταγωνιστική σε σχέση με την ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε με εξαίρεση το έτος 2008 όπου παρουσιάζει μείωση.

✓ **Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (The Du Pont equation)**

Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού = Καθαρό Περιθώριο

* Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Ενεργητικού

Ο Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού εμφανίζει τη σπουδαιότητα της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου ή του καθαρού κέρδους και βοηθά στον εντοπισμό των δυνατών τρόπων, με τους οποίους μπορεί να αυξηθούν τα λειτουργικά της κέρδη σε σχέση με το ύψος των απασχολουμένων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων, ώστε να βελτιωθεί η απόδοσή της.

Μια επιχείρηση με σταθερά αυξανόμενη αποδοτικότητα των περιουσιακών της στοιχείων διαχρονικά παρέχει στον επενδυτή μεγαλύτερη εξασφάλιση. Αν όμως, η ταχύτητα κυκλοφορίας των περιουσιακών στοιχείων αυξάνεται, αλλά το περιθώριο κέρδους παραμένει σχετικά στάσιμο, τότε ενδέχεται τα περιθώρια για βελτίωση της αποδοτικότητας των περιουσιακών της στοιχείων να πλησιάζουν προς το τέλος τους. Αυτό συμβαίνει κυρίως όταν η ταχύτητα κυκλοφορίας των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης πλησιάζει την ταχύτητα κυκλοφορίας των περιουσιακών στοιχείων των ανταγωνιστών της ή του μέσου όρου του κλάδου, στον οποίο ανήκει. Το αντίθετο συμβαίνει όταν η αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχειρήσεως βαίνει φθίνουσα διαχρονικά.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.9 Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Καθαρό Περιθώριο	0,0023	0,0002	0,0031
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ενεργητικού	5,3718	4,0874	4,1536
Συνδυασμένος αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού	0,043%	0,005%	0,075%

Στο Καθαρό Περιθώριο της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε έχουμε για το 2006-2007 μείωση κατά 93,55%, καθώς παρόλο την αύξηση του κύκλου εργασιών της δε συνέβη το ίδιο με τα καθαρά κέρδη προ φόρων τα οποία μειώθηκαν σε σύγκριση με το 2006. Με τον εκσυγχρονισμό του στόλου της και την αγορά νέων εγκαταστάσεων δημιουργήθηκαν πρόσθετες λειτουργικές δαπάνες για την ΕΛΙΝΟΙΑ Ε.Ε οι οποίες μείωσαν αισθητά τα καθαρά κέρδη εκμεταλλεύσεώς της. Το 2007-2008 παρατηρούμε αύξηση κατά 1050,00%

καθώς παρατηρείται αύξηση των καθαρών κερδών της για το 2008, κατά 1409,97% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος όπως και αύξηση του κύκλου εργασιών της. Η αύξηση αυτή αντανακλάται στο γεγονός ότι οι προηγούμενες επενδύσεις και δραστηριότητες της εταιρείας άρχισαν να αποδίδουν. Όσο αναφορά τον Αριθμ. Ταχύτητας Ενεργητικού το 2006-2007 υπάρχει μείωση της τάξεως του 1,59% , ενώ για το 2007-2008 μια άνοδο κατά 31,42%. Η μείωση της Ταχύτητας κυκλοφορίας του Ενεργητικού το 2007 οφείλεται στην ελάττωση του συνόλου του ενεργητικού της λόγω μείωση της κερδοφορίας της διαμέσου των δαπανών που δημιουργήθηκαν εξαιτίας των υποδομών και επεκτάσεων στις οποίες είχε προβεί στο συγκεκριμένο έτος.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.10 Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητα Ενεργητικού ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Καθαρό Περιθώριο	-0,0152	0,0492	0,0373
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ενεργητικού	2,4414	2,0511	2,2619
Συνδυασμένος αριθμοδείκτης Αποδοτικότητα Ενεργητικού	-0,6226%	2,3987%	1,6491%

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε παρουσιάζει αύξηση του Καθαρού Περιθωρίου της για το 2006-2007, κατά 31,90% σε αντίθεση με την μείωση που παρατηρείται στο 2007-2008 κατά 130,89%. Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Ενεργητικού της ΕΛ.Π.Ε Α.Ε μειώνεται το 2007 κατά 9,32% σε σχέση με το 2006, ενώ το 2007-2008 υπάρχει αύξηση κατά 19,03%.

Στην περίπτωση αυτή τόσο η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. όσο και η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. παρατηρείται διαχρονική μεταβολή του Συνδυασμένου αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού, λόγω μεταβολών των Καθαρών Πωλήσεων και των Καθαρών Κερδών Εκμεταλλεύσεως.

✓ Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων = (Καθαρά Κέρδη προ Φόρων / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων)

Ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων αποτελεί έναν ακόμη σπουδαίο δείκτη που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της, χωρίς όμως ο εξωτερικός αναλυτής να μπορεί να είναι σε θέση να εντοπίσει τα αδύναμα σημεία της από το εν λόγω αριθμοδείκτη και μόνο. Αντίθετα ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.11 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Καθαρά Κέρδη προ Φόρων	1.738.063,33	115.105,84	1.638.106,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	35.677.086,66	34.297.249,55	35.456.817,46
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	4,87%	0,34%	4,62%

Στα καθαρά Κέρδη προ φόρων της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. παρουσιάζει μείωση για το 2006-2007 κατά 92,97%, ενώ σημειώνεται άνοδος αυτών κατά 1409,97% στο 2007-2008. Ακόμα, σχετικά με το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης έχουμε μια μείωση το 2006-2007 κατά 3,27 και αντίθετα αύξηση κατά 4,02% για το 2007-2008. Η αύξηση

ξηση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων κατά το έτος 2008, συνίσταται στην έκδοση νέων μετοχών με ημερομηνία έναρξης 30/07/2008.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.12 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Καθαρά Κέρδη προ Φόρων	-142.082,00	388.730,00	281.532,00
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1.881.389,00	2.131.595,00	2.029.907,00
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	-7,55%	18,24%	13,87%

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε παρουσιάζει αύξηση για το 2006-2007, όσο αναφορά τα Καθαρά Κέρδη της, κατά 38,08%. Αντίθετα το 2007-2008 υπάρχει μείωση των Καθαρών Κερδών της κατά 136,55%, εφόσον η άνοδος του δολαρίου, ενώ επηρέασε θετικά τα περιθώρια διύλισης και την αποτίμηση των αποθεμάτων, οδήγησε σε αρνητικές συναλλαγματικές διαφορές από την αποτίμηση των δανειακών υποχρεώσεων σε δολάρια. Από την άλλη μεριά, στο σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε, παρατηρείται άνοδο για το 2006-2007 και μείωση στο 2007-2008 της τάξεως του 11,74%.

Σύμφωνα με τις παραπάνω μετρήσεις για τα έτη 2006-2007 η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ εμφανίζει ικανοποιητικά ποσοστά Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων εν αντιθέσει με την ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε η οποία κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα. Επομένως συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι η ΕΛ.ΠΕ Α.Ε παρουσιάζεται ως πιο ευημερείς. Αντίθετα για το 2008 η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε υπερέχει σε σχέση με την ΕΛ.ΠΕ, καθώς η πρώτη παρουσιάζει μεγαλύτερη αποδοτικότητα ιδίων Κεφαλαίων έναντι της ΕΛ.ΠΕ στην οποία παρατηρείται αρνητικό ποσοστό.

✓ Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως (Financial Leverage Ratio)

Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως = (Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων / Αποδοτικότητα Συνολ. Απασχολούμενων Κεφαλαίων)

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό της μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Στην περίπτωση που ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επίδραση από την χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική και επωφελής για αυτήν. Όταν ισούται με τη μονάδα, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της είναι μηδενική και δεν υπάρχει οικονομική ωφέλεια για την επιχείρηση. Τέλος εάν είναι μικρότερος της μονάδας τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με επαχθείς όρους όπου είναι επιζήμιο για αυτήν.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.13 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	4,87%	0,34%	4,62%
Αποδοτικότητα Συνολ. Απασχολούμενων Κεφαλαίων	11,37%	2,51%	3,05%
Αριθμ. Οικονομικής Μόχλευσης	0,43	0,14	1,51

Ο αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε το 2006 είναι μεγαλύτερος της μονάδας, εφόσον $1,51 > 1$, άρα η επίδραση από την χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι θετική. Αντίθετα για τα έτη 2007 και 2008 η ΕΛΙΝΟΙΑ ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως είναι μικρότερος της μονάδας, 0,14 και 0,43 αντίστοιχα, επομένως η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική το οποίο είναι επιζήμιο για αυτήν.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.14 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-7,55%	18,24%	13,87%
Αποδοτικότητα Συνολ. Απασχολούμενων Κεφαλαίων	-3,15%	10,71%	8,99%
Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως	2,40	1,70	1,54

Στην ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε παρατηρούμε ότι ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων έχει αυξητική πορεία για τα το 2006-2008, σηματοδοτώντας μια θετική επίδραση της χρήσης ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρείας.

Συγκρίνοντας τις παραπάνω εταιρείες με σημείο αναφοράς τον Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων, διαπιστώνουμε ότι η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε παρουσιάζεται ως περισσότερο επωφελημένη από την χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της. Αντίθετα για την ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε, ο δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων διαγράφει διαχρονικά μια φθίνουσα πορεία επηρεάζοντας αρνητικά της εταιρεία.

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες αποδοτικότητας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας ή και περισσότερων χρήσεων και απαντούν σε ερωτήματα σχετικά με το αν τα κέρδη της ήταν ικανοποιητικά, ποιιά ήταν η απόδοση των κεφαλαίων της, ποια ήταν η απόδοση από τις κύριες δραστηριότητές της κτλ.

Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας (Operating Expense Ratios)

Οι Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας παρέχουν ένδειξη της πολιτικής που ακολουθεί η διοίκηση μιας επιχειρήσεως έναντι των διαφόρων δαπανών λειτουργίας της και της αποτελεσματικότητας έναντι των επί μέρους δαπανών.

- ✓ **Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων (Operating Ratio) Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων** = [(Κόστος Πωληθέντων + Λειτουργικά έξοδα) / Καθαρές Πωλήσεις] * 100

Ο Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων εκφράζει το ποσοστό των καθαρών πωλήσεων, που απορροφάται από τα λειτουργικά έξοδα και το κόστος των πωληθέντων.

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο μικρότερη είναι η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.15 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κόστος Πωληθέντων	695.645.464,45	563.486.193,87	496.392.171,08
Έξοδα Διοικήσεως	4.517.350,59	4.256.475,09	4.216.568,91
Έξοδα διαθέσεως	40.065.750,94	37.946.262,76	33.345.579,08
Άλλα Έξοδα	1.330.489,41	1.056.655,43	512.344,72
Λειτουργικά Έξοδα	45.913.590,94	43.259.393,28	38.074.492,71
Καθαρές Πωλήσεις	743.919.535,90	606.936.788,31	535.663.329,85
Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων	99,68%	99,97%	99,78%

Σημειώνεται ότι η μεγαλύτερη αύξηση του Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. παρουσιάζεται το 2007, σε σύγκριση με τα έτη 2006 και 2008. Συγκεκριμένα η άνοδος αυτή παρουσιάζεται λόγω της μεγιστοποίησης των τόκων δανείων εξαιτίας της αύξησης του χρηματοοικονομικού κόστους του μεγάλου όγκου πωλήσεων για το έτος αυτό.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.16 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κόστος Πωληθέντων	9.332.245,00	7.301.211,00	7.113.463,00
Έξοδα Διοίκησης και Διάθεσης	178.274,00	185.878,00	187.863,00
Έξοδα Ερευνών και Ανάπτυξης	10.690,00	21.554,00	17.097,00
Λοιπά έξοδα	0,00	9.522,00	0,00
Απομείωση Επενδύσεων	0,00	7.000,00	0,00
Λειτουργικά Έξοδα	188.964,00	223.954,00	204.960,00
Καθαρές Πωλήσεις	9.319.595,00	7.899.981,00	7.549.893,00
Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων	102,16%	95,26%	96,93%

Με βάση τον Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων και τις παραπάνω μετρήσεις, παρατηρούμε ότι και οι δύο εξεταζόμενες εταιρείες σημειώνουν μεγάλα ποσοστά αυτού του Δείκτη και για τα τρία έτη. Αυτό παρέχει ένδειξη μειωμένης αποδοτικότητάς τους, διότι το ποσοστό λειτουργικών κερδών που παραμένει σε αυτές βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο, που ίσως να μην επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και άλλων εξόδων των επιχειρήσεων.

✓ Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις (Operating Expenses to net Sales Ratio)

Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις = (Λειτουργικά Έξοδα / Καθαρές Πωλήσεις) * 100

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει την τάση των λειτουργικών εξόδων της επιχειρήσεως σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών της. Επίσης σύγκριση αυτού με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή το μέσο όρο του κλάδου παρέχει ένδειξη για τη θέση της με βάση τα λειτουργικά της έξοδα.

Όπως όμως είναι φυσικό, τα λειτουργικά έξοδα των επιχειρήσεων διαφέρουν μεταξύ τους, ανάλογα με το είδος των εργασιών τους και τις λειτουργικές τους ανάγκες.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.17 Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Λειτουργικά Έξοδα	45.913.590,94	43.259.393,28	38.074.492,71
Καθαρές Πωλήσεις	743.919.535,90	606.936.788,31	535.663.329,85
Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	6,17%	7,13%	7,11%

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.18 Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Λειτουργικά Έξοδα	188.964,00	223.954,00	204.960,00
Καθαρές Πωλήσεις	9.319.595,00	7.899.981,00	7.549.893,00
Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις	2,03%	2,83%	2,71%

Εξετάζοντας διαχρονικά τον Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις των εταιριών ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και ΕΛ.ΠΕ, παρατηρούμε ότι η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε εμφανίζει μικρότερα ποσοστά του αριθμοδείκτη αυτού, στα 2006-2008. Από την άλλη μεριά η ΕΛΙΝΟΙΑ παρουσιάζει μεγαλύτερα ποσοστά του ίδιου δείκτη. Σύμφωνα με τα παραπάνω η ΕΛ.ΠΕ Α.Ε εμφανίζει διαχρονικά μικρότερη τάση των Λειτουργικών Εξόδων της σε σχέση με τον όγκο των πωλήσεών της, σε αντίθεση με την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

6.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Οι Αριθμοδείκτες Ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα μέσα που χρησιμοποιεί γι' αυτό το σκοπό, είναι μετρητά, καταθέσεις σε τράπεζες, επιταγές και ακόμη απαιτήσεις απο λο-

γαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, διότι αν τα κυκλοφοριακά της στοιχεία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά ή αν δεν υπάρχουν επαρκή ρευστά διαθέσιμα, τότε η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Έτσι η μη εκπλήρωση των υποχρεώσεων της θα έχει ως αποτέλεσμα τη δυσφήμισή της, τη μείωση της εμπιστοσύνης των συναλλασσομένων με αυτή και πιθανώς την κήρυξή της σε κατάσταση πτωχεύσεως.

✓ Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μιας επιχειρήσεως, αλλά και το περιθώριο ασφάλειας, που διατηρεί η διοίκησή της για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαραίτητων υποχρεώσεων της. Κατά τη μελέτη του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι διάφορες κατηγορίες που συνθέτουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής κάθε μιας στο σύνολο αυτό.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της εξεταζόμενης εταιρείας.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.19 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	93.864.333,24	105.177.458,61	84.965.767,91
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	57.275.889,20	89.095.326,07	67.853.252,89
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,64	1,18	1,25

Στα έτη 2006-2007 παρατηρούμε μια αύξηση της τάξεως του 23,79% στο κυκλοφορούν ενεργητικό και αυτό οφείλεται στο ότι αυξήθηκαν σημαντικά οι προκαταβολές για αγορές αποθεμάτων, οι απαιτήσεις από διάφορους χρεώστες, οι λογαριασμοί διαχείρισης προκαταβολών και πιστώσεων, τα χρηματικά διαθέσιμα, οι καταθέσεις όψεως και προθεσμίας. Το διάστημα μεταξύ 2007-2008 διαπιστώνεται μια πτώση στο κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας κατά 10,76% που οφείλεται στη μείωση των απαιτήσεων από τους πελάτες και στη μείωση αποθεμάτων. Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το 2006-2007 παρατηρείται μια αύξηση κατά 31,31%, καθώς ο συνολικός δανεισμός της εταιρείας ανήλθε σε € 78.041 χιλ. έναντι € 68.850 χιλ. την 31.12.2006. Η αύξηση του δανεισμού στη χρήση 2007 οφείλεται κυρίως στις αυξημένες ανάγκες κεφαλαίου κίνησης ως αποτέλεσμα της αύξησης των πωλήσεων και της ανατίμησης των προϊόντων. Από την άλλη μεριά το 2007-2008 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 35,71%. Ο συνολικός δανεισμός της εταιρείας το έτος 2008 ανήλθε σε € 71.375 χιλ. έναντι € 78.041 χιλ. την 31.12.2007. Η μείωση του δανεισμού οφείλεται στις ισχυρές λειτουργικές ταμειακές ροές της εταιρείας ως αποτέλεσμα της μείωσης των τιμών των πετρελαιοειδών προϊόντων, της ενίσχυσης της κερδοφορίας και της αυστηρότερης πιστωτικής πολιτικής.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.20 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

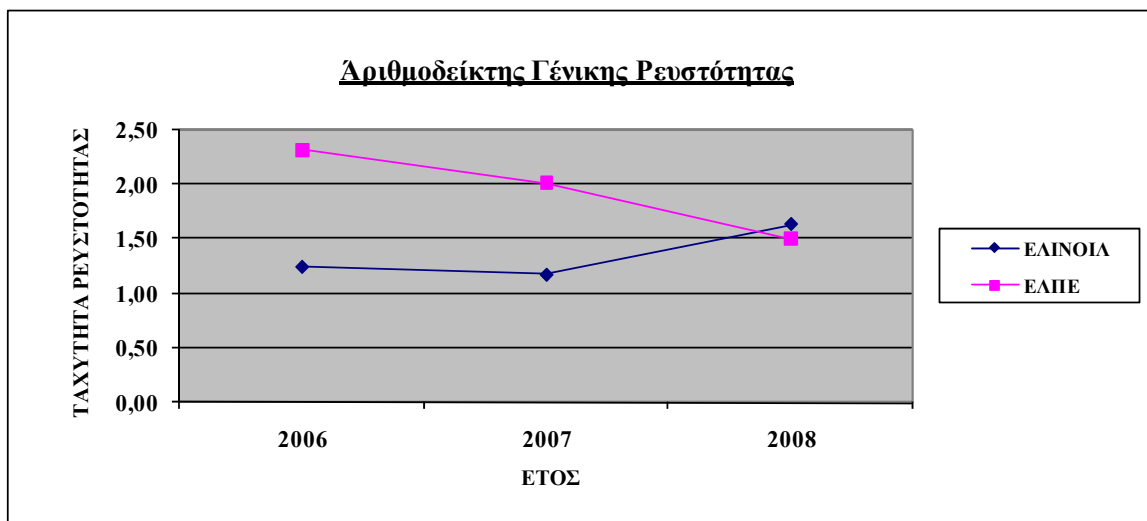
ΕΤΗ	2008	2007	2006
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	2.174.647	2.430.560	1.973.471
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.446.400	1.203.499	849.082
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας	1,50	2,02	2,32

Το 2007 διαπιστώνουμε μια αύξηση στο κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας της τάξεως του 23,16% σε σχέση με το 2006. Αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση των αποθεμάτων, κυρίως εξ αιτίας της πτώσης των διεθνών τιμών του πετρελαίου, που αντανακλάται στην αποτίμηση των αποθεμάτων Όμως το 2008 παρατηρούμε μια μείωση κατά 10,53% σε σχέση με το 2007 και αυτό οφείλεται στις μειωμένες απαιτήσεις καθώς

και στη μείωση των αποθεμάτων. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας έχουν αυξηθεί 41,74% μεταξύ 2006 και 2007 λόγω των αυξημένων κεφαλαιουχικών δαπανών της εταιρείας για την αγορά πετρελαίου και τη διαχείριση των αποθεμάτων, κατά την περίοδο που οι τιμές ήταν πολύ υψηλές. Επίσης η σύναψη κοινοπρακτικού δανείου ύψους \$ 1,180,000,000 αποτελεί έναν ακόμη παράγοντα αύξησης των δανειακών υποχρεώσεων της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε. Το 2008 διαπιστώνουμε να συνεχίζεται η αύξηση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με 20,18% έναντι του 2007.

Οι δείκτες Γενικής Ρευστότητας και των δυο εξεταζόμενων εταιρειών είναι άνω της μονάδας και τα τρία χρόνια, γεγονός που αποδεικνύει ότι και οι δυο εταιρείες έχουν την ικανότητα να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Στην ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε παρατηρείται μια πτώση της γενικής ρευστότητας από το 2006 στο 2007 ενώ το 2008 η γενική ρευστότητα της εταιρείας αυξάνεται. Στην ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε παρατηρείται μια σταδιακή πτώση της γενικής ρευστότητας τα τελευταία 3 χρόνια.

