



ΤΕΙ Κρήτης
Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ
ΕΛΠΕ ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ΕΛΙΝΟΙΑ

ΜΑΡΤΙΟΣ
2016

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ
ΧΕΙΜΩΝΑΚΗ ΧΡΙΣΤΙΑΝΝΑ

ΦΟΙΤΗΤΡΙΕΣ

ΝΥΚΤΑΡΗ ΣΤΕΛΛΑ Α.Μ 9619

ΓΟΥΡΛΕΜΑΚΗ ΚΑΤΕΡΙΝΑ Α.Μ 9904

Πίνακας περιεχομένων

σελ

Ευρετήριο Πινάκων	4
Ευρετήριο Διαγραμμάτων	6
Περίληψη	8
Ευχαριστίες.....	10
Εισαγωγή	11
Introduction	13
Κεφάλαιο 1	15
1.1 Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση	15
1.2 Σκοπός ανάλυσης ανάλογα την κατηγορία ενδιαφερομένων	18
1.2.1 Σκοπός Επενδυτών-Μετόχων	20
1.2.2 Σκοπός Δανειστών	21
1.2.3 Σκοπός managers	22
1.2.4 Σκοπός των αναλυτών σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων	23
1.2.5 Σκοπός των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων	23
1.2.6 Σκοπός λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων	24
1.3 Είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων	24
1.3.1 Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή	24
1.3.2 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης	25
1.4 Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων	25
1.4.1 Κάθετη ή διαστρωματική ανάλυση	26
1.4.2 Οριζόντια ή Συγκριτική ανάλυση	27
1.4.3 Αριθμοδείκτες τάσεως (trend percentages)	28
1.4.4 Ανάλυση Νεκρού Σημείου (Breakeven analysis)	29
1.4.5 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών	31
1.5 Πρότυπα ανάλυσης – Αξία σύγκρισης	33

Κεφάλαιο 2

2.1	Εταιρική παρουσίαση ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. (ΕΛΠΕ).....	36
2.1.1	Ιστορική αναδρομή	41
2.1.2	Η παρουσία της ΕΛΠΕ στο κόσμο	46
2.2	Εταιρική παρουσίαση ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	46
2.2.1	Ιστορική Αναδρομή	49
2.2.2	Θυγατρικές εταιρίες της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	51
2.3	Εταιρική παρουσίαση ΕΛΙΝΟΪΛ	55
2.3.1	Ιστορική Αναδρομή	59
2.3.2	Οι συνδεδεμένες εταιρίες	60
2.4	Ο κλάδος διύλισης πετρελαίου στην Ελλάδα	64

Κεφάλαιο 3

3.1	Αναφορά στη Μεθοδολογία που θα χρησιμοποιήσουμε για την διεξαγωγή των Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων.....	65
3.2	Χρήση Χρηματοοικονομικών Μεγεθών και Δεικτών.....	66

Κεφάλαιο 4

	Εφαρμογή των Χρηματοοικονομικών Δεικτών & Ανάλυση Δεδομένων	73
4.1	Ανάλυση Εταιριών με αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	74
4.1.1	Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους	74
4.1.2	Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους	79
4.1.3	Δείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων	83
4.1.4	Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	87
4.1.5	Δείκτες οικονομικής μοχλεύσεως	91
4.2	Ανάλυση Εταιριών με αριθμοδείκτες Ρευστότητας	93
4.2.1	Δείκτης γενικής ρευστότητας	93
4.2.2	Δείκτης ειδικής ρευστότητας	97
4.2.3	Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος	102
4.3	Ανάλυση Εταιριών με αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	106

4.3.1 Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	106
4.3.2 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	111
4.3.3 Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	117
4.3.4 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού	121
4.4 Ανάλυση εταιριών με αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και βιωσιμότητας	126
4.4.1 Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία	126
4.4.2 Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά κεφάλαια	130
Κεφάλαιο 5	
5.1 Γενικά συμπεράσματα	135
5.2 Συμπεράσματα εταιριών	137
Επίλογος	140
Βιβλιογραφία	143

Ευρετήριο Πινάκων

Πίνακας 4.1 Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους – ΕΛΠΕ

Πίνακας 4.2 Ποσοστιαίες μεταβολές Πωλήσεων & Κόστους Πωληθέντων ΕΛΠΕ

Πίνακας 4.3 Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους - ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Πίνακας 4.4 Ποσοστιαίες μεταβολές Πωλήσεων & Κόστους Πωληθέντων- ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Πίνακας 4.5 Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους-ΕΛΙΝΟΪΛ

Πίνακας 4.6 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους

Πίνακας 4.7 Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους-ΕΛΠΕ

Πίνακας 4.8 Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Πίνακας 4.9 Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους ΕΛΙΝΟΪΛ

Πίνακας 4.10 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Πίνακας 4.11 Δείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων-ΕΛΠΕ

Πίνακας 4.12 Δείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Πίνακας 4.13 Δείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων-ΕΛΙΝΟΪΛ

Πίνακας 4.14 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων

Πίνακας 4.15 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων-ΕΛΠΕ

Πίνακας 4.16 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Πίνακας 4.17 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων-ΕΛΙΝΟΪΛ

Πίνακας 4.18 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Πίνακας 4.19 Δείκτες οικονομικής μοχλεύσεως

Πίνακας 4.20 Δείκτης γενικής ρευστότητας-ΕΛΠΕ

Πίνακας 4.21 Δείκτης γενικής ρευστότητας –ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Πίνακας 4.22 Δείκτης γενικής ρευστότητας-ΕΛΙΝΟΪΛ

Πίνακας 4.23 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης γενικής ρευστότητας

Πίνακας 4.24 Δείκτης ειδικής ρευστότητας-ΕΛΠΕ

Πίνακας 4.25 Δείκτης ειδικής ρευστότητας-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Πίνακας 4.26 Δείκτης ειδικής ρευστότητας-ΕΛΙΝΟΪΛ

Πίνακας 4.27 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης ειδικής ρευστότητας

Πίνακας 4.28 Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος-ΕΛΠΕ

Πίνακας 4.29 Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Πίνακας 4.30 Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος-ΕΛΙΝΟΪΛ

Πίνακας 4.31 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

- Πίνακας 4.32 Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων-ΕΛΠΕ
- Πίνακας 4.33 Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Πίνακας 4.34 Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων-ΕΛΙΝΟΪΛ
- Πίνακας 4.35 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων
- Πίνακας 4.36 Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση
- Πίνακας 4.37 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων-ΕΛΠΕ
- Πίνακας 4.38 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Πίνακας 4.39 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων ΕΛΙΝΟΪΛ
- Πίνακας 4.40 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων
- Πίνακας 4.41 Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων
- Πίνακας 4.42 Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων-ΕΛΠΕ
- Πίνακας 4.43 Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Πίνακας 4.44 Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων-ΕΛΙΝΟΪΛ
- Πίνακας 4.45 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Πίνακας 4.46 Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση
- Πίνακας 4.47 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού-ΕΛΠΕ
- Πίνακας 4.48 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Πίνακας 4.49 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού-ΕΛΙΝΟΪΛ
- Πίνακας 4.50 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού
- Πίνακας 4.51 Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία-ΕΛΠΕ
- Πίνακας 4.52 Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Πίνακας 4.53 Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία ΕΛΙΝΟΪΛ
- Πίνακας 4.54 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία
- Πίνακας 4.55 Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά κεφάλαια-ΕΛΠΕ
- Πίνακας 4.56 Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά κεφάλαια-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Πίνακας 4.57 Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά κεφάλαια-ΕΛΙΝΟΪΛ
- Πίνακας 4.58 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά κεφάλαια

Ευρετήριο Διαγραμμάτων

- Διάγραμμα 4.1 Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους – ΕΛΠΕ
- Διάγραμμα 4.2 Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους - ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.3 Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους-ΕΛΙΝΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.4 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους
- Διάγραμμα 4.5 Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους-ΕΛΠΕ
- Διάγραμμα 4.6 Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.7 Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους ΕΛΙΝΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.8 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους
- Διάγραμμα 4.9 Δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων-ΕΛΠΕ
- Διάγραμμα 4.10 Δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.11 Δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων-ΕΛΙΝΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.12 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων
- Διάγραμμα 4.13 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων-ΕΛΠΕ
- Διάγραμμα 4.14 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.15 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων-ΕΛΙΝΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.16 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων
- Διάγραμμα 4.17 Δείκτες οικονομικής μοχλεύσεως
- Διάγραμμα 4.18 Δείκτης γενικής ρευστότητας-ΕΛΠΕ
- Διάγραμμα 4.19 Δείκτης γενικής ρευστότητας –ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.20 Δείκτης γενικής ρευστότητας-ΕΛΙΝΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.21 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης γενικής ρευστότητας
- Διάγραμμα 4.22 Δείκτης ειδικής ρευστότητας-ΕΛΠΕ
- Διάγραμμα 4.23 Δείκτης ειδικής ρευστότητας-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.24 Δείκτης ειδικής ρευστότητας-ΕΛΙΝΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.25 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης ειδικής ρευστότητας
- Διάγραμμα 4.26 Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος-ΕΛΠΕ
- Διάγραμμα 4.27 Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.28 Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος-ΕΛΙΝΟΪΛ
- Διάγραμμα 4.29 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος
- Διάγραμμα 4.30 Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων-ΕΛΠΕ
- Διάγραμμα 4.31 Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Διάγραμμα 4.32 Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων-ΕΛΙΝΟΪΛ

Διάγραμμα 4.33 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

Διάγραμμα 4.34 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων-ΕΛΠΕ

Διάγραμμα 4.35 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Διάγραμμα 4.36 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων ΕΛΙΝΟΪΛ

Διάγραμμα 4.37 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Διάγραμμα 4.38 Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων-ΕΛΠΕ

Διάγραμμα 4.39 Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Διάγραμμα 4.40 Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων-ΕΛΙΝΟΪΛ

Διάγραμμα 4.41 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Διάγραμμα 4.42 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού-ΕΛΠΕ

Διάγραμμα 4.43 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Διάγραμμα 4.44 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού-ΕΛΙΝΟΪΛ

Διάγραμμα 4.45 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού

Διάγραμμα 4.46 Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία-ΕΛΠΕ

Διάγραμμα 4.47 Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Διάγραμμα 4.48 Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία ΕΛΙΝΟΪΛ

Διάγραμμα 4.49 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφαλαία

Διάγραμμα 4.50 Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά κεφάλαια-ΕΛΠΕ

Διάγραμμα 4.51 Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά κεφάλαια-ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Διάγραμμα 4.52 Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά κεφάλαια-ΕΛΙΝΟΪΛ

Διάγραμμα 4.53 Σύγκριση εταιριών: Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά κεφάλαια

Περίληψη

Η παρούσα εργασία αποτελεί μια εφαρμογή σύγχρονων μεθοδολογιών χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Οι εταιρίες των οποίων πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι οι τρεις μεγαλύτερες ελληνικές εταιρίες από το κλάδο του πετρελαίου, οι οποίες είναι ΕΛΠΕ, ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ και ΕΛΙΝΟΪΛ. Ο σκοπός της εργασίας μας συνίσταται τόσο στην πληροφόρηση όσο και στην εξαγωγή συμπερασμάτων, εκ μέρους των αναγνωστών, σχετικά με τις εξεταζόμενες εταιρίες.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση επιτυγχάνεται με την εκτεταμένη εξέταση των ετήσιων δημοσιευμένων εκθέσεων μέσω της χρήσης των αριθμοδεικτών.

Στο πρώτο κεφάλαιο πραγματοποιείται μια προεπισκόπηση σε βασικές έννοιες της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρονται οι εταιρίες αναλυτικά καθώς και μια σύντομη ιστορική αναδρομή από την ίδρυση τους έως και σήμερα. Στο τρίτο κεφάλαιο παραθέτουμε την μεθοδολογία που θα ακολουθήσουμε κατά τη διεξαγωγή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Παράλληλα, παρουσιάζονται και οι κυριότεροι αριθμοδείκτες – μαθηματικοί τύποι καθώς και η ερμηνεία τους-οι οποίοι και θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα εργασία.

Στο τέταρτο κεφάλαιο ξεκινάει η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών ΕΛΠΕ, ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ και ΕΛΙΝΟΪΛ. Η ανάλυση αναφέρεται στους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης για το χρονικό διάστημα 2010-2014. Υπολογίζονται οι βασικότεροι χρηματοοικονομικοί δείκτες και αναλύονται τα σχετικά διαγράμματα προσπαθώντας να σκιαγραφηθεί όσο τον γίνεται πιο διεξοδικά η τρέχουσα οικονομική κατάσταση της εταιρίας. Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο παραθέτουμε τα συμπεράσματα μας σχετικά με την εργασία μας στην ανάλυση καθώς και από το κλάδο.

*Σε όλα εκείνα τα πρόσωπα που μας στήριξαν
και πίστεψαν σε μας.*

Ευχαριστίες

Με την πτυχιακή εργασία ολοκληρώνονται οι σπουδές μου στη σχολή. Με αφορμή αυτό λοιπόν θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου για τους ανθρώπους που μου πρόσφεραν την βοήθεια τους.

Θέλω να ευχαριστήσω την οικογένεια μου που αποδέχτηκε όλες τις επιλογές μου και μου παρείχε στήριξη όλο αυτό το διάστημα, χωρίς την οποία τίποτα από όσα έχω καταφέρει μέχρι σήμερα δε θα ήταν πραγματικότητα

Ένα ιδιαίτερα μεγάλο «ευχαριστώ» στους φίλους μου Μαρία και Νίκο για την υποστήριξη και τη πολύτιμη βοήθεια τους.

Τέλος, ένα μεγάλο «ευχαριστώ» στο φίλο μου Δημήτρη, ο οποίος δεν μου πρόσφερε απλά βοήθεια και πολύτιμες γνώσεις πάνω στο αντικείμενο, αλλά με βοήθησε να αναπτύξω ικανότητες που πίστευα ότι δεν έχω.

Νύκταρη Στέλλα

Με την παρούσα πτυχιακή εργασία ολοκληρώνονται οι σπουδές μου και θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τους γονείς μου και την αδερφή μου για την ηθική συμπαράσταση και όχι μόνο που μου προσέφεραν κατά την διάρκεια της εκπόνησης της πτυχιακής μου εργασίας αλλά και καθ' ολη την διάρκεια των σπουδών μου.

Γουρλεμάκη Κατερίνα

Εισαγωγή

Τα τελευταία χρόνια η επιχειρηματικότητα παρουσιάζει σημαντικές αλλαγές ως απόρροια των μεταβολών του παγκόσμιου οικονομικού και επιχειρηματικού γίνεσθαι. Μέσα σε ένα συνεχώς εξελισσόμενο και ευμετάβλητο περιβάλλον, η επίτευξη μιας εύρυθμης χρηματοοικονομικής λειτουργίας είναι απαραίτητη και αναγκαία για κάθε επιχείρηση η οποία ενδιαφέρεται να βελτιώσει τις επιδόσεις της και προπάντων να εξασφαλίσει την βιωσιμότητα της.

Στόχος της παρούσας μελέτης είναι αρχικά μέσω της διαδικασίας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης να αντλήσουμε πληροφορίες οι οποίες θα μας οδηγήσουν σε οικονομικά συμπεράσματα τα οποία θα χρησιμοποιηθούν, είτε από τους μετόχους των εταιρειών είτε από την διοίκηση, είτε από ένα πλήθος άλλων ενδιαφερόμενων όπως επενδυτές, πιστωτές, εργαζόμενους, και φυσικά από τους χρηματιστές μιας και οι εταιρείες που αναλύουμε βρίσκονται όλες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Οι εταιρίες που αναλύουμε είναι οι τρεις μεγάλες ελληνικές εταιρίες του κλάδου πετρελαιοειδών της χώρας η ΕΛΠΕ Α.Ε., η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ Α.Ε. και η ΕΛΙΝΟΪΛ.

Αρχικά θα παρουσιάσουμε θεωρητικά στοιχεία του τομέα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία. Στο δεύτερο μέρος γίνεται μια εκτενής βιβλιογραφική και ιστορική αναφορά πάνω στις συγκεκριμένες εταιρείες αναλύοντας τα χαρακτηριστικά τους και τους κλάδους δραστηριότητας τους.

Στο τρίτο μέρος γίνεται αναφορά στη Μεθοδολογία που θα χρησιμοποιήσουμε για την διεξαγωγή των Χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων. Η βασική μέθοδος οικονομικής αξιολόγησης μιας εταιρίας είναι η σύγκριση των ετήσιων χρηματοοικονομικών της αποτελεσμάτων σε σχέση με αυτών των προηγούμενων χρήσεων. Η παραπάνω χρηματοοικονομική ανάλυση λαμβάνει χώρα με την χρήση των κατάλληλων αριθμοδεικτών και συγκεκριμένα με βάση των τεσσάρων κατηγοριών ανάλυσης.

- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας,
- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας,
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας, καθώς και
- Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και βιωσιμότητας

Στο επόμενο κεφάλαιο θα αναλύσουμε και θα ερμηνεύσουμε τα οικονομικά αποτελέσματα των τριών πετρελαϊκών εταιρειών. Για να έχουμε όμως μία πιο ολοκληρωμένη εικόνα του πως λειτουργούν οι εταιρίες αυτές θα πρέπει να γνωρίζουμε τους στόχους τους, τη στρατηγική ακολουθούν για να τους πετύχουν και πως αυτή η στρατηγική απεικονίζεται στα αποτελέσματά τους. Η στρατηγική καθορίζει την πορεία της επιχείρησης, ορίζει τους στόχους της ίδιας και των εργαζομένων σε αυτήν και καθορίζει τους παράγοντες που θα συντελέσουν στην επιτυχία. Για αυτό αναγκαίο είναι η μελέτη των ετήσιων εκθέσεων προς τους μετόχους (Annual Report), αντλώντας σημαντικές πληροφορίες για τους στόχους των εταιριών και πως αυτοί επηρεάζουν τα αποτελέσματα

Στο τελευταίο μέρος θα αναφέρουμε τα τελικά συμπεράσματα των χρηματοοικονομικών αναλύσεων με κύριο σκοπό να μπορέσουμε να υπολογίσουμε τις μελλοντικές επιπτώσεις των σημερινών αποφάσεων και καταστάσεων ώστε να διακρίνουμε την επερχόμενη οικονομική θέση της επιχείρησης. Παρόλο που αυτές οι προβλέψεις εμπεριέχουν μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας αφού πολλοί παράγοντες επηρεάζουν τις επιδόσεις μιας εταιρείας εμείς θα προσπαθήσουμε να γίνουμε όσο περισσότερο ρεαλιστικοί γίνεται σχετικά με τις μελλοντικές προοπτικές αυτών των τριών εταιρειών

Introduction

In recent years entrepreneurship has gone through significant changes due to the shift in the global economic situation. In an ever-changing corporate environment, a regular economic process is essential for every single enterprise which is interested in achieving better results and ensuring financial sustainability.

The purpose of this study is using financial analysis to abstract information which is going to lead us to economic conclusions. These are going to be used either by stockholders or by management or by others such as investors, lenders, employees and especially by stockbrokers as the corporations under study are introduced in the Athens Stock Exchange. In this assignment, three Greek major oil corporations are analyzed, namely ELPE, MOTOR OIL and ELINOIL.

Firstly, we analyze elementary concepts of financial analysis according to international bibliography . Secondly, a brief history of these corporations is presented with an analysis of their features and their area of interest.

Thirdly, the methodology being used in order to reach financial conclusions is referred. The comparison of the annual financial conclusions in relation to past years is the basic method of economic assessment. This takes place using suitable ratios and four Analysis Categories.

- Profitability ratios
- Liquidity ratios
- Activity ratios
- Financial Structure and viability ratios

In the next chapter the financial conclusions of the three companies are explained . In order to have a clearer picture of how these corporations operate, we have to take into account, their targets, the strategy they follow in order to achieve them and how this strategy is reflected on their results. The strategy determines the function of the corporation, sets its own goals and the employees' goals but also the factors which are going to lead to success. For this reason, the

study of the Annual Reports is vital because it provides important information about the goals and the way they affect results.

In the last chapter, we are going to pinpoint final conclusions concerning financial analysis in order to be able to estimate future consequences of today's decisions and situations with the aim to predict the financial situation of the corporation in the future. Despite the fact that these predictions can be doubtful since numerous factors affect the performance of a corporation, we are going to try to be as realistic as possible when it comes to the future prospects of the corporations.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

1.1 Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Είναι γεγονός ότι η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης αποτελεί βασικό αντικείμενο ενδιαφέροντος πολλών παραγόντων, τόσο των άμεσα όσο και των έμμεσα ενδιαφερόμενων. Οι άμεσα ενδιαφερόμενοι για την επιχείρηση είναι αυτοί που βρίσκονται εντός των οικονομικών μονάδων, και αποτελούν τους εσωτερικούς χρήστες λογιστικών πληροφοριών. Αντίθετα οι έμμεσα ενδιαφερόμενοι είναι όλοι εκείνοι που βρίσκονται εκτός των οικονομικών μονάδων και αποτελούν τους εξωτερικούς χρήστες.

Όπως προκύπτει, ανάλογα με τη θέση που κατέχει ο κάθε ενδιαφερόμενος και το σκοπό του, διαφέρει και το αντικείμενο ενδιαφέροντος του. Για παράδειγμα, η *διοίκηση* ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για τη σύνθεση κ τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, όπως και για τις δυνατότητες και τις αδυναμίες της προκειμένου να προγραμματίσει τη μελλοντική δραστηριότητα της και να επιτύχει τους σκοπούς που θέτει. Οι *βραχυχρόνιοι πιστωτές* (τράπεζες) ενδιαφέρονται πρωτίστως για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, δηλαδή πρέπει να αξιολογήσουν τόσο την δυνατότητα επιστροφής αυτών που θα της δανείσουν -επιστροφή κεφαλαίου- όσο και για την καταβολή των τόκων. Οι *επενδυτές* (υφιστάμενοι ή μελλοντικοί μέτοχοι) με σκοπό να αγοράσουν μετοχές στα χρηματιστήρια ενδιαφέρονται βεβαίως για την παρούσα κατάσταση, αλλά ιδιαίτερα για την μακροχρόνια προοπτική της.

Για να μπορούν όλοι να οδηγηθούν στην ορθή λήψη αποφάσεων σχετικά με τις επενδυτικές ενέργειες και γενικά τις ενέργειες επιχειρηματικής φύσεως έχουν επινοηθεί ορισμένες μέθοδοι, εργαλεία δηλαδή, που δίνουν έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα τον επιδιωκόμενο σκοπό και τις ανάγκες κάθε ενδιαφερόμενου. Είναι η πληροφορία εκείνη που πηγάζει μέσα από τους

αριθμούς και καθιστά την χρηματοοικονομική ανάλυση βασικό εργαλείο στα χέρια των επιχειρηματιών, αναλυτών, συμβούλων και τραπεζών.

Ο αναλυτής μπορεί να αντλήσει τα χρηματοοικονομικά στοιχεία από της δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Επομένως, οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν σημαντικές πηγές άντλησης πληροφοριών για τους ενδιαφερόμενους που βρίσκονται εντός η εκτός της επιχείρησης.

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός της συμβολής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π.) σύμφωνα με τα οποία έχει καθιερωθεί και εφαρμόζεται από τις επιχειρήσεις που είναι εισηγημένες στο ΧΑΑ, η δημοσίευση ενιαίου τύπου οικονομικών καταστάσεων βάσει των σύγχρονων λογιστικών αρχών και σύνταξης αυτών. Έτσι, η δημοσίευση ενιαίου τύπου λογιστικών καταστάσεων σε συνδυασμό με τον αυστηρότερο τρόπο σύνταξης αλλά και την αναλυτικότερη μορφή αυτών, δίνουν τη δυνατότητα χρήσης κατάλληλων αριθμοδεικτών για βαθύτερη και πιο αξιόπιστη ανάλυση.

Οι βασικές οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται είναι οι εξής:

- Ο Ισολογισμός
- Ο λογαριασμός «αποτελέσματα χρήσεως»
- Ο Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων
- Το Προσάρτημα
- Η Κατάσταση Ταμειακών ροών
- Η Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων
- Η Κατάσταση Πηγών και Χρήσεων Κεφαλαίων

Ωστόσο, οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης δεν αποτυπώνουν την πραγματική οικονομική της κατάσταση. Αυτό συμβαίνει συνήθως για λόγους που σχετίζονται με τη φορολογία, την πιστοληπτική της ικανότητα, τις σχέσεις της σε επίπεδο εντολέα-εντολοδόχου, τις γενικότερες συναλλαγές της με την πολιτεία καθώς και για τυχόν άλλους τακτικούς και στρατηγικούς επιχειρηματικούς λόγους.

Για να μπορέσει λοιπόν κανείς να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα για μια οικονομική μονάδα είναι απαραίτητες και κάποιες άλλες πληροφορίες που περιλαμβάνονται στους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, καθώς επίσης και άλλα εξωλογιστικά δεδομένα.

Από τη στιγμή σύνταξης των λογιστικών καταστάσεων, ο ρόλος της λογιστικής, από τεχνικής άποψης, ολοκληρώνεται. Σε αυτό το σημείο η λογιστική έρχεται να παίξει έναν άλλο ρόλο που σκοπό έχει να εξυπηρετήσει την επεξεργασία και ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων, προκειμένου να αντληθεί η πληροφορία. Η πληροφορία αυτή θα είναι το αποτέλεσμα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και θα μπορεί με την ορθή χρησιμοποίηση να οδηγήσει στο σωστό συμπέρασμα.

Σε αυτό το σημείο, θα γινόταν περισσότερο αντιληπτή η έννοια και οι σκοποί που εξυπηρετούν τα συμπεράσματα αν διενεργούσαμε μια γενική ομαδοποίηση αυτών. Άρα τα «χρηματοοικονομικά συμπεράσματα» διακρίνονται σε αυτά που αποτελούν εργαλεία

- Επιλογής επενδυτικών τίτλων
- Εντοπισμού προβλημάτων στη λειτουργία των επιχειρήσεων
- Αξιολόγησης του management των επιχειρήσεων
- Πρόβλεψης μελλοντικών αποδόσεων

Συγκεκριμένα, αυτά τα χρηματοοικονομικά συμπεράσματα αφορούν:

- Την κατάσταση **ρευστότητας** μιας επιχείρησης, προκειμένου αυτή να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- Την κατάσταση **σταθερότητας** μιας επιχείρησης, προκειμένου αυτή να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της.
- Την **αποδοτικότητα** μιας επιχείρησης, όσον αναφορά το μέγεθος της καθαρής θέσης.
- Τη δυνατότητα **ανάπτυξης** μιας επιχείρησης, βάσει της στρατηγικής ικανότητας του management να θέτει υψηλότερο επίπεδο ανταγωνιστικότητας.

Συμπερασματικά, για να μπορέσουν οι ενδιαφερόμενοι να πραγματοποιήσουν τη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να προβούν σε συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, οι οποίες θ' αποτελέσουν τη βάση επί της οποίας θα

στηρίζουν τις αποφάσεις τους. Με τον τρόπο αυτό οι αποφάσεις των ενδιαφερόμενων δεν στηρίζονται στις υποθέσεις ή τη διαίσθηση αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, οπότε μειώνεται με αυτόν τον τρόπο η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που υπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

1.2 Σκοπός ανάλυσης ανάλογα την κατηγορία του ενδιαφερομένου

Οι βασικοί σκοποί της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι:

- Η μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης
- Η μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης
- Πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης

Ωστόσο, όπως προαναφέρθηκε ήδη πιο πάνω η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αφορά διάφορες κατηγορίες ενδιαφερόμενων, τους Εσωτερικούς και τους Εξωτερικούς ενδιαφερόμενους.

Συγκεκριμένα, οι εσωτερικά ενδιαφερόμενοι λόγω της θέσης που κατέχουν έχουν ένα από τα πιο ισχυρά πλεονεκτήματα, την εσωτερική πληροφόρηση, που όπως είναι προφανές δεν διαθέτει η άλλη κατηγορία ενδιαφερομένων.

Αυτοί οι οποίοι διεξάγουν την εσωτερική ανάλυση, βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και συνεπώς, εκτός των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων, έχουν στη διάθεση τους τα λογιστικά και στατιστικά δεδομένα. Ως εκ τούτου, η ανάλυση αυτών μπορεί να προχωρήσει σε μεγαλύτερο βάθος και σε πιο αξιόπιστα αποτελέσματα, έτσι επιτρέπει στη διοίκηση να γνωρίζει λεπτομερώς την γενική οικονομική κατάσταση και δραστηριότητα της επιχείρησης και την καθιστά ικανή να προβαίνει στη λήψη των κατάλληλων μέτρων για την αντιμετώπιση τυχών προβλημάτων.

Τα πρόσωπα τα οποία ασχολούνται με την εσωτερική ανάλυση είναι κατά κύριο λόγο οι εσωτερικοί λογιστές, οι διευθύνοντες σύμβουλοι, λοιπά στελέχη των επιχειρήσεων και γενικότερα οι διοικούντες τις επιχειρήσεις. Άλλα πρόσωπα που ασχολούνται με την εσωτερική ανάλυση είναι οι ελεγκτές, οι ορκωτοί λογιστές και άλλοι.