Διάγραμμα 7.19.20 Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



Οι δείκτες και των δυο εταιρειών όλα τα χρόνια είναι άνω της μονάδας, αυτό είναι θετικό διότι φαίνεται πως και η δυο εταιρείες μπορούν να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους. Παρατηρούμε πως τα δυο πρώτα χρόνια η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε παρουσιάζεται καλύτερη από την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε όσο αφορά την γενική ρευστότητα της, όμως ο δείκτης της μειώνεται σταδιακά και το 2008 η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε εμφανίζεται λιγώ καλύτερη από την ΕΛΠΕ στο βαθμό γενικής ρευστότητας.

✓ Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Acid Test Ratio)

Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας = Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός εμφανίζει την ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται αμέσως στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με τα μετρητά του ταμείου της και τους λογαριασμούς καταθέσεων όψεως των τραπεζών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερος είναι ο βαθμός ρευστότητας. Θα πρέπει όμως να λεχθεί, ότι πολύ μεγάλος βαθμός ρευστότητας, δεν σημαίνει πάντοτε σωστή οικονομική διαχείριση, ιδίως όταν η επιχείρηση είναι σε θέση να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της με μικρότερο βαθμό ρευστότητας. Επομένως το άριστο ύψος του αριθμοδείκτη αυτού πρέπει να κυμαίνεται σ' ένα σημείο, το οποίο θα επιτρέπει στην επιχείρηση να ανταποκρίνεται στα βραχύχρονα χρέη της με σχετική άνεση, χωρίς όμως ένα σημαντικό μέρος των διαθέσιμων της να λιμνάζει στο ταμείο της και στις τράπεζες. Πρακτικά το επίπεδο του αριθμοδείκτη πρέπει πάντοτε να βρίσκεται κάτω της μονάδας.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.21 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΗ	2008	2007	2006
Διαθέσιμα	9.362.214,86	5.077.603,67	3.635.548,53
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	57.275.889,20	89.095.326,07	67.853.252,89
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	0,16	0,06	0,05

Τα διαθέσιμα της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε αυξάνονται σταδιακά. Το 2007 έχουν αυξηθεί 39,67% σε σχέση με το 2006 και το 2008 παρουσιάζουν μια αύξηση της τάξεως του 84,38% σε σχέση με το 2007. Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το 2006-2007 παρατηρείται μια αύξηση κατά 31,31% η οποία οφείλεται σε τράπεζες λογαριασμών βραχυπρόθεσμων

υποχρεώσεων ενώ το 2007-2008 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν κατά 35,71%.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.22 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΗ	2008	2007	2006
Διαθέσιμα	520.232	26815	37878
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.446.400	1.203.499	849.082
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας	0,36	0,02	0,04

Το 2007 παρατηρείται μια μείωση των διαθέσιμων της εταιρείας κατά 29,21% σε σχέση με το 2006 όμως το 2008 τα διαθέσιμα παρουσιάζουν μια μεγάλη αύξηση της τάξεως του 1840,08%. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας έχουν αυξηθεί 41,74% μεταξύ 2006 και 2007 και αυτό οφείλεται στις αυξημένες υποχρεώσεις των προμηθευτών, ενώ το 2008 διαπιστώνουμε να συνεχίζεται η αύξηση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με 20,18% .

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης άμεσης ρευστότητας είναι αρκετά κάτω της μονάδας και για τις δυο εταιρείες, γεγονός που σημαίνει ότι τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους. Τα δυο πρώτα χρόνια ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας κυμαίνεται στο ίδιο επίπεδο και για τις δυο εταιρείες το οποίο είναι αρκετά χαμηλό. Όμως το 2008 διαπιστώνουμε ότι η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε μπορεί να ανταπεξέλθει καλύτερα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε

7.3 Άλλοι αριθμοδείκτες

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά. Παρακάτω παραθέτονται οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες ρευστότητας και ορισμένα συμπεράσματα που μπορούμε να εξάγουμε από την ανάλυσή τους.

✓ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης (Receivables Turnover Ratio)**

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης = Κύκλος Εργασιών / (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις)

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης μας δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα κεφαλαίου κίνησης και κατά πόσο η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

ΕΛΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.23 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης ΕΛΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΗ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	743.919.535,90	606.936.788,31	535.663.329,85
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	93.864.333,24	105.177.458,61	84.965.767,91
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	57.275.889,20	89.095.326,07	67.853.252,89
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	20,33	37,74	31,30

Στον κύκλο εργασιών της ΕΛΛΙΝΟΙΑ Α.Ε παρατηρούμε μια αύξηση κατά 13,31% απο το 2006 στο 2007 και έπειτα αύξηση 22,57% απο το 2007 στο 2008. Το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας αυξάνεται 23,79% το 2007 σε σχέση με το προηγούμενο έτος λόγω σημαντικής αύξησης απο απαιτήσεις διαφόρων χρεωστών, λογαριασμών διαχείρισης προκαταβολών και πιστώσεων καθώς και αύξηση χρηματικών διαθεσίμων. Το 2008 παρατηρείται μια μείωση της τάξεως του 10,76% σε σχέση με το 2007 που οφείλεται στη μείωση των αποθεμάτων και των απαιτήσεων διαφόρων χρεωστών.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας αυξήθηκαν 31,31% απο το 2006 στο 2007 λόγω τραπεζικών λογαριασμών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ το 2008 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας μειώθηκαν κατά 35,71%.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.24 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΗ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	9.319.595,00	7.899.981,00	7.549.893,00
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	2.174.647,00	2.430.560,00	1.973.471,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.446.400,00	1.203.499,00	849.082,00
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	12,80	6,44	6,71

Στον κύκλο εργασιών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε παρατηρούμε μια μικρή αύξηση το 2007 σε σχέση με το 2006 και έπειτα μια μεγαλύτερη της τάξεως του 17,97% το 2008, αυτό σημαίνει ότι οι πωλήσεις της εταιρείας τα τελευταία χρόνια αυξάνονται.

Αύξηση παρατηρείται και στο κυκλοφορούν ενεργητικό της για το 2007 της τάξεως του 23,16% σε σχέση με το 2006 που οφείλεται στην αύξηση των αποθεμάτων της εταιρείας αλλά και των υποχρεώσεων από τους πελάτες. Όμως το 2008 το κυκλοφορούν ενεργητικό θα μειωθεί κατά 10,53% λόγω μείωσης των αποθεμάτων και των υποχρεώσεων από τους πελάτες της.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας έχουν αυξηθεί 44,71% μεταξύ 2006 και 2007 και αυτό οφείλεται στις αυξημένες υποχρεώσεις των προμηθευτών, ενώ το 2008 διαπιστώνουμε να συνεχίζεται η αύξηση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με 20,18%

Συγκριτικά, παρατηρούμε από τους δείκτες, ότι η ταχύτητα κεφαλαίου κίνησης της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε είναι μεγαλύτερη από αυτή της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, παρά την υψηλή μείωση του δείκτη της πρώτης το 2008 και την αντίστοιχη αύξηση του δείκτη της δεύτερης. Το γεγονός αυτό σημαίνει ότι η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε διατηρεί μεγαλύτερο ύψος εργασιών και μεγαλύτερα κεφάλαια κίνησης από την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

✓ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventories Turnover Ratio)**

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων = (Κόστος Πωληθέντων / Μέσο Απόθεμα Προϊόντων)

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων μας δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα σε σχέση με τις πωλήσεις μιας εταιρείας. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί μια επιχείρηση. Για αυτό το λόγο η καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, προσπαθούν να διατηρήσουν το ελάχιστο πόσο αποθεμάτων που χρειάζονται για να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων και κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα και να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκείωσης. Ο μέσος Όρος παραμονής των αποθεμάτων εκφρασμένος σε ημέρες υπολογίζεται απο τον τύπο :

Μ.Ο. Παραμονής Αποθεμάτων = 365 / Αριθμοδείκτης Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

ΕΛΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.25 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κόστος Πωληθέντων	695.645.464,45	563486193,9	496.392.171,08
Αποθέματα	11.295.493,59	13.400.072,22	10.988.646,51
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	61,59	42,05	45,17
Μ.Ο. παραμονής αποθεμάτων σε ημέρες	5,93	8,68	8,08

Παρατηρούμε ότι το κόστος πωληθέντων αυξάνεται απο το 2006 και στο 2007 κατά 13,52% και το 2008 κατά 23,45%. Ενώ τα αποθέματα της εταιρείας απο το 2006 στο 2007 αυξάνονται κατά 21,94% και το 2008 μειώνονται κατά 15,71% λόγω των αυξημένων πωλήσεων στο συγκεκριμένο έτος.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.26 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κόστος Πωληθέντων	9.332.245,00	7.301.211,00	7.113.463,00
Αποθέματα	940.722,00	1.409.638,00	1.107.490,00
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	9,92	5,18	6,42
Μ.Ο παραμονής αποθεμάτων σε ημέρες	36,79	70,47	56,83

Διαπιστώνουμε ότι το κόστος πωληθέντων το 2007 αυξάνεται ελάχιστα (2,64%) σε σχέση με το 2006 και το 2008 υπάρχει μια αύξηση της τάξεως του 25,82% λόγω αύξησης των πωλήσεων της εταιρείας. Ενώ, τα αποθέματα το 2007 αυξάνονται κατά 27,28% σε σχέση με το 2006 πιθανότατα αυτή η αύξηση οφείλεται σε λανθασμένες προβλέψεις πωλήσεων για το 2007. Το 2008 τα αποθέματα της εταιρείας μειώνονται κατά 33,36% από το 2007.

Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων των δυο εταιρειών παρατηρούμε ότι η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε λειτουργεί πολύ πιο αποτελεσματικά από την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε καθώς ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων της κυμαίνεται σε πολύ υψηλότερα επίπεδα και τα τρία έτη από αυτόν της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

✓ Αριθμοδείκτης Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio)

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων= Κύκλος εργασιών / Πάγιο Ενεργητικό

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επίσης, παρέχει ένδειξη του αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις της εταιρείας. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων, τόσο πιο εντατική είναι η

χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της.

ΕΛΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.27 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων ΕΛΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΗ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	743.919.535,90	606.936.788,31	535.663.329,85
Πάγιο Ενεργητικό	44.622.441,59	43.310.434,94	43.997.815,88
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων	16,67	14,01	12,17

Στον κύκλο εργασιών της ΕΛΛΙΝΟΙΑ Α.Ε παρατηρούμε μια αύξηση κατά 13,31% απο το 2006 στο 2007 και έπειτα αύξηση 22,57% απο το 2007 στο 2008. Στο πάγιο ενεργητικό της εταιρείας διαπιστώνουμε μια μείωση 1,56% το 2007 σε σχέση με το προηγούμενο έτος και μια αύξηση της τάξεως του 3,03% για το 2008. Η μεγαλύτερη αύξηση του Πάγιου ενεργητικού εμφανίζεται κατά το έτος 2008, εξαιτίας της μεγάλης αύξησης των εγκαταστάσεων υγρών και στερεών καυσίμων της εταιρείας.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.28 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΗ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	9.319.595,00	7.899.981,00	7.549.893,00
Πάγιο Ενεργητικό	1.642.649,00	1.421.055,00	1.364.311,00
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων	5,67	5,56	5,53

Στον κύκλο εργασιών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε παρατηρούμε μια μικρή αύξηση το 2007 σε σχέση με το 2006 και έπειτα μια μεγαλύτερη της τάξεως του 17,97% το 2008, αυτό σημαίνει ότι οι πωλήσεις της εταιρείας τα τελευταία χρόνια αυξάνονται. Το πάγιο ενεργητικό της αυξάνεται το 2007 4,16% απο το 2006 και το 2008 15,59% λόγω αύξησης των ενσώματων παγίων της εταιρείας.

Παρατηρώντας τους αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων των δυο εταιρειών για τα τρία έτη διαπιστώνουμε ότι και στις δυο εταιρείες αυξάνονται διαχρονικά, αυτό αποτελεί ένδειξη μιας πιο εντατικής χρησιμοποίησης των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις χωρίς όμως παντα αυτό να είναι βέβαιο. Συγκρίνοντας τους δείκτες των δυο εταιρειών μπορούμε να ερμηνεύσουμε ότι η ΕΛΛΙΝΟΙΑ Α.Ε χρησιμοποιεί πιο εντατικά τα πάγια στοιχεία της σε σχέση με τις πωλήσεις της, ενώ η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε τα χρησιμοποιεί σε πολύ χαμηλότερο βαθμό.

✓ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού (Asset Turnover Ratio)**

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού = Κύκλος Εργασιών / Σύνολο Ενεργητικού

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού μας εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ο δείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί η εταιρεία.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.29 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	743.919.535,90	606.936.788,31	535.663.329,85
Σύνολο Ενεργητικού	138.486.774,83	148.487.893,55	128.963.583,79
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	5,37	4,09	4,15

Στον κύκλο εργασιών της ΕΛΛΙΝΟΙΑ Α.Ε παρατηρούμε μια αύξηση κατά 13,31% απο το 2006 στο 2007 και έπειτα αύξηση 22,57% απο το 2007 στο 2008. Το συνολικό ενεργητικό της εταιρείας αυξάνεται απο το 2006 στο 2007 κατά 15,14%, αυτό οφείλεται στην αύξηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Ενώ το 2008 το συνολικό ενεργητικό της μειώνεται κατά 6,74% λόγω μείωσης των περιουσιακών στοιχείων.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.30 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	9.319.595,00	7.899.981,00	7.549.893,00
Σύνολο Ενεργητικού	3.817.296,00	3.851.615	3.337.782
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	2,44	2,05	2,26

Στον κύκλο εργασιών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε παρατηρούμε μια μικρή αύξηση το 2007 σε σχέση με το 2006 κατά 4,64% και έπειτα μια μεγαλύτερη της τάξεως του 17,97% το 2008, αυτό σημαίνει ότι οι πωλήσεις της εταιρείας τα τελευταία χρόνια αυξάνονται. Το συνολικό ενεργητικό το 2007 αυξήθηκε κατά 15,39% δηλαδή υπήρξε αύξηση των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Το 2008 υπέστη μια μικρή μείωση της τάξεως του 0,89%.

Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες των εξεταζόμενων εταιρειών για τα τρία έτη παρατηρούμε ότι η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε χρησιμοποιεί πολύ περισσότερο τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της σε σχέση με την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. Επίσης μπορούμε να προσθέσουμε ότι και οι δυο εταιρείες χρησιμοποιούν σε μεγάλο βαθμό τα περιουσιακά τους στοιχεία για να πραγματοποιήσουν τις πωλήσεις τους.

✓ Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων (Owner's Equity Turnover Ratio)

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων κεφαλαίων = Κύκλος Εργασιών / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

Αυτός ο αριθμοδείκτης μας δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησεως των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δηλαδή δείχνει τις πωλήσεις που έχει πραγματοποιήσει μια εταιρεία με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.31 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων κεφαλαίων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	743.919.535,90	606.936.788,31	535.663.329,85
Ίδια Κεφάλαια	35.677.086,66	34.297.249,55	35.456.817,46
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων κεφαλαίων	20,85	17,70	15,11

Στον κύκλο εργασιών της ΕΛΛΙΝΟΙΑ Α.Ε παρατηρούμε μια αύξηση κατά 13,31% απο το 2006 στο 2007 και έπειτα αύξηση 22,57% απο το 2007 στο 2008. Τα ίδια κεφάλαια το 2007 έχουν μειωθεί κατά 3,27% λόγω μειώσεις των αποτελεσμάτων εις νέον. Ενώ το 2008 παρατηρούμε αύξηση της τάξεως του 4,02% που οφείλεται στην αύξηση των αποθεματικών καθώς και των αποτελεσμάτων εις νέον.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.32 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων κεφαλαίων ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	9.319.595,00	7.899.981,00	7.549.893,00
Ίδια Κεφάλαια	1.881.389	2.131.595	2.029.907
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων κεφαλαίων	4,95	3,71	3,72

Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αυξάνεται 4,64% το 2007 και 17,97% το 2008. Όσο αναφορά τα ίδια κεφάλαια της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε, το 2007 αυξήθηκαν κατά 5,01% λόγω αύξησης των αποτελεσμάτων εις νέον και το 2008 παρατηρούμε μείωση της τάξεως του 11,74% σε σχέση με το 2007 η οποία οφείλεται σε μείωση των αποθεματικών και μείωση των αποτελεσμάτων εις νέον.

Συμφώνα με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και στα 3 εξεταζόμενα έτη κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα το οποίο σημαίνει ότι η εταιρεία πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος κεφα-

λαίων, το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη. Απο πλευράς ασφάλειας όμως, οι υψηλοί αριθμοδείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε φανερώνουν μια μη ευνοϊκή θέση της εταιρείας καθώς λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως σε ξένα κεφάλαια. Η ΕΛΛΗΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε ενδέχεται να πραγματοποιήσει λιγότερα κέρδη σε σχέση με την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε όμως, βρίσκεται σε ευνοϊκότερη κατάσταση στον τομέα εισροής ξένων κεφαλαίων.

✓ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio)**

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων = Κύκλος Εργασιών / Απαιτήσεις

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεων των Απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχειρήσεως. Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων υπολογίζεται από τον τύπο :

Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων = 365 / Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

Επίσης, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων παρέχει ένδειξη της ποιότητας και του βαθμού ρευστότητας των απαιτήσεων μιας εταιρείας, καθώς και του κατά πόσο επιτυχής υπήρξε η διοίκηση αυτής στην είσπραξη των απαιτήσεών της.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.33 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	743.919.535,90	606.936.788,31	535.663.329,85
Απαιτήσεις	73.206.624,79	86.699.782,72	70.341.572,87
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	10,16	7,00	7,62
Μέση Διάρκ. Παραμ. Απαιτ.	35,92	52,14	47,93

Στον κύκλο εργασιών της ΕΛΛΙΝΟΙΛ Α.Ε παρατηρούμε μια αύξηση κατά 13,31% απο το 2006 στο 2007 και έπειτα αύξηση 22,57% απο το 2007 στο 2008. Οι απαιτήσεις της εταιρείας το 2007 αυξήθηκαν κατά 23,26% από το 2006, λόγω της πραγμάτωσης μεγάλων επενδύσεων και δραστηριοτήτων, ενώ αντίθετα το 2008 μειώθηκαν κατά 15,56%.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.34 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΕΛ.ΠΕ.Α.Ε

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κύκλος Εργασιών	9.319.595,00	7.899.981,00	7.549.893,00
Απαιτήσεις	713.693,00	994.107,00	828.103,00
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	13,06	7,95	9,12
Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων	27,95	45,93	40,03

Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αυξάνεται 4,64% το 2007 και 17,97% το 2008.

Στις απαιτήσεις της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε παρατηρούμε μια αύξηση της τάξεως του 20,05% το 2007 ενώ το 2008 οι απαιτήσεις της μειώνονται κατά 28,21% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων και για τα τρία έτη παρατηρούμε ότι και για τις δυο εταιρείες ότι οι δείκτες κυμαίνονται σε ικανοποιητικά επίπεδα και η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων είναι ικανοποιητική. Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε υπερέχει της ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε και για τα τρία έτη καθώς έχει μεγαλύτερη ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων και η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων είναι μικρότερη. Επιπλέον η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε βρίσκεται σε πλεονεκτικότερη θέση καθώς η μεγάλη ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων εξασφαλίζει μικρότερη πιθανότητα ζημιών απο επισφαλείς πελάτες. Επίσης μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η διοίκηση της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε είναι περισσότερο επιτυχής στην είσπραξη των απαιτήσεών της σε σχέση με την διοίκηση της ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε και για τα τρία εξεταζόμενα έτη.