Αντιθέτως, όσον αφορά τους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους τα μόνα στοιχεία τα οποία έχουν στη διάθεση τους είναι οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Τα στοιχεία όμως αυτά είναι ανεπαρκή και έτσι ο εξωτερικός ενδιαφερόμενος θα πρέπει να λάβει πληροφορίες και από άλλες πηγές, όπως δημοσιεύματα οικονομικού τύπου, δελτία από τράπεζες, επιμελητήρια και δημοσιευμένες μελέτες.

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω, το έργο των εξωτερικών αναλυτών παρουσιάζει μια δυσκολία όσο αναφορά την ανεύρεση των στοιχείων καθώς και την αξιοπιστία τους και πληρότητα τους.

Ένας εξωτερικός ενδιαφερόμενος ενδιαφέρεται κυρίως για την οικονομική θέση και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Όταν λέμε *οικονομική θέση* εννοούμε την δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της χωρίς να επηρεάζεται από τις εξωτερικές μεταβολές και να εκμεταλλεύεται τις ευκαιρίες που της παρουσιάζονται. Ενώ όταν λέμε αποδοτικότητα εννοούμε την δυναμικότητα των κερδών της –ύψος και σταθερότητα- καθώς και την ικανότητα της διοίκησης.

Ο εξωτερικός ενδιαφερόμενος μπορεί να είναι:

- Μέτοχος, εταίρος (*ως τρίτο πρόσωπο*)
- Πελάτης
- Προμηθευτής
- Τράπεζα
- Το Δημόσιο (φορολογική υπηρεσία, στατιστική υπηρεσία κλπ)
- Υπάλληλος της επιχείρησης και λοιπό προσωπικό
- Εμπορικό ή Βιομηχανικό Επιμελητήριο
- Χρηματιστηριακή εταιρεία ή ο ευρύτερος κύκλος της κεφαλαιαγοράς
- Ασφαλιστική εταιρεία
- Ακαδημαϊκός, φοιτητής, ερευνητής
- Τύπος, επιστημονικό περιοδικό

Οι ενδιαφερόμενοι χρησιμοποιούν την τεχνική της αναλύσεως των οικονομικών καταστάσεων με σκοπό τη λήψη αποφάσεων. Ανάλογα τώρα, με το ποιος διενεργεί την ανάλυση διαφέρει και ο σκοπός που επιδιώκει. Πρόκειται δηλαδή για διαφορετικά κίνητρα και συμφέροντα.

Οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να ομαδοποιηθούν στις εξής κατηγορίες:

- Επενδυτές –Μέτοχοι
- Δανειστές της επιχείρησης
- Διοίκηση της επιχείρησης (managers)
- Οικονομικοί αναλυτές , χρηματιστές και τραπεζικά στελέχη
- Αναλυτές σε περίπτωση εξαγορών και συγχωνεύσεων
- Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
- Λοιπές ομάδες ενδιαφερομένων

1.2.1 Σκοπός Επενδυτών-Μετόχων

Οι επενδυτές-μέτοχοι είναι εκείνοι που χρηματοδοτούν με τα επιχειρηματικά κεφάλαια την επιχείρηση τόσο για να συνεχίσει τη λειτουργία της όσο και για την δημιουργία νέων. Και στις δύο περιπτώσεις, η τοποθέτηση κεφαλαίων από πλευράς τους εκτίθενται σε πολλούς και ποικίλους κινδύνους.

Έχοντας επενδύσει κεφάλαια στην επιχείρηση ένας επενδυτής, αναμένει να αποκομίσει κάποια απόδοση. Η απόδοση αυτή είναι πιθανό να πραγματοποιηθεί, όπως όμως είναι πιθανό να πραγματοποιηθεί και κάποια άλλη.

Οι παράγοντες λοιπόν, που επηρεάζουν την απόδοση που πρόκειται να έχει μια επένδυση μπορεί να σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με τη δραστηριότητα της επιχείρησης και ανάλογα με την πορεία τους να την επηρεάζουν θετικά η αρνητικά.

Γι' αυτό το λόγο οι μέτοχοι-επενδυτές ενδιαφέρονται για την όλη δραστηριότητα της, την κερδοφορία της , την οικονομική της κατάσταση και την διάρθρωση των κεφαλαίων της, δεδομένου ότι για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης είναι απαραίτητα όλα

αυτά τα στοιχεία. Παράλληλα ενδιαφέρονται για την ανταγωνιστικότητα του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση και την σπουδαιότητα της μέσα σε αυτόν, για τα μελλοντικά της κέρδη και την εξέλιξη τους διαχρονικά. Ομοίως πρέπει να λάβουν υπόψη τους κι άλλους παράγοντες, που έμμεσα επηρεάζουν τη δραστηριότητα της επιχείρησης, όπως η γενική οικονομική κατάσταση, η θέση που κατέχει ο κλάδος μέσα στην όλη οικονομία. Τέλος, πολύ σημαντικό ρόλο για τη σωστή λειτουργία της επιχείρησης και συνεπώς και για τα αντίστοιχα επενδυτικά αποτελέσματα που αναμένουν οι επενδυτές-μέτοχοι -θετικά ή αρνητικά-, είναι και η ικανότητα του management.

Συγκεκριμένα, τα οφέλη στα οποία αποβλέπει ο επενδυτής-μέτοχος είναι τα εξής:

- Στη λήψη κάποιου μερίσματος (ενός ποσού από τη διανομή κερδών) στο μέλλον, διατηρώντας τα κεφάλαια που έχει επενδύσει.
- Στη λήψη κάποιων δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών κεφαλαίων της εταιρίας.
- Στην αυξημένη τιμή που ελπίζει ότι θα έχουν οι τίτλοι (μετοχές) στην Αγορά, ώστε να πραγματοποιήσει κέρδη κεφαλαίου.

Η εκτίμηση της αξίας των μετοχών μιας επιχείρησης με αντικειμενικό σκοπό τη λήψη αποφάσεων για νέα αγορά τίτλων ή πώληση των ήδη κατεχόμενων ή διατήρηση των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων σε τίτλους είναι εργασία αρκετά πολύπλοκη, απαιτείται να γίνεται από ειδικούς αναλυτές επενδύσεων.

1.2.2 Σκοπός δανειστών

Σε αυτή τη κατηγορία ενδιαφερομένων εντάσσονται όλοι εκείνοι που με τη μία ή την άλλη μορφή δανείζουν σ' αυτήν κεφάλαια. Η χρονική διάρκεια των παρεχόμενων δανείων μπορεί να είναι είτε βραχυπρόθεσμη όπου η επιστροφή του δανείου γίνεται σε μικρό σχετικά χρονικό διάστημα όπως είναι οι προμηθευτές της, είτε μακροπρόθεσμη όπου το δάνειο γίνεται απαιτητό σε μακρύ χρονικό διάστημα (μεγαλύτερο του έτους) όπως είναι κάποιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή αυτοί που συμμετέχουν σε κάποιο ομολογιακό δάνειο.

Οι βραχυπρόθεσμοι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους.

Αντίθετα οι μακροχρόνιοι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση των στοιχείων, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, της οικονομικής θέσεως της επιχείρησης κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, την ικανότητα της να διατηρεί και να επεκτείνει την οικονομική θέση της και φυσικά την ικανότητα της να παράγει κέρδη.

Σε σύγκριση με τους επενδυτές-μέτοχους, οι δανειστές της επιχείρησης την αξιολογούν με έναν πιο συντηρητικό τρόπο όσον αναφορά τα χρηματοοικονομικά της μεγέθη. Οι δανειστές μιας επιχείρησης δίνουν μεγάλη σημασία στην ασφάλεια που αποπνέει μια επιχείρηση, όσον αναφορά την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συγκεκριμένα, η ικανότητα της επιχείρησης στο να ανταποκριθεί στην κάλυψη των οφειλών της, αξιολογείται από τους δανειστές της με βάση τη δυνατότητα της άμεσης ρευστοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Για το λόγο αυτό οι δανειστές της επιχείρησης είναι πιο συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους, σε ότι αφορά τα περιουσιακά στοιχεία της, καθώς αυτά αποτελούν ασφάλεια. Υπολογίζουν την αξία τους με βάση τη δυνατότητα ρευστοποίησής τους, εκτιμώντας τα σε χαμηλότερες τιμές σε σχέση με αυτές που εμφανίζονται στον ισολογισμό. Όσο καλύτερη είναι η εικόνα τους τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια νιώθουν οι δανειστές της. Όμως, πέρα από αυτά που αναφέραμε, ένας δανειστής ενδιαφέρεται να γνωρίζει τη διάρθρωση των κεφαλαίων της, διότι αυτή δείχνει το βαθμό ασφάλειας που απολαμβάνουν.

1.2.3 Σκοπός των managers

Η οικονομική ανάλυση των στοιχείων μιας επιχείρησης αποτελεί το κυριότερο εργαλείο στα χέρια της διοίκησης της. Έτσι, η διοίκηση στοχεύει κυρίως στο να ασκεί έλεγχο και στο να παρατηρεί την επιχείρηση τόσο από την σκοπιά των δανειστών όσο και των επενδυτών - μετόχων.

Η συνεχής παρατήρηση και ανάλυση του μεγέθους των μεταβολών που παρουσιάζουν τα οικονομικά της στοιχεία καθώς και των αριθμοδεικτών αυτής, οδηγεί τη διοίκηση στην εξαγωγή

πολύτιμων συμπερασμάτων, σχετικά με την οικονομική κατάσταση και την δραστηριότητα της επιχείρησης και την καθιστά ικανή να προβαίνει στη λήψη των κατάλληλων μέτρων για την αντιμετώπιση τυχόν δυσμενών συνθηκών που θα την οδηγήσουν στη αποτυχία.

1.2.4 Σκοπός των αναλυτών σε περιπτώσεις εξαγορών κ συγχωνεύσεων

Όταν μιλάμε για τη σκοπιμότητα των αναλυτών σε περιπτώσεις εξαγοράς μιας επιχείρησης από μία άλλη ή για συγχώνευση μεταξύ δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, εννοούμε ότι οι αναλυτές που επεξεργάζονται τα στοιχεία έχουν παρόμοιους σκοπούς με τους μετόχους – επενδυτές.

Στις περιπτώσεις αυτές όμως, οι αναλυτές θα πρέπει να προχωρήσουν και σε εκτίμηση ενός άλλου χρηματοοικονομικού μεγέθους που καλείται **υπεραξία (goodwill)**.

Ειδικότερα, η υπεραξία είναι η διαφορά μεταξύ του ολικού τιμήματος που καταβάλλεται για την εξαγορά μιας επιχείρησης και της πραγματικής αξίας των αποκτώμενων περιουσιακών στοιχείων που αποκτά η επιχείρηση κατά την εξαγορά.

Με άλλα λόγια η υπεραξία αφορά άυλα περιουσιακά στοιχεία ή ασώματες ακινητοποιήσεις δηλαδή στοιχεία τα οποία έχουν αξία και εξασφαλίζουν στο κάτοχο τους ορισμένα αποκλειστικά στοιχεία αλλά δεν έχουν φυσική υπόσταση. Τέτοια στοιχεία μπορεί να είναι δικαιώματα όπως διπλώματα ευρεσιτεχνίας, εμποροβιομηχανικά σήματα, πνευματική ιδιοκτησία-know how, ή πραγματικές καταστάσεις, ιδιότητες και σχέσεις όπως για παράδειγμα η πελατεία, η φήμη, η πίστη, η καλή οργάνωση της οικονομικής μονάδας κλπ.

Συνεπώς, η ανάλυση σε περίπτωση εξαγοράς ή συγχώνευσης πρέπει να γίνεται από ειδικούς αναλυτές, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική και λειτουργική αξία τους.

1.2.5 Σκοπός των ελεγκτών λογιστικών καταστάσεων

Οι ελεγκτές ασχολούνται με τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων με σκοπό να διατυπώσουν πορίσματα, σχετικά με την ακρίβεια αυτών.

Συγκεκριμένα ένας από τους βασικούς σκοπούς των ελεγκτών είναι ο εντοπισμός ηθελημένων ή όχι λογιστικών ατασθαλιών που έχουν προκύψει, που αν δεν επισημανθούν και δεν

αναφερθούν θα έχουμε ως αποτέλεσμα μια εσφαλμένη εικόνα της επιχείρησης, πράγμα που είναι αντίθετο από τις γενικά παραδεκτές αρχές της Λογιστικής.

Η χρήση των αριθμοδεικτών και η παρακολούθηση των μεταβολών των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης και των τάσεων τους διαχρονικά αποτελούν τα κύρια στοιχεία στο έργο των ελεγκτών.

1.2.6 Σκοπός λοιπών ομάδων ενδιαφερομένων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων χρησιμοποιείται και από άλλες ομάδες ενδιαφερομένων, οι οποίοι, ανάλογα με τον σκοπό που επιδιώκουν, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα διάφορα επιμέρους στοιχεία. Έτσι, οι συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων μπορούν να κάνουν χρήση των μεθόδων ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, για να αξιολογήσουν την οικονομική θέση της επιχείρησης, προκειμένου να υπογράψουν με αυτήν συλλογική σύμβαση εργασίας και να επιτύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας για τα μέλη τους.

Μια άλλη κατηγορία ενδιαφερομένων, ιδιαίτερα σημαντική, είναι οι πελάτες της επιχείρησης. Αυτοί μπορούν να χρησιμοποιήσουν την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, προκειμένου να προσδιορίσουν την κερδοφόρα δυναμικότητα του προμηθευτή τους, την απόδοση των κεφαλαίων του, όπως και άλλα συναφή στοιχεία, με σκοπό την προσφορότερη συνεργασία και την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

1.3 Είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορεί ανάλογα με τη θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειας της να διακριθεί στα εξής είδη:

1.3.1 Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή

Όπως έχει προαναφερθεί πιο πάνω ανάλογα με τη θέση του αναλυτή υπάρχουν δυο είδη αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων :

- Εσωτερική ανάλυση

Γίνεται από πρόσωπα που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά της βιβλία για να ελέγξουν τους επιμέρους λογαριασμούς και λογιστικά έγγραφα.

Η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης για λογαριασμό της διοίκησης, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτεύχθηκε σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα.

- Εξωτερική ανάλυση

Πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και των ελεγκτών.

1.3.2 Ανάλογα με τα στάδια διενέργειας της ανάλυσης

- Τυπική ανάλυση

Ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμούς και συμπληρώνει τα σε απόλυτους αριθμούς κονδύλια με σχετικούς σε ποσοστά επί τοις 100. Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής.

- Ουσιαστική ανάλυση

Βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης.

1.4 Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Οποιαδήποτε ανάλυση περιλαμβάνει τις εξής τρεις διαδικασίες:

- Την κατανόηση του επιδιωκόμενου σκοπού, την επιλογή μεθόδου και τον προσδιορισμό χρήσιμων σχέσεων από τα λογιστικά στοιχεία των καταστάσεων.

- Την ταξινόμηση των καταστάσεων, με τρόπο ώστε να μπορούν να υπολογιστούν οι μεταξύ τους σημαντικές σχέσεις.
- Την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των πιο πάνω σχέσεων.

Οι παραπάνω διαδικασίες κατατάσσονται σε δυο κύριες κατηγορίες:

Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων **δυο ή περισσότερων χρήσεων**. Αυτή η κατηγορία περιλαμβάνει συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες και την τάση των οικονομικών στοιχείων διαχρονικά.

Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων **μιας χρήσης**, όπου περιλαμβάνει τον προσδιορισμό των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως.

Για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων συνήθως απαιτείται η διενέργεια και των δυο κατηγοριών αναλύσεως που προαναφέρθηκαν. Γενικά, όλες οι αναλύσεις περιλαμβάνουν συγκρίσεις μεταξύ του τι πραγματικά συμβαίνει με του τι θα έπρεπε να συμβαίνει, λαμβάνοντας ως μέτρο σύγκρισης κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος.

Οι κυριότεροι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και που ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει ανάλογα τον επιδιωκόμενο σκοπό του είναι:

- Κάθετη ή Διαστρωματική ανάλυση.
- Οριζόντια ή συγκριτική ανάλυση.
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης.
- Ανάλυση του Νεκρού σημείου.
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες.

1.4.1 Κάθετη ή διαστρωματική ανάλυση

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

Στην ανάλυση «κοινού μεγέθους» ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης, χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Δηλαδή, κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης να εκφράζονται ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού.

Συγκεκριμένα, κάθε στοιχείο του ισολογισμού παρουσιάζετε ως ποσοστό επί τοις εκατό του συνόλου του ενεργητικού ή του παθητικού και κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως ως ποσοστό επί τοις εκατό των καθαρών πωλήσεων χρήσεως.

Οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορεί να αφορούν μια συγκεκριμένη επιχείρηση σε διαφορετικές χρονικές περιόδους ή δυο ή περισσότερες επιχειρήσεις στην ίδια χρονική περίοδο.

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

1.4.2 Οριζόντια ή Συγκριτική ανάλυση

Πρόκειται για τη μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Η συγκριτική ή διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων συντελείται με την κατάταξη των στοιχείων κατά κατηγορίες για μια σειρά ετών, επομένως οι καταστάσεις με λογιστικά στοιχεία δυο ή περισσότερων χρήσεων καλούνται **συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις**. Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά.

Όσο περισσότερες είναι οι χρήσεις στις οποίες αναφέρονται οι συγκριτικές καταστάσεις, τόσο πιο αξιόπιστα είναι και τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν.

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

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επιμέρους ομάδες.
- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων.

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

1.4.3 Αριθμοδείκτες τάσεως (trend percentages)

Στις περιπτώσεις που οι συγκρίσεις αφορούν μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων για μια μακρά χρονική περίοδο, είναι προτιμότερο να γίνεται με τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσεως.

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσεως προϋποθέτει την επιλογή ενός έτους ή μιας χρονικής στιγμής ως βάση των υπολογισμών, για αυτό και λέγεται έτος βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης. Το έτος βάσης είναι ίσο με το 100% ή απλά με το 100.

Για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου, για καθένα από τα επόμενα έτη της υπό εξέταση χρονικής περιόδου, χρησιμοποιείται ο τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσης έτους } n = \frac{\text{Αξία μεγέθους έτους } n}{\text{Αξία μεγέθους έτους βάσης}} \times 100$$

Θα πρέπει να τονιστεί ότι επειδή το έτος βάσης αποτελεί την αφετηρία για όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να είναι όσο το δυνατό πιο τυπικό ή κανονικό, από την άποψη των συνθηκών λειτουργίας και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης. Τις περισσότερες φορές, κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες τάσεις, σαν έτος βάσης επιλέγεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου που καλύπτει η ανάλυση, εκτός και αν αυτό δεν πληρεί τις προϋποθέσεις του έτους βάσης, οπότε θα πρέπει να επιλεγεί από τον αναλυτή ένα άλλο, πιο αντιπροσωπευτικό έτος.

Αξίζει να σημειωθεί πως αυτό που πρέπει να ξεκαθαρίσει ο αναλυτής, ως προς τις δυο μεθόδους –κοινού μεγέθους και αριθμοδεικτική ανάλυση- είναι το είδος της πληροφόρησης που αποκομίζει, για τη σωστή επιλογή και χρήση. Η ανάλυση κοινού μεγέθους έχει κάθετη διάταξη και οι λογαριασμοί παρατίθενται σαν μικρότερα ποσοστά του συνόλου του ενεργητικού, παθητικού ή των πωλήσεων της ίδιας χρήσης. Η αριθμοδεικτική ανάλυση έχει οριζόντια διάταξη και η μεταβολή στους λογαριασμούς που παρατίθεται με τη μορφή δείκτη αφορά διαφορετικές χρήσεις. Στην πρώτη περίπτωση της ανάλυσης κοινού μεγέθους, η τάση δίνεται με διαδοχική σύγκριση των ποσοστών από χρήση σε χρήση ενώ στη δεύτερη περίπτωση η τάση δίνεται με ανάγνωση του δείκτη των λογαριασμών που μας ενδιαφέρουν.

1.4.4 Ανάλυση Νεκρού Σημείου (Breakeven analysis)

Η ανάλυση του νεκρού σημείου είναι μια τεχνική η οποία χρησιμοποιείται για να καθοριστεί η ποσότητα παραγωγής ή πωλήσεων η οποία αντιστοιχεί σε μηδενικό επίπεδο κερδών πριν από τόκους και φόρους. Η μέθοδος αυτή εξετάζει τις σχέσεις μεταξύ της σύνθεσης που έχει το κόστος της επιχείρησης, της παραγόμενης ποσότητας και των καθαρών λειτουργικών κερδών της.

Ειδικότερα, νεκρό σημείο (breakeven point) ονομάζεται το επίπεδο δραστηριότητας της επιχείρησης, εκφρασμένο συνήθως σε μονάδες προϊόντος (units) ή αξία (έσοδα πωλήσεων), όπου τα έσοδα από τις πωλήσεις ισούνται με το σύνολο των εξόδων, δηλαδή στο σημείο αυτό η επιχείρηση δεν πραγματοποιεί κέρδος αλλά ούτε και ζημιά.

Άρα, είναι μια μέθοδος προσδιορισμού του σημείου στο οποίο τα κέρδη πριν από τους τόκους και φόρους (Earnings Before Interest and Taxes – EBIT) θα είναι ίσα με το μηδέν και επομένως τα έσοδα από τις πωλήσεις θα καλύπτουν απλά και μόνο το κόστος.

Η βασική αρχή πάνω στην οποία στηρίζεται η ανάλυση του «νεκρού σημείου» είναι η συμπεριφορά του κόστους. Αυτό συμβαίνει γιατί ένα μέρος του κόστους είναι μεταβλητό και ανάλογο των πωλήσεων ενώ ένα άλλο είναι σταθερό, τουλάχιστον για ένα μεγάλο εύρος πωλήσεων.

Σταθερά κόστη, τα οποία μερικές φορές αναφέρονται και ως έμμεσα κόστη (indirect costs), είναι εκείνα τα οποία δε μεταβάλλονται όταν ο όγκος των πωλήσεων ή η ποσότητα παραγωγής μεταβάλλεται. Τέτοια κόστη αποτελούν:

- Αποσβέσεις παραγωγικών εγκαταστάσεων και εξοπλισμού
- Μισθώσεις
- Μισθοί προσωπικού έρευνας
- Μισθοί διοικητικού προσωπικού

Μεταβλητά κόστη, τα οποία μερικές φορές αναφέρονται και ως άμεσα κόστη (direct costs), είναι εκείνα τα οποία είναι σταθερά ανά μονάδα παραγόμενου προϊόντος, αλλά μεταβάλλονται όταν ο όγκος των πωλήσεων ή η ποσότητα παραγωγής μεταβάλλεται. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν τα παρακάτω κόστη:

- Εργατικά παραγωγής
- Πρώτες και βοηθητικές ύλες
- Έξοδα για ενέργεια που συνδέονται με την παραγωγική διαδικασία
- Έξοδα μεταφοράς για προϊόντα που φεύγουν από το εργοστάσιο
- Υλικά συσκευασίας
- Προμήθειες πωλήσεων

Η ανάλυση του «νεκρού σημείου» αποτελεί κυρίως τη μέθοδο μελέτης και προγραμματισμού, με βάση την υπάρχουσα σχέση σταθερών και των μεταβλητών δαπανών της επιχείρησης.

Πάνω απ' όλα, η ανάλυση του «νεκρού σημείου» θα πρέπει να θεωρηθεί ως οδηγός για τη λήψη ορθολογικών επιχειρηματικών αποφάσεων και όχι ως μέσο κριτικής των διοικήσεων των επιχειρήσεων.

1.4.5 Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες αποτελεί μια από τις πλέον διαδεδομένες και δυναμικές μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Σκοπός των αριθμοδεικτών είναι ο υπολογισμός της προηγούμενης, τωρινής και προβλεπόμενης χρηματοοικονομικής κατάστασης και απόδοσης μιας επιχείρησης, προκειμένου να τροφοδοτούν την επιχείρηση με πολύτιμες πληροφορίες για την πορεία της.

Αριθμοδείκτης είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος, είτε ως ποσοστό επί τοις εκατό.

Ειδικότερα, αριθμοδείκτης είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών που έχουν σκοπό να προσδιορίσουν την πραγματική θέση ή την αποδοτικότητα είτε κάποιων τμημάτων είτε ολόκληρης της οικονομικής μονάδας είτε ολόκληρου του κλάδου της οικονομικής μονάδας. Έτσι, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση. Η ανάλυση αυτή αποτελεί ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο, όχι μόνο στα χέρια των εξωτερικών αναλυτών αλλά πρώτιστος για τη διοίκηση της. Είναι για την επιχείρηση το αναλυτικό μέσο και ο γνώμονας για τη λήψη αποφάσεων της διοίκησης, οι οποίες λαμβάνονται ύστερα από λεπτομερειακές αναλύσεις, μετρήσεις και συγκρίσεις όλων των στοιχείων που συνθέτουν τη δραστηριότητα της.

Συγχρόνως, προειδοποιεί για τυχών ανωμαλίες σχετικά με τη διαχείριση και γενικά για όλα τα σημεία που χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής.

Αυτό είναι αναμενόμενο διότι η επιτυχία, η πορεία της μακροχρόνια και η βιωσιμότητά της εξαρτάται από τη γνώση της αγοράς, την πορεία των ανταγωνιστών, την τιμολογιακή πολιτική.

Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να μελετούνται με προσοχή διότι παρ' όλο που έχουν εύκολο υπολογισμό, η ερμηνεία τους καθίσταται δύσκολη, καθώς είναι πολύ εύκολο να καταλήξουμε σε λανθασμένα συμπεράσματα. Αυτό δεν σημαίνει ότι είναι ανάγκη να εξετάζονται όλοι οι αριθμοδείκτες, δεδομένου ότι πολλοί επηρεάζονται ομοιόμορφα από τους ίδιους παράγοντες και επομένως η μελέτη ορισμένων είναι αρκετή. Επιπλέον η κρίση, η γνώση η πρωτοβουλία του αναλυτή σε θέματα που αφορούν την επιχείρηση, όπως το ιστορικό της, τη θέση της στον κλάδο τις τρέχουσες εμπορικές συνθήκες κ.λπ., συμβάλλουν σημαντικά στη σωστή ερμηνεία των αριθμοδεικτών.

Συνήθως, η επιλογή μιας ομάδας αριθμοδεικτών εξαρτάται και από τα στοιχεία τα οποία διαθέτει επιχείρηση, αλλά βασικά και από τον επιδιωκόμενο σκοπό του αναλυτή.

Συμπληρωματικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών αντλούμε τα λογιστικά μεγέθη από:

- Τον ισολογισμό
- Το λογαριασμό γενικής εκμετάλλευσης
- Το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης
- Τους λογαριασμούς της γενικής λογιστικής
- Τους λογαριασμούς της αναλυτικής λογιστικής

Πάντως, για να έχει κάποιος αριθμοδείκτης κάποια αξία, δηλαδή κάποια σημαντική πληροφορία ή χρησιμότητα, θα πρέπει να εκφράζει μια σημαντική σχέση που παρουσιάζει οικονομικό ενδιαφέρον και μας οδηγεί σε συγκεκριμένα συμπεράσματα. Για παράδειγμα, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων εμφανίζει μια απόλυτα κατανοητή σχέση μεταξύ των πωλήσεων μιας επιχείρησης και των αποθεμάτων και δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα αυτής σε μια ορισμένη χρονική περίοδο.

Δε συμβαίνει όμως το ίδιο, λόγου χάρη, ανάμεσα στα χρεόγραφα και στις πωλήσεις εμπορευμάτων και συνεπώς ο δείκτης ανάμεσα στα δύο αυτά μεγέθη δεν έχει καμία σημασία και δε νοείται ο υπολογισμός του.

Συνάγεται λοιπόν το συμπέρασμα ότι η σημασία της ωφέλειας των αριθμοδεικτών ως μέθοδος ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων οφείλεται από τη μια μεριά στο ότι αποφεύγεται η δυσκολία ανάλυσης και ερμηνείας των απολύτων δεδομένων τους με τη καθιέρωση των δεικτών και από την άλλη με τον υπολογισμό μόνο των σημαντικών σχέσεων περιορίζεται το μεγάλο πλήθος στοιχείων που περιλαμβάνεται στις οικονομικές καταστάσεις σε ένα μικρό σύνολο δεικτών, γεγονός που διευκολύνει σημαντικά το έργο της ανάλυσης.

1.5 Πρότυπα ανάλυσης- Αξία σύγκρισης

Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών αποτελεί μία μέθοδο αναλύσεως, η οποία πολλές φορές, παρέχει μόνο ενδείξεις.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης περιλαμβάνει πέραν της επιλογής του κατάλληλου δείκτη και τη σύγκριση, χωρίς την οποία οι εξαγόμενες σχέσεις δεν αποκτούν σημασία και το πιθανότερο δεν οδηγούν σε σωστή ερμηνεία.

Γι' αυτό ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων .

Η σύγκριση νοείται και σε σχέση με το χρόνο και σε σχέση με τις ομοειδείς επιχειρήσεις ή το κλάδο. Η διπλή αυτή σύγκριση δίνει τη δυνατότητα ορθότερης ερμηνείας των δεικτών και συνεπώς της κατάστασης στην επιχείρηση.