✓ **Αριθμοδείκτης Ταχύτητα Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Trade Creditors to Purchases Ratio)**

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων = Κόστος Πωληθέντων / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Η μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην εταιρεία υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο :

Μ.Ο Παραμονής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων = 365 / Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις ή αλλιώς πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως. Η παρακολούθηση του για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της εταιρείας ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του δείκτη διαχρονικά δείχνει ότι η εταιρεία αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.35 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κόστος Πωληθέντων	695.645.464,45	563.486.193,87	496.392.171,08
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	57.275.889,20	89.095.326,07	67.853.252,89
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	12,15	6,32	7,32
Μ.Ο Παραμονής Βραχ. Υποχρ.	30,05	57,71	49,89

Το κόστος πωληθέντων της εταιρείας παρουσιάζει αύξηση από το 2006 στο 2007 κατά 13,52% και το 2008 αυξήθηκε κατά 23,45%. Οι διαδοχικές αυξήσεις του κόστους πωληθέντων απορρέουν από την αύξηση του κόστους των παραχθέντων προϊόντων που επηρεάζονται από τις αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου, η οποία με τη σειρά της ενι-

σχύει την ανάγκη της εταιρείας για κεφάλαιο κίνησης, προκαλώντας δυσχέρειες και αυξημένα χρηματοοικονομικά έξοδα. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας το 2007 έχουν αυξηθεί 31,31% λόγω τραπεζικών λογαριασμών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ενώ το 2008 οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας μειώθηκαν κατά 35,71.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

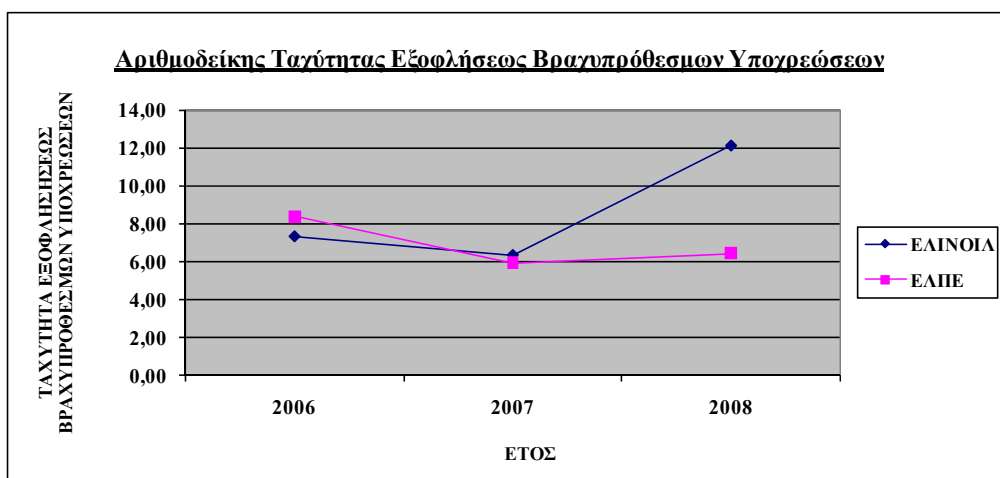
Πίνακας 7.36 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κόστος Πωληθέντων	9.332.245	7.301.211	7.113.463
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.446.400	1.228.720	849.082
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	6,45	5,94	8,38
Μ.Ο Παραμονής Βραχ. Υποχρ.	56,57	61,43	43,57

Το κόστος πωληθέντων της ΕΛ.ΠΕ το 2007 έχει αυξηθεί κατά 2,64% απο το 2006 και το 2008 κατά 27,82%. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας έχουν αυξηθεί 44,71% μεταξύ 2006 και 2007 και αυτό οφείλεται στις αυξημένες υποχρεώσεις των προμηθευτών, ενώ το 2008 διαπιστώνουμε να συνεχίζεται η αύξηση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με 20,18% .

Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες των εταιρειών παρατηρούμε ότι η μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους κυμαίνεται αρχικά στα ίδια επίπεδα, όμως το 2008 η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε έχει αυξήσει κατά πολύ την ταχύτητα κυκλοφορίας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της και σε σχέση με τα προηγούμενα έτη αλλά και σε σχέση με την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε, φαίνεται πως η πιστοληπτική πολιτική της εταιρείας αλλάζει.

Διάγραμμα 7.35.36 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



Παρατηρούμε ότι το 2006 και το 2007 και οι δυο εταιρείες κυμαίνονται στο ίδιο επίπεδο όσο αφορά την ταχύτητα εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους. Το 2008 η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε παρουσιάζει αυξημένη ταχύτητα εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της σε σχέση με την ΕΛΠΕ της οποίας η ταχύτητα έχει μειωθεί αισθητά από το προηγούμενο έτος.

Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων (Financial Structure and Viability Ratios)

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης απο μακροχρόνια σκοπιά περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διαφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για την χρηματοδότησή της. Για την ανάλυση και μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης χρησιμοποιούνται, συνήθως οι παρακάτω αριθμοδείκτες :

✓ Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Assets)

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια = $(\text{Ιδια Κεφάλαια} / \text{Συνολικά Κεφάλαια}) * 100$

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.37 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Ίδια Κεφάλαια	35.677.086,66	34.297.249,55	35.456.817,46
Συνολικά Κεφάλαια	138.486.774,83	148.487.893,55	128.963.583,79
Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια	25,76%	23,10%	27,49%

Εξετάζοντας την συγκεκριμένη εταιρεία παρατηρούμε μια μείωση της τάξεως του 3,27% στα ίδια κεφάλαιά της από το 2006 στο 2007 λόγω μειώσεις των αποτελεσμάτων εις νέον. Ενώ το 2008 παρατηρούμε αύξηση της τάξεως του 4,02% που οφείλεται στην αύξηση των αποθεματικών καθώς και των αποτελεσμάτων εις νέον. Για τα συνολικά κεφάλαια της εταιρείας διαπιστώνουμε μια αύξηση κατά 15,14% το 2007 που οφείλεται στην εισροή ξένων κεφαλαίων. Τέλος στο 2008 τα συνολικά κεφάλαια μειώνονται κατά 6,74% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.38 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Ίδια Κεφάλαια	1.881.389	2.131.595	2.029.907
Συνολικά Κεφάλαια	3.817.296	3.851.615	3.337.782
Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια	49,29%	55,34%	60,82%

Τα ίδια κεφάλαια της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε, το 2007 αυξήθηκαν κατά 5,01% λόγω αύξησης των αποτελεσμάτων εις νέον και το 2008 παρατηρούμε μείωση της τά-

ξεως του 11,74% σε σχέση με το 2007 η οποία οφείλεται σε μείωση των αποθεματικών και μείωση των αποτελεσμάτων εις νέον. Στη συνέχεια παρατηρούμε ότι τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης αυξάνονται το 2007 σε σχέση με το 2006 κατά 15,39% λόγω εισροής ξένων κεφαλαίων αλλά και αύξησης των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, ενώ το 2008 μειώθηκαν ελάχιστα κατά 0,89%.

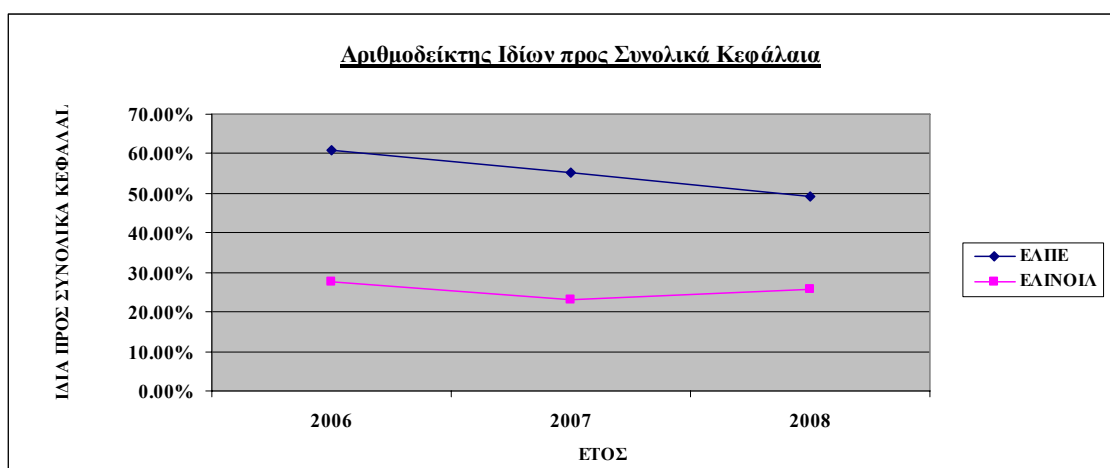
Όσο αφορά τους δείκτες ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων των δυο εταιρειών μπορούμε να διαπιστώσουμε τα παρακάτω :

Ο δείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε μειώνεται κατά 4,40% απο το 2006 στο 2007 και έπειτα αυξάνεται κατά 2,66%, σε γενικές γραμμές κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα και για τα τρία έτη.

Ο δείκτης της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε το 2007 μειώνεται κατά 5,47% ενώ το 2008 κατά 6,06%, δηλαδή απο το 2006 έως το 2008 παρατηρείται μείωση του δείκτη ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων της τάξεως του 11,53%.

Πάρα την μεγαλύτερη μείωση του δείκτη της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε σε σχέση με αυτόν της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε, μπορούμε να διακρίνουμε ότι η πρώτη χρηματοδοτείται με σχεδόν διπλάσιο ποσοστό απο τα ίδια κεφάλαιά της σε σχέση με την δεύτερη. Έτσι συμπεραίνουμε ότι η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε έχει μεγαλύτερη οικονομική δύναμη και μικρότερη πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της από ότι την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε, η οποία χρηματοδοτείται περισσότερο από τους φορείς της.

Διάγραμμα 7.37.38 Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



Στο παραπάνω διάγραμμα μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια της ΕΛΠΕ μειώνεται όσο περνάνε τα χρόνια. Το 2006 και το 2007 τα κεφάλαια των φορέων της εταιρείας ξεπερνούν το 50% των συνολικών, όμως το 2008 είναι ελαφρώς λιγότερα του 50% και από αυτό μπορούμε να συμπεράνουμε ότι τα δανειακά κεφάλαια για την εταιρεία αυξάνονται με τα χρόνια. Παρόλα αυτά συγκριτικά με την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε, η οποία βασίζεται σε ένα πολύ μεγάλο ποσοστό στα δανειακά κεφάλαια, βρίσκεται σε πολύ καλύτερο επίπεδο.

✓ Αριθμοδείκτης Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια

Η διαφορά του Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού δηλαδή τον αριθμοδείκτη δανειακών κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται και από τον τύπο :

$$\text{Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων} = \left(\frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}} \right) * 100$$

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.39 Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων	74,24%	76,90%	72,51%

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.40 Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων	50,71%	44,66%	39,18%

Παρατηρούμε ότι η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και για τα 3 εξεταζόμενα έτη χρηματοδοτείτε περίπου 3/4 του ενεργητικού της απο ξένα κεφάλαια.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε έχει αυξήσει τα ξένα κεφάλαιά της απο το 2006 στο 2008 κατά 11,53% τα οποία το 2008 φτάνουν το 50,71% των συνολικών κεφαλαίων της.

Σύμφωνα και με τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη διαπιστώνουμε ότι η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση απο την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε καθώς τα συνολικά της κεφάλαια περιλαμβάνουν μικρότερο ποσοστό δανειακών κεφαλαίων και για τα 3 έτη που εξετάστηκαν.

✓ **Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια (Ratio of Owner's Equity to Total Liabilities)**

Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια = Ίδια Κεφάλαια / Ξένα κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο, αποθεματικά) προς το σύνολο των ξένων κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Ο δείκτης αυτός δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η εταιρεία στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της εταιρείας συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια απο ότι οι πιστωτές της.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.41 Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Δανειακά Κεφάλαια ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Ίδια Κεφάλαια	35.677.086,66	34.297.249,55	35.456.817,46
Ξένα Κεφάλαια	102.809.688,17	114.190.644,00	93.506.766,33
Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Δανειακά Κεφάλαια	0,35	0,30	0,38

Τα ξένα κεφάλαια της εταιρείας αυξήθηκαν κατά 22,12% το 2007 λόγω μεγάλης αύξησης των υποχρεώσεων των προμηθευτών καθώς και αύξησης των βραχυπρόθεσμων δανείων της. Ενώ το 2008 παρατηρούμε μείωση των ξένων κεφαλαίων της εταιρείας κατά 9,97% λόγω αισθητής μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.42 Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Δανειακά Κεφάλαια ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Ίδια Κεφάλαια	1.881.389	2.131.595	2.029.907
Ξένα κεφάλαια	1.935.907	1.720.020	1.307.875
Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Δανειακά Κεφάλαια	0,97	1,24	1,55

Μπορούμε να διαπιστώσουμε μια συνεχή αύξηση των ξένων κεφαλαίων της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε από το 2006 στο 2007 κατά 31,51% και το 2008 κατά 12,55%. Αύτη η αύξηση οφείλεται στις αυξήσεις των υποχρεώσεων των προμηθευτών καθώς και στη σύναψη βραχυπρόθεσμων δανείων. Με βάση την αύξηση των υποχρεώσεων, η σχέση ιδίων προς δάνεια έχει σημαντικά επιβαρυνθεί.

Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες των δυο εταιρειών παρατηρούμε ότι οι δείκτες της ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε και τα τρία έτη είναι πολύ κάτω από τη μονάδα, δηλαδή η εταιρεία παρέχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση στους πιστωτές της.

Εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη ιδίων προς δανειακά κεφάλαια της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης ακολουθεί φθίνουσα πορεία και το 2008 βρίσκεται λίγο κάτω από τη μονάδα. Η εταιρεία σταδιακά χάνει την ικανότητα της να παρέχει μεγάλη ασφάλεια στους δανειστές της. Τα δυο πρώτα χρόνια παρατηρούμε ότι οι φορείς της εταιρείας συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της, όμως αυτό διαχρονικά μειώνεται και το 2008 τα δανειακά κεφάλαια είναι λίγο περισσότερα από τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας.

Συγκριτικά η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση από την ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε και παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές της.

✓ **Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις (Ratio of Current Assets to Total Liabilities)**

Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις =
Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Σύνολο Υποχρεώσεων

Αυτός ο αριθμοδείκτης δείχνει την ρευστότητα μιας εταιρείας προς το σύνολο των υποχρεώσεων της και υπολογίζεται απο την ακόλουθη σχέση :

Είναι σημαντικός δείκτης αν ληφθεί υπόψη ότι, ορισμένα κυκλοφοριακά στοιχεία έχουν σχετικά χαμηλό βαθμό ρευστοποίησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται αρνητικά από λειτουργικές και εκτεταμένες ζημιές.

ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.43 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	93.864.333,24	105.177.458,61	84.965.767,91
Σύνολο Υποχρεώσεων	102.809.688,17	114.190.644,00	93.506.766,33
Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,91	0,92	0,91

Το κυκλοφορούν ενεργητικό της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε αυξήθηκε κατά 23,79% το 2007 λόγω αύξησης πελατών και εμπορικών απαιτήσεων όμως το επόμενο έτος μειώθηκε κατά 10,76%, αυτή η μείωση οφείλεται σε μείωση των αποθεμάτων και των εμπορικών απαιτήσεων. Το σύνολο των υποχρεώσεων αυξήθηκε από το 2006 στο 2007 κατά 22,12% και μειώθηκε κατά 9,97% το επόμενο έτος.

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 7.44 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2008	2007	2006
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	2.174.647	2.430.560	1.973.471
Σύνολο Υποχρεώσεων	1.935.907	1.720.020	1.307.875
Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις	1,12	1,41	1,51

Το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας παρουσιάζει αύξηση 23,16% απο το 2006 στο 2007 και έπειτα μειώνεται κατά 10,53%. Οι υποχρεώσεις της εταιρείας παρουσιάζουν αυξητική τάση και το 2007 έχουν αυξηθεί κατά 31,51% ενώ το 2008 κατά 12,55%.

Παρατηρούμε ότι και οι δυο εταιρείες έχουν σχετικά υψηλούς αριθμοδείκτες κυκλοφορούντος ενεργητικού προς συνολικές υποχρεώσεις και έτσι αν δεν υπάρξουν υπερβολικές ζημιές από τη ρευστοποίηση των κυκλοφοριακών στοιχείων, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις των εταιρειών θα μπορούν να εξοφληθούν απο τα κεφάλαια κινήσεως.

Συγκριτικά η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε υπερτερεί της ΕΛΙΝΟΙΛ καθώς αν και ο δείκτης της παρουσιάζει φθίνουσα τάση βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα.

7.4 Αριθμοδείκτες Ανταγωνιστικών Επιχειρήσεων

Στους παρακάτω πίνακες παρουσιάζονται οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες ανταγωνιστικών εταιρειών οι οποίες είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σε σύγκριση με τους αριθμοδείκτες των εξεταζόμενων εταιρειών ξεχωριστά για κάθε έτος (2008, 2007, 2006)

Πίνακας 7.45 Αριθμοδείκτες Εξεταζόμενων και Ανταγωνιστικών Εταιρειών για το έτος 2008

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΕΛΙΝΟΙΑ	ΕΛ.ΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ	ΡΕΒΟΙΑ
Γενική Ρευστότητα	1,64	1,50	0,79	1,20
Άμεση Ρευστότητα	0,16	0,36	0,01	0,61
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	20,33	12,80	-38,02	82,80
Μ.Ο παραμονής αποθεμάτων	5,93	36,79	15,62	1,90
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	16,67	5,67	7,25	30,80
Ταχύτητα Κυκλοφορίας ενεργητικού	5,37	2,44	4,08	8,77
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων	20,85	4,95	17,78	28,88
Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων	35,92	27,95	17,35	20,13
Μ.Ο Παραμονής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	30,05	56,57	45,73	22,31
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	6,49%	-0,14%	4,39%	3,64%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	0,23%	-1,52%	1,86%	0,37%
Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων	4,87%	-7,55%	33,07%	10,72%
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	25,76%	49,29%	22,93%	30,36%
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια	74,24%	50,71%	77,07%	69,64%
Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	0,35	0,97	0,30	0,44

Πηγή: Greek Finance Forum

Από τον παραπάνω συγκριτικό πίνακα μπορούμε να εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για την ανάλυση της κατάστασης των εταιρειών που δρουν στον κλάδο των πετρελαιοειδών.

Παρατηρούμε ότι για το έτος 2008 η γενική ρευστότητα των εταιρειών, με εξαίρεση την ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ, κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα. Η ΕΛΙΝΟΙΛ πλεονεκτεί των υπολοίπων καθώς ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας της είναι μεγαλύτερος, κάτι που σημαίνει ότι είναι η καλύτερη από πλευράς ρευστότητας και η διοίκηση της έχει διατηρήσει σημαντικό περιθώριο ασφαλείας για τυχόν ανεπιθύμητες εξελίξεις στην ροή των κεφαλαίων κίνησης.

Ακολουθώς, βλέπουμε ότι η ΡΕΒΟΙΛ έχει μεγαλύτερο δείκτη άμεσης ρευστότητας μετά ακολουθεί η ΕΛΠΕ, έπειτα η ΕΛΙΝΟΙΛ και τέλος η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο από τις άλλες. Δηλαδή η ΡΕΒΟΙΛ έχει την μεγαλύτερη ικανότητα σε σχέση με τις ανταγωνίστριες να ανταποκρίνεται άμεσα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Σε γενικές γραμμές εκτός από την ΡΕΒΟΙΛ, παρατηρούμε ότι οι εταιρείες στον κλάδο πετρελαίου για το 2008 δυσκολεύονται να καλύψουν της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους με μετρητά και καταθέσεις όψεως. Η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ βρίσκεται στη χειρότερη θέση από τις άλλες.

Η ΡΕΒΟΙΛ παρουσιάζει αυξημένο δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης σε σχέση με τις άλλες εταιρείες, διατηρεί μεγαλύτερο ύψος εργασιών και μεγαλύτερα κεφάλαια κίνησης. ΕΛΙΝΟΙΛ και ΕΛΠΕ έχουν μικρότερη ταχύτητα κυκλοφορίας κεφαλαίων κίνησης από την ΡΕΒΟΙΛ, ενώ η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ παρουσιάζει αρνητικό δείκτη. Ο Μέσος Ορός παραμονής αποθεμάτων της ΡΕΒΟΙΛ είναι ο μικρότερος από όλες τις εταιρείες, αυτό μας δείχνει ότι η ΡΕΒΟΙΛ λειτουργεί πιο αποτελεσματικά σε σχέση με τις άλλες, καθώς διατηρεί το ελάχιστο ποσοστό αποθεμάτων που χρειάζεται. Η ΕΛΠΕ παρατηρούμε ότι διατηρεί περισσότερες ημέρες τα αποθέματα της.

Στην ταχύτητα κυκλοφορίας των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις υπερτερεί και πάλι η ΡΕΒΟΙΛ η οποία χρησιμοποιεί τα πάγια της πιο εντατικά από τις άλλες εταιρείες για να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Το ίδιο μπορούμε να συμπεράνουμε εξετάζοντας και το δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του συνολικού ενεργητικού.

Μέσω του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων παρατηρούμε ότι η ΡΕΒΟΙΛ είναι σε καλύτερη θέση από τους ανταγωνιστές της καθώς, μπορεί να πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψους ιδίων κεφαλαίων. Στην πιο δυσχερή θέση βρίσκεται η ΕΛΠΕ.

Η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ φαίνεται πως το 2008 εισπράττει περισσότερες φορές κατά μέσο όρο τις απαιτήσεις της καθώς, η μέση διάρκεια παραμονής τους στην εταιρεία είναι η χαμη-

λότερη και από τις τέσσερις εταιρείες. Γενικά για όλες τις εταιρείες ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων κυμαίνεται σε φυσιολογικά επίπεδα.