Ειδικότερα, η σύγκριση των αριθμοδεικτών στο χρόνο μπορεί να αναφέρεται στο παρελθόν (ιστορική) ή στο μέλλον. Συγκρίνουμε δηλαδή τους τρέχοντες δείκτες είτε με τους ομοίους του παρελθόντος, όπου μας δείχνει εάν έχει επέλθει βελτίωση ή χειροτέρευση της οικονομικής κατάστασης την περίοδο αυτή, δεν μας λέει αν θα μεταβληθεί η τρέχουσα κατάσταση, είτε με τους ομοίους προσδοκώμενους στο μέλλον όπου μπορούμε να συμπεράνουμε την πιθανή μεταβολή αν οι δείκτες προσδιοριστούν με βάση στοιχεία οικονομικών καταστάσεων τα οποία

προέκυψαν από πρόβλεψη στο μέλλον (projected ή proforma statements) και στη συνέχεια να συγκριθούν με τα τρέχοντα.

Επίσης η σύγκριση των αριθμοδεικτών μπορεί να γίνει με τους αντίστοιχους των ομοειδών επιχειρήσεων και με τους μέσους δείκτες του κλάδου. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει να έχουμε υπόψη ότι μπορεί να υπάρχουν διαφορές δεικτών μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων, πέραν των αναμενόμενων διαφορών μεταξύ κλάδων.

Πρότυπα συγκρίσεως μπορούν να αποτελέσουν τα παρακάτω:

- Αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων οικονομικών δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης (διαχρονική ανάλυση).
- Αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, κατάλληλα επιλεγμένων.
- Αριθμοδείκτες που αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η μελετώμενη επιχείρηση.
- Λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του.

Η διαχρονική ανάλυση, δηλαδή η σύγκριση δεικτών τρέχουσας περιόδου με τους αντίστοιχους δείκτες προηγούμενων χρήσεων αποτελεί τον πιο εύκολο τρόπο αξιολόγησης της επίδοσης μιας επιχείρησης. Μια τέτοια σύγκριση δείχνει την κατεύθυνση της μεταβολής και κατά πόσο η χρηματοοικονομική κατάσταση βελτιώθηκε, χειροτέρεψε ή παρέμεινε σταθερή διαχρονικά.

Για να είναι αξιόπιστη η διαχρονική ανάλυση, θα πρέπει η επιχείρηση να εφαρμόζει ίδιους μεθόδους, τεχνικές, κανόνες και αρχές σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων σε ολόκληρη την αναλυόμενη χρονική περίοδο.

Ένας άλλος τρόπος σύγκρισης όπου αποτελεί ένα από τα καλύτερα πρότυπα, είναι να συγκρίνουμε τους δείκτες με τους ομοίους δείκτες προσεκτικά επιλεγμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων που παρουσιάζουν παρόμοια δραστηριότητα. Αυτό το πρότυπο σύγκρισης είναι πιο εύκολο στον υπολογισμό του σε σχέση με εκείνο ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση και μας δείχνει τη σχετική χρηματοοικονομική θέση και αποδοτικότητα της αναλυόμενης επιχείρησης.

Τέλος, η σύγκριση των δεικτών της αναλυόμενης επιχείρησης με τους δείκτες μιας ομάδας επιχειρήσεων του κλάδου στον οποίο ανήκει, για την ίδια χρονική περίοδο είναι πολύτιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή, διότι χωρίς πληροφορίες σχετικά με το τι συμβαίνει στον κλάδο είναι πολύ δύσκολο για τον αναλυτή να σχηματίσει σαφή γνώμη για το ποια είναι η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα της επιχείρησης.

Κεφάλαιο 2^ο

2.1 Εταιρική παρουσίαση ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. (ΕΛΠΕ)

Ο όμιλος ΕΛ.ΠΕ είναι μια επιχείρηση που προήλθε από τη μετονομασία της Δημόσιας Επιχείρησης Πετρελαίου Α.Ε με την ψήφιση του Ν.2593/1998, η οποία πρωταγωνιστεί στις ενεργειακές εξελίξεις στην Ελλάδα αλλά και στην ευρύτερη περιοχή της ΝΑ Ευρώπης. Κατέχει ηγετική θέση στο χώρο της διύλισης και εμπορίας προϊόντων στην Ελλάδα και η εταιρία έχει στην ιδιοκτησία της και λειτουργεί τα τρία από τα τέσσερα διυλιστήρια που λειτουργούν στην Ελλάδα, κατέχοντας περίπου το 65% της ελληνικής αγοράς στον τομέα του χονδρικού εμπορίου πετρελαιοειδών.

Οι μετοχές της ΕΛΠΕ είναι εισηγημένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου από το 1998.

Οι κυριότερες επιχειρηματικές δραστηριότητες του Ομίλου είναι:

- Διύλιση, Εφοδιασμός & Εμπορία Πετρελαιοειδών στην Ελλάδα και το Εξωτερικό (κύρια δραστηριότητα)
- Λιανική Εμπορία Πετρελαιοειδών, στην Ελλάδα και το Εξωτερικό
- Παραγωγή & Εμπορία χημικών/ πετροχημικών
- Έρευνα & παραγωγή Υδρογονανθράκων
- Παραγωγή & Εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας
- Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας (ΑΠΕ)
- Τεχνικές Μελέτες
- Δίκτυα Αγωγών- Θαλάσσιες Μεταφορές

Ειδικότερα τα προϊόντα της ΕΛΠΕ, αναπτύσσονται στους εξής κλάδους:

Τον κλάδο Διύλιση, Εφοδιασμός & Εμπορία Πετρελαιοειδών όπου αποτελεί την κύρια δραστηριότητα του Ομίλου, αντιπροσωπεύοντας περίπου το 75% του συνόλου του ενεργητικού. Ο όμιλος διαθέτει τα τρία από τα τέσσερα διυλιστήρια που λειτουργούν στην Ελλάδα, κατέχοντας περίπου το 65% της ελληνικής αγοράς στον τομέα του χονδρικού εμπορίου πετρελαιοειδών και το μοναδικό διυλιστήριο της π.Γ.Δ.Μ., στα Σκόπια. Τα εγχώρια διυλιστήρια του Ομίλου, σε Ασπρόπυργο, Ελευσίνα και Θεσσαλονίκη, καλύπτουν περίπου το 65% της συνολικής διυλιστικής δυναμικότητας της χώρας, με συνολικό δείκτη συνθετότητας Nelson 9,3. Το 1999, ο Όμιλος απέκτησε το διυλιστήριο ΟΚΤΑ στα Σκόπια (π.Γ.Δ.Μ.) μέσω της θυγατρικής του ΕΛ.Π.ΕΤ. Βαλκανική. Η ΟΚΤΑ συνδέεται μέσω αγωγού με το διυλιστήριο Θεσσαλονίκης, για μεταφορά προϊόντων υψηλής προστιθέμενης αξίας (π.χ. ντιζελ). Το διυλιστήριο είναι τεχνολογίας hydroskimming με ονομαστική ετήσια δυναμικότητα 2,5 εκατ. τόνων.

Τον κλάδο Λιανικής Εμπορίας Πετρελαιοειδών

Εγχώρια Εμπορία

Ο Όμιλος κατέχει σημαντική θέση στην εγχώρια αγορά επίγειων καυσίμων, μέσω των θυγατρικών του ΕΚΟ και ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΥΣΙΜΑ (ΕΚ)-εξαγορά της BP από την ΕΛ.ΠΕ. Α.Ε. το 2009. Ο Όμιλος έχει το δικαίωμα χρήσης του σήματος της BP για την εμπορία καυσίμων εγχώριας αγοράς στην Ελλάδα.

Διαθέτει ένα εκτεταμένο δίκτυο με πάνω από 1700 πρατήρια (εκ των οποίων 900 είναι πρατήρια ΕΚΟ και 816 λειτουργούν με το σήμα της BP), σε σύνολο αγοράς περίπου 5.500 πρατηρίων, 15 εγκαταστάσεις αποθήκευσης και διανομής καυσίμων, 22 σταθμούς ανεφοδιασμού αεροσκαφών στα κυριότερα αεροδρόμια της χώρας, 2 εμφιαλωτήρια υγραερίου σε Βορρά και Νότο και μία μονάδα παραγωγής και συσκευασίας λιπαντικών. Αυτή η εκτεταμένη υποδομή εφοδιασμού είναι το αποτέλεσμα της εξαγοράς και της ενοποίησης μιας σειράς εταιρειών που δραστηριοποιούνται στη λιανική αγορά κατά τη διάρκεια των 10 τελευταίων ετών. Η υπάρχουσα υποδομή δίνει τη δυνατότητα στον Όμιλο να έχει μία σημαντική παρουσία, τόσο στην ηπειρωτική χώρα όσο και στη λιανική αγορά των ελληνικών νησιών καθώς και στις γεωγραφικά διάσπαρτες εγκαταστάσεις αεροδρομίων.

Διεθνής Εμπορία

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται δυναμικά στην αγορά της Νοτιανατολικής Ευρώπης. Στο εξωτερικό, το δίκτυο λιανικής απαριθμεί συνολικά 279 πρατήρια. Στόχος του Ομίλου είναι να διατηρήσει αλλά και να αναπτύξει περαιτέρω την ισχυρή θέση του στην αγορά της Κύπρου και του Μαυροβουνίου καθώς και να επεκτείνει την παρουσία του στις αναπτυσσόμενες αγορές της Σερβίας και της Βουλγαρίας.

Συγκεκριμένα, στην Κύπρο, ο Όμιλος λειτουργεί ένα δίκτυο 83 πρατηρίων υγρών καυσίμων, με το εμπορικό σήμα της ΕΚΟ, έχοντας σημαντικό μερίδιο αγοράς και παρουσία στον τομέα της χονδρικής, της αεροπορίας και της ναυτιλίας.

Στο Μαυροβούνιο, η θυγατρική του Ομίλου Jugopetrol A.D. Kotor ("JPK") κατέχει και λειτουργεί 41 πρατήρια υγρών καυσίμων, έχοντας σημαντικό μερίδιο αγοράς. Η JPK είναι επίσης ο κύριος προμηθευτής προϊόντων πετρελαίου χονδρικής στην αγορά του Μαυροβουνίου. Διαχειρίζεται τη μοναδική εγκατάσταση αποθήκευσης προϊόντων πετρελαίου στη χώρα, που επιπλέον χρησιμοποιείται για τον εφοδιασμό τρίτων καθώς και των δυο αεροδρομίων της χώρας.

Στην π.Γ.Δ.Μ., η θυγατρική του Ομίλου ΟΚΤΑ κατέχει ηγετικό μερίδιο στη χονδρική αγορά της χώρας και διαθέτει ένα δίκτυο 26 πρατηρίων με το σήμα ΟΚΤΑ. Ισχυρή είναι η παρουσία του Ομίλου και στις αγορές λιανικής της Βουλγαρίας και της Σερβίας, με 82 και 50 πρατήρια αντίστοιχα καθώς και σημαντικό μερίδιο αγοράς. Επιπλέον, αξιοποιώντας τις δυνατότητες εξαγωγών του κλάδου διύλισης, η ΕΚΟ Bulgaria έχει αναπτυχθεί σημαντικά στη χονδρική εμπορία.

Τον κλάδο Παραγωγή & Εμπορία χημικών/ πετροχημικών

Τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ είναι ο μοναδικός παραγωγός πετροχημικών προϊόντων στην Ελλάδα, με μερίδιο αγοράς που υπερβαίνει το 50%. Η δραστηριότητα παραγωγής πετροχημικών είναι καθετοποιημένη με τον κλάδο διύλισης. Ο Όμιλος έχει σημαντικές εξαγωγικές δραστηριότητες αφού οι διεθνείς πωλήσεις σε επιλεγμένες αγορές της Μεσογείου καλύπτουν το 50-55% των συνολικών πωλήσεων. Τα βασικά προϊόντα είναι πολυπροπυλένιο, φιλμ πολυπροπυλενίου (BOPP), διαλύτες και ανόργανα χημικά. Η παραγωγή πολυπροπυλενίου στηρίζεται στην τεχνολογία της Basel.

Η 100% θυγατρική της ΕΛ.ΠΕ., ΝΤΙΑΞΟΝ ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΥΛΙΚΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ ΑΕΒΕ, είναι ο μοναδικός παραγωγός φιλμ πολυπροπυλενίου (ΒΟΡΡ) στην Ελλάδα, το οποίο χρησιμοποιείται κυρίως στη βιομηχανία συσκευασίας. Το ΒΟΡΡ φιλμ πωλείται τόσο στην Ελλάδα όσο και στην αγορά της Μεσογείου.

Τον κλάδο Έρευνα & παραγωγή Υδρογονανθράκων

Κατά το 2014, οι δραστηριότητες του κλάδου επικεντρώθηκαν στην Ελλάδα, με την συμμετοχή της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ ως διαχειριστή με ποσοστό 33,3% (Operator) σε διεθνές επιχειρηματικό σχήμα στη Σύμβαση Μίσθωσης για τη θαλάσσια περιοχή του Πατραϊκού κόλπου, αλλά και στην Αίγυπτο μέσω συμμετοχής σε διεθνείς κοινοπραξίες στις περιοχές West Obayed (Δ. Έρημος) και Mesaha (Άνω Αίγυπτος) με ποσοστό 30% ανά περιοχή.

Τον κλάδο Ηλεκτρικής ενέργειας- Φυσικό αέριο

Ο Όμιλος ήταν ο πρώτος ανεξάρτητος παραγωγός ενέργειας στην Ελλάδα- μετά την απελευθέρωση της εγχώριας αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας- ιδρύοντας το 2003 την 100% θυγατρική ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ ΑΕ (T-POWER), μέσω της οποίας λειτούργησε το 2005 εργοστάσιο δυναμικότητας 390 MW συνδυασμένου κύκλου φυσικού αερίου (CCGT), στις Βιομηχανικές Εγκαταστάσεις Θεσσαλονίκης.

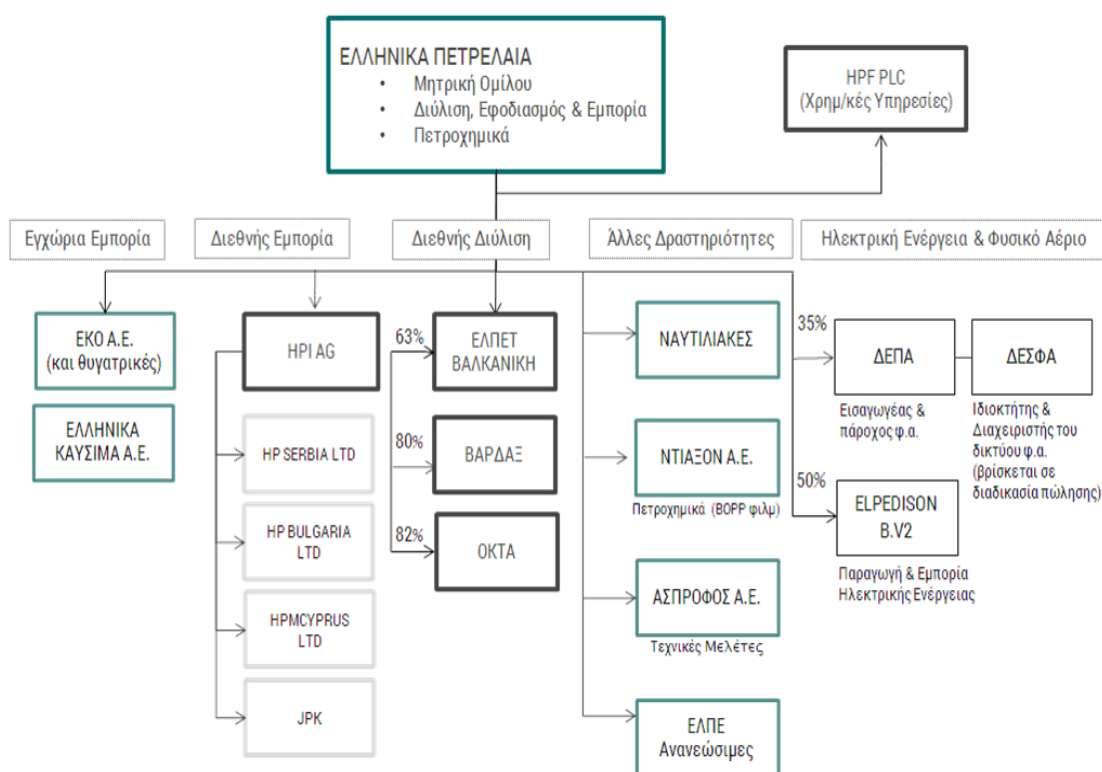
Στον τομέα του Φυσικού αερίου, ο Όμιλος συμμετέχει μέσω της συνδεδεμένης εταιρείας ΔΕΠΑ ΑΕ (35% Ελληνικά πετρέλαια Α.Ε. & 65% Ελληνικό Δημόσιο). Ο Όμιλος ΔΕΠΑ δραστηριοποιείται στην προμήθεια Φυσικού αερίου στην Ελλάδα μέσω αγωγών και της εγκατάστασης αεριοποίησης Υγροποιημένου Φυσικού αερίου στη Ρεβυθούσα και την εμπορία Φυσικού αερίου σε επιλέξιμους πελάτες (κατανάλωση >100 GWh ετησίως)

Τον κλάδο Ανανεώσιμες πηγές Ενέργειας (Α.Π.Ε.)

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε. (ΕΛΠΕ ανανεώσιμες) ιδρύθηκε το 2006 και είναι 100% θυγατρική εταιρεία του Ομίλου ΕΛΠΕ.

Σκοπός της εταιρείας είναι η παραγωγή, διάθεση και εμπορία ενεργειακών προϊόντων, που θα προέρχονται από την εκμετάλλευση ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, καθώς και η μελέτη, εμπορία εξοπλισμού, κατασκευή και εγκατάσταση συστημάτων ανανεώσιμων πηγών ενέργειας

(αιολικών, φωτοβολταϊκών, βιομάζας κτλ.). Η ΕΛΠΕ ανανεώσιμες έχει θέσει ως στόχο την ανάπτυξη σημαντικής εγκατεστημένης ισχύος από αιολικά, φωτοβολταϊκά και βιομάζα στα επόμενα χρόνια, διαφοροποιώντας το ενεργειακό χαρτοφυλάκιο και συμβάλλοντας στην εξισορρόπηση του ισοζυγίου εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου του Ομίλου. η μείωση του αποτυπώματος άνθρακα θα ανέρχεται σε τουλάχιστον 250.000 τόνους ετησίως, αντισταθμίζοντας σημαντικό ποσοστό των εκπομπών CO2 που αντιστοιχεί στις δραστηριότητες διύλισης και ηλεκτροπαραγωγής από φυσικό αέριο.



2.1.1 Ιστορική αναδρομή

1955-1975

Το 1955 με απόφαση της τότε κυβέρνησης, υπογράφεται η σύμβαση κατασκευής του διυλιστηρίου Ασπροπύργου, του πρώτου διυλιστηρίου πετρελαίου στην Ελλάδα. Δυο χρόνια αργότερα, το 1958, εγκαινιάστηκε το διυλιστήριο Ασπροπύργου. Οκτώ χρόνια αργότερα, το 1966, ο Ελληνικής καταγωγής Τομ Πάππας, εγκαινιάζει το διυλιστήριο της ESSO PAPPAS στη δυτική Θεσσαλονίκη

Μετά την ίδρυση της ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ Α.Ε. (Δ.Ε.Π) το 1975, και την εξαγορά από το Δημόσιο της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΑΣΠΡΟΠΥΡΓΟΥ Α.Ε.(ΕΛ.Δ.Α.) το δημόσιο ελέγχει πλήρως την διύλιση διάθεση και εμπορία διυλισμένων προϊόντων.

1981-1990

Στην επόμενη δεκαετία (1981-1990) το Δημόσιο εξαγοράζει τον όμιλο εταιριών ESSO που μετονομάζεται σε ΕΚΟ, και ιδρύεται η ΔΕΠ-ΕΚΥ για την άσκηση των δικαιωμάτων του Δημοσίου στην έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων. Επίσης, ιδρύεται η Δημόσια Επιχείρηση Παροχής Αερίου (Δ.Ε.Π.Α.). Η Δ.Ε.Π. αναλαμβάνει για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου τη διύλιση και διάθεση διυλισμένων προϊόντων στην εσωτερική αγορά και αποκτά τις μετοχές της ΕΛ.Δ.Α και της Δ.Ε.Π.Α.

Η ΕΛ.Δ.Α ιδρύει την εταιρία μελετών ΑΣΠΡΟΦΟΣ, αρχικά μαζί με την Foster Wheeler Italiana S.r.l., και την εμπορική εταιρία ΕΛΔΑ-Ε. Η εμπορική ΕΚΟ ιδρύει συμμετοχικά την ΕΚΟΤΑ-ΚΩ.

1991-1997

Στα έτη που ακολουθούν (1991-1997) απελευθερώνεται η αγορά πετρελαίου και η Δ.Ε.Π. αναλαμβάνει τη διύλιση και διάθεση προϊόντων για δικό της λογαριασμό μέσω των διυλιστηρίων του Ασπρόπυργου (ΕΛ.Δ.Α.) και ΕΚΟ. Η Δ.Ε.Π αποκτά τις μετοχές του ομίλου ΕΚΟ. Παράλληλα, η Δ.Ε.Π και ΕΛ.Δ.Α, συμμετέχουν στην ίδρυση της V.P.I., βιομηχανίας παραγωγής ρητίνης πολυαιθυλενίου στο Βόλο και ταυτόχρονα η ΔΕΠ-ΕΚΥ προχωρά σε εκχωρήσεις στη Δυτική Ελλάδα με συμμετοχή της στις κοινοπραξίες έρευνας TRITON και ENTERPRISE.

1998-2002

Το 1998 με την ψήφιση του Ν.2593/1998 η Δημόσια Επιχείρηση Πετρελαίου Α.Ε. μετονομάστηκε σε ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. (ΕΛ.ΠΕ. Α.Ε.) με έδρα τον Δήμο Χαλανδρίου. Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. εισήχθη με δημόσια εγγραφή την 30 Ιουνίου 1998 στο

Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου, όπου η δημόσια εγγραφή συνδύασε την πώληση πακέτου μετοχών του Ελληνικού Δημοσίου, με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. διέθεσε στην αγορά το 23% των μετοχών της, όπου οι μετοχές διαπραγματεύονται με μορφή Global Depository Shares (GDS) σε αντιστοιχία ενός GDS προς 10 μετοχές. Το ίδιο έτος συγχωνεύεται με τις ΔΕΠ-ΕΚΥ, ΕΛΔΑ και ΕΚΟ (Διυλιστήρια και Χημικά). Η ΕΛΠΕ Α.Ε. μεταβιβάζει στο δημόσιο το 85% των μετοχών της ΔΕΠΑ.

Κατά τα επόμενα χρόνια, προχώρησε σε συστάσεις και εξαγορές θυγατρικών εταιρειών, όπως η ΔΙΑΧΟΝ βιομηχανία πλαστικών συσκευασίας στην Κομοτηνή, η ΕΛ.ΠΕ.Τ.- ΒΑΛΚΑΝΙΚΗ Α.Ε., μέσω της οποίας απέκτησε το πλειοψηφικό πακέτο του διυλιστηρίου ΟΚΤΑ των Σκοπίων, η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ – ΠΟΣΕΙΔΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, η HELLENIC PETROLEUM CYPRUS, η ΕΚΟ SERBIA AD και η ΕΚΟ BULGARIA για την επέκταση των εμπορικών δραστηριοτήτων του Ομίλου στην Κύπρο, Σερβία και Βουλγαρία αντίστοιχα.

2003

Το 2003 με απόφαση της Έκτατης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων συγχωνεύεται με την ΕΛΠΕ Α.Ε., δι' απορροφήσεως η εταιρία ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ. Την ίδια χρονιά γίνεται η σύσταση της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΠΟΛΛΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ως 100% θυγατρική της ΕΛΠΕ Α.Ε., της ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε. με ποσοστά συμμετοχής κατά 51% της ΕΛΠΕ ΑΕ και κατά 49% της εταιρίας HELLENIC PETROLEUM INTERNATIONAL A.G, με σκοπό τη δραστηριοποίηση του Ομίλου στον τομέα παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας, μέσω της κατασκευής και λειτουργίας εργοστασίου (CCGT) ισχύος 390 MW στη Θεσσαλονίκη και τέλος της ΕΚΟ ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ Α.Ε., με συμμετοχή κατά 99% της ΕΚΟ-ΕΛΔΑ ΑΒΕΕ και 1% της ΕΛΠΕ Α.Ε..

2005

Το 2005 ολοκληρώνεται και μπαίνει σε εμπορική λειτουργία η ηλεκτροπαραγωγική μονάδα στο Βιομηχανικό Συγκρότημα Θεσσαλονίκης. Την ίδια χρονιά συστήνονται η HELLENIC PETROLEUM FINANCE PLC, με σκοπό την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, καθώς και η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε.

2006

Το 2006 συστήνεται η θυγατρική εταιρεία με την επωνυμία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε. με σκοπό την παραγωγή, διάθεση και εμπορία ενεργειακών προϊόντων, που θα προέρχονται από την χρήση μιας ή περισσότερων ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.

Μέσω της νέας αυτής θυγατρικής εταιρείας η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ συμμετέχει με ποσοστό 25% στην εταιρεία ΒΙΟΝΤΙΖΕΛ Α.Ε. η οποία πρόκειται να ιδρύσει στην ΕΛΛΑΔΑ μονάδα παραγωγής βιοντίζελ, μαζί με τις εταιρείες ΒΙΟΧΑΛΚΟ Α.Ε., ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε. και PRIMA ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ Α.Ε.Β.Ε.Ε. με ποσοστό 25% η κάθε μια.

2007

Το 2007 υπογράφηκε Μνημόνιο Συνεργασίας στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας, μεταξύ της μητρικής εταιρίας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. και της Ιταλικής EDISON SpA με σκοπό την περαιτέρω ισχυροποίηση στον τομέα παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας . Στον τομέα Έρευνας και Παραγωγής Υδρογονανθράκων υπογράφονται δύο συμβάσεις παραχωρήσεων στην Αίγυπτο, στις περιοχές West Obayed και Mesaha της Δυτ. Ερήμου.

2008

Το 2008 στον τομέα Εμπορίας Χημικών, επιτυγχάνεται σημαντική συμφωνία μεταξύ της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. και της INEOS CHLORVINYLS, μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες παραγωγής χλωρίου- αλκαλικών στην Ευρώπη, για διανομή ρητινών στην Ελλάδα. Ολοκληρώνεται η συμφωνία μεταξύ της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. και της EDISON SpA στον τομέα της παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας. Επίσης, μεταβιβάζονται τα δικαιώματα έρευνας και παραγωγής υδρογονανθράκων στη Λιβύη στον Γάλλο – Βελγικό ενεργειακό Όμιλο GDF Suez. Στον τομέα της εμπορίας πετρελαιοειδών στο εξωτερικό, πραγματοποιείται η εξαγορά του 100% της Opet Aygaz Bulgaria EAD στη Βουλγαρία, ενισχύοντας έτσι την ανάπτυξη του χαρτοφυλακίου εμπορίας του Ομίλου στη Ν.Α. Ευρώπη.

2009

Το 2009, με στόχο την ενδυνάμωση του Ομίλου στην εγχώρια λιανική αγορά πετρελαιοειδών και την περαιτέρω ανάπτυξη της εμπορίας, η BP HELLAS μεταβίβασε τα εμπορικά δικαιώματά της στην Ελλάδα στα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ, συμπεριλαμβανομένων του δικτύου πρατηρίων καυσίμων, αποθηκευτικών χώρων, καθώς και εμπορικών και βιομηχανικών πελατών.

2010

Το 2010 ολοκληρώθηκαν οι εργασίες ανέγερσης νέων μονάδων στο διυλιστήριο της Θεσσαλονίκης. Τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ, στο πλαίσιο της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου τους για δημιουργία αξίας, με στόχο τη διασπορά των τεχνικών και επενδυτικών κινδύνων και μετά τη διενέργεια διεθνούς πλειοδοτικού διαγωνισμού, αποφάσισαν την πώληση μέρους των

δικαιωμάτων έρευνας και παραγωγής υδρογονανθράκων στην περιοχή West Obayed στη Δυτική Έρημο της Αιγύπτου, στην εταιρεία VEGAS OIL & GAS S.A. Σκοπός της κοινοπραξίας (VEGAS 70% - ΕΛΠΕ 30%) είναι η συνέχιση των ερευνητικών εργασιών στην περιοχή. Στον τομέα παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας, τέθηκε σε εμπορική λειτουργία και η δεύτερη μονάδα ηλεκτροπαραγωγής στη Θίσβη Βοιωτίας, δυναμικότητας 420 MW και τεχνολογίας συνδυασμένου κύκλου με Φυσικό Αέριο της ELPEDISON ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ. Η υλοποίηση αυτής της επένδυσης, θα ενισχύσει σημαντικά το σύστημα της Νοτίου Ελλάδας με περιβαλλοντικά φιλική ενέργεια.

2011

Το 2011 ο Όμιλος στο πλαίσιο αναδιάρθρωσης της στρατηγικής του, αποχωρεί από την αγορά της Γεωργίας, με την πώληση του συνόλου της συμμετοχής του στην HELLENIC PETROLEUM GEORGIA Ltd.

2012

Το 2012 ολοκληρώνεται η μεγαλύτερη ιδιωτική βιομηχανική επένδυση στην Ελλάδα, που αφορά στον εκσυγχρονισμό και την αναβάθμιση του διυλιστηρίου Ελευσίνας. Μετά την επιτυχή έναρξη της εμπορικής του λειτουργίας, το νέο διυλιστήριο υποστηρίζει ουσιαστικά την κερδοφορία του Ομίλου.