Στη συνέχεια, παρατηρώντας το μέσο ορό παραμονής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων βλέπουμε ότι η ΕΛΠΕ εκπληρώνει με βραδύτερο ρυθμό τις υποχρεώσεις της συγκριτικά με τις ανταγωνίστριες εταιρείες.

Η ΕΛΙΝΟΙΑ έχοντας μεγαλύτερο αριθμοδείκτη μικτού κέρδους από τις ανταγωνίστριες εταιρείες βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση. Αυτό σημαίνει ότι το 2008 η ΕΛΙΝΟΙΑ παρουσιάζει αυξημένα κέρδη και μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς μεγάλη δυσκολία μια αύξηση του κόστους στα πετρελαιοειδή.

Συμφώνα με το περιθώριο καθαρού κέρδους η πιο επικερδή εταιρεία για το 2008 στον κλάδο είναι η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ καθώς ο δείκτης της είναι υψηλότερος από τις άλλες εταιρείες. Τα καθαρά της κέρδη λοιπόν είναι περισσότερα. Επίσης η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ διαχειρίζεται πιο αποτελεσματικά τα κεφαλαία των φορέων της τα οποία απασχολούνται στην εταιρεία, συμφωνά με τον αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.

Συγκρίνοντας τους δείκτες ιδίων προς συνολικών κεφαλαίων και ξένων προς συνολικών κεφαλαίων παρατηρούμε ότι, η ΕΛΠΕ χρηματοδοτεί το συνολικό της κεφαλαίο με περισσότερα ίδια κεφάλαια από τις ανταγωνιστικές εταιρείες του κλάδου, έτσι φαίνεται πως έχει μεγαλύτερη οικονομική δύναμη και μικρότερη πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Αντίθετα οι άλλες εταιρείες χρηματοδοτούν το συνολικό τους κεφάλαιο περισσότερο με δανειακά κεφαλαία κάτι που τις κάνει περισσότερο επισφαλείς από την ΕΛΠΕ. Τέλος, διαπιστώνουμε πως η ΕΛΠΕ παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους δανειστές της από ότι οι άλλες τρεις εταιρείες. Οι φορείς της ΕΛΠΕ το 2008 συμμετέχουν σε αυτή με σχεδόν ίδια κεφάλαια με αυτά των δανειστών της.

Πίνακας 7.46 Αριθμοδείκτες Εξεταζόμενων και Ανταγωνιστικών Εταιρειών για το έτος 2007

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΕΛΙΝΟΙΑ	ΕΛ.ΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ	ΡΕΒΟΙΑ
Γενική Ρευστότητα	1,18	2,02	0,93	1,12
Άμεση Ρευστότητα	0,06	0,02	0,02	0,14
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	37,74	6,44	-73,67	123,33
Μ.Ο παραμονής αποθεμάτων	8,68	70,47	31,05	2,15
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	14,01	5,56	5,57	24,02
Ταχύτητα Κυκλοφορίας ενεργητικού	4,09	2,05	2,67	7,75
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφα- λαίων	17,70	3,71	11,19	23,21
Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτή- σεων	52,14	45,93	32,75	22,23
Μ.Ο Παραμονής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	57,71	61,43	72,72	25,11
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	7,16%	7,58%	6,68%	4,49%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	0,02%	4,92%	5,06%	0,61%
Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων	0,34%	18,24%	56,63%	14,08%
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	23,10%	55,34%	23,82%	33,40%
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια	76,90%	44,66%	76,18%	66,60%
Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	0,30	1,24	0,31	0,50

Πηγή : Greek Finance Forum

Το 2007 καλύτερη γενική ρευστότητα από τις εταιρείες του κλάδου έχει η ΕΛΠΕ, όμως η ΡΕΒΟΙΑ φαίνεται πιο ικανή να ανταπεξέλθει άμεσα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η ταχύτητα κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης της ΡΕΒΟΙΑ είναι αρκετά αυξημένη συγκριτικά με τις άλλες εταιρείες του κλάδου και αυτό παρέχει μια ένδειξη ανε-

πάρκειας κεφαλαίων κίνησης, Επίσης η ΡΕΒΟΙΑ φαίνεται να είναι πιο αποτελεσματική στην ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων της καθώς τα αποθέματα της παραμένουν στην εταιρεία σε πολύ χαμηλότερο Μ.Ο. ημερών από τις ανταγωνίστριες της. Η ΕΛΠΕ μακράν έχει το μεγαλύτερο μέσο όρο παραμονής αποθεμάτων κι αυτό ίσως οφείλεται στην πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση της για αυτό το έτος.

Η ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ και η ΕΛΠΕ φαίνεται να χρησιμοποιούν σε μικρότερο βαθμό τα πάγια αλλά και τα συνολικά στοιχεία του ενεργητικού τους για να πραγματοποιήσουν τις πωλήσεις τους, συγκριτικά με τις ΕΛΙΝΟΙΑ και ΡΕΒΟΙΑ που τα χρησιμοποιούν πιο εντατικά. Για την χρήση του 2007 παρατηρούμε ότι η ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ εκπληρώνει με βραδύτερο ρυθμό τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε σχέση με τις άλλες εταιρείες. Αντίθετα η ΡΕΒΟΙΑ εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της με ταχύτερο ρυθμό από όλες. Παρακολουθώντας αυτό το δείκτη μπορούμε να διαπιστώσουμε την πολιτική που ακολουθούν οι εταιρείες ως προς την χρηματοδότηση των αγορών της.

Στη συνέχεια παρατηρούμε ότι εκτός από την ΡΕΒΟΙΑ η οποία έχει χαμηλότερο περιθώριο μικτού κέρδους, για τις άλλες τρεις εταιρείες ο δείκτης αυτός κυμαίνεται στα ίδια περίπου επίπεδα με την ΕΛΠΕ να παρουσιάζει μεγαλύτερο περιθώριο μικτού κέρδους για αυτό το έτος. Όμως η ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ εμφανίζει μεγαλύτερο περιθώριο καθαρού κέρδους για το συγκεκριμένο έτος.

Όσο αφορά το δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων αυτός της ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ είναι μεγαλύτερος από τους δείκτες των άλλων εταιρειών και αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι η εταιρεία έχει μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους από τις άλλες. Σύμφωνα με τους τρεις τελευταίους αριθμοδείκτες διαπιστώνουμε ότι η ΕΛΠΕ υπερτερεί των άλλων εταιρειών καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων της καλύπτεται από τα κεφάλαια των μετόχων της και αυτό της δίνει μεγαλύτερη οικονομική δύναμη και μικρότερη πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Επίσης την κάνει λιγότερο επισφαλή στους δανειστές της από τις άλλες εταιρείες που συμμετέχουν στο συγκεκριμένο κλάδο καθώς, οι άλλες εταιρείες χρηματοδοτούν το συνολικό τους κεφάλαιο κατά ένα μεγάλο ποσοστό από δανειακά κεφάλαια.

Πίνακας 7.47 Αριθμοδείκτες Εξεταζόμενων και Ανταγωνιστικών Εταιρειών για το έτος 2006

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΜΟΤΟΡ			
	ΕΛΙΝΟΙΑ	ΕΛ.ΠΕ	ΟΙΑ	ΡΕΒΟΙΑ
Γενική Ρευστότητα	1,25	2,32	0,94	1,09
Άμεση Ρευστότητα	0,05	0,04	0,02	0,03
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης	31,30	6,71	-128,80	164,36
Μ.Ο παραμονής αποθεμάτων	8,08	56,83	17,21	2,51
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	12,17	5,53	5,19	17,44
Ταχύτητα Κυκλοφορίας ενεργητικού	4,15	2,26	3,09	7,52
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ίδιων Κεφαλαίων	15,11	3,72	11,65	22,56
Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων	47,93	40,03	20,80	23,64
Μ.Ο Παραμονής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	49,89	43,57	50,84	25,36
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	7,33%	5,78%	6,23%	4,49%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	0,31%	3,73%	4,81%	0,77%
Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων	4,62%	13,87%	56,01%	17,45%
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια	27,49%	60,82%	26,48%	33,36%
Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια	72,51%	39,18%	73,52%	66,64%
Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια	0,38	1,55	0,36	0,50

Πηγή : Greek Finance Forum

Στον παραπάνω πίνακα για το έτος 2006 αρχικά παρατηρούμε ότι, η γενική ρευστότητα της ΕΛΠΕ είναι σε πολύ καλύτερο επίπεδο από αυτή των ανταγωνιστικών εταιρειών και αυτό δείχνει ότι η ΕΛΠΕ είναι καλύτερη από πλευράς ρευστότητας. Όσο αφορά όμως το δείκτη άμεσης ρευστότητας διαπιστώνουμε ότι και οι τέσσερις εταιρείες έχουν σοβαρό πρόβλημα καθώς είναι πολύ δύσκολο να καλύψουν άμεσα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κεφαλαίου κίνησης για την ΡΕΒΟΙΑ είναι πολύ μεγαλύτερος από αυτό των άλλων εταιρειών και αυτό δείχνει μια ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης για την εταιρεία το συγκεκριμένο έτος. Σύμφωνα με τον επόμενο αριθμοδείκτη η ΡΕΒΟΙΑ και η ΕΛΙΝΟΙΑ παρουσιάζονται πιο αποτελεσματικές καθώς διέθεσαν και αντικατέστησαν τα αποθέματα τους με μεγαλύτερη ταχύτητα από τις άλλες δυο που ίσως ακολουθούν διαφορετική πολιτική σε αυτό τον τομέα.

Η ΡΕΒΟΙΑ έχει μεγαλύτερη ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων και μετά ακολουθεί η ΕΛΙΝΟΙΑ οι άλλες δυο εταιρείες έχουν πολύ χαμηλότερο δείκτη. Αυτό μας δείχνει λοιπόν ότι, η ΡΕΒΟΙΑ και η ΕΛΙΝΟΙΑ το 2006 χρησιμοποίησαν σε μεγάλο βαθμό τα πάγια στοιχεία τους συγκριτικά με τις ΕΛΠΕ και ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ για να πραγματοποιήσουν τις πωλήσεις τους. Επίσης η ΡΕΒΟΙΑ χρησιμοποίησε εντατικότερα τα στοιχεία του ενεργητικού της προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων η ΡΕΒΟΙΑ βρίσκεται σε καλύτερη θέση από τις άλλες τρεις καθώς πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων.

Οι ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ και η ΡΕΒΟΙΑ συγκριτικά με τις ΕΛΠΕ και ΕΛΙΝΟΙΑ παρουσιάζουν μικρότερη μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων και αυτό σημαίνει ότι ο χρόνος δεσμεύσεων των κεφαλαίων αυτών των δυο εταιρειών είναι μικρότερος σε σχέση με τις ΕΛΠΕ και ΕΛΙΝΟΙΑ. Σε γενικές γραμμές όμως η μέση διάρκεια παραμονής απαιτήσεων για τις εταιρείες του κλάδου είναι μικρή. Η ΕΛΙΝΟΙΑ υπερτερεί των άλλων στο περιθώριο μικτού κέρδους και αυτό δείχνει πως τα μικτά κέρδη της χρήσης είναι περισσότερα από τις άλλες ανταγωνίστριες εταιρείες. Συγκρίνοντας το περιθώριο καθαρού κέρδους, παρατηρούμε ότι η ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ βρίσκεται σε καλύτερο επίπεδο από τις άλλες καθώς παρουσιάζει αυξημένα κέρδη για το συγκεκριμένο έτος.

Συγκρίνοντας τους τρεις τελευταίους αριθμοδείκτες μπορούμε να πούμε πως πέρα της ΕΛΠΕ οι άλλες τρεις εταιρείες καλύπτουν σε μεγάλο βαθμό το συνολικό τους κεφάλαιο με περισσότερα δανειακά κεφάλαια παρά με κεφάλαια από τους φορείς της. Η ΕΛΠΕ παρέχει μεγάλη ασφάλεια στους δανειστές τις σε αντίθεση με τις ανταγωνίστριες εταιρείες του κλάδου που παρέχουν χαμηλό ποσοστό εμπιστοσύνης στους δανειστές τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ (Forecasts)

Οι προβλέψεις είναι ένα μέσο που χρησιμοποιείται από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, για την εξαγωγή υποψήφιων (πιθανών) σεναρίων μελλοντικών εξελίξεων των χρηματοοικονομικών μεγεθών που υπόκεινται στην διαδικασία αυτή. Επομένως οι προβλέψεις μπορούν να θεωρηθούν ως μια καλή προσέγγιση των μελλοντικών τάσεων της αγοράς, ώστε μια επιχείρηση να διαμορφώσει τους ανάλογους στόχους και να επιτύχει το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για αυτήν. Ωστόσο, όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους καθώς εμπεριέχουν αβεβαιότητα. Το γεγονός αυτό επιβάλλει εξαιρετική προσοχή τόσο στην ανάπτυξη, όσο και στην χρήση των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Σε αυτό το κεφάλαιο θα επιχειρήσουμε να προβούμε σε προβλέψεις των εταιρειών ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε, για τα έτη 2009 και 2010. Η μεθοδολογία που θα ακολουθηθεί για την πραγμάτωση των προβλέψεων βασίζεται στα εξής:

- Ανάλυση και αξιολόγηση προηγούμενων οικονομικών καταστάσεων κάθε εταιρείας.
- Έρευνα και ιστορική ανασκόπηση γνωστοποιήσεων, ανακοινώσεων και ειδησιογραφίας που σχετίζονται με τις εταιρείες ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.
- Μελέτη άρθρων και ανακοινώσεων σχετικά με την διαχρονική πορεία του κλάδου στον οποίο εντάσσονται οι εταιρείες.

8.1 Προβλέψεις ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε αναμένεται μέσα στα επόμενα δύο έτη (2009-2010), να προβεί σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, από 9.400.000 θα διπλασιαστεί φτάνοντας στα 18.800.000. Προορισμός των νέων αυτών κεφαλαίων είναι η εξαγορά 30 περίπου ιδιόκτητων πρατηρίων μέσα στην επόμενη διετία. Ήδη για τα δέκα εξ αυτών έχουν ξεκινήσει διαδικασίες προσέγγισης και συζητήσεων. Στόχος είναι η επένδυση αυτή να έχει αποδοτικότητα άνω του 12% και οι περιοχές στις οποίες θα αποκτηθούν τα πρατήρια είναι κυρίως εκείνες όπου την τελευταία τριετία έγιναν μεγάλες επενδύσεις υποδομής από την Ελινόιλ: η Θεσσαλία, τα νησιά και η Θράκη. Στόχοι των νέων επενδύσεων εί-

να να διευρυνθεί το περιθώριο κέρδους της εταιρίας, να εξασφαλιστούν μόνιμα σημεία πωλήσεων.

- ❖ Αναφορικά ως split μετοχών νοείται η καταβολή μερίσματος με την μορφή μετοχών (stock dividends) και η πώληση νέων μετοχών σε χαμηλές τιμές, όπως. Η διάταξη, συνήθως, αναφέρει ρητά ότι δεν μπορούν να πουληθούν κοινές μετοχές σε τιμή μικρότερη από την τιμή μετατροπής και ότι η τιμή αυτή πρέπει να μειωθεί κατά το ίδιο ποσοστό που θα ισχύει και για την αντικατάσταση των μετοχών ή την καταβολή μετοχών αντί για μέρισμα. Η προστατευτική φύση της παραπάνω διάταξης έγκειται στο γεγονός ότι η μη περίληψή της σε μια σύμβαση δίνει ουσιαστικά την δυνατότητα στην εταιρία να καταργήσει την μετατρεψιμότητα των ομολογιών της, χρησιμοποιώντας αυτή τη πρακτική αύξησης του μετοχικού της κεφαλαίου.

8.1.1 Οικονομικοί Δείκτες και Στοιχεία

Πίνακας 8.1.1 Προβλέψεις Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης 2009-2010, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2010	%	2009	%	2008	%	2007	%	2006
Καθαρές Πωλήσεις (Κύκλος Εργασιών)	915.392.988,92	15,00%	795.993.903,41	7,00%	743.919.535,90	22,57%	606.936.788,31	13,31%	535.663.329,85
Κόστος Πωληθέντων	857.000.672,10	15,21%	743.857.906,25	6,93%	695.645.464,45	23,45%	563.486.193,87	13,52%	496.392.171,08
Μικτό Κέρδος	58.392.316,83	12,00%	52.135.997,17	8,00%	48.274.071,45	11,10%	43.450.594,44	10,64%	39.271.158,77
Λειτουργικά Έξοδα	42.309.374,05	-5,00%	44.536.183,21	-3,0%	45.913.590,94	6,14%	43.259.393,28	13,62%	38.074.492,71
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	2.063.428,79	12,00%	1.842.347,13	6,00%	1.738.063,33	1409,97%	115.105,84	-92,9%	1.638.106,00
Φόρος Εισοδήματος	261.836,85	-3,00%	269.934,90	8,00%	249.939,72	-68,94%	804.673,75	53,95%	522.678,91
Κέρδη μετά Φόρων	1.801.591,93	14,58%	1.572.412,23	5,66%	1.488.123,61	-315,81%	-689.567,91	-161%	1.115.427,09

Η αναμενόμενη επέκταση του δικτύου πρατηρίων της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. πιθανολογείται να αυξήσουν τις πωλήσεις της το 2009 κατά 7% σε σχέση με το 2008. Το επόμενο έτος ο κύκλος εργασιών αναμένεται να αυξηθεί 15% συγκριτικά με το 2009. Η συνολική άνοδο των πωλήσεων τα δύο τελευταία έτη θα ανέρχεται σε 22%. Με την εξαγορά των

30 πρατηρίων η εταιρεία εμφανίζει συντηρητικά ποσοστά αύξησης του κύκλου εργασιών το 2009. Η απόδοσή τους δε θα είναι ιδιαίτερα αισθητή εφόσον πρόκειται για αλυσιδωτές επενδύσεις, όπου η διαδικασία της εξαγοράς τους πραγματοποιείται με χρονικές αποκλίσεις μεταξύ τους και επομένως κατά το πρώτο έτος η αποδοτικότητά τους δεν μπορεί να είναι μαζική. Το 2010 ο κύκλος εργασιών θα κινηθεί επίσης ανοδικά εμφανίζοντας βελτίωση των πωλήσεων της εταιρείας κατά 15%. Η καλύτερη εικόνα του κύκλου εργασιών το 2010 αντανάκλαται στην αύξηση της αποδοτικότητας των περατωμένων επενδύσεων το έτος 2009, στην ολοκλήρωση όλων των διαδικασιών της επένδυσης-στόχο της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε, όπως επίσης και στην μεθοδευμένη επεκτατική πολιτική που εφαρμόζεται τα τελευταία έτη.

Το κόστος πωληθέντων στο έτος 2009 θα παρουσιάσει μικρή αύξηση συγκριτικά με το 2008, καθώς παρατηρείτε μεν μια σχετική άνοδο στον όγκος των πωλήσεων της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε, όμως η συνεχής ανοδική τάση των τιμών στον κλάδο του πετρελαίου επηρεάζει την αύξηση του κόστους. Το 2010 ενδέχεται αύξηση του κόστους πωληθέντων κατά 15,21%, εξαιτίας του συνδυασμού του μεγάλου αριθμού πωλήσεων σε συνάρτηση με της ανοδικές τιμές καυσίμων και πετρελαίου.

Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. θα εμφανίσει μια αύξηση του μικτού κέρδους της τάξεως του 8% λόγω των επενδύσεων στις οποίες προβαίνει το 2009. Κατά το έτος 2010, θα σημειωθεί μεγαλύτερη άνοδος των μικτών κερδών της κατά 12%, η οποία συσχετίζεται με την αύξηση στις πωλήσεις το συγκεκριμένο έτος.

Η εταιρεία αναμένεται για το 2009-2010 να μειώσει της δαπάνες της και αυτό θα το επιτύχει με την μείωση των εξόδων διοικητικής λειτουργίας και των λειτουργιών διάθεσης και με αυτό τον τρόπο θα αυξήσει και το λειτουργικό της κέρδος.

Τα κέρδη προ φόρων θα παρουσιάσουν αύξηση το 2009 συγκριτικά με το 2008, κατά 6% καθώς η εταιρεία μειώνει τα έξοδά της ενώ ταυτόχρονα το ποσοστό των καθαρών κερδών αντισταθμίζετε με μια αύξηση των τόκων και αποσβέσεων εξαιτίας της διεξαγωγής επενδύσεων στο έτος αυτό. Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε ενδείκνυται να παρουσιάσει περαιτέρω αύξηση των καθαρών κερδών, λόγω αύξησης των πωλήσεών της μέσω της επενδυτικής πολιτικής που ακολουθεί και την διατήρηση των δαπανών της σε χαμηλά επίπεδα.

Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε εκτιμάται ότι για το 2009 ότι ο φόρος εισοδήματος θα έχει μια αύξηση της τάξεως του 6%, με την επιβολή προσαυξήσεων και πρόσθετων φόρων λόγω διαφορές φορολογικών ελέγχων. Το 2010 προβλέπεται 3% μείωση σε αντίθεση με το προηγούμενο έτος. Τέλος οι φόροι εισοδήματος σε συνδυασμό με τα αυξημένα κέρδη προ φόρων, διατηρούν αυξημένα τα κέρδη μετά φόρων για το 2009-2010.

Πίνακας 8.1.2 Προβλέψεις Ισολογισμού 2009-2010, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2010	%	2009	%	2008	%	2007	%	2006
Σύνολο Ενεργητικού	164.733.202,07	6,52%	154.644.940,39	11,67%	138.486.774,83	-6,7%	148.487.893,55	15,14%	128.963.583,79
Σύνολο Υποχρεώσεων	117.696.531,02	8,00%	108.978.269,46	6,00%	102.809.688,17	-9,9%	114.190.644,00	22,12%	93.506.766,33
Σύνολο Καθαρής Θέσης	47.036.671,05	3,00%	45.666.670,92	28,00%	35.677.086,66	4,02%	34.297.249,55	-3,27%	35.456.817,46
Μετοχικό Κεφάλαιο	18.800.000,00	0,00%	18.800.000,00	100,00%	9.400.000,00	0,00%	9.400.000,00	0,00%	9.400.000,00

Η άνοδος στις πωλήσεις της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε στα έτη 2009-2010, μέσω της εξαγοράς 30 πρατηρίων θα προκαλέσει ένα ντόμινο αυξήσεων στο σύνολο του ενεργητικού. Η αύξηση αυτή και η εκκίνηση της αποδοτικότητας των επενδύσεων θα επηρεάσει τα στοιχεία του ενεργητικού, όπως το πάγιο ενεργητικό όπου με την εξαγορά προστίθενται καινούργια πρατήρια, τα αποθέματα, οι απαιτήσεις και οι χρεώστες. Το ίδιο θα συμβεί και στο σύνολο των υποχρεώσεων εφόσον θα αυξηθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της για την κάλυψη υφιστάμενων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Όσο αναφορά το σύνολο της καθαρής θέσης το 2009, θα ενισχυθεί με τον διπλασιασμό του μετοχικού κεφαλαίου με σκοπό την εξαγορά των 30 πρατηρίων κυρίως στη η Θεσσαλία, τα νησιά και τη Θράκη.

8.1.2 Sensitivity Analysis ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. Οι παρακάτω πίνακες παρουσιάζουν το καλύτερο και το χειρότερο σενάριο σχετικά με την εξέλιξη των οικονομικών δεικτών της εταιρείας, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στοιχεία. Οι προβλέψεις έχουν γίνει με μία απόκλιση +/- 2% για το καλύτερο και χειρότερο πιθανό αποτέλεσμα. Το καλύτερο σε-

νάριο για την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. θα ήταν να περατώσει τις προβλεπόμενες εξαγορές για το 2009-2010 στον αναμενόμενο χρόνο. Το χειρότερο σενάριο για την εταιρεία θα ήταν να μην πραγματοποιήσει τις εξαγορές στον

προγραμματισμένο χρόνο, καθώς θα εκτεθεί στον κίνδυνο του ανταγωνισμού χάνοντας μερίδιο αγοράς και να διακυβεύεται η φήμη της. Επίσης η παράταση των εξαγορών μπορεί να διακινδυνεύσει την εκπλήρωση του στόχου της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε, εφόσον δραστηριοποιείται σε έναν συνεχώς μεταβαλλόμενο κλάδο που δημιουργεί πολυπλοκότητα και αβεβαιότητα για την μακροχρόνια πρόβλεψη της εξέλιξής του

Η επιχείρηση θεωρείται σαν μια καλή μακροπρόθεσμη επένδυση διότι θα παρέχει θετικά κέρδη το 2010 σύμφωνα και με τις δύο προβλέψεις. Είναι πιθανόν να συμβούν και τα δύο σενάρια.

Πίνακας 8.1.2.1 Καλύτερο και Χειρότερο Σενάριο Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης 2009-2010, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	Καλύτερο Σενάριο				Χειρότερο Σενάριο			
	2010	%	2009	%	2010	%	2009	%
Καθαρές Πωλήσεις (Κύκλος Εργασιών)	948.720.584,13	17,00%	810.872.294,13	9,00%	882.660.529,35	13,00%	781.115.512,70	5,00%
Κόστος Πωληθέντων	888.180.097,87	17,21%	757.766.604,43	8,93%	828.569.909,22	13,49%	730.086.625,79	4,95%
Μικτό Κέρδος	60.540.486,26	14,00%	53.105.689,71	10,00%	54.090.620,12	6,00%	51.028.886,91	6,00%
Λειτουργικά Έξοδα	40.564.657,60	-7,00%	43.617.911,39	-5,00%	44.090.821,38	-3,00%	45.454.455,03	-1,00%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	2.139.903,57	14,00%	1.877.108,40	8,00%	1.988.344,45	10,00%	1.807.585,86	4,00%
Φόρος Εισοδήματος	251.689,30	-5,00%	264.936,10	6,00%	272.184,36	-1,00%	274.933,69	10,00%
Κέρδη μετά Φόρων	1.888.214,27	17,12%	1.612.172,29	8,34%	1.716.160,09	11,97%	1.532.652,17	2,99%

Πίνακας 8.1.2.2 Καλύτερο και Χειρότερο Σενάριο για τον Ισολογισμό 2009-2010. ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	Καλύτερο Σενάριο				Χειρότερο Σενάριο			
	2010	%	2009	%	2010	%	2009	%
Σύνολο Ενεργητικού	170.829.923,47	8,52%	157.417.916,95	13,67%	158.743.351,71	4,52%	151.878.445,96	9,67%
Σύνολο Υποχρεώσεων	122.141.474,72	10,00%	111.037.704,29	8,00%	113.340.835,77	6,00%	106.925.316,76	4,00%
Σύνολο Καθαρής Θέσης	48.699.223,29	5,00%	46.380.212,66	30,00%	45.402.660,48	1,00%	44.953.129,19	26,00%
Μετοχικό Κεφάλαιο	18.800.000,00	0,00%	18.800.000,00	100,00%	18.800.000,00	0,00%	18.800.000,00	100,00%

8.2 Προβλέψεις ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε

Οι προβλέψεις για την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε συνίστανται στην ολοκλήρωση μιας σειράς επενδύσεων. Πρόκειται για την οριστικοποίηση της συμφωνίας σύστασης κοινής εταιρείας συμμετοχών, μεταξύ της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε με την EDISON SpA, της δεύτερης ιταλικής ενεργειακής εταιρείας. Η συμφωνία αυτή αποσκοπεί στην σημαντική διεύρυνση των δυνατοτήτων παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε και συνεισφέρει στην κάλυψη των αυξανόμενων ενεργειακών αναγκών της χώρας. Επίσης ενδυναμώνετε η προσπάθεια της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε. προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης και ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της σε ολόκληρο το ενεργειακό φάσμα. Ο στόχος της νεοσύστατης εταιρείας είναι η δημιουργία παραγωγικού δυναμικού άνω ίσο προς το 20% της ελληνικής αγοράς. Επιπλέον αναμένεται ολοκλήρωση εξαγοράς δικτύου πρατηρίων καυσίμων στη Βουλγαρία. Πρόκειται για την 100% απορρόφηση Opet Aygaz Bulgaria EAD ("OAB"), η οποία διαχειρίζεται ένα δίκτυο 17 νεόδμητων πρατηρίων καυσίμων που βρίσκονται σε μεγάλες πόλεις της Βουλγαρίας ή γύρω από αυτές, όπου η ζήτηση είναι υψηλή. Η επένδυση αυτή επικεντρώνετε στην διεύρυνση του δικτύου της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε. καθώς και την αύξηση του μεριδίου της στην διεθνή αγορά.

8.2.1 Οικονομικοί Δείκτες και Στοιχεία της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Πίνακας 8.2.1 Προβλέψεις Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης 2009-2010, ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2010	%	2009	%	2008	%	2007	%	2006
Καθαρές Πωλήσεις (Κύκλος Εργασιών)	11.360.586,31	6,00%	10.717.534,25	15,00%	9.319.595,00	17,97%	7.899.981,00	4,64%	7.549.893,00
Κόστος Πωληθέντων	10.944.967,32	5,00%	10.423.778,40	12,00%	9.306.945,00	27,47%	7.301.211,00	2,64%	7.113.463,00
Μικτό Κέρδος	415.618,98	41,48%	293.755,85	222,18%	-12.650,00	-102%	598.770,00	37,20%	436.430,00
Λειτουργικά Έξοδα	256.235,18	13,00%	226.756,80	20,00%	188.964,00	-15,6%	223.954,00	9,27%	204.960,00
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	299.494,52	6,00%	282.542,00	98,86%	-142.082,00	-136%	388.730,00	38,08%	281.532,00
Φόρος Εισοδήματος	81.613,20	-8,00%	88.710,00	362,52%	-33.792,00	-131,%	106.732,00	52,17%	70.142,00
Κέρδη μετά Φόρων	217.881,32	12,41%	193.832,00	278,99%	-108.290,00	-138,%	281.998,00	33,40%	211.390,00

Στα επόμενα έτη 2009-2010, η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε θα προβεί στην σύσταση κοινής εταιρείας με την συμμετοχή της EDISON SpA καθώς και την απορρόφηση Opet Aygaz Bulgaria EAD ("ΟΑΒ"), κατά τις οποίες αναμένεται αύξηση του κύκλου εργασιών συνολικά κατά 21% έναντι των προηγούμενων ετών. Συγκεκριμένα το 2009 προβλέπετε αύξηση των πωλήσεων κατά 15%, καθώς οι επενδύσεις αποδίδουν άμεσα. Ωστόσο όμως η ΕΛ.ΠΕ Α.Ε ακολουθεί μια συντηρητική πολιτική τιμών, λόγω της οικονομικής επιβράδυνσης, την οποία υιοθετεί και για το επόμενο έτος.

Το κόστος πωληθέντων της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε για τα έτη 2009 και 2010 παρουσιάζει μια συνολική αύξηση της τάξης του 17%, έναντι των προηγούμενων ετών. Η προσπάθεια της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε να περιορίσει το αυξημένο κόστος πωληθέντων που παρουσίασε το 2008, επιτυγχάνετε μερικώς διαμέσου της επιβολής μιας πιο συντηρητικής πολιτικής τιμών της διάθεσης των προϊόντων της. Η εφαρμογή αυτής της πολιτικής σε συνδυασμό με την αύξηση των πωλήσεων επαναφέρουν τα μικτά κέρδη της επιχείρησης σε καλύτερα επίπεδα συγκριτικά με το 2008.

Στα δύο εξεταζόμενα έτη 2009-2010 αναμένεται εκτός των άλλων συνολική αύξηση των λειτουργικών εξόδων της κατά 33%. Η άνοδος των εξόδων της μέσω των επενδύσεων της εταιρείας για έρευνα πάνω σε ενεργειακά θέματα με την συμμαχίας της με την EDISON SpA, θα αποφέρουν αύξηση των εξόδων ερευνών της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

Οι φόροι προβλέπεται να αυξηθούν κατά 362,52% το 2009 εξαιτίας πρόσθετων φόρων από διαφορές φορολογικών ελέγχων, ενώ αντίθετα για το 2010 θα μειωθούν κατά 8%. Η προσαύξηση αυτή σε συνάρτηση με την αύξηση των κερδών προ φόρων θα επιφέρουν άνοδο στα κέρδη μετά φόρων τα οποία θα επανέλθουν σε ανοδικά επίπεδα ύστερα από την ραγδαία πτώση τους το 2008.

Πίνακας 8.2.2 Προβλέψεις ισολογισμού 2009-2010, ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	2010	%	2009	%	2008	%	2007	%	2006
Σύνολο Ενεργητικού	4.809.792,96	5,00%	4.580.755,20	20,00%	3.817.296,00	-0,89%	3.851.615,00	15,39%	3.337.782,00
Σύνολο Υποχρεώσεων	2.595.398,11	3,35%	2.511.227,30	29,72%	1.935.907,00	12,55%	1.720.020,00	31,51%	1.307.875,00
Σύνολο Καθαρής Θέσης	2.214.394,85	7,00%	2.069.527,90	10,00%	1.881.389,00	-11,74%	2.131.595,00	5,01%	2.029.907,00
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.020.081,00	0,00%	1.020.081,00	0,00%	1.020.081,00	0,00%	1.020.081,00	0,00%	1.020.081,00

Ο όγκος των πωλήσεων θα αυξηθεί επομένως και το σύνολο του ενεργητικού θα αυξηθεί και θα επηρεαστούν: το πάγιο ενεργητικό, οι πελάτες, οι απαιτήσεις και οι χρεώστες. Επίσης το σύνολο των υποχρεώσεων θα αυξηθούν εφόσον η ανάγκη για αύξηση του κεφαλαίου κίνησης θα στρέψει την εταιρεία στον βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Όσο αφορά το μετοχικό κεφάλαιο θα παραμείνει σταθερό όπως και στα προηγούμενα έτη.

8.2.2 Sensitivity Analysis ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Οι επόμενοι πίνακες παρουσιάζουν το καλύτερο και το χειρότερο σενάριο σχετικά με την εξέλιξη των οικονομικών δεικτών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στοιχεία. Οι προβλέψεις έχουν γίνει με μία απόκλιση +/- 2% για το καλύτερο και χειρότερο πιθανό αποτέλεσμα. Το καλύτερο σενάριο για την ΕΛ.ΠΕ Α.Ε αφορά στην πραγματοποίηση των προβλεπόμενων εξαγορών για το 2009-2010 στον αναμενόμενο χρόνο. Το χειρότερο σενάριο για την εταιρεία θα ήταν να μην ολοκληρωθούν οι εξαγορές στον προγραμματισμένο χρόνο, καθώς θα εκτεθεί στον κίνδυνο του ανταγωνισμού χάνοντας μερίδιο αγοράς και να διακυβεύεται η φήμη της. Επίσης η πα

Επίσης η παράταση των εξαγορών μπορεί να διακινδυνεύσει την εκπλήρωση των επικείμενων στόχων της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε εφόσον πλαισιώνετε από μια σύνθετη και συνεχώς μεταβαλλόμενη αγορά.

Η εταιρεία θεωρείται σαν η καλύτερη επιλογή για επενδύσεις, διότι θα παρέχει υψηλά κέρδη το 2010 σύμφωνα και με τα δύο σενάρια. Σύμφωνα με την στρατηγική και την πρόοδο της επιχείρησης είναι πιθανότερο να συμβεί το καλύτερο σενάριο. Σύμφωνα με το καλύτερο σενάριο, οι μέτοχοι θα πραγματοποιήσουν υψηλά κέρδη.

Πίνακας 8.2.2.1 Καλύτερο και Χειρότερο Σενάριο Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης 2009-2010, ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	Καλύτερο Σενάριο				Χειρότερο Σενάριο			
	2010	%	2009	%	2010	%	2009	%
Καθαρές Πωλήσεις (Κύκλος Εργασιών)	11.776.240,24	8,00%	10.903.926,15	17,00%	10.952.388,04	4,00%	10.531.142,35	13,00%
Κόστος Πωληθέντων	11.352.611,51	7,00%	10.609.917,30	14,00%	10.544.768,69	3,00%	10.237.639,50	10,00%
Μικτό Κέρδος	423.628,73	44,09%	294.008,85	224,18%	407.619,36	38,88%	293.502,85	220,18%
Λειτουργικά Έξοδα	247.505,05	11,00%	222.977,52	18,00%	265.116,49	15,00%	230.536,08	22,00%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	308.216,78	8,00%	285.385,91	100,86%	287.966,81	4,00%	276.891,16	96,86%
Φόρος Εισοδήματος	78.242,22	10,00%	86.935,80	360,52%	85.055,11	-6,00%	90.484,16	364,52%
Κέρδη μετά Φόρων	229.974,56	15,89%	198.450,11	283,26%	202.911,70	8,85%	186.407,00	276,69%

Πίνακας 8.2.2.2 Καλύτερο Ισολογισμού 2009-2010, ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

ΕΤΟΣ	Καλύτερο Σενάριο				Χειρότερο Σενάριο			
	2010	%	2009	%	2010	%	2009	%
Σύνολο Ενεργητικού	4.983.098,20	7,00%	4.657.101,12	22,00%	4.639.541,56	3,00%	4.504.409,28	18,00%
Σύνολο Υποχρεώσεων	2.932.384,19	5,64%	2.775.712,12	43,38%	2.506.046,43	1,36%	2.472.509,16	21,70%
Σύνολο Καθαρής Θέσης	2.050.714,01	9,00%	1.881.389,00	12,00%	2.133.495,13	5,00%	2.031.900,12	8,00%
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.020.081,00	0,00%	1.020.081,00	0,00%	1.020.081,00	0,00%	1.020.081,00	0,00%

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΑΠΟΦΑΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Ο κλάδος πετρελαίου διαχρονικά βρίσκεται στο επίκεντρο της προσοχής των αναλυτών, καθώς συχνά αποτελεί «Μήλον της Έριδος» τόσο για την εγχώρια όσο και για την παγκόσμια οικονομία. Ο ρόλο του στην διαμόρφωση τάσεων και εξελίξεων στα μεγέθη της οικονομία είναι κρίνεται ως ιδιαίτερα σημαντικός. Η ιδιαιτερότητά του επηρεάζεται από το διεθνές οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον, ταυτόχρονα όμως η διαδικασία πρόβλεψης της πορείας του κλάδου πετρελαιοειδών καθίσταται πολύ δύσκολη, εξαιτίας των συχνών μεταβολών του.

Η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε εντάσσεται ανάμεσα στις δέκα εταιρείες με το καλύτερο εργασιακό περιβάλλον και αποτελεί μια από τις σημαντικότερες επιχειρήσεις στην ελληνική ενεργειακή αγορά. Κατέχει ηγετική θέση στο χώρο του yachting και πραγματοποιεί σημαντικές πωλήσεις πετρελαίου για τη θέρμανση οικιών και κτιρίων. Επίσης συμμετέχει σε πολλούς επιπλέον τομείς, όπως την κάλυψη ενεργειακών αναγκών της ελληνικής βιομηχανίας (μέσω παροχής υγρών και στερεών καυσίμων και λιπαντικών), λόγω της άρτιας υποδομής της σε δεξαμενόπλοια, βυτιοφόρα, πρατήρια και εγκαταστάσεις. Η δραστηριοποίησή της εστιάζεται κυρίως στην εγχώρια αγορά.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε αποτελεί ενεργειακή αιχμή τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Η εξέλιξή της σε ενεργειακή δύναμη συνοδεύεται από διεθνείς δραστηριότητες, επεκτάσεις και συμμαχίες καθώς και από ένα αναπτυξιακό πρόγραμμα με επιλεγμένες κερδοφόρες επενδύσεις σε νέους τομείς. Επίσης υλοποιεί ελέγχους ποιότητας καυσίμων που διατίθενται μέσω των δικτύων της, εξασφαλίζοντας πρωτοποριακή τεχνολογία και αξεπέραστη ποιότητα καυσίμων. Η κύρια δραστηριότητά της επικεντρώνεται στον τομέα της διύλισης όπου κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς (συγκεκριμένα το 76% περίπου της συνολικής διυλιστικής ικανότητας στην Ελλάδα) σε σχέση με τις ανταγωνίστριές της μεταξύ αυτών και της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

Οι ανταγωνιστικές στρατηγικές που ακολουθούνται από την ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και την ΕΛ.ΠΕ Α.Ε έχουν ως κοινό παρονομαστή την καθοδήγηση, παρότρυνση και έμπνευση του ανθρώπινου δυναμικού τους. Η σωστή διαχείριση αυτής της στρατηγικής σε συνδυασμό με την διαχρονική φήμη και τον ρόλο που έχουν αποκτήσει μπορούν να αποδώσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Οι κίνδυνοι ζήτησης και προσφοράς της αγοράς, ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος επιτοκίου (λόγω τραπεζικού δανεισμού κυμαινόμενου επιτοκίου) και τέλος ο κίνδυνος ρευστότητας συνιστούν τις σημαντικότερες απειλές για τις δύο εξεταζόμενες εταιρείες.

Στην παρούσα εργασία υλοποιείται μια χρηματοοικονομική ανάλυση των ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε με σκοπό την σύγκρισή τους μέσω των αριθμοδεικτών, των στρατηγικών και των διοικητικών δομών τους στο διάστημα 2006-2008. Οι μελλοντικές στόχοι της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε αφορούν την κατοχή μια από τις πρώτες θέσεις κερδοφορίας ανάμεσα στις εταιρείες του κλάδου επεκτείνοντας την τεχνογνωσία της και να αποτελεί σημείο αναφοράς για την υπεύθυνη, φιλική και αποτελεσματική εξυπηρέτηση των πραγματικών αναγκών των πελατών της. Από την άλλη πλευρά η ΕΛ.ΠΕ Α.Ε έχει θέσει ως σκοπό να διατηρήσει την σημαντική της θέση στην ενεργειακή αγορά και αποσκοπεί στην βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και εξωστρέφειά της. Άμεσα σχέδια της για τα επόμενα έτη είναι η ανάπτυξη της τεχνογνωσίας η οποία θα επιφέρει ανάπτυξη των κερδών και αποτελεσμάτων της.