2013-2014

Τον Μάιο του 2013 εκδίδεται το πρώτο ευρωμόλογο στην ιστορία του Ομίλου ύψους €500 εκατ. ,και το 2014 ενισχύεται η παρουσία του Ομίλου στις διεθνείς κεφαλαιαγορές με την έκδοση δυο Ευρωομολόγων ύψους άνω των €600εκ.

Συγκεκριμένα, οι θυγατρικές εταιρίες της ΕΛΠΕ ανά δραστηριότητα, που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις παρουσιάζονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα:

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΟΜΗ	
Διύλιση	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. ΕΚΟ Α.Β.Ε.Ε. ΚΑΛΥΨΩ Ε.Π.Ε.
Εμπορία	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΥΣΙΜΑ Α.Ε.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
Χημικά	ΝΤΙΑΞΟΝ Α.Β.Ε.Ε.
Διεθνείς Δραστηριότητες	ΟΚΤΑ ΑD SKOPJE
(Διύλιση & Εμπορία)	HELLENIC PETROLEUM CYPRUS LTD RAMOIL CYPRUS LTD ΕΚΟ BULGARIA EAD ΕΚΟ SERBIA AD JUGOPETROL AD
Έρευνα & Παραγωγή Υ/Α	ΕΛΠΕ ΑΕ-EDISON INTERNATIONAL SPA-PETROCELTIC RESOURCES PLC ΕΛΠΕ ΑΕ-VEGAS WEST OBAVED LIMITED ΕΛΠΕ ΑΕ-PETROCELTIC MESAHA LIMITED-KUWAIT ENERGY COMPANY & BEACH PETROLEUM
Παραγωγή & Εμπορία	
Ηλεκτρικής Ενέργειας	ELPEDISON BV ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ - ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ
ΑΠΕ	ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε.
Τεχνικές Μελέτες	ΑΣΠΡΟΦΟΣ Α.Ε.
Μεταφορές Αργού/	Ε.Α.Κ.Α.Α. Α.Ε.
Προϊόντων & Αγωγοί	VARDAX Α.Ε. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ - ΑΠΟΛΛΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ - ΠΟΣΕΙΔΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
Φυσικό Αέριο	ΔΕΠΑ Α.Ε.

2.1.2 Η παρουσία της ΕΛΠΕ στο κόσμο

Ο όμιλος ΕΛΠΕ δραστηριοποιείται στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, κατέχοντας σημαντική θέση στην εμπορία καυσίμων σε Κύπρο, Βουλγαρία, Σερβία, Μαυροβούνιο και π.Γ.Δ.Μ. με συνολικό δίκτυο 287 πρατηρίων και τις εγκαταστάσεις της ΟΚΤΑ (Σκόπια)

Η δραστηριότητα της Έρευνας & Παραγωγής υδρογονανθράκων επικεντρώνεται στις περιοχές West Obayed και Mesaħa (συμμετοχή Ομίλου με ποσοστό 30% ανά περιοχή), μέσω κοινοπρακτικών σχημάτων με εταιρίες του εξωτερικού.

2.2 Εταιρική Παρουσίαση ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Η Μότορ Όιλ Ελλάς (ΜΟΕ) είναι μια επιχείρηση που ιδρύθηκε το 1970 με ηγετικό ρόλο στον τομέα της διύλισης πετρελαίου, προμηθεύοντας τις αγορές και εξυπηρετεί ένα ευρύ φάσμα ενεργειακών προϊόντων. Η Μότορ όιλ Ελλάς διατηρεί πρωταγωνιστικό ρόλο στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο Αθηνών και συμπεριλαμβάνεται στο γενικό δείκτη, στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης καθώς και σε επιμέρους κλαδικούς δείκτες.

Το διυλιστήριο μαζί με τις βοηθητικές εγκαταστάσεις και τις εγκαταστάσεις διακίνησης καυσίμων αποτελεί το μεγαλύτερο αμιγώς ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα της Ελλάδας και θεωρείται ένα από τα πιο ευέλικτα διυλιστήρια της Ευρώπης.

Οι κυριότερες επιχειρηματικές δραστηριότητες του Ομίλου ότι μπορεί να κατεργάζεται αργό πετρέλαιο διαφόρων τύπων, παράγοντας ένα ευρύ φάσμα πετρελαϊκών προϊόντων, που καλύπτουν τις πιο αυστηρές διεθνείς προδιαγραφές, εξυπηρετώντας έτσι μεγάλες εταιρίες εμπορίας πετρελαίου στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Επιπλέον, η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ είναι η μοναδική ελληνική εταιρία παραγωγής και συσκευασίας λιπαντικών οπού τα παραγόμενα βασικά και τελικά λιπαντικά είναι εγκεκριμένα από διεθνείς οργανισμούς και από τις Ένοπλες δυνάμεις των ΗΠΑ.

Συγκεκριμένα οι επιχειρηματικές δραστηριότητες του Ομίλου ανά παραγωγή διαχωρίζεται σε:

Παραγωγή Καυσίμων

Βασική πρώτη ύλη στην όλη παραγωγική διαδικασία αποτελεί το αργό πετρέλαιο, το οποίο αφού υποστεί την πρώτη επεξεργασία στις Μονάδες Ατμοσφαιρικής Απόσταξης (συνολικής δυναμικότητας 180.000 βαρελιών ημερησίως) διαχωρίζεται σε υγραέριο, νάφθα, μαζούτ, κηροζίνη και ντίζελ. Το υγραέριο, αφού απομακρυνθούν οι θειούχες ενώσεις, οδηγείται στις σφαιρικές δεξαμενές προς αποθήκευση. Η νάφθα, το μαζούτ η κηροζίνη και το ντίζελ υφίστανται περαιτέρω επεξεργασία στα επιμέρους συγκροτήματα, για να πληρούν συγκεκριμένες προδιαγραφές. Έτσι από κηροζίνη παράγεται καύσιμο jet και από ντίζελ παράγεται μαζούτ.

Παραγωγή βενζινών

Εισέρχεται η νάφθα η οποία, αφού υποστεί αποθείωση με καταλυτική υδρογόνωση, χωρίζεται σε δύο ρεύματα: βαριάς και ελαφριάς νάφθας. Στην ίδια μονάδα κατεργάζεται μια μικρή ποσότητα νάφθας που προέρχεται από την μονάδα θερμικής πυρόλυσης.

Συγκρότημα Υδρογονοπυρόλυσης (Hydrocracker)

Η συγκεκριμένη μονάδα αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες επενδύσεις της Εταιρείας το ύψος της οποίας ανήλθε σε € 350 εκατ. και ολοκληρώθηκε εντός του 2005. Μέσω της λειτουργίας της μονάδας κατέστη δυνατή η παραγωγή των νέων καθαρών καυσίμων χαμηλής περιεκτικότητας σε θείο σύμφωνα με τις προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης του 2009 (Auto Oil II). Επιπρόσθετα η μονάδα συνέβαλε αποφασιστικά στη βελτίωση των περιβαλλοντικών όρων του Διυλιστηρίου καθόσον οι εκπομπές από το συγκρότημα Καταλυτικής Πυρόλυσης (FCC) μειώθηκαν σημαντικά ποιότητας συστατικά βενζινών.

Παραγωγή Λιπαντικών

Χρησιμοποιείται σαν πρώτη ύλη μαζούτ από τη μονάδα ατμοσφαιρικής απόσταξης από το συγκρότημα FCC, εφ' όσον είναι κατάλληλης ποιότητας, ή εισαγόμενο μαζούτ και παράγονται λιπαντικά. Μετά ακολουθούν διεργασίες που βελτιώνουν τις ιδιότητες των, όπως δείκτης ιξώδους, σημείο ροής, σημείο θολώσεως για την παραγωγή των βασικών λιπαντικών. Επιπλέον παράγεται άσφαλτος από την μονάδα κενού των λιπαντικών, και μαζί με το υπόλειμμα

από την μονάδα κενού του FCC, πηγαίνει στην μονάδα θερμικής πυρόλυσης για αναβάθμιση και παραγωγή μαζούτ.

Συγκρότημα καταλυτικής πυρόλυσης (FCC)

Χρησιμοποιεί ως πρώτη ύλη το μαζούτ που προέρχεται από τη μονάδα ατμοσφαιρικής απόσταξης ή εισαγόμενο μαζούτ και παράγει υγραέρια, βενζίνη υψηλών οκτανίων, ντίζελ και μαζούτ. Μερικά από τα υγραέρια πηγαίνουν σε άλλες μονάδες και μετατρέπονται σε υψηλής ποιότητας συστατικά βενζινών.



2.2.1 Ιστορική αναδρομή

1970-1972

Η σύσταση και η έναρξη του διυλιστηρίου της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ έγινε το 1970-1972 το οποίο διαθέτει μονάδα διύλισης αργού πετρελαίου, διυλιστήριο παραγωγής λιπαντικών και σταθμούς φόρτωσης βυτιοφόρων οχημάτων.

1975-1984

Το 1975 γίνεται μια επέκταση στον τομέα της παραγωγής καυσίμων με την προσθήκη της μονάδας Ατμοσφαιρικής Απόσταξης. Το 1978-1980 έγιναν κατασκευές μονάδας Καταλυτικής Αναμόρφωσης, μονάδας Παραγωγής Ηλεκτρικής Ενέργειας που χρησιμοποιεί ως πρώτη ύλη αέριο και καύσιμο και επίσης γίνεται εγκατάσταση Μονάδας Καταλυτικής Πυρόλυσης ενώ τέσσερα χρόνια αργότερα κατασκευάζεται η μονάδα Παραγωγής Ηλεκτρικής Ενέργειας που χρησιμοποιεί ως πρώτη ύλη αέριο καύσιμο.

1993-2004

Κατά τη δεκαετία 1993-2004 πραγματοποιείται αγορά του 50% των μετοχών της Εταιρείας από την Aramco Overseas Company BV, 100% θυγατρική της Saudi Arabian Oil Company (Saudi Aramco). Μεταφορά των διοικητικών υπηρεσιών της Εταιρείας σε σύγχρονες εγκαταστάσεις στο Μαρούσι Αττικής. Το 2000 ολοκληρώνεται η επένδυση με σκοπό την παραγωγή προϊόντων σύμφωνα με τις προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Την ίδια χρονιά πιστοποιείται το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης της Εταιρείας κατά ISO 14001:1996. Τον αμέσως επόμενο χρόνο γίνεται εγκατάσταση νέου αεριοστροβίλου στο σταθμό παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Αναβάθμιση της μονάδας κενού των λιπαντικών. Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας με δημόσια εγγραφή και έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της στο Χ.Α. Εξαγοράζεται το 100% της εταιρίας πετρελαιοειδών AVIN OIL A.B.E.N.E.Π, ενώ παράλληλα πιστοποιείται για όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων της. Να σημειωθεί ότι η Μότορ οйл είναι το μοναδικό διυλιστήριο στην Ελλάδα που έχει πιστοποιηθεί τόσο για το σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης της Εταιρείας ISO 14001:2004 όσο και για το Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας ISO 9001:2000.

2005

Το 2005 ξεκινάει η λειτουργία του συγκροτήματος Υδρογονοπυρόλυσης (Hydrocracker) που δίνει τη δυνατότητα παραγωγής «καθαρών» καυσίμων σύμφωνα με τις προδιαγραφές της

Ευρωπαϊκής Ένωσης του 2009 (Auto Oil II). Απόκτηση από τη Motor Oil Holdings S.A του ποσοστού που κατείχε η Aramco Overseas Company B.V στην Εταιρεία.

2008

Το 2008 ήρθε η συμφωνία συνεργασίας με τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ μέσω της ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε. για την κατασκευή, λειτουργία και εκμετάλλευση μονάδας συνδυασμένου κύκλου με καύσιμο φυσικό αέριο που θα ευρίσκεται εντός των εγκαταστάσεων του Διυλιστηρίου της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ στους Αγίους Θεοδώρους Κορινθίας. Πιστοποίηση του Συστήματος Υγιεινής & Ασφάλειας του Διυλιστηρίου (Health & Safety Management) κατά το διεθνές πρότυπο OHSAS 18001:2007 με ισχύ μέχρι το 2011.

2009-2012

Στα έτη που ακολουθούν (2009-2012) γίνεται επαναπιστοποίηση του Ενιαίου Συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας σύμφωνα με το νέο πρότυπο ISO 9001:2008 με ισχύ μέχρι το 2012 ενώ παράλληλα ξεκινάει η λειτουργία της νέας Μονάδας Απόσταξης Αργού (new Crude Distillation Unit) με ικανότητα διύλισης 60.000 βαρελιών αργού ημερησίως. Ολοκλήρωση της κατασκευής του 5ου αεριοστρόβιλου στο συγκρότημα συμπαραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας και ατμού του Διυλιστηρίου, του οποίου η συνολική ισχύς διαμορφώνεται σε 85 MW (από 68 MW). Επαναπιστοποίηση του Συστήματος Διαχείρισης Υγιεινής και Ασφάλειας σύμφωνα με το OHSAS 18001:2007 με ισχύ μέχρι το 2014. Ολοκλήρωση κατασκευής της μονάδας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας της ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε.

2013

Το 2013 πραγματοποιείται το μεγαλύτερο πρόγραμμα περιοδικής συντήρησης (major turnaround program) στην ιστορία της Εταιρίας το οποίο περιελάμβανε της μονάδες μετατροπής ήτοι το συγκρότημα Υδρογονοπυρόλυση (Hydrocracker) και το συγκρότημα μονάδων καταλυτικής πυρόλυσης (Fluid Catalytic Cracking).

2014

Το 2014 εξαγοράζει μέσω δημόσιας πρότασης το 100% το μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας CYCLON ΕΛΛΑΣ και διαγραφή των μετοχών της από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Επίσης ανανεώνει τα πιστοποιητικά ISO 9001:2008, ISO 14001:2004 και OHSAS 18001:2007 με διάρκεια ισχύος μέχρι το Δεκέμβριο 2017 καθώς και τη διαπίστευση του Χημείου του Διυλιστηρίου κατά το πρότυπο ISO/IEC 17025 με πιστοποιητικό ισχύος μέχρι το Σεπτέμβριο 2018

2.2.2 Θυγατρικές εταιρείες της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ έχει παραγωγική και εμπορική δραστηριότητα μέσω θυγατρικών ή συνδεδεμένων εταιριών. Συγκεκριμένα, οι θυγατρικές εταιρείες της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις είναι αναλυτικά οι ακόλουθες:

AVIN OIL A.B.E.N.E.Π

Το 2002 η AVIN OIL A.B.E.N.E.Π κατέστη 100% θυγατρική της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ. Η AVIN OIL είναι μια εταιρεία εμπορίας πετρελαιοειδών που προσφέρει υψηλής ποιότητας καύσιμα για μεταφορές, βιομηχανική και οικιακή χρήση. Η Εταιρία διαθέτει πανελλαδικό δίκτυο περίπου 450 πρατηρίων υγρών καυσίμων με το εμπορικό σήμα AVIN και κατατάσσεται στην 4η θέση της Ελληνικής αγοράς με μερίδιο 10% περίπου. Τον Ιούνιο 2015 μεταβιβάστηκαν στην Εταιρία οι δραστηριότητες εμπορίας καυσίμων της CYCLON ΕΛΛΑΣ (πανελλαδικό δίκτυο περίπου 200 πρατηρίων υγρών καυσίμων με το εμπορικό σήμα CYCLON).

Στόχος της AVIN είναι η ποιοτική αναβάθμιση του δικτύου της καθώς και η ενδυνάμωση των νέων δραστηριοτήτων της. Ως εκ τούτου η AVIN στα πλαίσια της στρατηγικής ανάπτυξης της έχει επιλεκτικά τοποθετηθεί σε κλειστούς αυτοκινητόδρομους της χώρας. Έτσι έχει κατασκευάσει και λειτουργεί τους Σταθμούς Εξυπηρέτησης Αυτοκινήτων (ΣΕΑ) στα Μέγαρα, στη Λεπτοκαρυά και στην Εγνατία οδό στην θέση Πλάτανος, όπου προσφέρουν πέραν των υπηρεσιών συντήρησης και ανεφοδιασμού των αυτοκινήτων με καύσιμα, τραπεζικές υπηρεσίες, υπηρεσίες εστίασεως καθώς και διάφορες άλλες υπηρεσίες.

Επιπρόσθετα η AVIN συμμετέχει κατά 46,03% στην OFC ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΟΥ ΚΑΥΣΙΜΟΥ Α.Ε. η οποία σχεδίασε, χρηματοδότησε, κατασκεύασε και διαθέτει το μονοπώλιο εκμετάλλευσης του Συστήματος Αποθήκευσης και Εφοδιασμού Αεροπορικών Καυσίμων (Hydrant System) που λειτουργεί στο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών.

Coral A.E

Το 2010 ανακοινώθηκε η ολοκλήρωση της συναλλαγής για την απόκτηση από τη ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ διυλιστήρια Κορίνθου Α.Ε των δραστηριοτήτων εμπορίας της Shell Gas Α.Ε.Β.Ε.Υ. Με απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων της Shell Hellas Α.Ε. η επωνυμία τροποποιήθηκε σε "Coral Α.Ε".

Αντικείμενο της συναλλαγής ήταν οι δραστηριότητες της SHELL στον τομέα των πρατηρίων, των εμπορικών και βιομηχανικών καυσίμων, της ασφάλτου, τις δραστηριότητες εφοδιασμού και διανομής, το υγραέριο, τα χημικά και τις εγκαταστάσεις παραγωγής λιπαντικών στην Ελλάδα.

Το δίκτυο λιανικής εμπορίας της SHELL θα εξακολουθήσει να δραστηριοποιείται με το εμπορικό σήμα SHELL και να διαθέτει τα προϊόντα SHELL σύμφωνα με τη Σύμβαση Άδειας Χρήσης Σημάτων που υπεγράφη μεταξύ της SHELL και της MOTOR OIL.

Η Shell δραστηριοποιείται στην Ελλάδα από το 1926 και έχει ως κύριες δραστηριότητες τη διανομή και εμπορία μιας ευρείας γκάμας πετρελαιοειδών προϊόντων, όπως είναι η βενζίνη, το πετρέλαιο και τα λιπαντικά μέσω των πρατηρίων της. Επίσης, οι δραστηριότητές της καλύπτουν και τον εμπορικό τομέα τα χημικά καθώς και την ναυτιλία, διαθέτοντας περίπου 700 πρατήρια που δραστηριοποιούνται με το εμπορικό σήμα SHELL, η εταιρεία έχει μερίδιο αγοράς 20,2% στις βενζίνες και κατέχει την πρώτη θέση στην Ελληνική αγορά.

Η “Coral A.E.” συμμετέχει κατά 100% στις εταιρείες “ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Μ.Ε.Ε.” και “ΜΥΡΤΕΑ Α.Ε.” οι οποίες εκμεταλλεύονται πρατήρια. Επίσης η “Coral A.E.” συμμετέχει με ποσοστό 37,5% στην εταιρεία διαχείρισης εγκαταστάσεων πετρελαιοειδών “ΡΑΡΙ Α.Ε.” και με ποσοστό 49% στην εταιρεία εμπορίας αεροπορικών καυσίμων “Shell & MOH Aviation Fuels A.E.”.

Το όραμα της Coral στην Ελλάδα είναι να είναι η καλύτερη εταιρεία εμπορίας πετρελαιοειδών στην Ελλάδα, η πρώτη επιλογή του πελάτη και να υπάρχει σεβασμός στο περιβάλλον. Τέλος στρατηγική της είναι να αναβαθμίζει τις υπηρεσίες της για να ανταποκρίνεται άμεσα στις μεταβαλλόμενες ανάγκες της αγοράς και των πελατών.

Coral Gas A.E.B.E.Y

Στις 30 Ιουνίου 2010 ανακοινώθηκε η ολοκλήρωση της συναλλαγής για την απόκτηση από τη ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε των δραστηριοτήτων εμπορίας (downstream) της SHELL στην Ελλάδα με την μεταβίβαση του συνόλου των μετοχών των εταιρειών “Shell Hellas A.E.” και “Shell Gas A.E.B.E.Y.”.

Με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 29 Ιουνίου 2010 της “Shell Gas A.E.B.E.Y.” η επωνυμία της τροποποιήθηκε σε “Coral Gas A.E.B.E.Y.”.

Η "Coral Gas A.E.B.E.Y." μέσω των 3 εγκαταστάσεων της σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη και Ιωάννινα εξυπηρετεί, από το 1965, πάνω από 1.000.000 πελάτες, προμηθεύοντάς τους με αξιοπιστία και ασφάλεια υγραέριο

α) σε φιάλες για οικιακή και επαγγελματική χρήση,

β) χύμα σε δεξαμενές για οικιακή, επαγγελματική, και βιομηχανική κατανάλωση,

γ) σε φιαλίδια, και

δ) σε οχήματα (autogas), ως εναλλακτικό καύσιμο που προσφέρει οικονομία και συμβάλει στην προστασία του περιβάλλοντος.

Ενταγμένη στον Όμιλο ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ και με ανθρώπινο δυναμικό 95 ατόμων, η "Coral Gas" με νέα σήματα και ανανεωμένη εταιρική εικόνα, επενδύει εκτός των άλλων, στην αναπτυσσόμενη αγορά του υγραερίου (ως εναλλακτικού καυσίμου) για την κίνηση των οχημάτων (autogas) και σε καινοτόμα προϊόντα και υπηρεσίες, όπως η παραγωγή φιαλών με ειδική βαλβίδα ασφάλειας Flow Limiter Valve, ενός πρωτοποριακού προϊόντος που ανεβάζει το επίπεδο ασφάλειας των καταναλωτών υγραερίου στην Ελλάδα

OFC Υπηρεσίες Αεροπορικού Καυσίμου Α.Ε.

Η OFC Υπηρεσίες Αεροπορικού Καυσίμου Α.Ε. λειτουργεί το Σύστημα Αποθήκευσης και Διανομής Αεροπορικού Καυσίμου στο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών "Ελευθέριος Βενιζέλος".

Οι εγκαταστάσεις της OFC Α.Ε., κατασκευασμένες σύμφωνα με τις πλέον σύγχρονες προδιαγραφές, είναι σχεδιασμένες με γνώμονα τόσο την απρόσκοπτη επιχειρησιακή λειτουργία όσο και την πλήρη προστασία του περιβάλλοντος και συγκαταλέγονται στις πλέον σύγχρονες παγκοσμίως. Περιλαμβάνουν δεξαμενές συνολικής χωρητικότητας 24.000 μ³, σωληνώσεις συνολικού μήκους 14 χιλιομέτρων, 125 στόμια εφοδιασμού και πλήρως αυτοματοποιημένο σύστημα ελέγχου, πυροπροστασίας και περιβαλλοντικής προστασίας. Οι εγκαταστάσεις και μέθοδοι λειτουργίας της εταιρείας έχουν πιστοποιηθεί από την IATA (International Air Transport Association), τον AIA (Athens International Airport) και όλους τους διεθνείς και εθνικούς αρμόδιους φορείς. Διατηρώντας το αποκλειστικό δικαίωμα αποθήκευσης και διανομής αεροπορικού καυσίμου στο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών, η εταιρεία προσφέρει στους μετόχους της τα προσδοκώμενα οφέλη, ενώ ταυτόχρονα κατοχυρώνει μερίδια αγοράς στην αναπτυσσόμενη αγορά αεροπορικού καυσίμου.

Μ και Μ Α.Ε. Φυσικού Αερίου

Η εταιρεία Φυσικού Αερίου ιδρύθηκε τον Αύγουστο του 2010 με έδρα το Μαρούσι και έχει ως αντικείμενο τη διανομή και εμπορία φυσικού αερίου. Η “Μ και Μ Α.Ε. Φυσικού Αερίου” έλαβε στις 7 Φεβρουαρίου 2011 άδεια προμήθειας φυσικού αερίου από το Υπουργείο Περιβάλλοντος, Ενέργειας και Κλιματικής Αλλαγής με βάση με την οποία απέκτησε δικαίωμα πώλησης φυσικού αερίου σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 3428/2005. Η άδεια έχει ισχύ για 20 έτη.

ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε.

Η Κόρινθος POWER Α.Ε. ιδρύθηκε το 2005 Διαθέτει μονάδα παραγωγής ηλεκτρικού ρεύματος εγκατεστημένης ισχύος συνδυασμένου κύκλου με καύσιμο φυσικό αέριο η οποία βρίσκεται εντός των εγκαταστάσεων της ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ. Το Μάρτιο του 2012 η εταιρεία έλαβε την άδεια εμπορικής λειτουργίας και ξεκίνησε τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες.

LPC Α.Ε

Τον Απρίλιο 2012 η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. απέκτησε μέσω Χρηματιστηρίου το 26,71% του μετοχικού κεφαλαίου της CYCLON ΕΛΛΑΣ. Το Νοέμβριο 2014 ολοκληρώθηκε η διαδικασία της υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης που η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. υπέβαλε τον Ιούνιο 2014 προς τους μετόχους της Εταιρίας σύμφωνα με το Νόμο 3461/2006. Κατόπιν τούτου, η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. κατέστη μοναδικός μέτοχος της CYCLON ΕΛΛΑΣ και οι μετοχές της τελευταίας διεγράφησαν από το Χρηματιστήριο Αθηνών το Δεκέμβριο 2014. Τον Ιούνιο 2015 εγκρίθηκε η διάσπαση των δραστηριοτήτων της Εταιρίας από την αρμόδια εποπτική αρχή (Εμπορικό και Βιομηχανικό Επιμελητήριο Πειραιά).

Οι δραστηριότητες εμπορίας καυσίμων της CYCLON ΕΛΛΑΣ (πανελλαδικό δίκτυο λιανικής εμπορίας καυσίμων 200 πρατηρίων περίπου) μετά των συναφών με αυτές περιουσιακών στοιχείων μεταβιβάστηκαν στην AVINOIL Α.Ε. με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και τροποποίηση του άρθρου 5 του καταστατικού της τελευταίας.

Οι δραστηριότητες παραγωγής & εμπορίας λιπαντικών της CYCLON ΕΛΛΑΣ μετά των συναφών με αυτές περιουσιακών στοιχείων μεταβιβάστηκαν στη νεοσυσταθείσα, κατά 100% θυγατρική της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε., εταιρία L.P.C. Α.Ε. της οποίας ενεκρίθη το υπό τα στοιχεία 5.483/04.06.2015 καταστατικό.

Shell & MOH Aviation

Η εταιρεία Shell & MOH Aviation ιδρύθηκε το 2009 από Ε.Π.Ε σε Α.Ε και απορρόφησε τον κλάδο πωλήσεων αεροπορίας της Shell Hellas A.E. Αντικείμενό της είναι η παροχή υπηρεσιών εφοδιασμού αεροσκαφών.

Εταιρεία Αγωγού Καυσίμων Αεροδρομίου Αθηνών

Η Εταιρεία Αγωγού Καυσίμων Αεροδρομίου Αθηνών (ΕΑΚΑΑ) χρηματοδότησε, κατασκεύασε και λειτουργεί τον Αγωγό Μεταφοράς Αεροπορικού Καυσίμου στο νέο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών "Ελευθέριος Βενιζέλος" .

Πρόκειται για μία σημαντική επένδυση, ύψους περίπου ΕΥΡΩ 24 εκατ., η οποία προσφέρει πολλαπλά ωφέλη ιδιαίτερα στο περιβάλλον καθώς συμβάλει, από την έναρξη λειτουργίας του, στη μείωση της ατμοσφαιρικής ρύπανσης και του κυκλοφοριακού φόρτου στην Αττική. Ταυτόχρονα, η υπόγεια όδευση του αγωγού δεν επηρεάζει ούτε το φυσικό ούτε το οικιστικό περιβάλλον.

Επιπλέον, η λειτουργία του αγωγού συμβάλει στην περαιτέρω ανάπτυξη του νέου Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών και της αγοράς αεροπορικού καυσίμου στην Ελλάδα.

Η Εταιρεία Αγωγού Καυσίμων Αεροδρομίου Αθηνών είναι ανώνυμος εταιρεία στην οποία συμμετέχουν εκτός από τη ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) (16%), ο Διεθνής Αερολιμένας Αθηνών (34%), και τα Ελληνικά Πετρέλαια (50%).

2.3 Εταιρική παρουσίαση ΕΛΙΝΟΪΛ

Η ΕΛΙΝΟΙΛ είναι μια ολοκληρωμένη ελληνική ιδιωτική εταιρία ενέργειας, εισηγμένη στην κύρια αγορά του χρηματιστηρίου Αθηνών. Η εταιρία αυτή γνωστή και ως Ελίν έχει μια πολύπλευρη επιχειρηματική δραστηριότητα στον κλάδο των πετρελαιοειδών και παρουσιάζει μια συνεχή ανοδική πορεία εδώ και 60 χρόνια.

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.

Συγκεκριμένα, η ΕΛΙΝΟΙΛ δραστηριοποιείται στους εξής επιμέρους κλάδους:

Της Βιομηχανίας

Η Βιομηχανία είναι ο χώρος από τον οποίο ξεκίνησε η ΕΛΙΝΟΙΛ. Τις πρώτες δεκαετίες της λειτουργίας της, οι πωλήσεις της προς τις μεγάλες βιομηχανίες αποτέλεσαν τον κύριο κορμό των δραστηριοτήτων της εταιρίας.