Σύμφωνα με την ανάλυση των αριθμοδεικτών από το 2006 έως και το 2008, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε παρουσιάζει ικανοποιητική λειτουργική αποτελεσματικότητα κατά την τελευταία τριετία. Τα ποσοστά καθαρού κέρδους όπως επίσης και η ικανότητα πραγματοποίησης κερδών κινούνται διαχρονικά σε χαμηλά επίπεδα υπό εξαίρεση το έτος 2008, όπου παρατηρείται αύξηση αυτών. Επίσης η απόδοση των περιουσιακών της στοιχείων καθώς και η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου της κινείται μεν αυξητικά κατά το τελευταίο έτος, όμως διαχρονικά κινούνται σε χαμηλά επίπεδα. Η χρήση των ξένων κεφαλαίων της στα κέρδη παρουσιάζει κατά τα έτη φθίνουσα πορεία. Τα λειτουργικά της έξοδα παραμένουν σε τέτοιο επίπεδο που ίσους δεν επαρκεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών και άλλων εξόδων της. Όσο αναφορά την ικανότητα κάλυψης της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της κυμαίνε-

τε σε ικανοποιητικά επίπεδα. Ακόμα η εταιρεία φαίνεται να χρηματοδοτείται ε σχεδόν διπλάσιο ποσοστό από τα ίδια της κεφάλαια. Τέλος η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε τόσο η ρευστότητα της προς το σύνολο των πωλήσεών της, όσο και η παροχή ασφάλειας στους πιστωτές της βρίσκονται σε χαμηλότερα επίπεδα από τα αντίστοιχα της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.

Με βάση τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε για τα έτη 2006-2008 συμπεραίνονται τα ακόλουθα. Η εταιρεία σημειώνει αναπτυσσόμενη πορεία τα έτη 2006-2007 στα οποία εμφανίζεται μεγάλη άνοδο στα έξης:

- της λειτουργικής αποδοτικότητας και του ποσοστού καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις που επιτυγχάνει,
- η ικανότητα πραγματοποίησης κερδών, καθώς και η συνολική απόδοση των περιουσιακών της στοιχείων,
- η ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού και καθαρού περιθωρίου,
- πολύ μεγάλη αύξηση στη δυναμικότητά της να παρέχει την επίτευξη στόχων πραγματοποίησης ικανοποιητικών αποτελεσμάτων

Αντιστροφή παρατηρείται κατά το 2008 των παραπάνω στοιχείων κυρίως εξαιτίας της πτώσης των τιμών αργού πετρελαιο, καθώς και την υψηλή έκθεση της ΕΛ.ΠΕ Α.Ε σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό και την αποτίμηση των αποθεμάτων σε χαμηλές τιμές μέσω της αύξησης του δολαρίου σε σχέση με το €. Παρόλη την αρνητική επιρροή των αναφερόμενων στοιχείων η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε εμφανίζεται διαχρονικά επωφελημένη από την χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της. Επίσης παρουσιάζει μικρότερη τάση των λειτουργικών εξόδων της σε σχέση με τον κύκλο εργασιών της και συγκριτικά με την ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε. Ακόμα, ενώ το 2006-2007 τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της εταιρείας κρίνονται ως ανεπαρκή για την κάλυψη των τρεχόντων υποχρεώσεών τη, κατά το έτος 2008 η ΕΛ.ΠΕ Α.Ε δείχνει να μπορεί να ανταπεξέλθει καλύτερα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τέλος η εταιρεία βρίσκεται σε ευνοϊκότερη θέση και παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές της, σε αντίθεση με την ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε καθώς και η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε χρησιμοποιούν στρατηγικές με πολλά κοινά σημεία, όπως η στρατηγική ανταγωνισμού, για την επίτευξη παρόμοιων στόχων. Ωστόσο η βασικότερη διαφορά τους συνίσταται στο γεγονός ότι η

ΕΛ.ΠΕ Α.Ε επικεντρώνετε κυρίως στην επέκτασή της σε νέες αγορές, ενώ αντίθετα η ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε εστιάζει την ανάπτυξή της στο εσωτερικό.

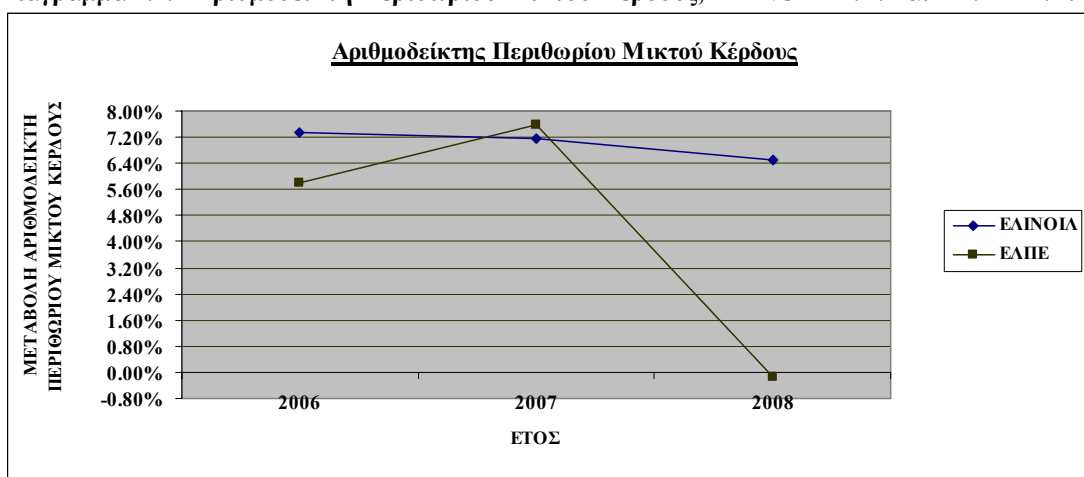
Εν κατακλείδι, λαμβάνοντας υπόψη τις ακολουθούμενες στρατηγικές, τη διαχρονική πορεία, την ανάλυση των αριθμοδεικτών και των προβλεπόμενων εξελίξεων της εκάστοτε εταιρείας, προτείνεται η λήψη μακροπρόθεσμων επενδυτικών σχεδίων στην ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και βραχυπρόθεσμων στην ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ. Προτεραιότητα θα πρέπει να δοθεί στην ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε εφόσον προβλέπεται να αυξήσει σημαντικά τις πωλήσεις της στα επόμενα έτη. Η χρηματοοικονομική ανάλυση φανερώνει ότι τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας θα ενισχυθούν πολύ περισσότερο στο μέλλον σε σχέση με τα στοιχεία των ανταγωνιστών της, συμπεριλαμβανομένης και της ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

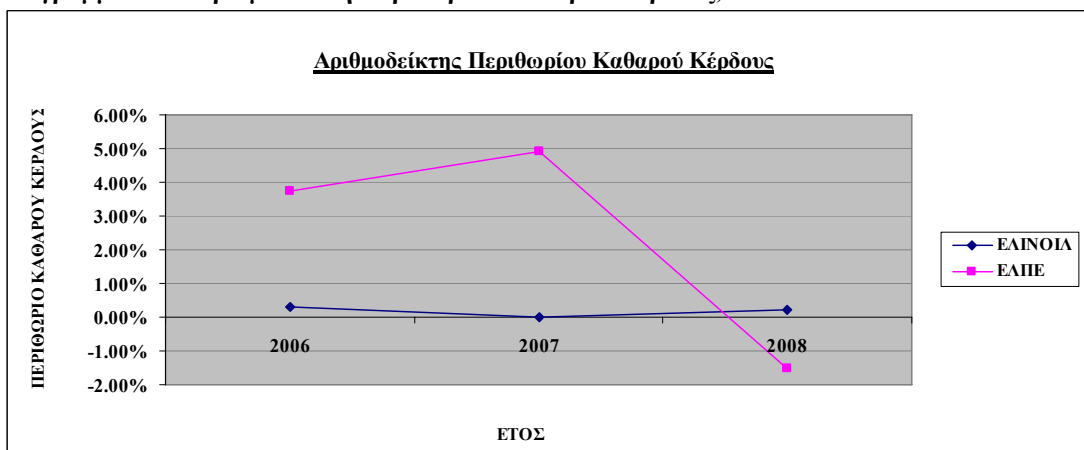
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

Σε αυτό το παράρτημα παρουσιάζονται συγκριτικά διαγράμματα για τους αριθμοδείκτες των εξεταζόμενων εταιρειών οι οποίοι έχουν αναλυθεί στο ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7.

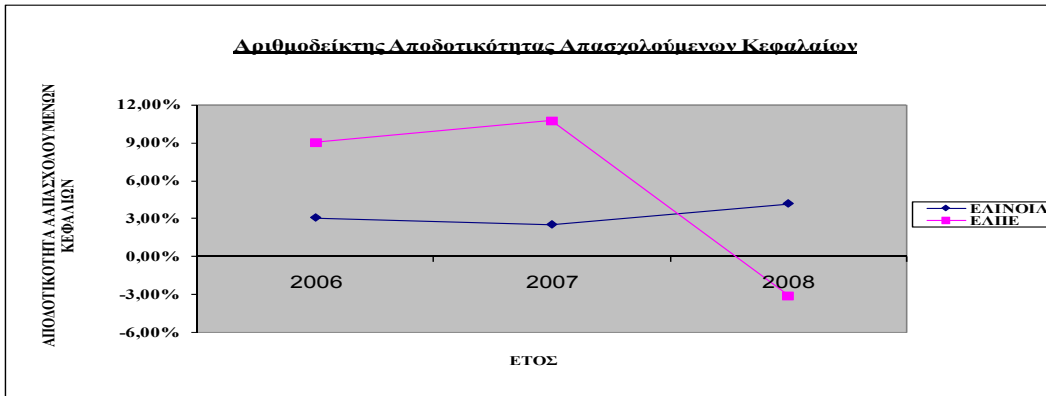
Διάγραμμα 7.1.2 Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Μικτού Κέρδους, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



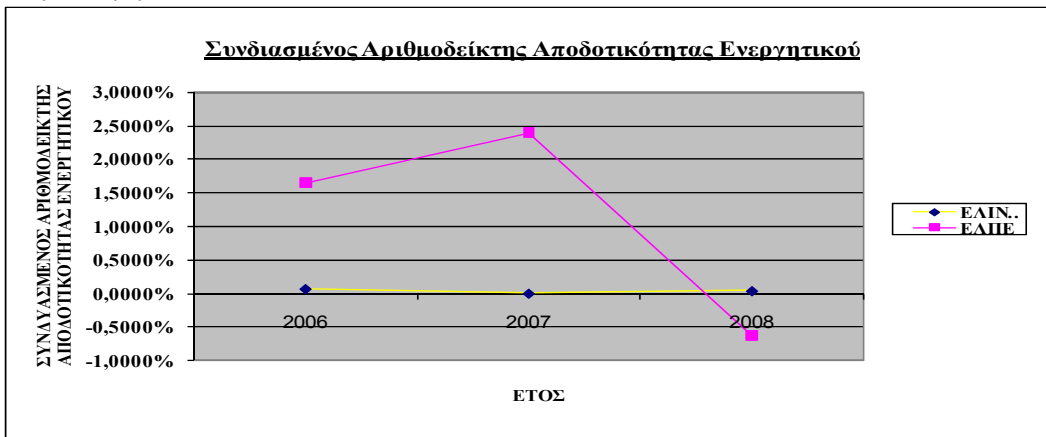
Διάγραμμα 7.3.4 Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



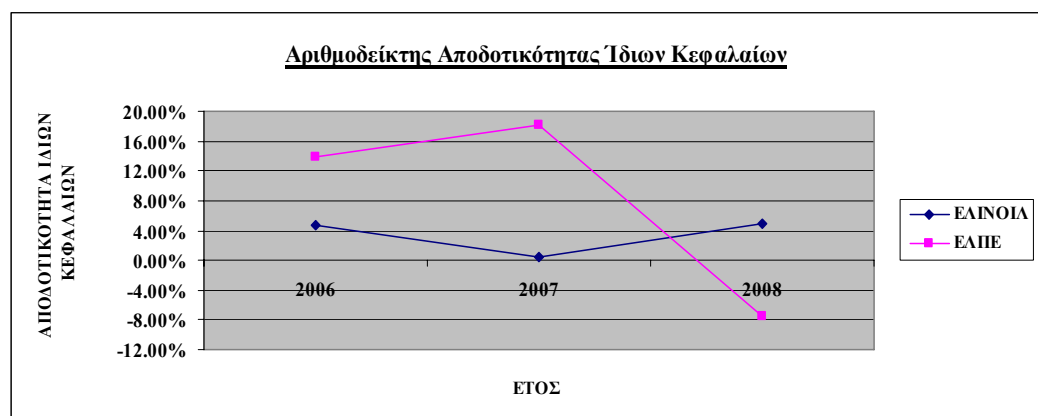
Πίνακας 7.5.6 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛΠΕ Α.Ε.



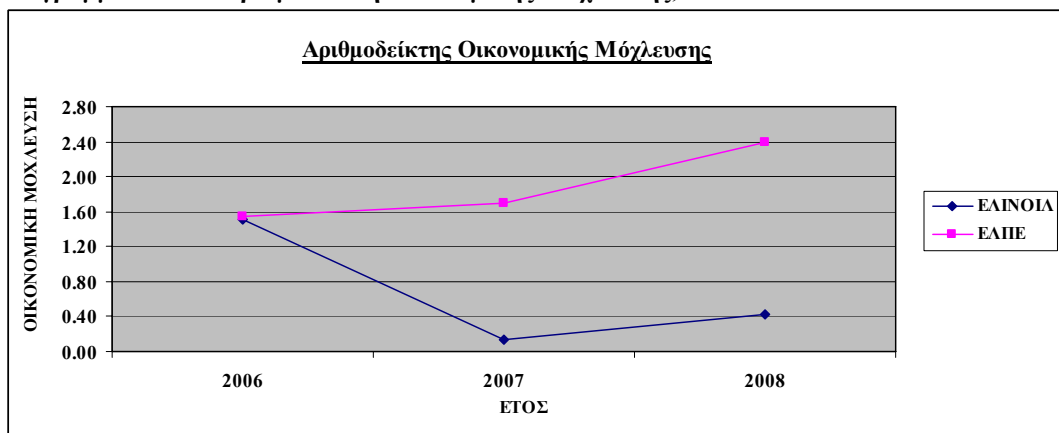
Διάγραμμα 7.9.10 Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



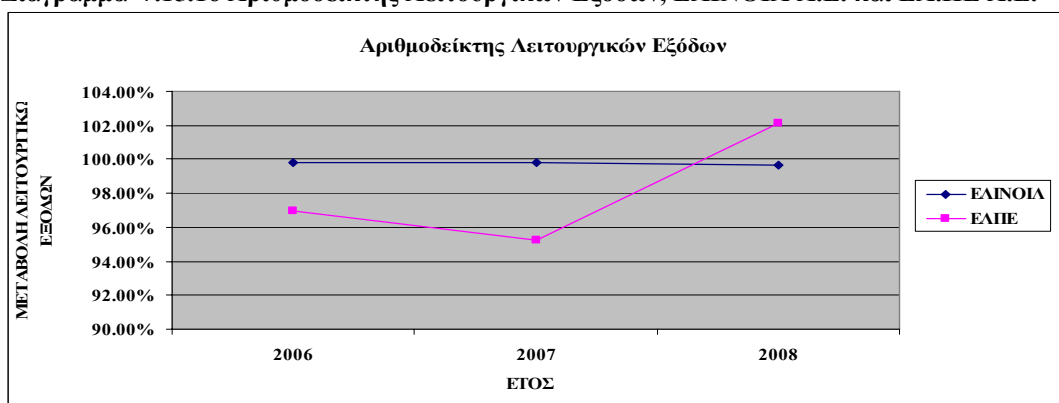
Διάγραμμα 7.11.12 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



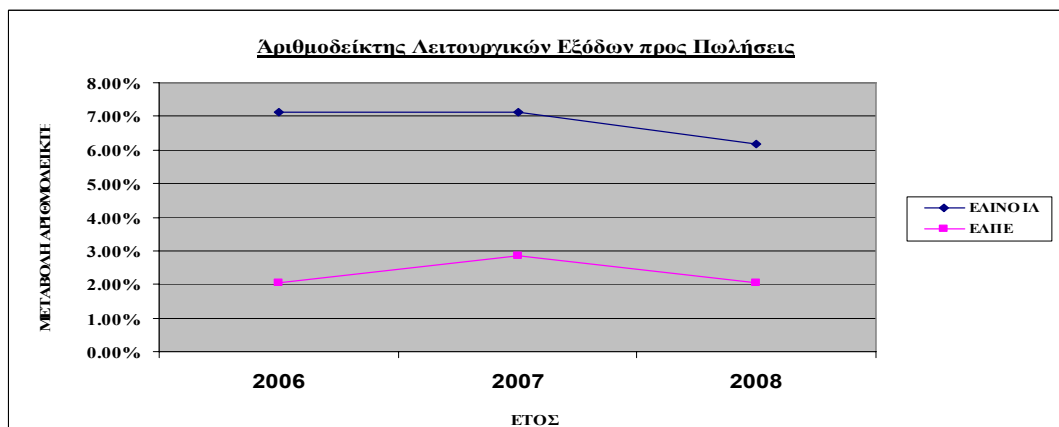
Διάγραμμα 7.13.14 Αριθμοδείκτη Οικονομικής Μόγλευσης, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



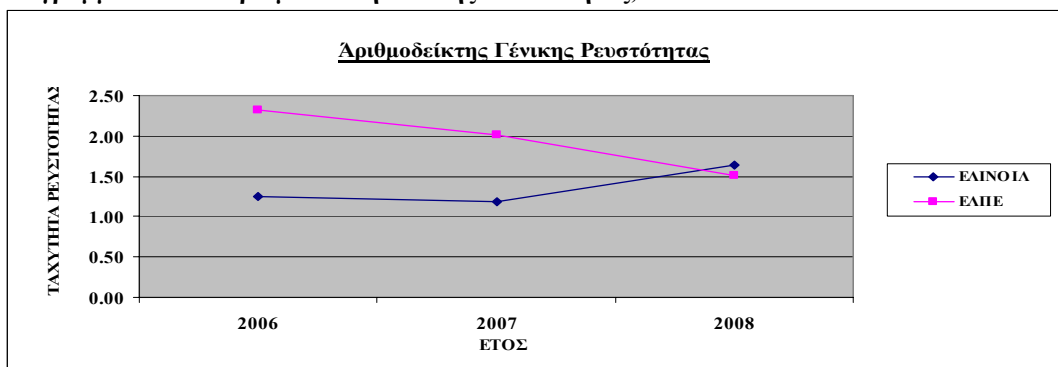
Διάγραμμα 7.15.16 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



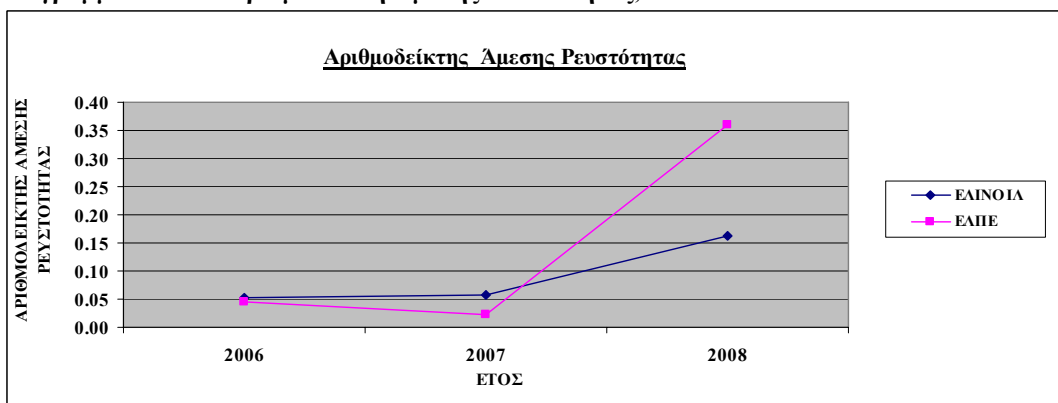
Διάγραμμα 7.17.18 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