Παρά το γεγονός ότι το είδος των πελατών που ήταν κυρίως μεγάλες ενεργοβόρες βιομηχανίες καθιστούσε εξαιρετικά δύσκολη τη διείδυση στην αγορά μιας νέας και άγνωστης εταιρίας, ιδίως σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον με σαφή κυριαρχία των μεγάλων πολυεθνικών εταιριών, η ΕΛΙΝΟΙΛ κατέλαβε από τη δεκαετία του '60, και 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.

Οι τομείς που ασχολείται ο κλάδος της Βιομηχανίας της εταιρίας είναι:

Στερεά Καύσιμα

Το 1979, κατά τη διάρκεια της πετρελαϊκής κρίσης, η ΕΛΙΝΟΙΛ διαβλέποντας την ανάγκη της ελληνικής βιομηχανίας για φθηνότερα καύσιμα, αποφάσισε να μπει δυναμικά στο χώρο των στερεών καυσίμων. Η εταιρία έκανε σημαντικές επενδύσεις σε υλικοτεχνική υποδομή, απέκτησε τεχνογνωσία και συγχρόνως, εξασφάλισε συνεργασίες με τους σημαντικότερους παραγωγούς της διεθνούς αγοράς. Πολύ γρήγορα, η ΕΛΙΝΟΙΛ εξελίχθηκε σε έναν από τους μεγαλύτερους εισαγωγείς άνθρακα στην Ελλάδα.

Ταυτόχρονα, ύστερα από μεθοδική προετοιμασία και την απόκτηση της απαραίτητης τεχνογνωσίας, εισήγαγε ένα νέο καύσιμο, το πετρελαϊκό κωκ, (petcoke), το οποίο είχε αρχίσει να χρησιμοποιείται από τις ενεργειοβόρες βιομηχανίες σε άλλες χώρες. Έκανε σημαντικές επενδύσεις σε ένα εργοστάσιο αποθήκευσης, επεξεργασίας και άλεσης petcoke στον Ασπρόπυργο και ανέπτυξε σημαντικές πωλήσεις, εκπαιδεύοντας ουσιαστικά την ελληνική αγορά για τη χρήση του νέου αυτού προϊόντος. Στη συνέχεια διεύρυνε την γκάμα των προϊόντων της,

που εκτός από retcoke περιλαμβάνει πλέον μία πλήρη σειρά στερεών καυσίμων όπως ανθρακίτη, γαιάνθρακα και μεταλλουργικό κωκ.

Σήμερα, η ΕΛΙΝΟΙΛ διαθέτει δύο άρτια εξοπλισμένα και σύγχρονα εργοστάσια επεξεργασίας και άλεσης στερεών καυσίμων, στον Ασπρόπυργο και το Βόλο. Έτσι, με εφόδια τη μεγάλη πείρα και τεχνογνωσία της σε αυτό το χώρο, εκτός από μία ολοκληρωμένη προϊοντική σειρά παρέχει επίσης τεχνογνωσία, εξοπλισμό αλλά και τεχνική υποστήριξη σε τομείς όπως η ασβεστοποίηση, η κεραμοποιία, η χαλυβουργία κ.ά. Ταυτόχρονα χάρη στην μεγάλη εξειδίκευση και την τεχνογνωσία της στο χώρο των στερεών καυσίμων, η ΕΛΙΝΟΙΛ είναι σε θέση να αναζητά και να αξιολογεί ευκαιρίες για επέκταση και εκτός Ελλάδος.

Λιπαντικά

Η ελίν διαθέτει μια πλήρη σειρά λιπαντικών η οποία καλύπτει πλήρως τις ιδιαίτερα υψηλές απαιτήσεις λίπανσης της βιομηχανίας. Τα λιπαντικά βιομηχανίας φέρουν την υπογραφή heavyTec.

Υγρά Καύσιμα

Όσον αφορά την προμήθεια της Βιομηχανίας με υγρά καύσιμα η ΕΛΙΝΟΙΛ διαθέτει τέσσερα βασικά προϊόντα:

- Diesel Κίνησης
- Diesel Θέρμανσης
- Αμόλυβδη Βενζίνη 95RON
- Αμόλυβδη Βενζίνη 100RON

Μαζούτ

Ένα ακόμα καύσιμο στην προμήθεια του οποίου, η ΕΛΙΝΟΙΛ βασίζει την ηγετική θέση που κατέχει στις πωλήσεις υγρών καυσίμων στην Ελληνική Βιομηχανία, είναι το Μαζούτ. Συγκεκριμένα η ΕΛΙΝΟΙΛ προμηθεύει το δίκτυο των πελατών της με δύο βασικούς τύπους Μαζούτ:

- Μαζούτ 1500 περιεκτικότητας θείου 1%
- Μαζούτ 3000 περιεκτικότητας θείου 1%

Άσφαλτος

Η ΕΛΙΝΟΙΛ αναλαμβάνει την προμήθεια της Ελληνικής Βιομηχανίας και με Άσφαλτο. Παρέχεται σε ένα βασικό τύπο συμβατικής ασφάλτου 50/70 και έχει χρήση κυρίως σε κατασκευή έργων οδοποιίας.

MARINE

Η ΕΛΙΝΟΙΛ εισήλθε στον χώρο του εφοδιασμού των πλοίων με λιπαντικά και καύσιμα το 1989 και είναι σε θέση να παραδίδει λιπαντικά elin marine (true bulk and packed) σε περισσότερα από 200 λιμάνια παγκοσμίως όπως:

- Στον Πειραιά και σε όλα τα λιμάνια της Ελλάδας
- Στη Σιγκαπούρη
- Στα λιμάνια της Κίνας, της Κορέας και της Ταιβάν
- Στα λιμάνια του Περσικού Κόλπου
- Στα λιμάνια της Βόρειας Ευρώπης, σε Ολλανδία, Βέλγιο, Δανία, Γερμανία, Σουηδία και Γαλλία.

Παράλληλα, χάρη στις προσεκτικά επιλεγμένες συνεργασίες που έχει αναπτύξει, μπορεί και εξυπηρετεί τις ανάγκες των πελατών της παγκοσμίως, παραδίδοντας λιπαντικά στα περισσότερα λιμάνια της Βραζιλίας και της Αργεντινής, της Νοτίου Αφρικής, στον κόλπο του Μεξικού και στα σημαντικότερα λιμάνια της Ινδίας, της Μαλαισίας και της Ινδονησίας.

YACHTING

Από το 2003, η ελίν, τηρώντας την υπόσχεσή της για την αναβάθμιση του θαλάσσιου τουρισμού, δημιουργεί ειδικά σχεδιασμένους σταθμούς ανεφοδιασμού καυσίμων μέσα στις μαρίνες. Ήδη έχει αναπτύξει σταθμούς μέσα στις πιο οργανωμένες μαρίνες της Ελλάδας (Φλοίσβο, Χαλκιδική – Sani Resort & Porto Carras, Λαύριο – Olympic Marine, Λευκάδα, Βόλο). Παράλληλα έχει σκοπό να επεκτείνει το δίκτυο ελίν yachting και σε άλλες μαρίνες που κατασκευάζονται ή αναβαθμίζονται.

2.3.1 Ιστορική αναδρομή

Η ΕΛΙΝΟΙΛ παρουσιάζει συνεχή ανοδική πορεία εδώ και 60 χρόνια. Οι κυριότεροι σταθμοί στην ιστορία της, από την ίδρυσή της το 1954 μέχρι σήμερα, είναι οι εξής:

1954 – 1960

Ίδρυση της εταιρίας με την επωνυμία «Δ. Διαμαντίδης – Χ. Κουρούκλης & Σία», με δραστηριοποίηση στην εισαγωγή μαζούτ. Κτήση των πρώτων μεταφορικών μέσων (σλέπια και βυτιοφόρα αυτοκίνητα) και των πρώτων (μισθωμένων) εγκαταστάσεων αποθήκευσης μαζούτ στην Ελευσίνα. Επίσημη αναγνώριση ως εταιρίας πετρελαίων με δικαίωμα αγοράς μαζούτ από τα Κρατικά Διυλιστήρια.

1960 – 1970

Αλλαγή επωνυμίας σε «ΕΛΙΝΟΙΛ Ελληνική Εταιρία Πετρελαίων Α.Ε.». Επέκταση δραστηριοτήτων σε Βόρεια Ελλάδα. Ίδρυση ιδιόκτητων εγκαταστάσεων καυσίμων στον Ασπρόπυργο. Αναγνώριση δικαιώματος αγοράς όλων των πετρελαιοειδών. Κατασκευή και λειτουργία πρώτων πρατηρίων καυσίμων.

1970 – 1980

Έναρξη εμπορίας λιπαντικών. Επέκταση υφιστάμενων υποδομών σε αποθηκευτικούς χώρους, πλωτά μέσα, βυτιοφόρα κλπ. Έναρξη εμπορίας στερεών καυσίμων (άνθρακας/ pet coke)

1980 - 1990

Δημιουργία εργοστασίου αποθήκευσης και επεξεργασίας Pet Coke στον Ασπρόπυργο. Αγορά πρώτου ειδικού δεξαμενόπλοιου για την εξυπηρέτηση του νησιωτικού δικτύου πρατηρίων. Μεταβολή μετοχικής σύνθεσης. Αγορά εγκαταστάσεων αποθήκευσης καυσίμων στο Πόρτο Λάγος. Είσοδος στο χώρο του εφοδιασμού πλοίων με καύσιμα και λιπαντικά.

1990 – 2000

Ανάπτυξη πωλήσεων λιπαντικών ναυτιλίας σε λιμάνια σε ολόκληρο τον κόσμο. Κτήση τριών νέων ιδιόκτητων δεξαμενόπλοιων για την τροφοδοσία του νησιωτικού δικτύου πρατηρίων. Καθιέρωση νέας εταιρικής εικόνας και εμπορικού σήματος ΕΛΙΝ. Έναρξη Προγράμματος Ελέγχου Ποιότητας Καυσίμων σε συνεργασία με το Εργαστήριο Τεχνολογίας Καυσίμων και Λιπαντικών του ΕΜΠ. Εκπόνηση πιλοτικού προγράμματος διάθεσης Βιοντήζελ από πρατήρια ΕΛΙΝ στη Θράκη.

2000 – 2005

Ίδρυση της ENIA Τεχνική Α.Τ.Ε. με δραστηριοποίηση στον κατασκευαστικό κλάδο. Πιστοποίηση «Δέσμευσης στην Επιχειρηματική Αριστεία» από τον Ευρωπαϊκό Οργανισμό EFQM. Έναρξη λειτουργίας δεύτερης υπερσύγχρονης μονάδας επεξεργασίας και διανομής στερεών καυσίμων, στον Βόλο. Εισαγωγή της μετοχής της ΕΛΙΝΟΙΛ στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ανάδειξη της ΕΛΙΝΟΙΛ από το Best Workplaces Institute ανάμεσα στις 10 εταιρίες με το καλύτερο εργασιακό περιβάλλον στην Ελλάδα.

2006 ως σήμερα

Ίδρυση της θυγατρικής ΕΛΙΝ Ναυτική, με αντικείμενο εργασιών την εκμετάλλευση και διαχείριση πλοίων. Χρονοαύλωση δύο νέων, υπερσύγχρονων δεξαμενόπλοιων, για την τροφοδοσία του νησιωτικού δικτύου πρατηρίων ΕΛΙΝ. Ίδρυση της ΕΛΙΝ Σταθμοί, με αντικείμενο εργασιών την εκμετάλλευση πρατηρίων υγρών καυσίμων. Ίδρυση της ΕΛΙΝ Βιοκαύσιμα, της οποίας η ΕΛΙΝΟΙΛ κατέχει το 37%. Έναρξη λειτουργίας του υπερσύγχρονου εργοστάσιου παραγωγής βιοντήζελ της ΕΛΙΝ Βιοκαύσιμα στο Βόλο. Κτήση εγκαταστάσεων αποθήκευσης υγρών καυσίμων στην Αγριά Βόλου. Χρονοαύλωση δεξαμενόπλοιου για την τροφοδοσία των εγκαταστάσεων της ΕΛΙΝΟΙΛ αλλά και την εξυπηρέτηση τρίτων. Συνεργασία με την εταιρία ΠΕΤΡΟΓΚΑΖ για τον εφοδιασμό πρατηρίων ΕΛΙΝ με υγραέριο κίνησης.

Η ΕΛΙΝΟΪΛ διατηρεί τέσσερις συνδεδεμένες εταιρίες. Μέσα από το ευρύτερο πλαίσιο της λειτουργίας αυτών των εταιριών η Ελίν αξιοποιεί την υψηλή τεχνογνωσία και την εμπειρία ετών που διαθέτει σε διαφορετικά κομμάτια της αγοράς διευρύνοντας ταυτόχρονα το εύρος των δραστηριοτήτων της.

2.3.2 Οι συνδεδεμένες εταιρίες***Ελίν Τεχνική***

Η Ελίν Τεχνική αποτελεί μια σύγχρονη και δυναμική Τεχνική Εταιρία, η οποία ιδρύθηκε το 2000 ως 100% θυγατρική της ΕΛΙΝΟΙΛ από την οποία άντλησε την έμπειρη ομάδα, καθώς και τη σημαντική υποδομή σε εξοπλισμό και τεχνογνωσία απαιτητικών έργων.

Αρχικά υποστήριξε τη μητρική εταιρία στις ποικίλες τεχνικές της ανάγκες, εκτελώντας και συντηρώντας έργα εγκαταστάσεων πετρελαιοειδών και πρατηρίων υγρών καυσίμων.

Από το 2002 έχει υλοποιήσει μια μεγάλη διεύρυνση του πελατολόγιου της με νέους πελάτες - πέραν του Ομίλου ΕΛΙΝΟΙΛ - προσδίδοντας στην εταιρία σημαντική εμπειρία σε μεγάλο φάσμα τεχνικών έργων, με ιδιαίτερη ειδίκευση στα κτιριακά έργα, στα κτίρια εμπορικής χρήσης (καταστήματα, αποθήκες κ.α.), στα βιομηχανικά κτίρια, καθώς και στην παροχή υπηρεσιών μελετών και τεχνικής υποστήριξης. Το τελευταίο διάστημα, προσαρμοζόμενη στις ανάγκες της αγοράς, έχει αναπτύξει ιδιαίτερη δραστηριότητα σε έργα Τραπεζών, με ιδιαίτερη έμφαση στα έργα ανακαινίσεων, οι οποίες αποτελούν την πιο δυναμική τάση της σύγχρονης αγοράς του χώρου των κατασκευών, και σχετίζεται με τις ισχύουσες δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες. Εκμεταλλευόμενη την τεχνογνωσία της και την εμπειρία σε ποιοτικά έργα ταχείας αποπεράτωσης, ανέλαβε και κατασκεύασε σειρά έργων για σημαντικές Τράπεζες του ιδιωτικού τομέα.

Η στρατηγική της ελίν Τεχνικής για επιχειρηματική μακροβιοτικότητα σε ένα ιδιαίτερα απαιτητικό περιβάλλον, όπως αυτό των κατασκευών, στηρίζεται στην ποιότητα των έργων που εκτελεί και την ταυτόχρονη προσήλωση στην ικανοποίηση των απαιτήσεων των πελατών της.

Ελίν Ναυτική

Η ελίν Ναυτική ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 2005 με σκοπό την διαχείριση των χρονοναυλωμένων δεξαμενόπλοιων που χρησιμοποιεί η ΕΛΙΝΟΙΛ για την μεταφορά καυσίμων στο νισιωτικό δίκτυο πρατηρίων ελίν καθώς και για την τροφοδοσία των εγκαταστάσεων καυσίμων της εταιρίας σε Βόλο και Πόρτο Λάγος.

Ακολουθώντας τις τελευταίες επιταγές της εμπορικής ναυτιλίας, η ελίν Ναυτική καλείται να ικανοποιήσει τους ποιοτικά υψηλούς στόχους που θέτει η ΕΛΙΝΟΙΛ για τη διακίνηση καυσίμων, φροντίζοντας για την όσο δυνατόν ταχύτερη εξυπηρέτηση των μεταφορικών αναγκών, τηρώντας όμως ταυτόχρονα σε απόλυτο βαθμό τους νόμους και τους κανόνες που ισχύουν για τις θαλάσσιες μεταφορές καυσίμων.

Η ελίν Ναυτική:

- Διαθέτει ένα στόλο πρωτοποριακού σχεδιασμού υψηλών προδιαγραφών με τρία πλοία που έχουν κατασκευαστεί μετά το 2004.

- Εφαρμόζει διαδικασίες βασισμένες στους διεθνής κώδικες ISM (International Safety Management) και ISPS(International Ship and Port Facility Security) ως εργαλείο στη διοίκηση των πλοίων της
- Έχει στελεχωθεί με έμπειρο και άρτια καταρτισμένο ανθρώπινο δυναμικό

Η ελίν Ναυτική, εκτός από την εξυπηρέτηση των αναγκών τροφοδοσίας καυσίμων των πρατηρίων και των εγκαταστάσεων της ΕΛΙΝΟΙΛ, προσφέρει και υπηρεσίες μεταφοράς καυσίμων σε τρίτους παρέχοντας πάντα το ίδιο υψηλό επίπεδο ποιότητας και ασφάλειας.

Η ελίν Ναυτική, είναι μέλος της Ε.Ε.Ν.Μ.Α. (Ένωση Εφοπλιστών Ναυτιλίας Μικρών Αποστάσεων).

Ελίν Σταθμοί

Η ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία «ΕΛΙΝ ΣΤΑΘΜΟΙ – ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ» και τον διακριτικό τίτλο «ΕΛΙΝ ΣΤΑΘΜΟΙ Α.Ε.» συστάθηκε την 22.7.2005 και αντικείμενο εργασιών της είναι η εκμετάλλευση πρατηρίων υγρών καυσίμων, σταθμών ανεφοδιασμού σκαφών και εν γένει η διενέργεια λιανικών πωλήσεων.

Ο σκοπός της εταιρίας, σύμφωνα με το άρθρο 4 του καταστατικού της, είναι:

- η λιανική εμπορία κάθε είδους εμπορευμάτων και προϊόντων γενικώς και ιδίως η εμπορία υγρών καυσίμων, λιπαντικών, υγραερίων, στερεών καυσίμων και κάθε είδους συναφών προϊόντων,
- η αντιπροσώπευση ημεδαπών ή αλλοδαπών επιχειρήσεων,
- η παροχή υπηρεσιών συναφών με τα ανωτέρω,
- η μελέτη και κατασκευή τεχνικών έργων ιδίως πρατηρίων υγρών καυσίμων, σταθμών αυτοκινήτων, μαρινών, εγκαταστάσεων πετρελαιοειδών, στερεών καυσίμων, άλλων πηγών ενέργειας κλπ,
- η άσκηση οποιασδήποτε παρεμφερούς επιχειρήσεως και,
- η ίδρυση θυγατρικών ή μη εταιριών και η συμμετοχή σε υπάρχουσες ή ιδρυόμενες εταιρίες κάθε τύπου (ακόμη και Ναυτικές), των οποίων οι επιδιωκόμενοι σκοποί είναι όμοιοι ή παρεμφερείς με τους σκοπούς της παρούσης εταιρίας, καθώς και η συνεργασία άλλης μορφής με επιχειρήσεις του παραπάνω είδους.

Ελίν Βιοκαύσιμα

Η ανώνυμη εταιρία με την επωνυμία «ΕΛΙΝ ΒΙΟΚΑΥΣΙΜΑ - ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑΣ» και τον διακριτικό τίτλο «ΕΛΙΝ ΒΙΟΚΑΥΣΙΜΑ Α.Ε.» συστάθηκε την 1.8.2005 και αντικείμενο εργασιών της είναι η παραγωγή και διάθεση βιοκαυσίμων.

Η Ελίν Βιοκαύσιμα λειτουργεί μια μονάδα παραγωγής βιοντήζελ στην 2η ΒΙΠΕ Βόλου, με παραγωγική δυνατότητα 80,000 ΜΤ/έτος. Έχει την δυνατότητα να χρησιμοποιεί αποκλειστικά απόβλητα σαν πρώτη ύλη, (τηγανέλαια, ζωικά λίπη), ενώ το τελικό προϊόν είναι απεσταγμένο βιοντήζελ, που υπερκαλύπτει τις Ευρωπαϊκές προδιαγραφές και έχει σημαντικά καλλίτερα ποιοτικά χαρακτηριστικά από το κλασικό βιοντήζελ. Επίσης έχοντας σχεδόν μηδενικό αποτύπωμα, CO₂, κατατάσσεται στην κορυφή των βιοκαυσίμων όσον αφορά το περιβαλλοντικό όφελος.

Ο σκοπός της εταιρίας, σύμφωνα με το άρθρο 4 του καταστατικού της, είναι:

- η προμήθεια, συλλογή και επεξεργασία πρώτων υλών για την παραγωγή βιοκαυσίμων
- η ίδρυση και λειτουργία βιομηχανικών εγκαταστάσεων για την παραγωγή βιοκαυσίμων
- η χονδρική και λιανική εμπορία κάθε είδους εμπορευμάτων και προϊόντων γενικώς και ιδίως η εμπορία υγρών καυσίμων, λιπαντικών υγραερίων, στερεών καυσίμων, βιοκαυσίμων και κάθε είδους συναφών προϊόντων
- η εισαγωγή και εξαγωγή υγρών καυσίμων, λιπαντικών υγραερίων, στερεών καυσίμων, βιοκαυσίμων και κάθε είδους συναφών προϊόντων,
- η αντιπροσώπευση ημεδαπών ή αλλοδαπών επιχειρήσεων
- η παροχή υπηρεσιών γενικώς και ειδικότερα συναφών με τα ανωτέρω
- η μελέτη και κατασκευή τεχνικών έργων ιδίως πρατηρίων υγρών καυσίμων, σταθμών αυτοκινήτων, μαρίνων, εγκαταστάσεων πετρελαιοειδών, στερεών καυσίμων, εγκαταστάσεων ή εργοστασίων βιοκαυσίμων και άλλων μορφών ενέργειας κλπ
- η άσκηση οποιασδήποτε παρεμφερούς επιχειρήσεως και
- η ίδρυση θυγατρικών ή μη εταιριών και η συμμετοχή σε υπάρχουσες ή ιδρυόμενες εταιρίες κάθε τύπου (ακόμη και Ναυτικές), καθώς και η συνεργασία άλλης μορφής με επιχειρήσεις του παραπάνω είδους

2.4 Ο κλάδος διύλισης πετρελαίου στην Ελλάδα ¹

Η κρίση της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με την ύφεση στην Ευρώπη, έχουν επιδράσει καταλυτικά στον κλάδο διύλισης στην Ελλάδα, οδηγώντας σε σημαντική αλλαγή του περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται τα ελληνικά διυλιστήρια. Ειδικότερα, λόγω των συνθηκών που έχουν διαμορφωθεί στο εγχώριο και διεθνές περιβάλλον, ο κλάδος αντιμετωπίζει υψηλό κόστος εφοδιασμού αργού πετρελαίου, χαμηλά περιθώρια διύλισης, κατακόρυφη πτώση της εγχώριας ζήτησης και αυξημένο κόστος χρηματοδότησης και ενέργειας. Η στροφή στην εξαγωγική δραστηριότητα έδωσε διέξοδο στα ελληνικά διυλιστήρια, τα οποία, λόγω της πτώσης της εγχώριας αγοράς, βρέθηκαν αντιμέτωπα με τον κίνδυνο χαμηλής αξιοποίησης της παραγωγικής τους δυναμικότητας, κάτι που θα τα απομάκρυνε από την ελάχιστα αποδοτική κλίμακα παραγωγής επιβαρύνοντας περαιτέρω τα οικονομικά τους αποτελέσματα. Έτσι, μετά από μια περίοδο σημαντικών επενδύσεων εκσυγχρονισμού και αναβάθμισης της δυναμικότητάς τους και υπό την πίεση της χαμηλής εγχώριας ζήτησης και των ασθενών προοπτικών της, αναζήτησαν νέες και επεκτάθηκαν στις υφιστάμενες αγορές του εξωτερικού, κυρίως σε χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ).

Στο μεταξύ, η πολιτική της ΕΕ για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής επιβάλλει στον κλάδο, μέσω του Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών (ΣΕΔΕ), πρόσθετα κόστη:

- α) από τις εκπομπές CO₂ του ίδιου του κλάδου (άμεσο κόστος εκπομπών) και
 - β) από την αύξηση των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας που καταναλώνει ο κλάδος,
- οι οποίες ενσωματώνουν το κόστος των εκπομπών CO₂ που προέρχονται από την ηλεκτροπαραγωγή (έμμεσο κόστος εκπομπών).

Επιπλέον, αβεβαιότητα υπάρχει σχετικά με την προστασία του κλάδου από τον κίνδυνο «διαρροής άνθρακα» σε μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Η διαρροή άνθρακα οδηγεί σε μειωμένη οικονομική δραστηριότητα, χαμηλότερο εισόδημα και λιγότερες θέσεις εργασίας, όχι μόνο στον κλάδο αλλά και στην οικονομία συνολικά.

¹ Μελέτη IOBE «Ο κλάδος διύλισης Πετρελαίου στην Ελλάδα» Μάιος 2014

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

3.1 Αναφορά στη Μεθοδολογία που θα χρησιμοποιήσουμε για την διεξαγωγή των Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων

Επιχειρώντας να προσεγγίσουμε την έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και το σκοπό για τον οποίο αυτή έχει επινοηθεί, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι πρόκειται για ένα πολύ σημαντικό εργαλείο λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων. Είναι η πληροφορία εκείνη που πηγάζει μέσα από τους αριθμούς, η οποία καθιστά τη χρηματοοικονομική ανάλυση χρήσιμο «οδηγό» στα χέρια επιχειρηματιών, αναλυτών, συμβούλων επιχειρήσεων αλλά και τραπεζικών στελεχών, προκειμένου αυτοί να οδηγηθούν στη λήψη ορθών αποφάσεων σχετικά με επενδυτικές ενέργειες, ενέργειες χρηματοδότησης και γενικότερα ενέργειες πάσης επιχειρηματικής φύσεως.

Με άλλα λόγια, χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η διαδικασία άντλησης πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης, εξυπηρετεί δηλαδή την μετατροπή των απλών στοιχείων σε χρήσιμες πληροφορίες.

Είναι γεγονός ότι η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης αποτελεί βασικό αντικείμενο ενδιαφέροντος πολλών παραγόντων, τόσο των άμεσα όσο και των έμμεσα ενδιαφερόμενων.

Ο αναλυτής μπορεί να αντλήσει τα χρηματοοικονομικά στοιχεία από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις. Επομένως, οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούν σημαντικές πηγές άντλησης πληροφοριών για τους ενδιαφερόμενους που βρίσκονται εντός ή εκτός της επιχείρησης.

Συμπερασματικά, για να μπορέσουν οι ενδιαφερόμενοι να πραγματοποιήσουν τη χρηματοοικονομική ανάλυση των στοιχείων των επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να προβούν σε συγκρίσεις και να υπολογίσουν σχέσεις, οι οποίες θ' αποτελέσουν τη βάση επί της οποίας θα στηρίξουν τις αποφάσεις τους. Με τον τρόπο αυτό οι αποφάσεις των ενδιαφερόμενων δεν

στηρίζονται στις υποθέσεις ή τη διαίσθηση αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα, οπότε μειώνεται με αυτόν τον τρόπο η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που υπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

Η μέθοδος που θα ακολουθήσουμε θα περιλαμβάνει:

- την ανάλυση της Στρατηγικής των τριών εταιριών
- την εφαρμογή κατάλληλων αριθμοδεικτών ανά εταιρία μέσω της χρήση κοινών μεγεθών των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως των εταιριών και
- σύγκριση για κάθε αριθμοδείκτη ξεχωριστά σε ενιαίο πίνακα που περιλαμβάνει όλες τις εταιρίες παράλληλα με το κλάδο των πετρελαϊκών εταιριών.

3.2 Χρήση Χρηματοοικονομικών Μεγεθών και Δεικτών

Στην παρούσα ενότητα παρουσιάζουμε επίσης τους σπουδαιότερους αριθμοδείκτες ανά κατηγορία, τους οποίους θα χρησιμοποιήσουμε προκειμένου να πραγματοποιήσουμε την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

Μια από τις σημαντικότερες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι αυτή της αποδοτικότητας. Η πραγματοποίηση κέρδους από την επιχείρηση κάνει απόλυτα αναγκαία την ανάλυση της αποδοτικότητας, για να διαπιστωθεί εάν είναι σωστή η συνέχιση της παραπέρα δέσμευσης των ήδη επενδυθέντων κεφαλαίων. Η αποδοτικότητα κάθε επιχείρησης είναι το αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού επιχειρηματικών αποφάσεων, δίδουν δε την τελική απάντηση στο ερώτημα: πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση.

Ως *αποδοτικότητα* θα μπορούσαμε να ορίσουμε τη σχέση εκείνη που υπάρχει μεταξύ του κέρδους που πραγματοποιείται από μια επιχειρηματική μονάδα και του κεφαλαίου που αυτή χρησιμοποιεί. Αλλιώς, θα μπορούσαμε να την ορίσουμε ως τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα του management της επιχείρησης να παράγει κέρδη.

Οι σπουδαιότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας που θα χρησιμοποιήσουμε είναι οι ακόλουθοι:

- **Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (Gross profit margin)**

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους γνωστός και ως «ποσοστό μικτού κέρδους», είναι ένας σημαντικός δείκτης, διότι απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους χρήσης και των πωλήσεων. Ταυτόχρονα, προσδιορίζει το βαθμό κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων, καθώς και το περιθώριο πραγματοποίησης καθαρών κερδών. Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους υπολογίζεται ως το πηλίκο των *μικτών κερδών* της χρήσης προς τις *καθαρές πωλήσεις*.
- **Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (Net profit margin)**

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους γνωστός και ως «ποσοστό καθαρού κέρδους», είναι ένας σημαντικός δείκτης, γιατί θα μας βοηθήσει να απεικονίσουμε τη σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή αλλιώς την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Ταυτόχρονα, σε συνδυασμό με τις πωλήσεις, προσδιορίζει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο με την σειρά του επιδρά στην αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης (ιδίων και συνολικών). Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα *καθαρά κέρδη* μιας περιόδου με το σύνολο των *καθαρών πωλήσεων* της ίδιας περιόδου.
- **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (return to total capital employed)**

Μέσα από αυτό τον δείκτη θα μπορέσουμε να δούμε την αποδοτικότητα των επιχειρήσεων ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων και την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη καθώς και το βαθμό επιτυχίας της διοίκησης της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Ο υπολογισμός του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων γίνεται αν διαιρέσουμε τα *καθαρά κέρδη* της επιχειρήσεως πριν από την αφαίρεση των τόκων και λοιπών χρηματοοικονομικών εξόδων, με το σύνολο των *απασχολούμενων κεφαλαίων*.
- **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return to total capital employed)**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων θα μας απεικονίσει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και την ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησε ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Ο αριθμοδείκτης

αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων εκφράζεται ως το πηλίκο της διαίρεσης των *καθαρών λειτουργικών κερδών* με το σύνολο των *ιδίων κεφαλαίων*.

Στη συνέχεια κρίνουμε σκόπιμο να εξετάσουμε αν η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για τους μετόχους, δηλαδή αν η χρησιμοποίηση των ξένων κεφαλαίων απέδωσε ή όχι σε μια επιχείρηση.

Αυτό θα το επιτύχουμε με τη σύγκριση της απόδοσης του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης με το μέσο κόστος των δανειακών της κεφαλαίων (Ξένων κεφαλαίων) χρησιμοποιώντας τον **δείκτη οικονομικής μόχλευσης (*Financial Leverage Ratio*)**.

Χρηματοοικονομική μόχλευση είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Είναι γενικά αποδεκτό ότι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση ιδίων μιας επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει όταν η αναμενόμενη απόδοση του ενεργητικού υπερβαίνει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων.

Οι δείκτες μόχλευσης ή χρέους δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις (δηλαδή το ενεργητικό της). Ειδικότερα οι δείκτες αυτοί απεικονίζουν πρώτον την έκταση στην οποία μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με δανειακά κεφάλαια και δεύτερον την πιθανότητα να αθετήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις.

Έτσι έχουμε, τον Δείκτη Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης (dept ratio or dept-to-assets ratio) όπου εκφράζεται ως το πηλίκο των ξένων κεφαλαίων με το σύνολο του ενεργητικού και τον Δείκτη Ξένων προς Ίδια κεφάλαια που είναι μια απλή μετατροπή του παραπάνω δείκτη.

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (*Liquidity Ratios*)

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας θα μας προσδιορίσουν αν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά.

Επομένως οι αριθμοδείκτες ρευστότητας θα μας βοηθήσουν στο προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης όσο και της ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, όταν αυτές καθιστούν ληξιπρόθεσμες.

Ειδικότερα, οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης και της ικανότητας της να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι οι εξής:

- **Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ή κεφαλαίου κινήσεως (Current ratio)**

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος και βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

- **Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid test ratio)**

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία, τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

- **Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive interval Ratio)**

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, τα οποία αποτελούν ανά πάσα στιγμή και την περισσότερο άμεση πηγή ρευστών, για την κάλυψη τρεχουσών ημερησίων υποχρεώσεων της. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου των αμέσως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με τις προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές της δαπάνες.

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

Μια άλλη κατηγορία αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιήσουμε στην ανάλυση μας είναι οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας. Με την χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας μπορούμε να πετύχουμε ένα καλύτερο προσδιορισμό της ρευστότητας της επιχείρησης.

Συγκεκριμένα, χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, κατά πόσο δηλαδή γίνεται ικανοποιητική ή όχι η χρησιμοποίηση αυτών.

Επομένως, θα μας βοηθήσουν να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων σε ρευστά.

- ***Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)***

Ο αριθμοδείκτης είσπραξης απαιτήσεων υπολογίζεται από το λόγο των *καθαρών πωλήσεων* της διαχειριστικής χρήσης προς το *μέσο όρο των απαιτήσεων*. Ο αριθμοδείκτης αυτός θα αποτελέσει ένα κριτήριο προκειμένου να δούμε αν υπάρχει αποτελεσματική διαχείριση των απαιτήσεων της επιχείρησης, καθώς και το βαθμό ρευστότητάς της.

- ***Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (Inventories turnover ratio)***

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων υπολογίζεται ως το πηλίκο του *Κόστους Πωληθέντων ή Καθαρών Πωλήσεων* προς το *μέσο απόθεμα*. Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι ένα κριτήριο για την αποτελεσματική διαχείριση των αποθεμάτων της επιχείρησης, καθώς και για το βαθμό ρευστότητάς τους.

- ***Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Asset turnover ratio)***

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαίρεσης των *καθαρών πωλήσεων* μιας χρήσεως με το *σύνολο των περιουσιακών στοιχείων* της επιχείρησης, που χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της χρήσεως για την επίτευξη των πωλήσεων της.

- **Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (Trade creditors to purchases ratio)**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προκύπτει διαιρώντας τις συνολικές αγορές της χρήσης με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της οικονομικής μονάδας προς τους προμηθευτές της υπό την προϋπόθεση ότι το σύνολο των αγορών έχει γίνει με πίστωση. Στην πράξη όμως επειδή το σύνολο των αγορών της χρήσεως σπάνια δημοσιεύεται ή δεν δημοσιεύεται καθόλου χρησιμοποιούμε το κόστος πωληθέντων της χρήσης. Επομένως ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι το πηλίκο του Κόστους πωληθέντων προς το μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

Μέχρι τώρα οι παραπάνω δείκτες εξετάζουν την επιχείρηση από την σκοπιά των βραχυχρόνιων δυνατοτήτων της. Για να μπορέσουμε να δούμε την μακροχρόνια σκοπιά, δηλαδή την μακροχρόνια ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και το βαθμό προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της θα πρέπει να αναλύσουμε την διάρθρωση των κεφαλαίων των εν λόγω επιχειρήσεων.

Η κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης έχει μεγαλύτερη επίπτωση στην μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της.

Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της. Ως δομή των κεφαλαίων, θα ορίζαμε την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης.

Η σπουδαιότητα της διάρθρωσεως κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Οι δείκτες που περιλαμβάνονται σε αυτήν την ενότητα είναι οι αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας, οι σημαντικότεροι των οποίων είναι:

- **Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια (*Ratio of owner's equity to total assets*)**
Ο προσδιορισμός του δείκτη αυτού προκύπτει αλγεβρικά αν διαιρέσουμε τα *ίδια κεφάλαια* της επιχείρησης με τα *συνολικά της κεφάλαια* (ίδια συν δανειακά) επί 100, ώστε το αποτέλεσμα της διαίρεσης να αποδοθεί σε ποσοστιαία μορφή.
- **Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (*Ratio of owner's equity to total liabilities*)**
Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει υπερδανεισμός ή όχι σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση – αναλογία των ιδίων κεφαλαίων της με τα δανειακά της (ξένα). Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι ένα μέτρο της ασφάλειας που παρέχει προς τους δανειστές της, η εκάστοτε επιχείρηση της οποίας το συνολικό κεφάλαιο διαρθρώνεται και από δανειακά κεφάλαια.

Κεφάλαιο 4^ο

Εφαρμογή των Χρηματοοικονομικών Δεικτών & Ανάλυση Δεδομένων

Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιάσουμε την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των ομίλων ΕΛΠΕ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ, ΕΛΙΝΟΙΛ με χρήση των σπουδαιότερων αριθμοδεικτών. Η ανάλυση αφορά τα σπουδαιότερα χρηματοοικονομικά μεγέθη των ομίλων και την πορεία που αυτά διαμόρφωσαν κατά την τελευταία πενταετία (2010-2014).

Επιλέξαμε να προβούμε στη χρηματοοικονομική ανάλυση του ομίλου με χρήση ιστορικών στοιχείων πενταετίας, ούτως ώστε να αποκομίσουμε όσο το δυνατό καλύτερη εικόνα για τη μέχρι τώρα πορεία του ομίλου κάτι που θα προέλθει μέσα από τον υπολογισμό των κυριότερων αριθμοδεικτών και την αποτύπωση των χρονοσειρών σε γραφήματα.

Στις σελίδες που θα ακολουθήσουν συναντάμε για τον εκάστοτε αριθμοδείκτη έναν πίνακα στον οποίο παρουσιάζεται η τιμή του δείκτη ανά έτος (διαχειριστική χρήση 01/01 – 31/12) καθώς και ο μέσος όρος των τιμών του δείκτη μέσα στο διάστημα 2010-2014.

Επιπρόσθετα, μετά από κάθε γράφημα παρουσιάζεται σύντομη πλην όμως περιεκτική ανάλυση για τον εκάστοτε δείκτη με βάση την πληροφορία που λαμβάνουμε από τον υπολογισμό των τιμών του και την εικόνα του γραφήματος, από την πληροφορία που προκύπτει σε επίπεδο μικροοικονομικό – όσον αφορά το συγκεκριμένο όμιλο επιχειρήσεων – μέσα από τις δημοσιευμένες οικονομικές του καταστάσεις, καθώς επίσης και βάσει της πληροφορίας που έχουμε από τη σχετική βιβλιογραφία.

Τέλος, έχουμε επιλέξει με βάση τη σπουδαιότητα τους αλλά και την ερμηνευτική τους πληροφορία έναν ορισμένο αριθμό δεικτών, οι οποίοι έχουν υπολογιστεί και για τις τρεις εταιρίες ΕΛ.ΠΕ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ και ΕΛΙΝ. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται σε συγκριτικούς πίνακες και συγκριτικά γραφήματα για την τελευταία πενταετία (χρονικό διάστημα 2010– 2014) με παράθεση σχετικής ανάλυσης και σχολίων.

4.1 Ανάλυση Εταιριών με αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

4.1.1 Δείκτης μικτού περιθωρίου ή μεικτού κέρδους

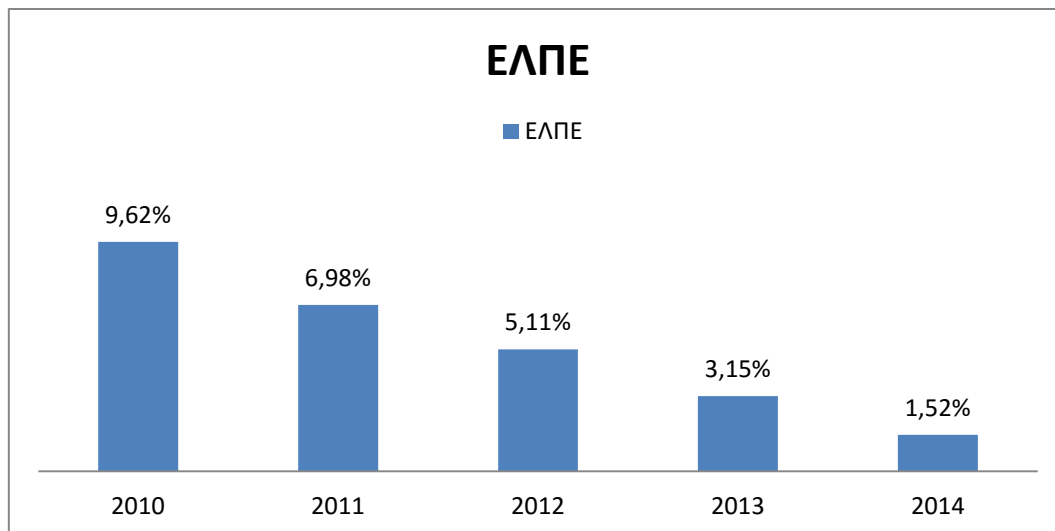
Ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης, καθώς τον τρόπο που καθορίζει την τιμή του προϊόντος η επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους τόσο καλύτερη, από άποψη κερδών, είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί έχουμε καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων και χρειάζεται μεγάλο ποσοστό περιθωρίου κέρδους για να καλύψει τα έξοδα της.

Το μετράμε σε ποσοστό % και μας ενδιαφέρει να είναι υψηλό και το ιδανικό είναι πάνω από το μέσο όρο του κλάδου.

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	9,62%	6,98%	5,11%	3,15%	1,52%

Πίνακας 4. 1



Διάγραμμα 4. 1

Όπως παρατηρούμε από το παραπάνω πίνακα η εταιρία παρουσιάζει μια καθοδική πορεία μεταξύ των ετών 2010-2014 αλλά διατηρεί υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους κατά τα έτη 2010-2013 ενώ το 2014 μειώνεται κατά 51% περίπου επηρεασμένος από τη μεγαλύτερη ποσοστιαία μείωση των πωλήσεων σε σχέση με το κόστος πωληθέντων. Η διαχρονική μείωση του δείκτη οφείλεται στην μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση του κόστους των πωληθέντων σε σχέση με τις πωλήσεις της. Συγκεκριμένα το 2012 όπου η ποσοστιαία αύξηση του κόστους πωληθέντων μεγιστοποιείται, αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι έχουμε αυξημένα κόστη λόγω ότι ο όμιλος ΕΛΠΕ ολοκλήρωσε την επένδυση όπου αφορούσε τον εκσυγχρονισμό και την αναβάθμιση του διωλιστηρίου της Ελευσίνας

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ	
	ΠΩΛΗΣΕΩΝ	ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ
2010-2011	↑9,8%	↑13,01%
2011-2012	↑12,47%	↑ 14,74%
2012-2013	↓7,5%	↓5,68%
2013-2014	↓2,02%	↓0,37%

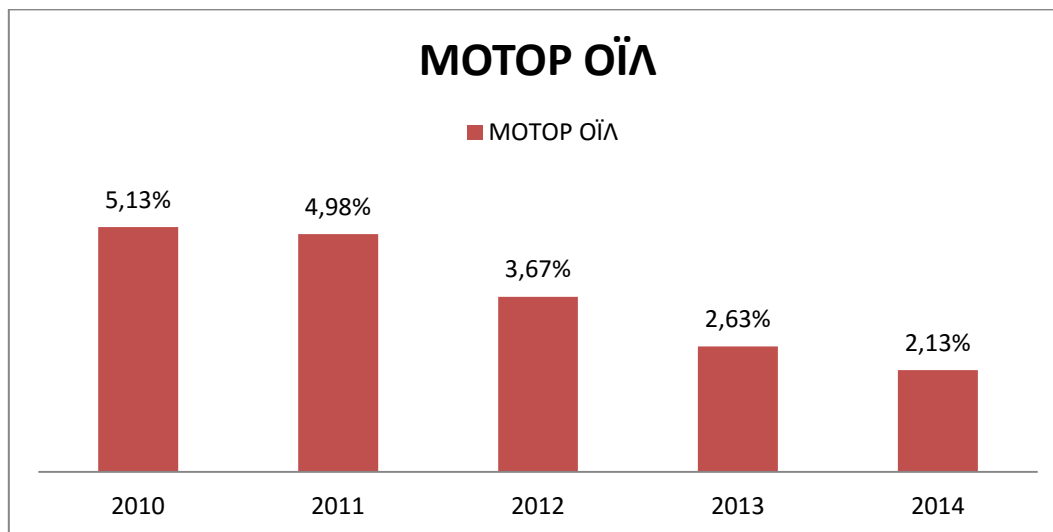
Πίνακας 4. 2

Παρ όλα αυτά, διαμορφώνει αρκετά υψηλά ποσοστά μικτού περιθωρίου κέρδους μέχρι και το 2013, περιθώρια τα οποία κρίνονται ως ικανοποιητικά, και απεικονίζουν μια ευνοϊκή θέση του ομίλου, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων του. Η διοίκηση ακολουθεί μια επιτυχημένη πολιτική στον τομέα των αγορών και πωλήσεων. Ως συμπέρασμα, οι αγορές πραγματοποιούνται σε μεγάλες και φθηνές ποσότητες ενώ οι πωλήσεις σε υψηλές τιμές.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	5,13%	4,98%	3,67%	2,63%	2,13%

Πίνακας 4. 3



Διάγραμμα 4. 2

Στη συνέχεια παρατηρούμε ότι και τα ποσοστά μικτού κέρδους της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ μειώνονται στο πέρασμα των χρόνων. Το 2010 έχει το μεγαλύτερο ποσοστό σε σχέση με τα επόμενα έτη όπου ο μεγάλος ανταγωνισμός έκανε τον δείκτη να μειώνεται συνεχώς και έφτασε το 2014 να βρίσκεται στο 2,13%.

ΕΤΗ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ	
	ΠΩΛΗΣΕΩΝ	ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ
2010-2011	↑41,31%	↑41,53%
2011-2012	↑10,79%	↑12,31%
2012-2013	↓4,13%	↓3,09%
2013-2014	↓2,50%	↓1,99%

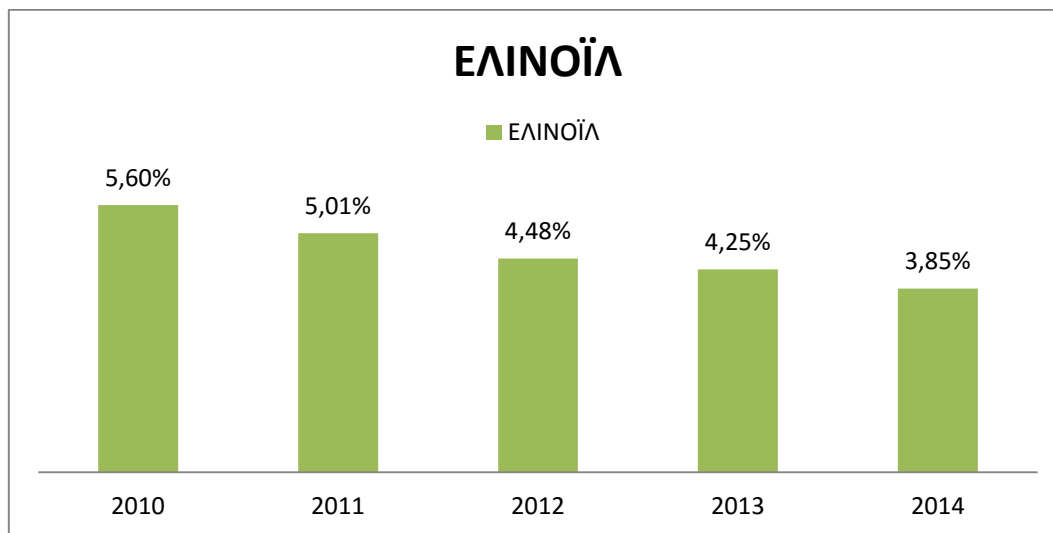
Πίνακας 4. 4

Στη μείωση του ποσοστού συντελεί και το ότι οι ποσοστιαίες μεταβολές του κόστους πωληθέντων είναι σχετικά μεγαλύτερες σε σχέση με αυτές των πωλήσεων. Επίσης, ο χαμηλός αριθμοδείκτης μας παρέχει την ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις, οι οποίες δεν δικαιολογούνται από τον όγκο των πωλήσεων με αποτέλεσμα να έχουμε αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της. Το 2013 και 2014 ο δείκτης μικτού περιθωρίου είναι μικρός για την κάλυψη των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης.

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΙΚΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	5,60%	5,01%	4,48%	4,25%	3,85%

Πίνακας 4. 5



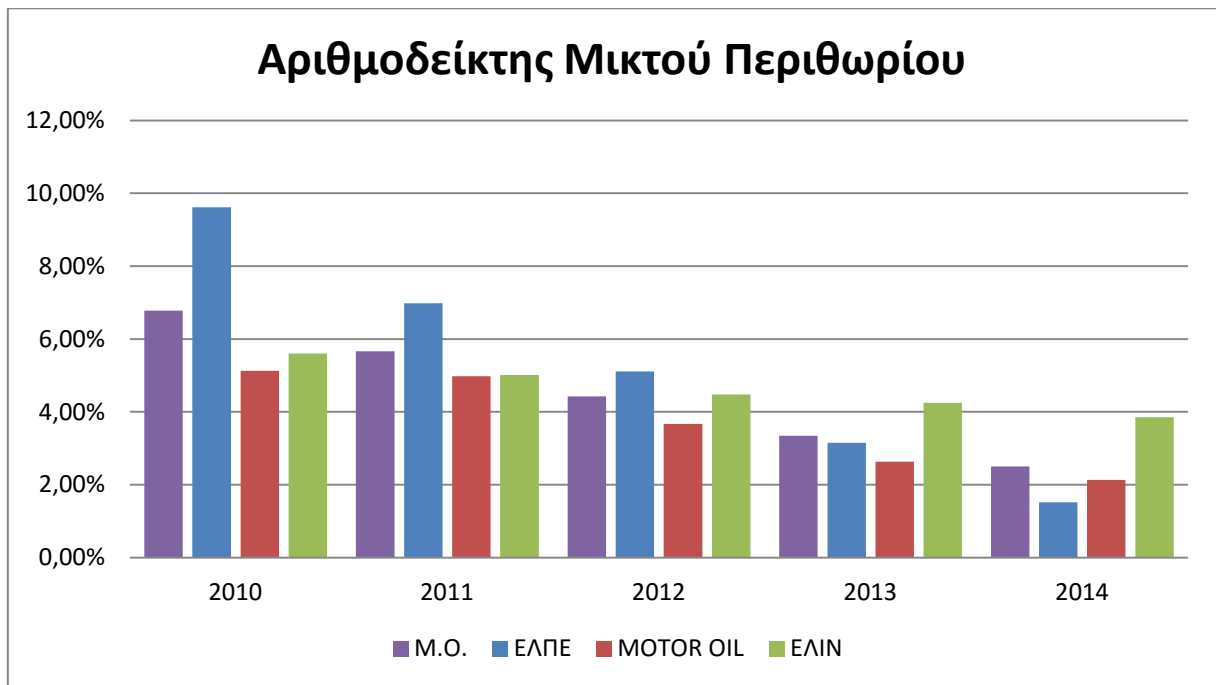
Διάγραμμα 4. 3

Το έτος 2010 το περιθώριο μικτού κέρδους ήταν ικανό να καλύψει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα της σε αντίθεση με τα επόμενα έτη όπου υπήρξε μεγάλη μείωση στα μικτά κέρδη. Η μείωση των πωλήσεων των ετών 2011-2013, ίσως σε συνδυασμό με τη μείωση της τιμής των προϊόντων, είχε ως αποτέλεσμα το μικτό κέρδος να μην καλύπτει τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης, και να καταγραφούν ζημιές για τα έτη αυτά. Το 2014 ο δείκτης εμφανίζεται μειωμένος σε σχέση με το προηγούμενο έτος αλλά κρίνεται ικανοποιητικός διότι μπορεί να καλύψει τα έξοδα της και ίσως διατηρεί σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να επιτύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων, και πράγματι η ποσοστιαία μεταβολή (αύξηση) των πωλήσεων κατά τα έτη 2013-2014 ήταν 29,43%.

Σύγκριση των τριών εταιριών

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΕΛΙΝΟΪΛ	Μ.Ο.
2010	9,62%	5,13%	5,6%	6,78%
2011	6,98%	4,98%	5,01%	5,66%
2012	5,11%	3,67%	4,48%	4,42%
2013	3,15%	2,63%	4,25%	3,34%
2014	1,52%	2,13%	3,85%	2,50%

Πίνακας 4. 6



Διάγραμμα 4. 4

Όπως παρατηρούμε στο γράφημα η ΕΛΠΕ παρουσιάζει υψηλά ποσοστά μικτού κέρδους μέχρι και 2012 αφού βρίσκονται πάνω από το μέσο όρο του κλάδου ενώ στη συνέχεια μειώνεται και πέφτει κάτω από το μέσο όρο, όπου η μείωση φτάνει το 84% . το ίδιο συμβαίνει και με την ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ όπου έχει μειώσει το μικτό κέρδος της σε ποσοστό 59%. Η ΕΛΙΝΟΪΛ τη διετία 2010-2011 το περιθώριο μικτού κέρδους που πωλεί είναι χαμηλό με αποτέλεσμα να μην καλύπτει τα έξοδα της, σε αντίθεση με τα έτη 2013-2014 όπου επιτυγχάνει ποσοστά μικτού περιθωρίου σημαντικά υψηλότερα από το μέσο όρο του κλάδου και τα υψηλότερα στο κλάδο, αν και για την πενταετία που εξετάζουμε έχει μειωθεί 32% περίπου.

4.1.2 Δείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

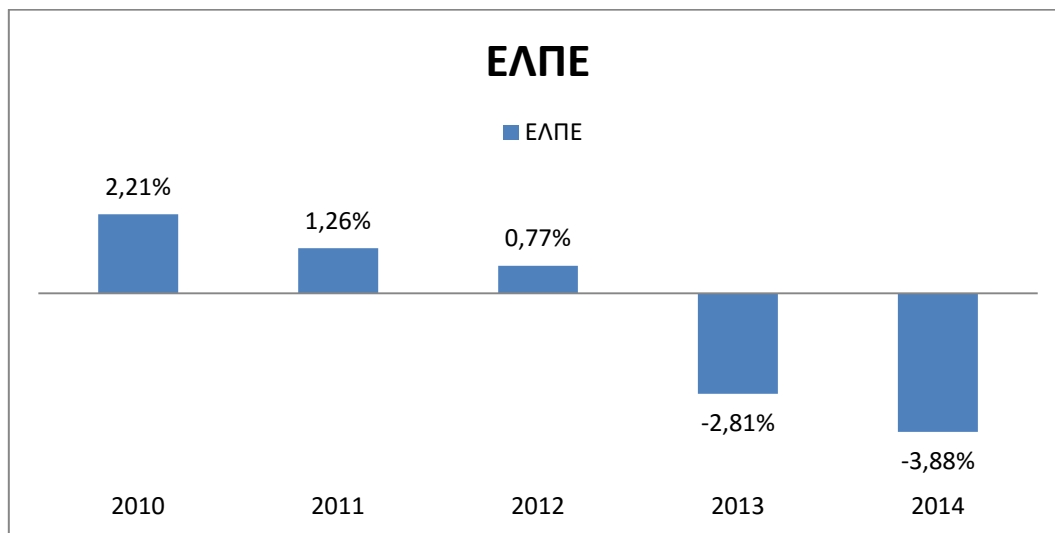
Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

ΕΛΠΕ

Όπως παρατηρούμε παρακάτω στο γράφημα το ποσοστό καθαρού κέρδους παρουσιάζει μια πτωτική πορεία, σημάδι αρνητικό για την κερδοφορία της εταιρίας. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ύψος του κόστους πωληθέντων το οποίο αρχικά αυξάνεται με μεγαλύτερο ρυθμό από την αύξηση των πωλήσεων, έχω δηλαδή αυξημένα κόστη, και στη συνέχεια συνεχίζει να μειώνεται με μεγαλύτερο ρυθμό από τις πωλήσεις της.