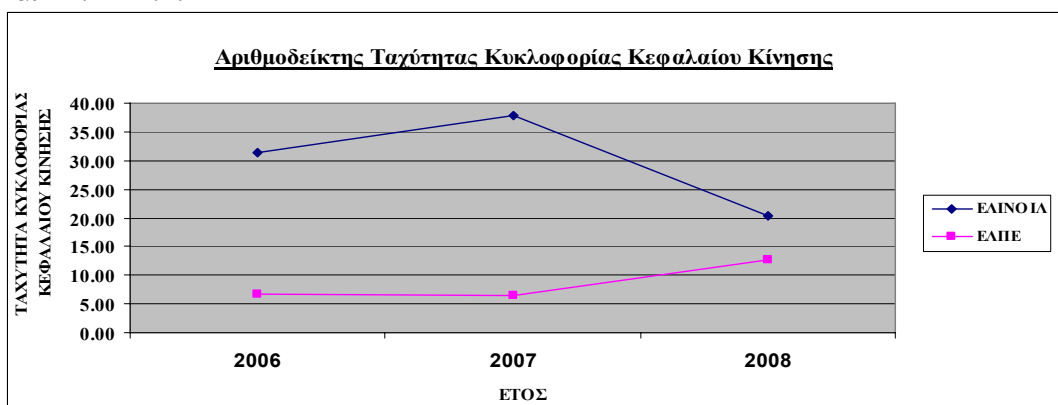
Διάγραμμα 7.19.20 Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



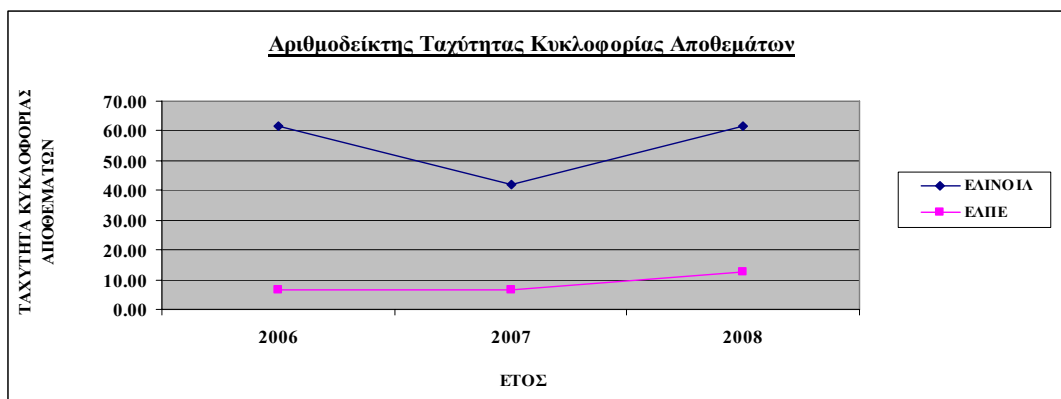
Διάγραμμα 7.21.22 Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



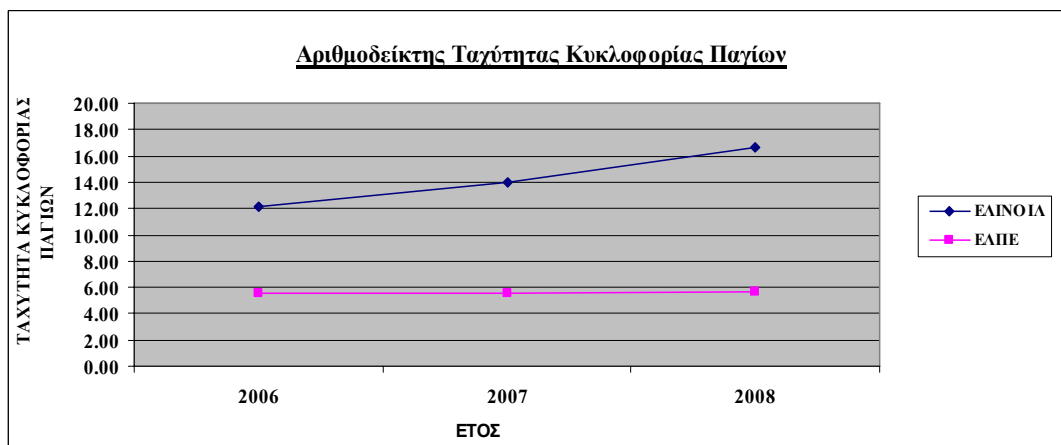
Διάγραμμα 7.23.24 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



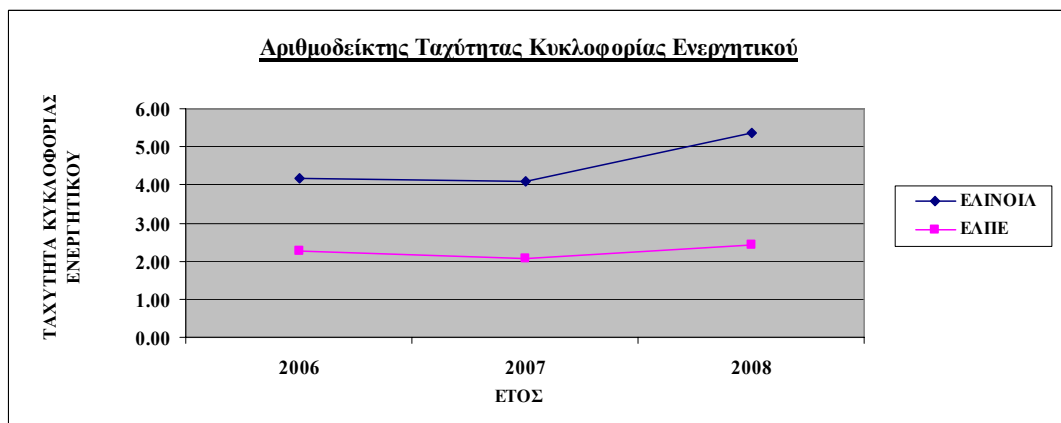
Διάγραμμα 7.25.26 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



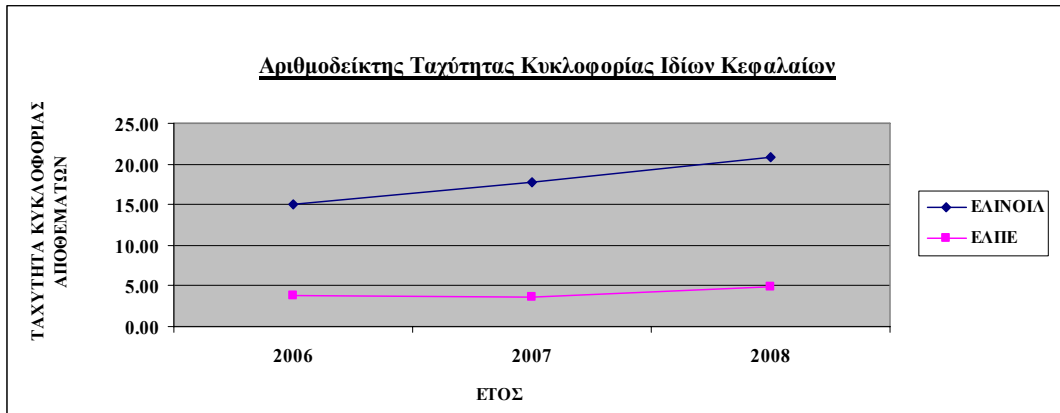
Διάγραμμα 7.27.28 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



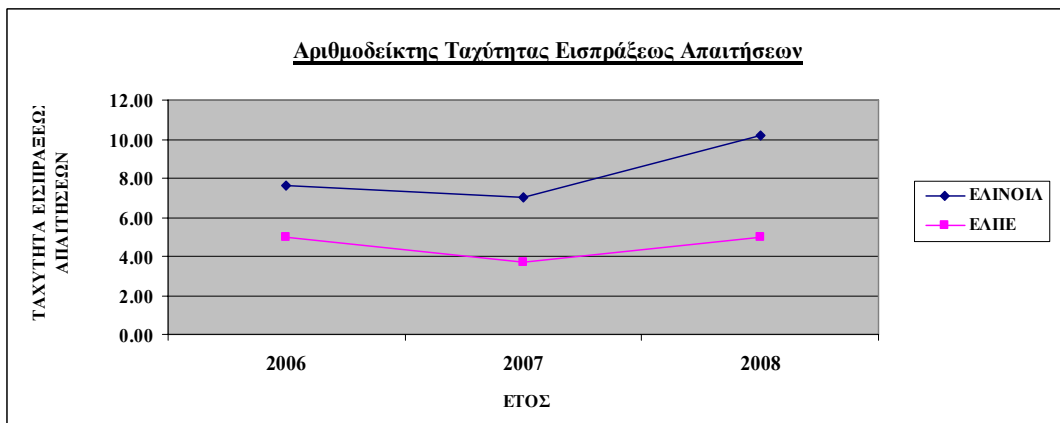
Διάγραμμα 7.29.30 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



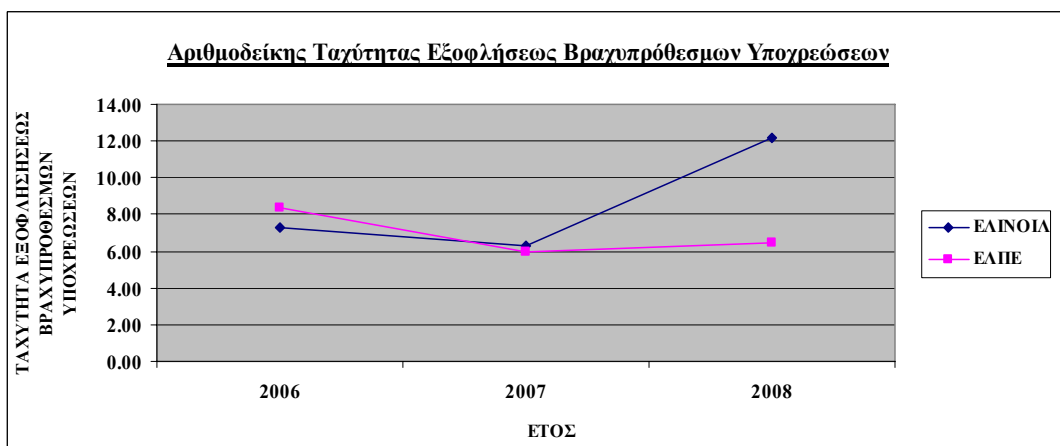
Διάγραμμα 7.31.32 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



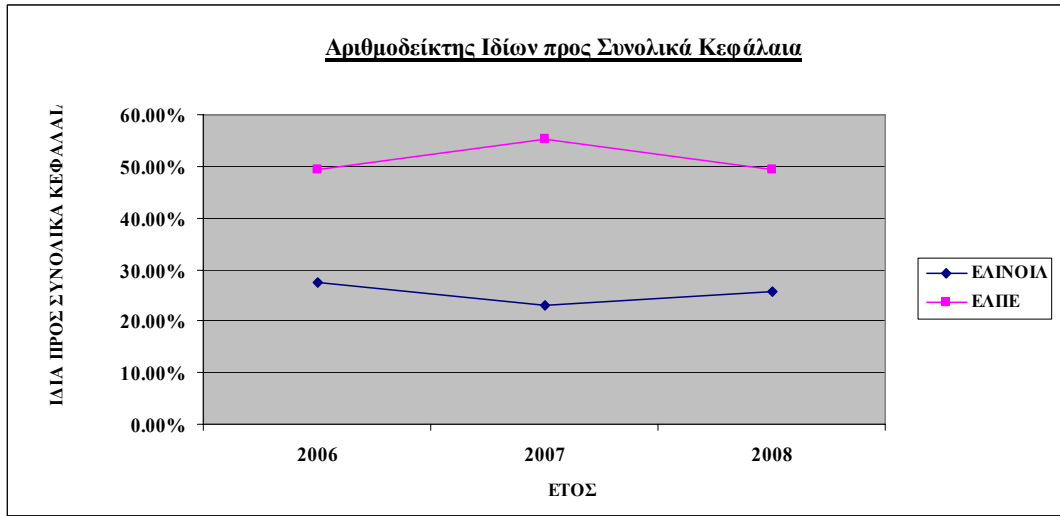
Διάγραμμα 7.33.34 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



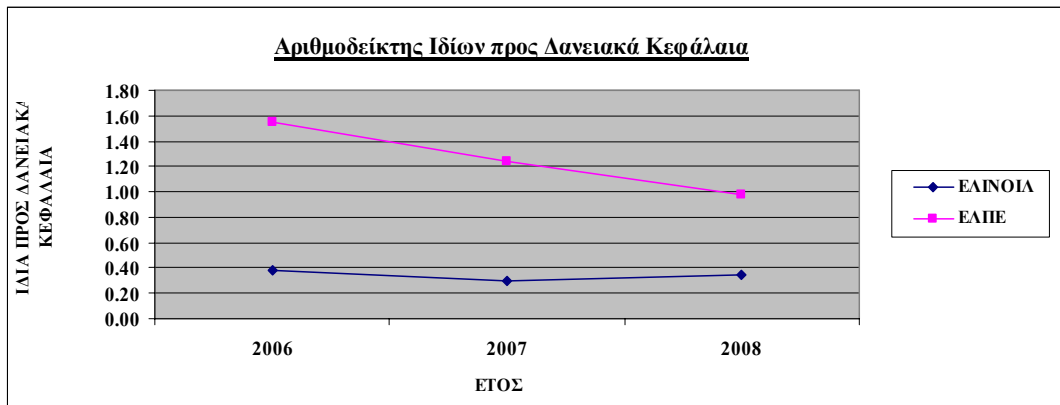
Διάγραμμα 7.35.36 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



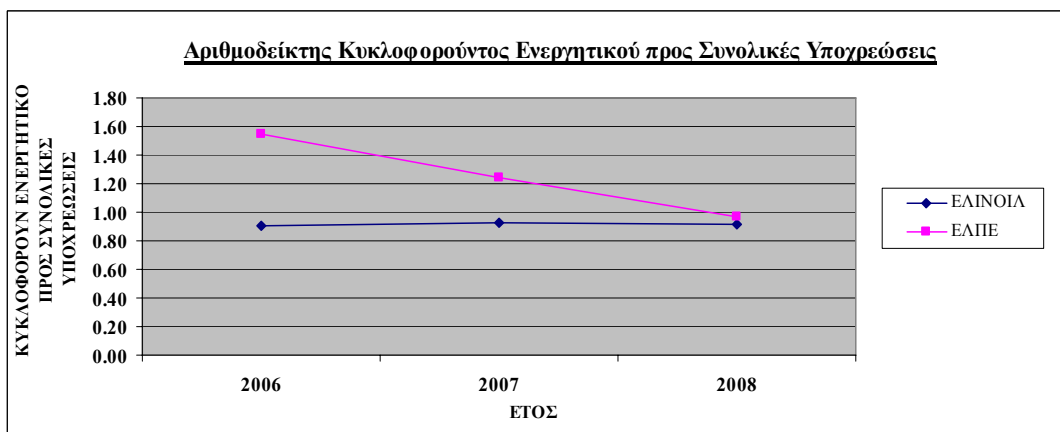
Διάγραμμα 7.37.38 Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



Διάγραμμα 7.41.42 Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



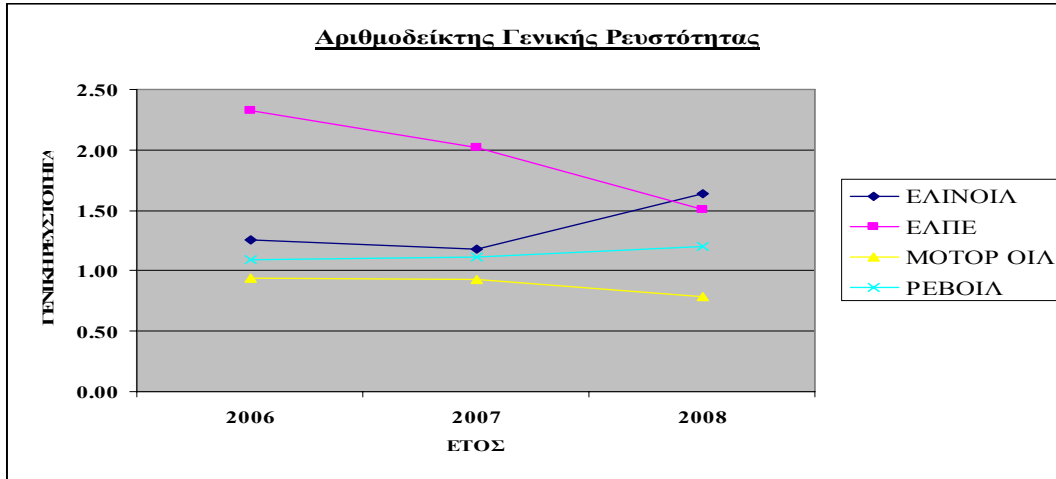
Διάγραμμα 7.43.44 Αριθμοδείκτη Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.



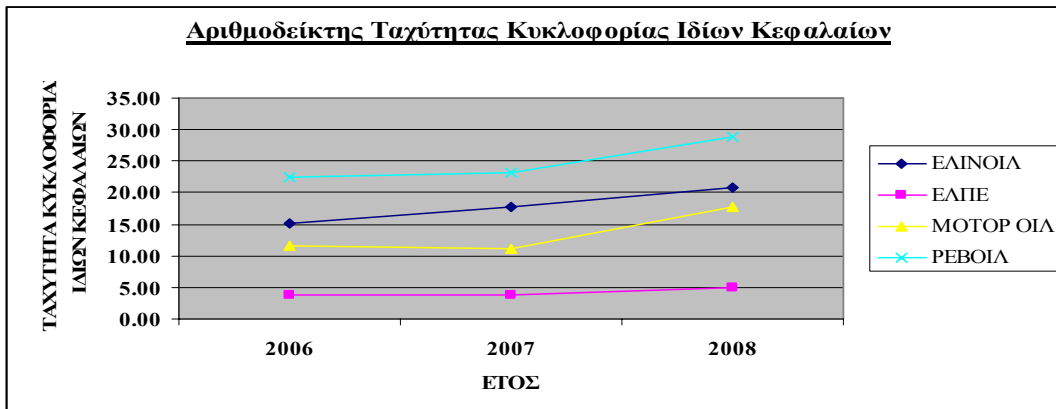
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

Σε αυτό το παράρτημα παρουσιάζονται συγκριτικά γραφήματα με μερικούς από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες των εταιρειών του κλάδου πετρελαίου.