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	2,21%	1,26%	0,77%	-2,81%	-3,88%

Πίνακας 4. 7



Διάγραμμα 4. 5

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	2,11%	1,63%	1,00%	-0,04%	-0,91%

Πίνακας 4. 8

Η επιβεβαίωση της ανταγωνιστικότητας φαίνεται και σε αυτόν τον δείκτη, έτσι ενώ το 2010 το καθαρό κέρδος ήταν 2,11% κατέληξε το 2014 να παρουσιάζει ζημιές και ο δείκτης διαμορφώθηκε στο -0,91%. Σε συνάρτηση με την απόδοση του μεικτού κέρδους, όπως παρατηρούμε στο παρακάτω γράφημα και οι δύο δείκτες μειώνονται κατά τη διάρκεια των ετών, τούτο οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στο υψηλό κόστος παραγωγής και στην αύξηση των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

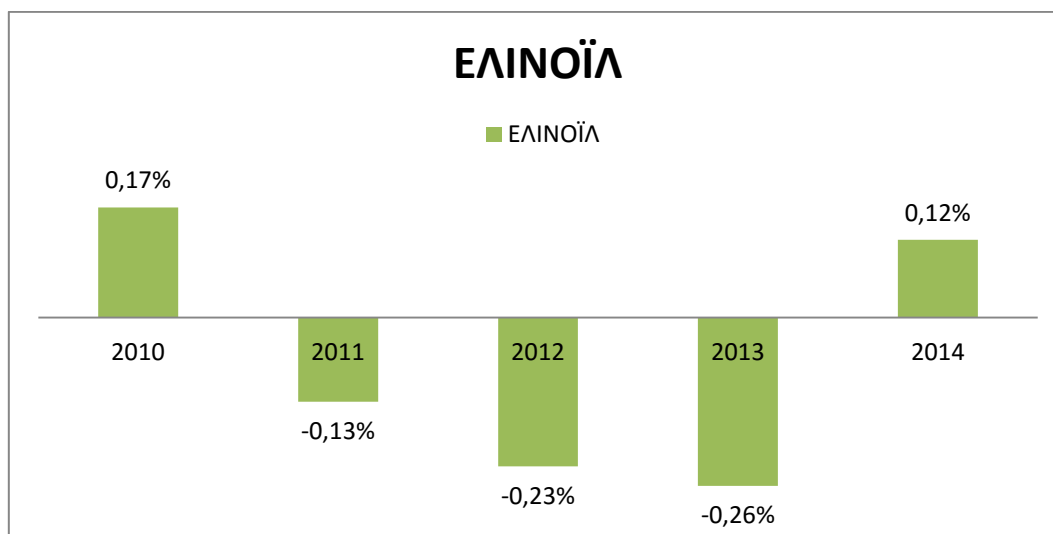


Διάγραμμα 4. 6

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ	0,17%	-0,13%	-0,23%	-0,26%	0,12%

Πίνακας 4. 9



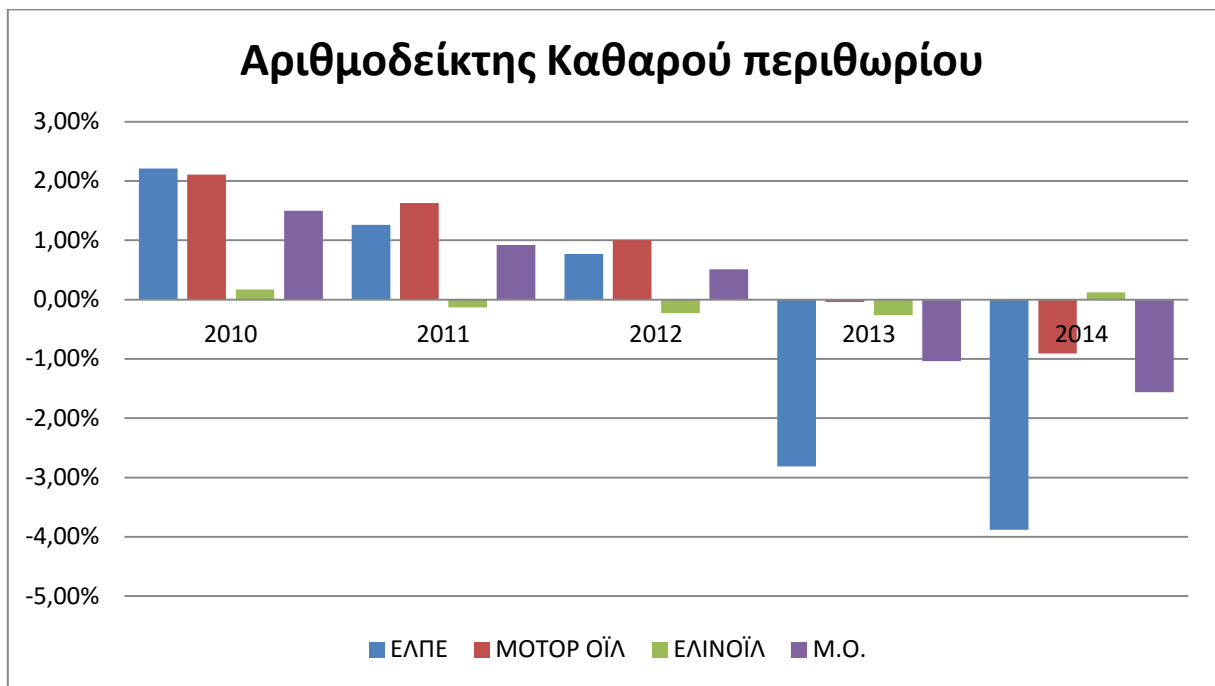
Διάγραμμα 4. 7

Το 2010 ο δείκτης καθαρού περιθωρίου εμφανίζεται οριακά θετικός με αποτέλεσμα η μεγάλη ένταση της ανταγωνιστικότητας ανάγκασε την εταιρεία να πωλεί τα προϊόντα της με ζημία, για τα έτη 2011, 2012, 2013. Το 2014 παρουσίασε αύξηση ο δείκτης πράγμα που μας δείχνει ότι βελτίωσε τις τιμές των προϊόντων αφού αυξήθηκαν οι πωλήσεις και ανάλογη αύξηση των δαπανών εκμετάλλευσης τις οποίες μπόρεσε να καλύψει.

Σύγκριση των τριών εταιριών

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΕΛΙΝΟΪΛ	Μ.Ο.
2010	2,21%	2,11%	0,17%	1,50%
2011	1,26%	1,63%	-0,13%	0,92%
2012	0,77%	1%	-0,23%	0,51%
2013	-2,81%	-0,04%	-0,26%	-1,04%
2014	-3,88%	-0,91%	0,12%	-1,56%

Πίνακας 4. 10



Διάγραμμα 4. 8

Όπως παρατηρούμε από το παραπάνω γράφημα και οι τρεις εταιρείες λόγω της μεγάλης ανταγωνιστικότητας στην αγορά έχουν συμπιέσει το καθαρό τους κέρδος στις τιμές πώλησης των προϊόντων τους με αποτέλεσμα ο δείκτης να μειώνεται και στις τρεις εταιρίες. Το 2010 η ΕΛΠΕ παρουσιάζει τον υψηλότερο δείκτη απόδοσης καθαρού κέρδους μεταξύ των άλλων δύο εταιριών και του Μ.Ο του κλάδου, αυτό μας αποδεικνύει την εν μέρει μια καλή πολιτική τιμών που ακολουθεί η διοίκηση αλλά και ότι διατηρεί χαμηλότερα λειτουργικά έξοδα σε σχέση με τις επόμενα έτη που παρόλο που οι πωλήσεις της αυξάνονται ο δείκτης μειώνεται λόγω της μεγαλύτερης αύξησης των εξόδων. Δεν πρέπει να παραλείψουμε και το γεγονός ότι ΕΛΠΕ, όπως προαναφέρθηκε παραπάνω, το 2012 όπου η μείωση των καθαρών κερδών έφτασε σε ποσοστό 65%, πραγματοποίησε τον εκσυγχρονισμό και την αναβάθμιση του διυλιστηρίου της Ελευσίνας, αυτό αύξησε τα κόστη της. Την επόμενη τριετία (2011-2013) η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ επιτυγχάνει να διαμορφώσει το υψηλότερο ποσοστό στο κλάδο το οποίο όμως έχει μειωθεί σημαντικά από το 2011 κατά 100%, αφού ο Μ.Ο. του κλάδου διαμόρφωσε αρνητικές τιμές το 2013 λόγω ότι ζήτηση του πετρελαίου μειώθηκε. Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ σε σχέση με την ΕΛΠΕ έχει χαμηλότερα λειτουργικά και σταθερά έξοδα με αποτέλεσμα αυτό να της δίνει τη δυνατότητα να διατηρεί υψηλότερο ποσοστό καθαρού κέρδους. Το 2014 η ΕΛΙΝΟΪΛ παρουσιάζει το υψηλότερο ποσοστό και από τον κλάδο αφού κατάφερε να αυξήσει το περιθώριο καθαρού κέρδους της 0,12 %, σε

σχέση με το 2013 που παρουσίαζε και αυτή ζημιές. Η ΕΛΙΝΟΪΛ σε σχέση με τις άλλες δύο εταιρίες έχει λιγότερα έξοδα να καλύψει, και έτσι με την καλύτερη πολιτική τιμών που ακολούθησε της έδωσε τη δυνατότητα να έχει αυτή τη στιγμή υψηλό ποσοστό καθαρού κέρδους.

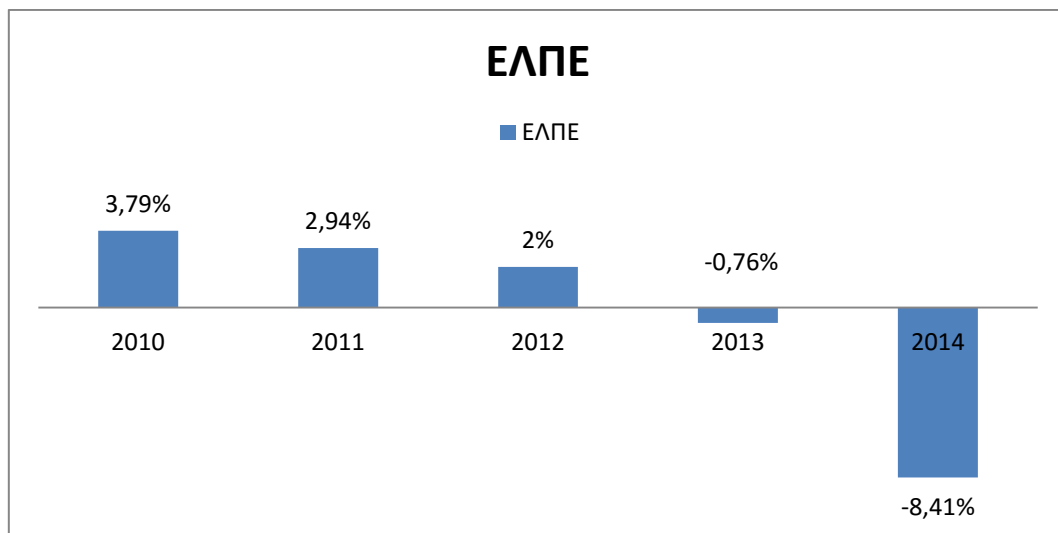
4.1.3 Δείκτης αποδοτικότητας απασχολουμένων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την κερδοφόρα δυναμικότητα του συνόλου των απασχολουμένων στην επιχείρηση κεφαλαίων (ιδίων και ξένων).

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘ/ΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	3,79%	2,94%	2,00%	-0,76%	-8,41%

Πίνακας 4. 11



Διάγραμμα 4. 9

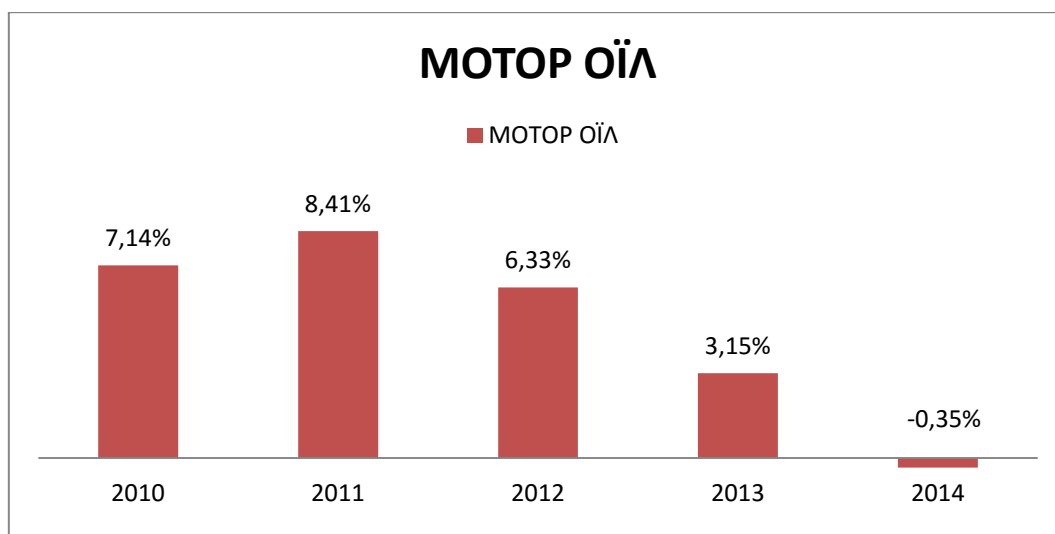
Από το γράφημα βλέπουμε ότι η πορεία του δείκτη είναι πτωτική, ειδικά μετά το 2013 είναι έντονη, δημιουργώντας ανησυχία για την μελλοντική εξέλιξη του.

Ειδικότερα, κατά την τριετία 2010-2012 παρατηρούμε την πτωτική πορεία του δείκτη από το 3,79% στο 2%, κάτι που οφείλεται μεν στην μείωση των κερδών κατά 37,13% αλλά και στη αύξηση των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων κατά 7,89% και συγκεκριμένα των δανειακών, καθώς τα ίδια κεφάλαια υπέστησαν μείωση κατά τη τριετία. Τον επόμενο χρόνο ο δείκτης σημειώνει αρνητική τιμή λόγω ότι ο όμιλος σημείωσε ζημιές κατά το 2013, και επηρεάστηκε από τη μείωση των καθαρών κερδών η οποία ήταν μεγαλύτερη από την μείωση των απασχολούμενων κεφαλαίων και άγγιξε το ποσοστό 137,21%. Η πορεία του δείκτη συνεχίζει να πέφτει και το 2014 αφού η μεταβολή των ζημιών ήταν μεγαλύτερη σε σχέση με την αύξηση των απασχολούμενων κεφαλαίων που ήταν μικρότερη σε ποσοστό.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘ/ΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	7,14%	8,41%	6,33%	3,15%	-0,35%

Πίνακας 4. 12



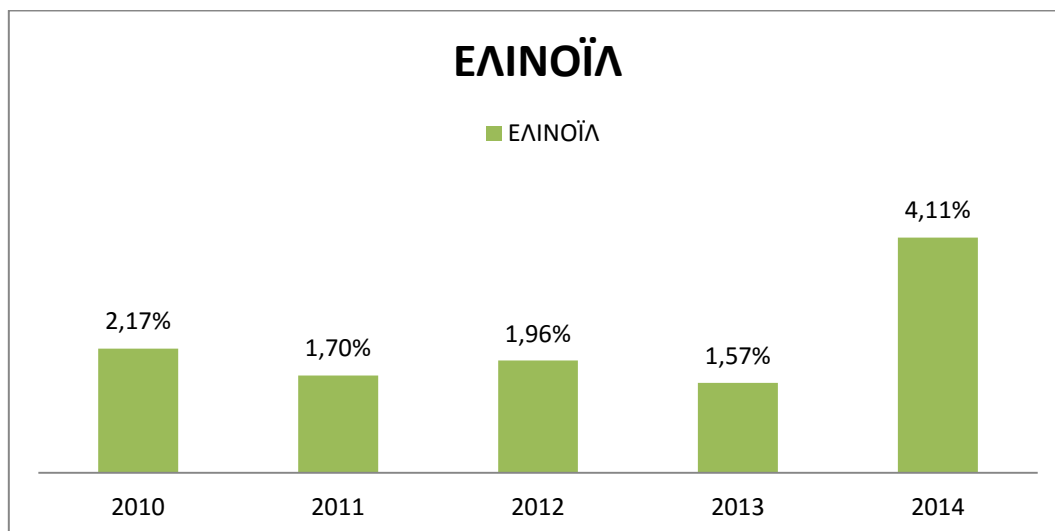
Διάγραμμα 4. 10

Όπως παρατηρούμε το 2011 επιτυγχάνει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό απόδοσης συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων και το υψηλότερο ποσοστό στη πενταετία. Η αύξηση του δείκτη στο 8,41% το 2011 από το 7,14% το 2010 οφείλεται κυρίως στο ότι τα καθαρά κέρδη σημείωσαν μεγαλύτερη αύξηση (26,28%) από την αντίστοιχη των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (7,18%). Από το 2011 ο δείκτης εμφανίζει μια πτωτική πορεία και φτάνει το 2014 να σημειώσει αρνητική τιμή, λόγω των μεγαλύτερων μειώσεων των καθαρών κερδών κατά τα έτη 2012-2014 σε σχέση με τις μεταβολές στα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια.

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘ/ΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2,17%	1,70%	1,96%	1,57%	4,11%

Πίνακας 4. 13



Διάγραμμα 4. 11

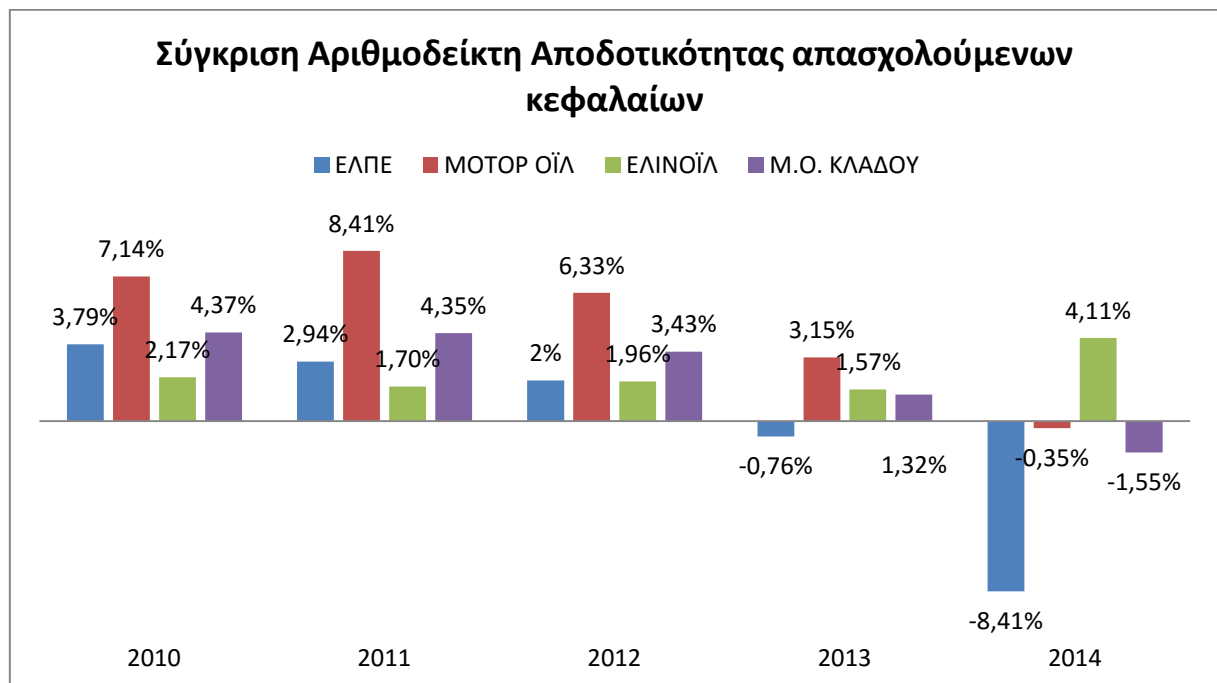
Ο δείκτης της ΕΛΙΝΟΪΛ παρουσιάζει μικρές διακυμάνσεις ανάμεσα στα έτη, όπου το 2014 σημειώνει την υψηλότερη τιμή της πενταετίας (2010-2014). Αρχικά ο δείκτης μειώνεται το 2011

στο 1,7% από το 2,17% που βρισκόταν το 2010, επηρεασμένος από τη μείωση των καθαρών κερδών κατά 22,01%. Η πορεία του δείκτη αντιστράφηκε το διάστημα 2011-2012 και σημείωσε απόδοση 1,96% λόγω της μείωσης των απασχολούμενων κεφαλαίων που ήταν μεγαλύτερη (9,81%) σε σχέση με την παράλληλη αύξηση των καθαρών κερδών κατά 4,44%. Το 2013 αντιστράφηκε πάλι και έπεσε στο 1,56% επηρεασμένος από την μείωση των καθαρών κερδών κατά 16,49%. Τέλος, η πορεία του δείκτη από τη χρήση του 2014 αρχίζει και πάλι να γίνεται ανοδική λόγω του ότι τα καθαρά κέρδη σημείωσαν μεγαλύτερη αύξηση από την αντίστοιχη των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων.

Σύγκριση των τριών εταιριών

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ OIL	ΕΛΙΝΟΪΛ	Μ.Ο.
2010	3,79%	7,14%	2,17%	4,37%
2011	2,94%	8,41%	1,7%	4,35%
2012	2%	6,33%	1,96%	3,43%
2013	-0,76%	3,15%	1,57%	1,32%
2014	-8,41%	-0,35%	4,11%	-1,55%

Πίνακας 4. 14



Διάγραμμα 4. 12

Παρατηρώντας τον πίνακα και το διάγραμμα, παρατηρούμε ότι η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ όχι μόνο επιτυγχάνει επίδοση υψηλότερη από το μέσο όρο του κλάδου, αλλά επιτυγχάνει την υψηλότερη επίδοση ανάμεσα στις τρεις συγκρινόμενες εταιρίες κατά τη διάρκεια των ετών 2010-2013. Το 2014 η ΕΛΙΝΟΙΛ διαμορφώνει το υψηλότερο ποσοστό ανάμεσα στις εταιρίες και το μέσο όρο του κλάδου.

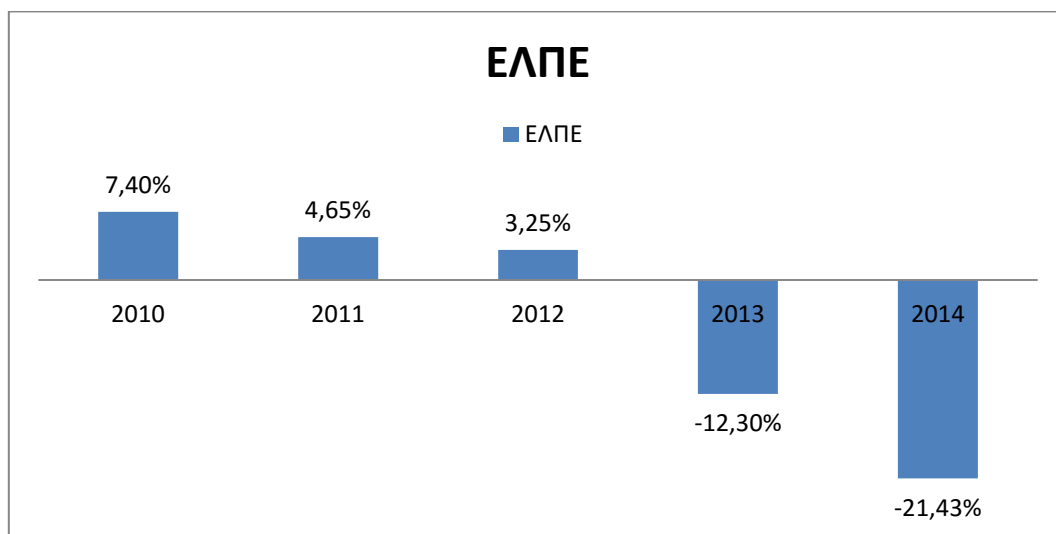
4.1.4 Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Το μέτρο αυτό μας δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια, που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση.

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘ/ΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	7,40%	4,65%	3,25%	-12,30%	-21,43%

Πίνακας 4. 15



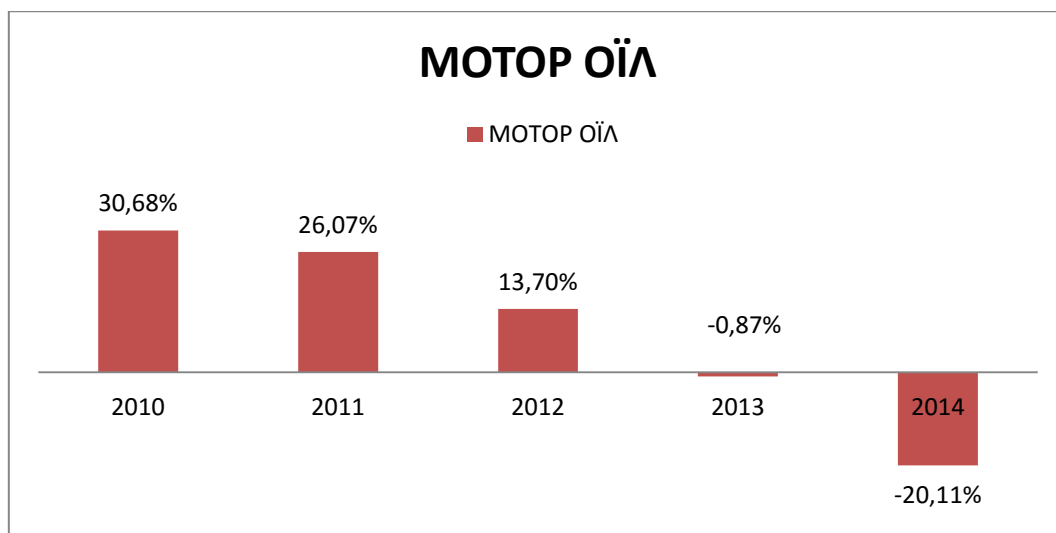
Διάγραμμα 4. 13

Παρατηρώντας το γράφημα έχουμε αρχικά έναν δείκτη 7,4% το 2010 που είναι και η υψηλότερη απόδοση που απολαμβάνουν οι μέτοχοι μέσα στην πενταετία. Τις επόμενες χρονιές έχουμε μια ραγδαία μείωση του δείκτη η οποία οφείλεται στη σημαντική μείωση του καθαρού αποτελέσματος χρήσης. Η πρόσφατη οικονομική κρίση φαίνεται καθαρά ότι έχει επηρεάσει τα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου κ κατ' επέκταση και την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘ/ΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	30,68%	26,07%	13,70%	-0,87%	-20,11%

Πίνακας 4. 16



Διάγραμμα 4. 14

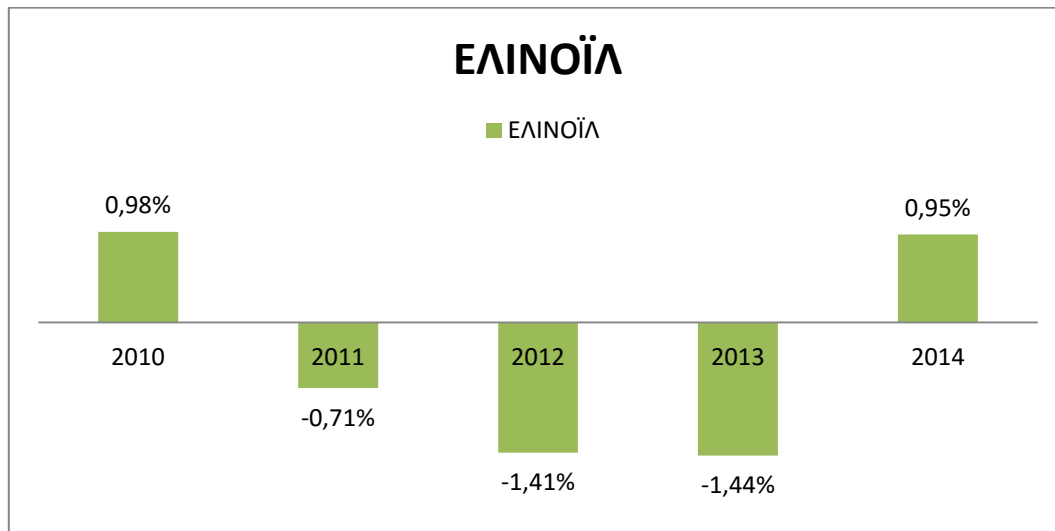
Ο δείκτης της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον καθώς εμφανίζει υψηλά ποσοστά απόδοσης ιδίων κεφαλαίων. Και εδώ όμως ο δείκτης εμφανίζει πτωτική πορεία. Το 2010 οι μέτοχοι απολαμβάνουν την μέγιστη απόδοση μέσα στην πενταετία. Στη συνέχεια ο δείκτης μειώνεται αλλά μπορούμε να ισχυριστούμε ότι η απόδοση αυτή είναι ιδιαίτερος ικανοποιητική

για τους μετόχους της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ αν και η πρόσφατη οικονομική κρίση φαίνεται καθαρά ότι έχει επηρεάσει τα καθαρά αποτελέσματα του ομίλου και κατ' επέκταση και την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων, η οποία το 2014 κατρακύλησε στο μόλις -20,11% από το 30,68% που είχε διαμορφωθεί κατά το έτος 2010.

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΡΙΘ/ΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	0,98%	-0,71%	-1,41%	-1,44%	0,95%

Πίνακας 4. 17



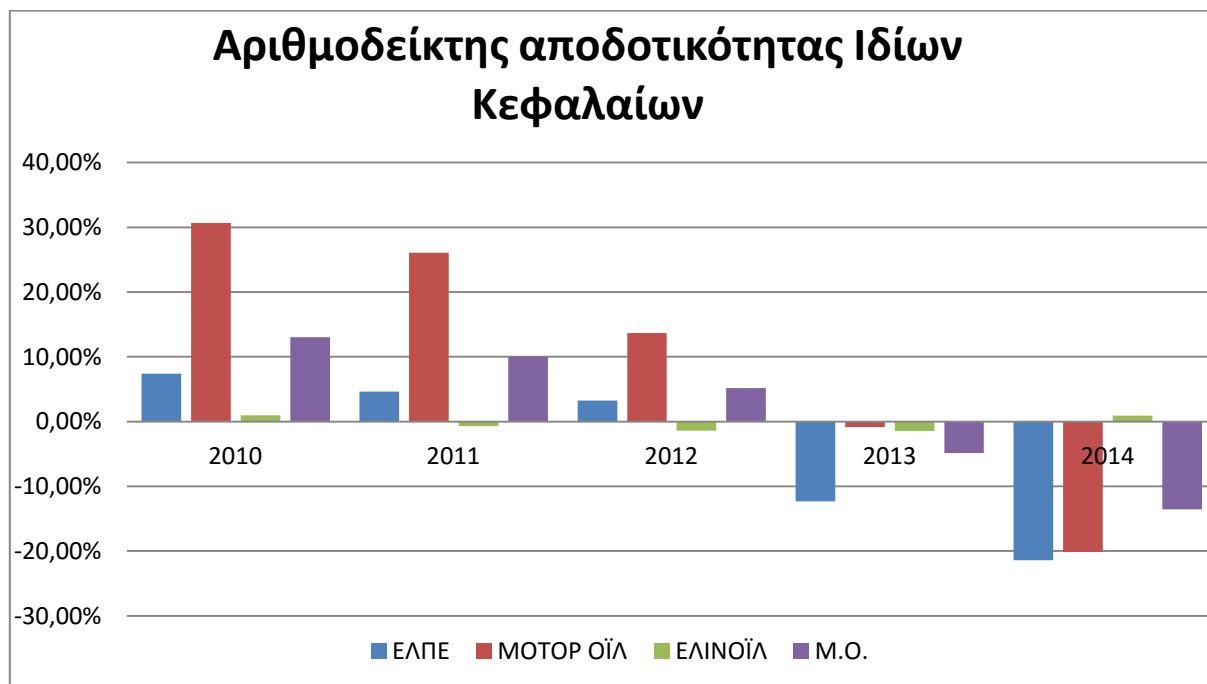
Διάγραμμα 4. 15

Η ΕΛΙΝΟΪΛ διατηρεί πολύ χαμηλά ποσοστά αποδόσεων καθ' όλη την πενταετία, όπου οφείλεται στη σημαντική μείωση του καθαρού αποτελέσματος εκμετάλλευσης. Το 2014 εμφανίζεται βελτιωμένη η απόδοση λόγω του θετικού αποτελέσματος εκμετάλλευσης (κέρδη) χρήσης που εμφανίζει.