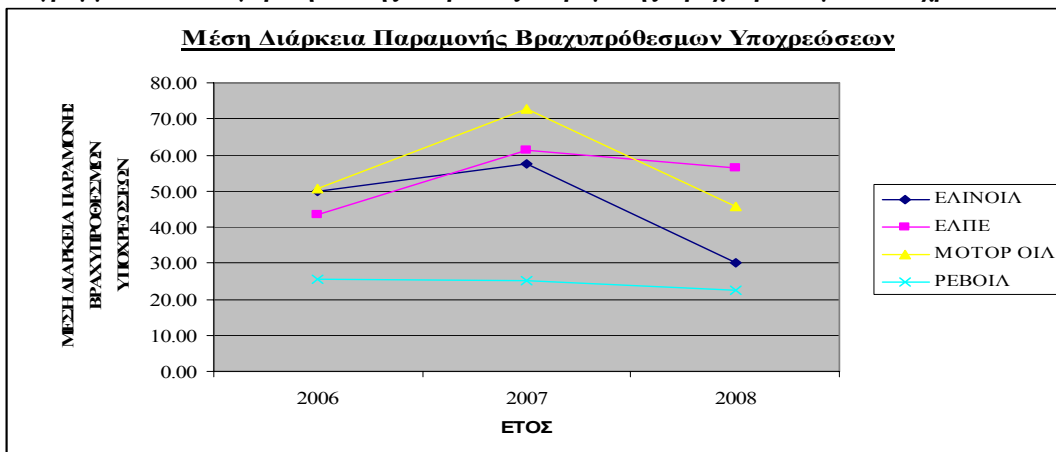
Διάγραμμα 7.45.1 Σύγκριση Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας για τις εταιρείες του κλάδου



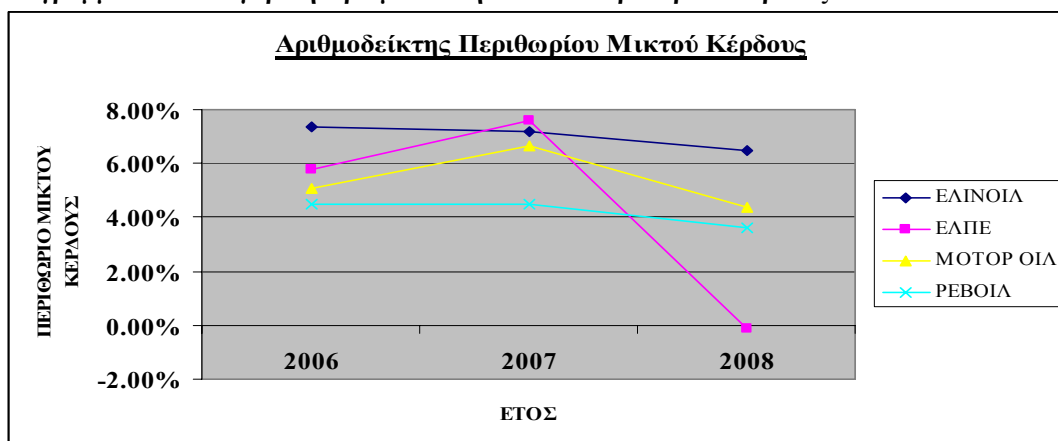
Διάγραμμα 7.45.2 Σύγκριση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων



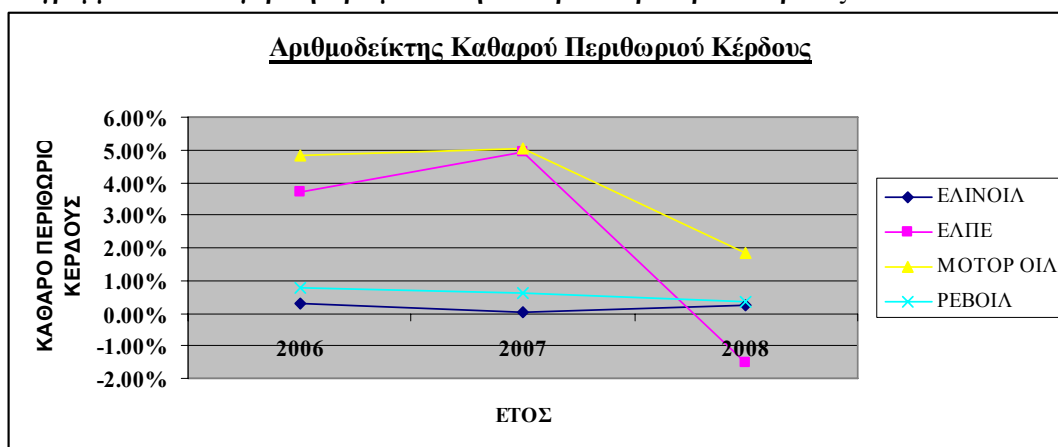
Διάγραμμα 7.45.3 Σύγκριση Μέσης Διάρκειας Παραμονής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων



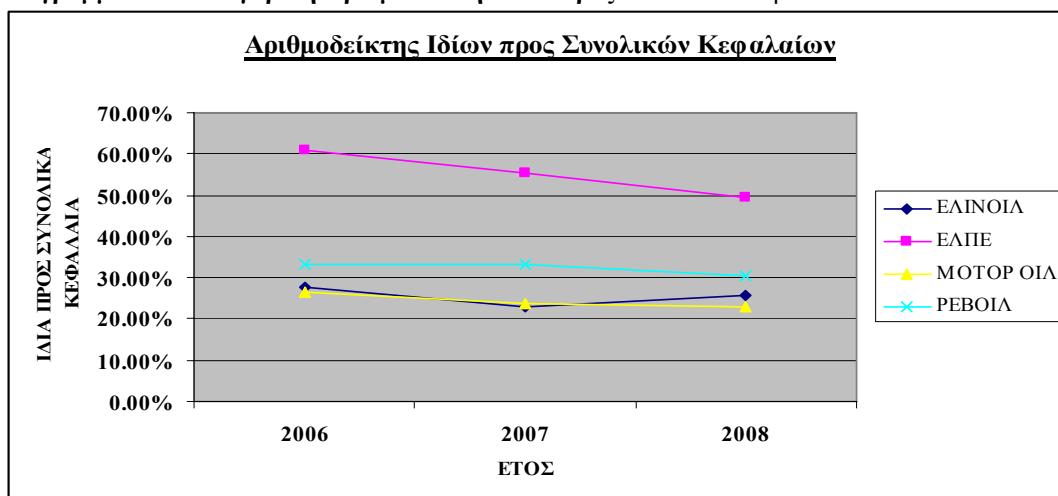
Διάγραμμα 7.45.4 Σύγκριση Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους



Διάγραμμα 7.45.5 Σύγκριση Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους



Διάγραμμα 7.45.6 Σύγκριση Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ

Ιστορικά και συγκριτικά γραφήματα μετοχών ΕΛΙΝΟΙΛ, ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ, ΡΕΒΟΙΛ από το 2006 έως το τέλος του 2008.

2.1 Ιστορικό γράφημα μετοχής ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε



Πηγή: www.capital.gr

2.2 Ιστορικό γράφημα μετοχής ΕΛ.ΠΕ Α.Ε



Πηγή: www.capital.gr

2.3 Ιστορικό γράφημα μετοχής ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ Α.Ε



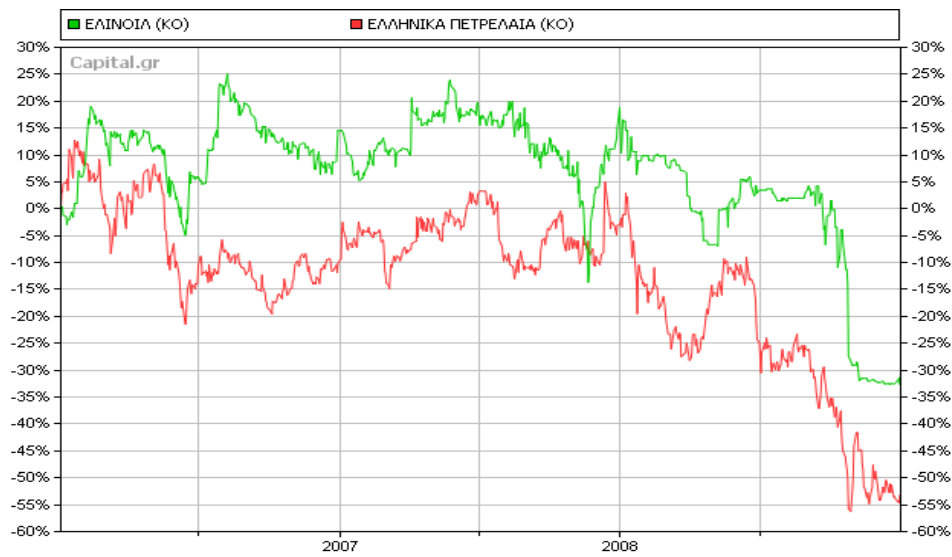
Πηγή: www.capital.gr

2.4 Ιστορικό γράφημα μετοχής ΡΕΒΟΪΛ Α.Ε



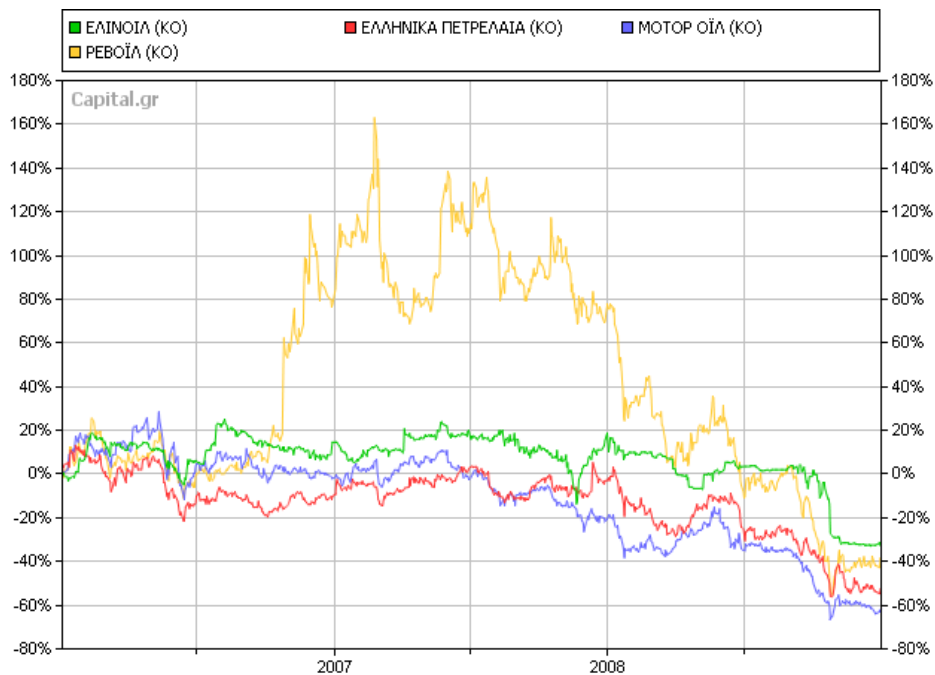
Πηγή: www.capital.gr

2.5 Συγκριτικό γράφημα μετοχών ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε



Πηγή: www.capital.gr

2.6 Συγκριτικό γράφημα μετοχών ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε, ΕΛ.ΠΕ Α.Ε, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ Α.Ε, ΡΕΒΟΪΛ Α.Ε



Πηγή: www.capital.gr

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 2.1.1 Βασικά οικονομικά στοιχεία και Αριθμοδείκτες ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	16
Πίνακας 2.2.1 Βασικά οικονομικά στοιχεία και Αριθμοδείκτες ΕΛΠΕ Α.Ε.....	22
Πίνακας 3.1 Βασικά Οικονομικά στοιχεία ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε 2006-2008.....	33
Πίνακας 3.2 Οικονομικά Στοιχεία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε 2006-2008.....	40
Πίνακας 5.1.1 Μέλη Διευθυντικού Συμβουλίου ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	51
Πίνακας 5.1.2 Ανθρώπινο Δυναμικό ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	50
Πίνακας 5.2.2 Ανθρώπινο Δυναμικό ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	55
Πίνακας 7.1 Περιθώρια Μικτού Κέρδους ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε 2006-2008.....	62
Πίνακας 7.2 Περιθώρια Μικτού Κέρδους ΕΛ.ΠΕ Α.Ε 2006-2008.....	63
Πίνακας 7.3 Περιθώριο Καθαρού Κέρδους ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	65
Πίνακας 7.4 Περιθώριο Καθαρού Κέρδους ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	66
Πίνακας 7.5 Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	68
Πίνακας 7.6 Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	69
Πίνακας 7.7 Αποδοτικότητα Ενεργητικού ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	71
Πίνακας 7.8 Αποδοτικότητα Ενεργητικού ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	72
Πίνακας 7.9 Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	73
Πίνακας 7.10 Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	74
Πίνακας 7.11 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	75
Πίνακας 7.12 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	76
Πίνακας 7.13 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	77
Πίνακας 7.14 Αριθμοδείκτης Οικονομικής Μοχλεύσεως ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	78
Πίνακας 7.15 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	79
Πίνακας 7.16 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	80
Πίνακας 7.17 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	81
Πίνακας 7.18 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	81
Πίνακας 7.19 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε.....	82

Πίνακας 7.20 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	83
Πίνακας 7.21 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	85
Πίνακας 7.22 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΕΛΠΕ Α.Ε.....	86
Πίνακας 7.23 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	87
Πίνακας 7.24 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	88
Πίνακας 7.25 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	89
Πίνακας 7.26 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων ΕΛ.ΠΕ Α.Ε....	90
Πίνακας 7.27 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων ΕΛΛΙΝΟΙΑ Α.Ε....	91
Πίνακας 7.28 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	91
Πίνακας 7.29 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	92
Πίνακας 7.30 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	93
Πίνακας 7.31 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων κεφαλαίων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	94
Πίνακας 7.32 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων κεφαλαίων ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	94
Πίνακας 7.33 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	95
Πίνακας 7.34 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων ΕΛ.ΠΕ.Α.Ε.....	96
Πίνακας 7.35 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	97
Πίνακας 7.36 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	98
Πίνακας 7.37 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	100
Πίνακας 7.38 Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	100
Πίνακας 7.39 Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	102

Πίνακας 7.40 Αριθμοδείκτης Δανειακών Κεφαλαίων ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	102
Πίνακας 7.41 Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Δανειακά Κεφάλαια ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	103
Πίνακας 7.42 Αριθμοδείκτης Ίδιων προς Δανειακά Κεφάλαια ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	104
Πίνακας 7.43 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	105
Πίνακας 7.44 Αριθμοδείκτης Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	106
Πίνακας 7.45 Αριθμοδείκτες Εξεταζόμενων και Ανταγωνιστικών Εταιρειών για το έτος 2008.....	107
Πίνακας 7.46 Αριθμοδείκτες Εξεταζόμενων και Ανταγωνιστικών Εταιρειών για το έτος 2007.....	110
Πίνακας 7.47 Αριθμοδείκτες Εξεταζόμενων και Ανταγωνιστικών Εταιρειών για το έτος 2006.....	112
Πίνακας 8.1.1 Προβλέψεις Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης 2009-2010, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	115
Πίνακας 8.1.2 Προβλέψεις Ισολογισμού 2009-2010, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	117
Πίνακας 8.1.2.1 Καλύτερο και Χειρότερο Σενάριο Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης 2009-2010, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	118
Πίνακας 8.1.2.2 Καλύτερο και Χειρότερο Σενάριο για τον Ισολογισμό 2009-2010. ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	119
Πίνακας 8.2.1 Προβλέψεις Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης 2009-2010, ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	120
Πίνακας 8.2.2 Προβλέψεις ισολογισμού 2009-2010, ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	121
Πίνακας 8.2.2.1 Καλύτερο και Χειρότερο Σενάριο Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης 2009-2010, ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	122
Πίνακας 8.2.2.2 Καλύτερο και Χειρότερο Ισολογισμού 2009-2010, ΕΛ.ΠΕ Α.Ε....	122

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

2.1.1 «Εικόνα μετοχής» Ιστορικό γράφημα ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	16
2.1.2 Διάγραμμα σύγκρισης Α' εξαμήνου 2009 και Α' εξαμήνου 2008.....	17
2.2.1 «Εικόνα μετοχής» Ιστορικό γράφημα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	21
2.2.2 Διάγραμμα σύγκρισης Α' εξαμήνου 2009 και Α' εξαμήνου 2008 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	21
Διάγραμμα 3.1 Δομή εγχώριας αγοράς πετρελαίου.....	27
Διάγραμμα 3.2 Μερίδια Αγοράς για το 2007.....	27
Γράφημα 3.3 Κύκλος Εργασιών ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε 2006-2008.....	34
Γράφημα 3.4 Κύκλος Εργασιών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	40
Σχεδιάγραμμα 5.1.1 Οργανωτική Δομή ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	50
Γράφημα 5.1.2 Μορφωτικό επίπεδο ανθρώπινου δυναμικού.....	51
Σχεδιάγραμμα 5.2.1 Οργανωτική Δομή ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	54
Διάγραμμα 7.1.2 Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Μικτού Κέρδους, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	64
Διάγραμμα 7.3.4 Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	67
Διάγραμμα 7.19.20 Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	84
Διάγραμμα 7.35.36 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	99
Διάγραμμα 7.37.38 Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	101
Διάγραμμα 7.1.2 Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Μικτού Κέρδους, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	127

Διάγραμμα 7.3.4 Αριθμοδείκτη Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	127
Διάγραμμα 7.5.6 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛΠΕ Α.Ε.....	128
Διάγραμμα 7.9.10 Συνδυασμένος Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	128
Διάγραμμα 7.11.12 Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ίδιων Κεφαλαίων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	128
Διάγραμμα 7.13.14 Αριθμοδείκτη Οικονομικής Μόχλευσης, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	129
Διάγραμμα 7.15.16 Αριθμοδείκτης Λειτουργικών Εξόδων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	129
Διάγραμμα 7.17.18 Αριθμοδείκτη Λειτουργικών Εξόδων προς Πωλήσεις, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	129
Διάγραμμα 7.19.20 Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	130
Διάγραμμα 7.21.22 Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	130
Διάγραμμα 7.23.24 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Κεφαλαίου Κίνησης, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	130
Διάγραμμα 7.25.26 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	131
Διάγραμμα 7.27.28 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	131
Διάγραμμα 7.29.30 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	131

Διάγραμμα 7.31.32 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	132
Διάγραμμα 7.33.34 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	132
Διάγραμμα 7.35.36 Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	132
Διάγραμμα 7.37.38 Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	133
Διάγραμμα 7.41.42 Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	133
Διάγραμμα 7.43.44 Αριθμοδείκτη Κυκλοφορούν Ενεργητικού προς Συνολικές Υποχρεώσεις, ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε. και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	133
Διάγραμμα 7.45.1 Σύγκριση Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας για τις εταιρείες του κλάδου.....	134
Διάγραμμα 7.45.2 Σύγκριση Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων.....	134
Διάγραμμα 7.45.3 Σύγκριση Μέσης Διάρκειας Παραμονής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.....	134
Διάγραμμα 7.45.4 Σύγκριση Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	135
Διάγραμμα 7.45.5 Σύγκριση Αριθμοδείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	135
Διάγραμμα 7.45.6 Σύγκριση Αριθμοδείκτη Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια.....	135

2.1 Ιστορικό γράφημα μετοχής ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.....	136
2.2 Ιστορικό γράφημα μετοχής ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	136
2.3 Ιστορικό γράφημα μετοχής ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ Α.Ε.....	137
2.4 Ιστορικό γράφημα μετοχής ΡΕΒΟΙΑ Α.Ε.....	137
2.5 Συγκριτικό γράφημα μετοχών ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε και ΕΛ.ΠΕ Α.Ε.....	138
2.6 Συγκριτικό γράφημα μετοχών ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε, ΕΛ.ΠΕ Α.Ε, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ Α.Ε, ΡΕ- ΒΟΙΑ Α.Ε.....	138

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Βιβλία

Αδαμίδης, Λέων., Αργύρης. 1998. “*Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*” (1^η έκδοση). University Studio Press

Καραθανάσης, Α., Γεώργιος, 2002. “*Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές*” (3^η έκδοση). Γ. Μπένου

Κάντζος, Κωνσταντίνος, 2002. “*Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*” (3^η έκδοση). Interbooks

Νιάρχος, Α., Νικήτας, 2004. “*Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*” (7^η έκδοση). Αθ. Σταμούλης

Αναφορές Εταιρειών

Οικονομικές Καταστάσεις: ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε (2006, 2007, 2008)

Οικονομικές Καταστάσεις: ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε (2006, 2007, 2008)

Οικονομικές Καταστάσεις: ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ Α.Ε (2006, 2007, 2008)

Οικονομικές Καταστάσεις: ΡΕΒΟΙΛ Α.Ε (2006, 2007, 2008)

Πηγές Internet

Ελινόιλ Α.Ε. (2009). Ημερομηνία Πρόσβασης 17/08/2009 στη διεύθυνση <http://www.elin.gr/page/>

Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε (2009). Ημερομηνία Πρόσβασης 17/08/2009 στη διεύθυνση www.elpe.gr

Μότορ Όιλ Ελλάς Δωλιστήρια Κορίνθου Α.Ε (2009). Ημερομηνία Πρόσβασης 18/08/2008 στη διεύθυνση <http://www.moh.gr/resources/index.html>

Revoil Α.Ε (2009). Ημερομηνία Πρόσβασης 18/08/2009 στη διεύθυνση http://www.revoil.gr/index.php?option=com_content&task=blogcategory&id=63&Itemid=137&lang=el

Χρηματιστήριο Αθηνών. (2009). *Ειδησιογραφία για την Ελινόιλ Α.Ε* Ημερομηνία Πρόσβασης 18/08/2009 στη διεύθυνση

http://www.ase.gr/content/gr/companies/ListedCo/Profiles/pr_press.asp?Cid=972&coname=ΕΛΙΝΟΙΛ%20ΕΛΛΗΝΙΚΗ%20ΕΤΑΙΡΙΑ%20ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ%20ΑΝΩΝΥΜΗ%20ΕΤΑΙΡΙΑ&q=1

Χρηματιστήριο Αθηνών. (2009). *Ειδησιογραφία για την Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε* Ημερομηνία Πρόσβασης 18/08/2009 στη διεύθυνση

http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/pr_press.asp?Cid=579&coname=%C5%CB%CB%C7%CD%C9%CA%C1+%D0%C5%D4%D1%C5%CB%C1%9%C1+%C1%2E%C5%2E

Οικονομικά στοιχεία και Αριθμοδείκτες Μότορ Όιλ Α.Ε, Revoil Α.Ε. (2009). Ημερομηνία Πρόσβασης 23/08/2009 στη διεύθυνση

<http://www.greekfinanceforum.com/analysis.html>

Χρήμα: Μηνιαίο Επενδυτικό Περιοδικό. (2009). *Αφιέρωμα : Αγορά πετρελαιοειδών – Η κρίση δεν κάμπει τις εισηγμένες.* Ημερομηνία Πρόσβασης 14/09/2009 στη διεύθυνση

<http://www.hrima.gr/article.asp?view=580&ref=564>

Euro 2 Day. (2009). *Ελινόιλ : Split και απόφαση ΑΜΚ.* Ημερομηνία Πρόσβασης 15/09/2009

Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών. (2009). *Ο κλάδος της εμπορίας πετρελαιοειδών στην Ελλάδα.* Ημερομηνία Πρόσβασης 14/09/2009 στη διεύθυνση

http://www.iobe.gr/index.asp?a_id=167&news_id=753

Capital. (2009). *ΕΛΠΕ: Ολοκλήρωση συμφωνίας με Edison SpA.* Ημερομηνία Πρόσβασης 20/09/2009 στη διεύθυνση <http://www.capital.gr/news.asp?id=695084>