Σύγκριση των τριών εταιριών

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΕΛΙΝ	Μ.Ο.
2010	7,4%	30,68%	0,98%	13,02%
2011	4,65%	26,07%	-0,71%	10,00%
2012	3,25%	13,7%	-1,41%	5,18%
2013	-12,3%	-0,87%	-1,44%	-4,87%
2014	-21,43%	-20,11%	0,95%	-13,53%

Πίνακας 4. 18



Διάγραμμα 4. 16

Σε επίπεδο διεπιχειρησιακής ανάλυσης διαπιστώνουμε ότι η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ υπερέχει σημαντικά έναντι των δύο άλλων επιχειρήσεων του κλάδου αλλά και στο κλάδο. Το 2010 σημειώνει το υψηλότερο ποσοστό απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της τάξης του 30,68% δηλαδή σχεδόν 17 ποσοστιαίες μονάδες πάνω από το μέσο όρο του κλάδου. Συνεχίζει και διατηρεί το υψηλό ποσοστό μέχρι και το 2013, ενώ το 2014 η ΕΛΙΝΟΙΛ ξεπερνάει σε απόδοση τις άλλες δύο και τον μέσο όρο.

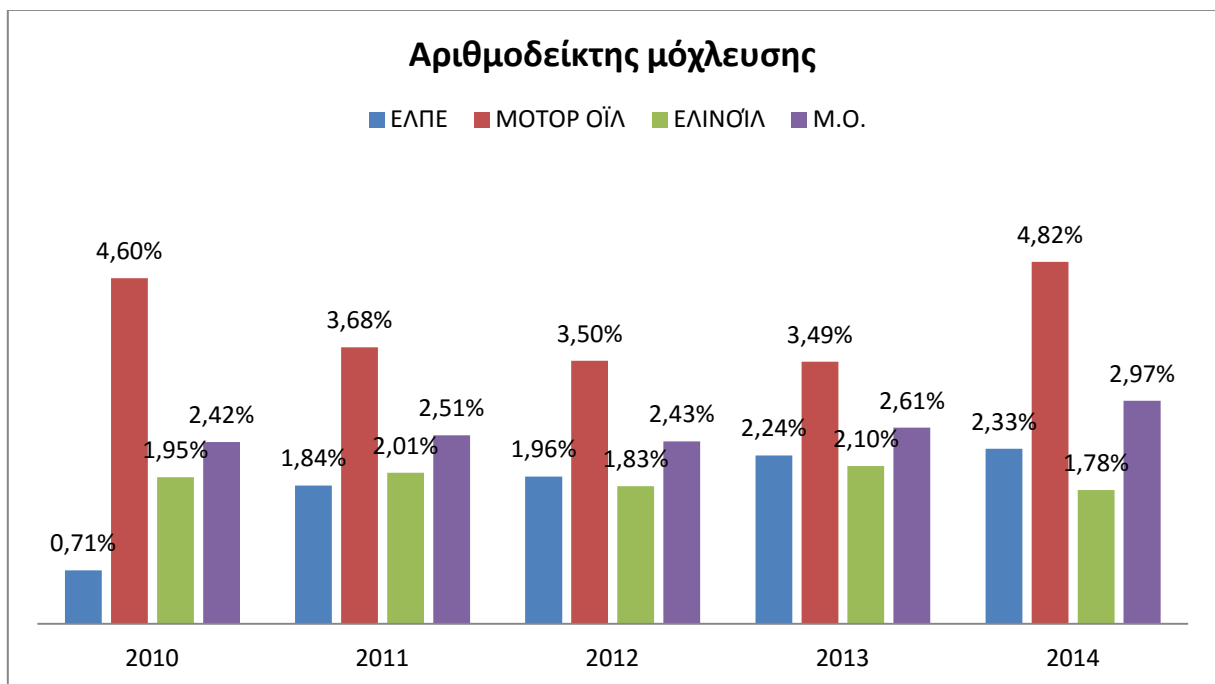
4.1.5 Δείκτες οικονομικής μοχλεύσεως

Ο εν λόγω δείκτης θα μας δείξει την επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρίας. Ειδικότερα, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό μεταβολής των καθαρών λειτουργικών κερδών προς διάθεση στους μετόχους από την κατά 1% μεταβολή των καθαρών κερδών προ φόρων και χρηματοοικονομικών εξόδων.

Για να είναι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης θετική και επωφελής για αυτή ο δείκτης θα πρέπει να είναι πάνω από τη μονάδα. Όταν αυτός ισούται με τη μονάδα τότε η επίδραση των ξένων στα κέρδη της εταιρίας είναι μηδενική.

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	ΕΛΙΝ	Μ.Ο.
2010	0,71%	4,6%	1,95%	2,42%
2011	1,84%	3,68%	2,01%	2,51%
2012	1,96%	3,5%	1,83%	2,43%
2013	2,24%	3,49%	2,1%	2,61%
2014	2,33%	4,82%	1,78%	2,97%

Πίνακας 4. 19



Διάγραμμα 4. 17

Παρατηρώντας το γράφημα, διαπιστώνουμε ότι η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ έχει τα υψηλότερα ποσοστά μόχλευσης ανάμεσα στις τρεις εταιρίες. Η επίδραση της μόχλευσης είναι θετική για τον όμιλο, δηλαδή τα δανειακά κεφάλαια του ομίλου χρησιμοποιούνται από αυτόν αποδίδοντας σε μεγαλύτερο ποσοστό από εκείνο του κόστους δανεισμού. Επιπρόσθετα, όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από τον παραπάνω πίνακα τιμών του δείκτη, σε καμία διαχειριστική χρήση δεν παρατηρείται πτώση της

τιμής του δείκτη σε επίπεδα κάτω της μονάδας, αλλά αντίθετα η πορεία του δείκτη μέσα στην τελευταία πενταετία έχει δώσει min τιμή 3,49 και max τιμή 4,82.

Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η διοίκηση της εταιρίας είναι πολύ αποτελεσματική και έχει επιτύχει να διατηρήσει τον εν λόγω δείκτη σε σταθερά επίπεδα άνω της μονάδας.

Η ΕΛΠΕ το 2010 έχει δείκτη κάτω της μονάδας, το οποίο μας δείχνει ότι η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της εταιρίας είναι αρνητική. Τα επόμενα έτη όμως καταφέρνει να αυξήσει σημαντικά το δείκτη, επιτυγχάνοντας τιμή 2,33 από 0,71.

Στην ΕΛΙΝΟΪΛ ο δείκτης παρουσιάζει διακυμάνσεις ως προς τη τιμή του όπως παρατηρούμε τον πίνακα τιμών, αλλά σε καμία διαχειριστική χρήση δεν παρατηρείται πτώση της τιμής του δείκτη κάτω από τη μονάδα. Από τη μια μεριά μας δείχνει ότι η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων του ομίλου στα κέρδη της εταιρίας είναι θετική και επωφελής και από την άλλη μεριά την επίτευξη από πλευράς διοικήσεως για την ορθή πολιτική που εφαρμόζει στην ενίσχυση της με δανειακά κεφάλαια.

4.2 Ανάλυση Εταιριών με αριθμοδείκτες Ρευστότητας

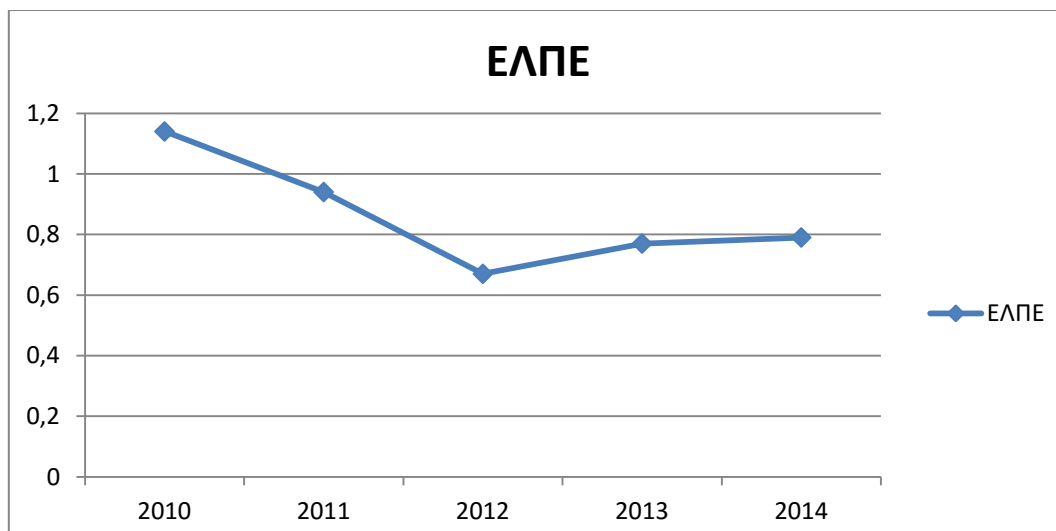
4.2.1 Δείκτης γενικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μίας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης.

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	1,14	0,94	0,67	0,77	0,79

Πίνακας 4. 20



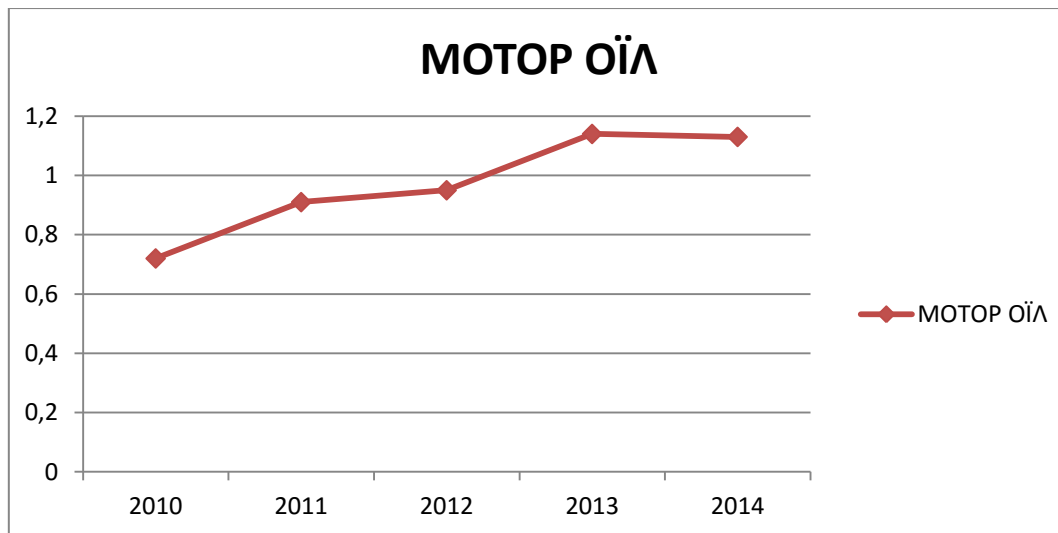
Διάγραμμα 4. 18

Παρατηρώντας το γράφημα διαπιστώνουμε ότι δείκτης γενικής ρευστότητας παρουσιάζει μια πτωτική πορεία μέσα στην πενταετία, αφού κατά μέσο όρο η τιμή του δείκτη, για το χρονικό αυτό διάστημα διαμορφώνεται κάτω από τη μονάδα (0,86 φορές). Το γεγονός αυτό σηματοδοτεί ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να ανταποκρίνεται στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Αυτό οφείλεται στο ότι ο όμιλος ΕΛΠΕ διαμορφώνει αρνητικό καθαρό κεφάλαιο από το 2011 έως και το 2014 αφού οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 38,89% ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώθηκε κατά 3,31%.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	0,72	0,91	0,95	1,14	1,13

Πίνακας 4. 21



Διάγραμμα 4. 19

Ανοδική διαγράφεται η τάση του δείκτη γενικής ρευστότητας του ομίλου της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ σε όλη τη διάρκεια που εξετάζουμε. Κατά τα έτη 2010 έως και 2012 ο δείκτης διαμορφώνεται κάτω από τη μονάδα και αυτό φαίνεται διότι το ύψος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων του ομίλου της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ διαμορφώνεται σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τα κυκλοφοριακά στοιχεία της με αποτέλεσμα αυτό να οδηγεί σε ανεπάρκεια κεφαλαίου κίνησης. Την επόμενη διετία το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων διαμορφώνεται σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις υποχρεώσεις της, γι αυτό και ο δείκτης διαμορφώνεται πάνω από τη μονάδα.

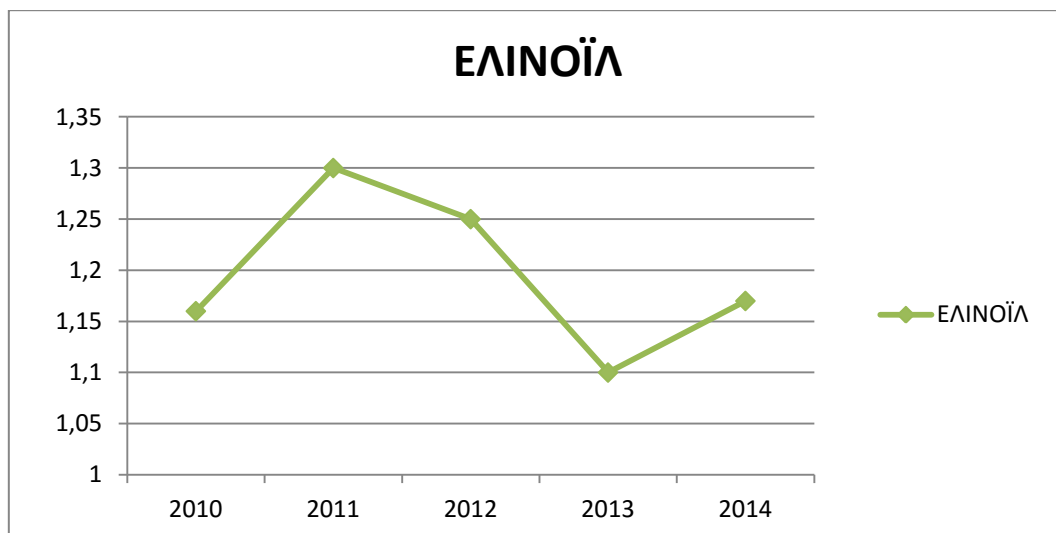
Παρατηρώντας τη διάρθρωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα έτη 2013 2014 διαπιστώνουμε ότι το μεγαλύτερο μερίδιο κατέχουν τα αποθέματα με ποσοστό 44%, ακολουθούν οι απαιτήσεις με 37% και τέλος τα διαθέσιμα με ποσοστό 19%. Επομένως το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται από περιουσιακά στοιχεία τα οποία χαρακτηρίζονται ως

λιγότερο ευκόλως ρευστοποιήσιμα και όχι τόσο από ρευστά διαθέσιμα, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν άμεσα προς κάλυψη των βραχυπροθέσμων αναγκών της εταιρείας.

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας	1,16	1,3	1,25	1,1	1,17

Πίνακας 4. 22



Διάγραμμα 4. 20

Τα αποτελέσματα του εν λόγω δείκτη στον όμιλο ΕΛΙΝΟΪΛ είναι σε γενικές γραμμές ικανοποιητικά αφού κατά μέσο όρο η τιμή του δείκτη για το χρονικό διάστημα που εξετάζουμε, ανέρχεται στο 1,19. Το γεγονός αυτό σηματοδοτεί ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό του ομίλου, είναι σε γενικές γραμμές «υγιές» και συνεπώς η επιχείρηση είναι σε θέση να ανταποκρίνεται στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της με σχετική ευκολία.

Ωστόσο αν παρατηρήσουμε τη διάρθρωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού από τους ισολογισμούς της εταιρίας θα διαπιστώσουμε ότι από το συνολικό κυκλοφορούν ενεργητικό το μικρότερο μερίδιο κατέχουν τα διαθέσιμα, ακολουθούν τα αποθέματα και τέλος το μεγαλύτερο μερίδιο κατέχουν οι απαιτήσεις προς τους πελάτες. Μιλώντας με όρους αναλογίας θα

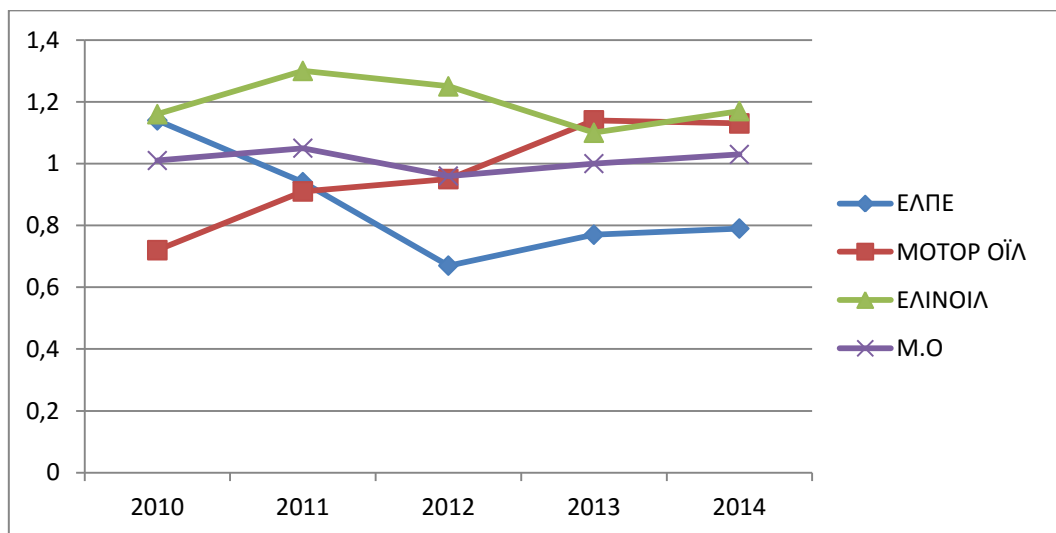
μπορούσαμε να πούμε ότι από τη συνολική αξία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ένα 9% αντιστοιχεί στα διαθέσιμα, ένα 15% αντιστοιχεί στα αποθέματα και το υπόλοιπο 76% αντιστοιχεί στις απαιτήσεις από πελάτες.

Συνεπώς, αυτό που μπορούμε να συμπεράνουμε από την εικόνα του δείκτη αυτού, είναι ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας αποτελείται περισσότερο από περιουσιακά στοιχεία τα οποία χαρακτηρίζονται ως λιγότερο ευκόλως ρευστοποιήσιμα και όχι τόσο από ρευστά διαθέσιμα, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν άμεσα προς κάλυψη των βραχυπροθέσμων αναγκών της εταιρείας. Παρόλα αυτά, δε μπορεί να θεωρηθεί ότι η εταιρία κινδυνεύει από πρόβλημα ρευστότητας διότι τουλάχιστον όσο αναφορά τα αποθέματα της τα ανανεώνει ανά 8 μέρες πράγμα που σημαίνει ότι χαίρουν μεγάλης ζήτησης από το καταναλωτικό κοινό.

Σύγκριση των τριών εταιριών

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΕΛΙΝ	Μ.Ο.
2010	1,14	0,72	1,16	1,01
2011	0,94	0,91	1,3	1,05
2012	0,67	0,95	1,25	0,96
2013	0,77	1,14	1,1	1,00
2014	0,79	1,13	1,17	1,03

Πίνακας 4. 23



Διάγραμμα 4. 21

Περνώντας σε επίπεδο διεπιχειρησιακής ανάλυσης παρατηρούμε ότι ο όμιλος ΕΛΙΝΟΪΛ διατηρεί τη καλύτερη γενική ρευστότητα, καθώς μέσα στη πενταετία σημείωσε επίπεδα ρευστότητας υψηλότερα από το κλάδο. Αμέσως μετά ακολουθεί η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ όπου από το 2012 και μετά η ρευστότητα της φτάνει στα ίδια επίπεδα με το κλάδο, ενώ τα επόμενα έτη τον ξεπερνάει. Ωστόσο, παρόλο που τα δύο τελευταία έτη ο δείκτης γενικής ρευστότητας της ΕΛΙΝΟΪΛ είναι σχετικά υψηλότερος από αυτόν της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ, η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ εμφανίζει καλύτερη ρευστότητα διότι τα διαθέσιμα (άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία), κατέχουν μεγαλύτερο μερίδιο στη σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της (19%) σε σχέση με της ΕΛΙΝΟΪΛ όπου το μερίδιο των διαθεσίμων διαμορφώνεται στο 12% στα συνολικά κυκλοφοριακά στοιχεία της.

Η ΕΛΠΕ διατηρεί πολύ χαμηλά επίπεδα ρευστότητας μέσα στο κλάδο. Αυτό είναι αποτέλεσμα του γεγονότος ότι εμφανίζει αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε όλη τη πενταετία με αποτέλεσμα το κυκλοφορούν να μην τις καλύπτει. Η εταιρεία έχει περιθώριο βελτίωσης και η διοίκηση θα πρέπει να κινηθεί προς την κατεύθυνση αυτή.

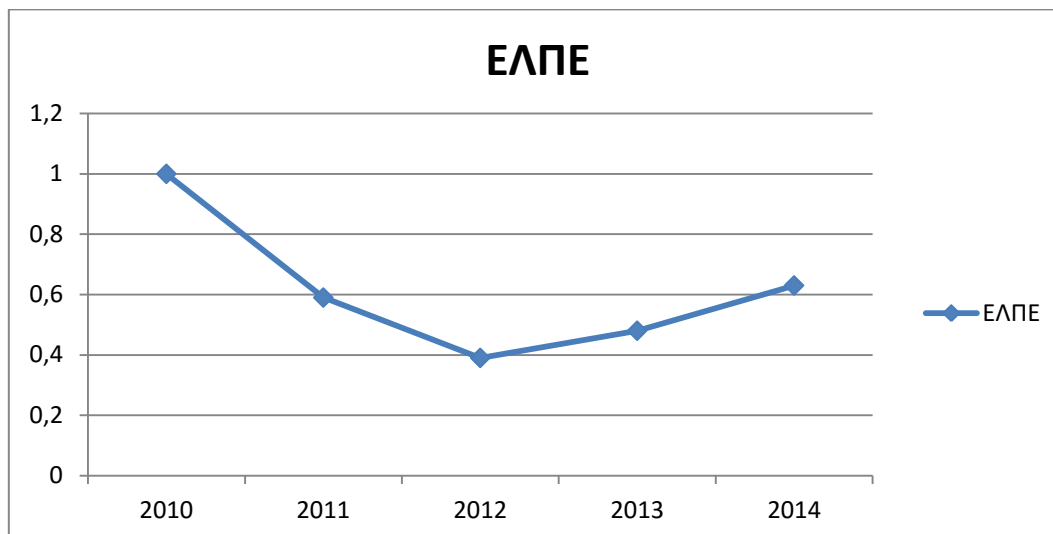
4.2.2 Δείκτης ειδικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και πόσο ευπρόσβλητη είναι μια επιχείρηση σε πιθανή μεταβολή του οικονομικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο λειτουργεί.

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας	1,00	0,59	0,39	0,48	0,63

Πίνακας 4. 24



Διάγραμμα 4. 22

Το αποτέλεσμα του δείκτη δεν κρίνεται ως ιδιαίτερα ικανοποιητικό μέσα στη πενταετία. Αυτό σηματοδοτεί ότι τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις τα οποία αποτελούν, όπως έχουμε ήδη αναφέρει, τα περισσότερο εύκολα ρευστοποιήσιμα

κυκλοφοριακά στοιχεία παρουσιάζονται στην πλειοψηφία των διαχειριστικών

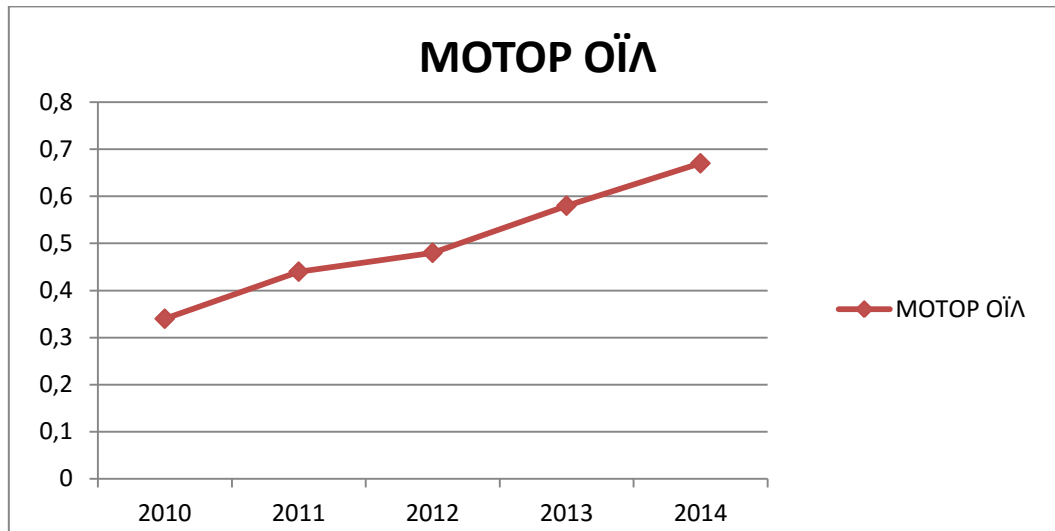
ετών της πενταετίας ως μικρότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που καλείται να καλύψει η εταιρεία.

Το μεγαλύτερο μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού το κατέχουν τα διαθέσιμα και οι απαιτήσεις οι οποίες εισπράττονται σχετικά με γρήγορο ρυθμό ανά 33 μέρες όπως θα δούμε και παρακάτω. Παρόλα αυτά ο δείκτης παρουσιάζει μια μέτρια εικόνα το χρονικό διάστημα στο οποίο εξετάζουμε, το οποίο οφείλεται στις έντονες αυξήσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του ομίλου κατά το χρονικό διάστημα αυτό.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας	0,34	0,44	0,48	0,58	0,67

Πίνακας 4. 25



Διάγραμμα 4. 23

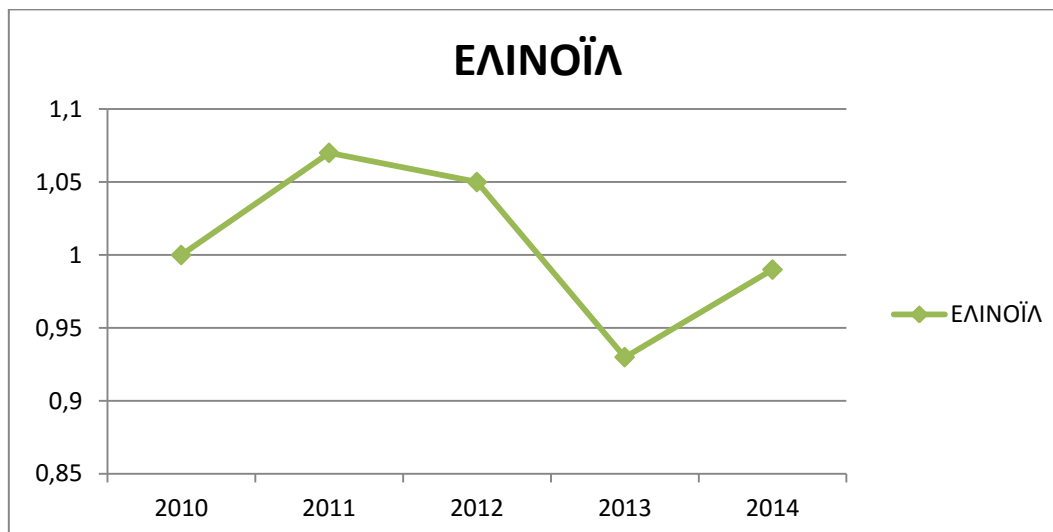
Όπως παρατηρούμε στο παραπάνω διάγραμμα ο αριθμοδείκτης είναι κάτω της μονάδας σε όλα τα έτη και αυτό δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

Συγκριτικά με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας παρατηρούμε ότι τα αποθέματα είναι εκείνα που της προσδίδουν ρευστότητα και όχι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της, αφού καταλαμβάνουν ένα αρκετά μεγάλο ποσοστό 48,6% στα συνολικά κυκλοφοριακά στοιχεία σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο (2010-2014).

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας	1,00	1,07	1,05	0,93	0,99

Πίνακας 4. 26



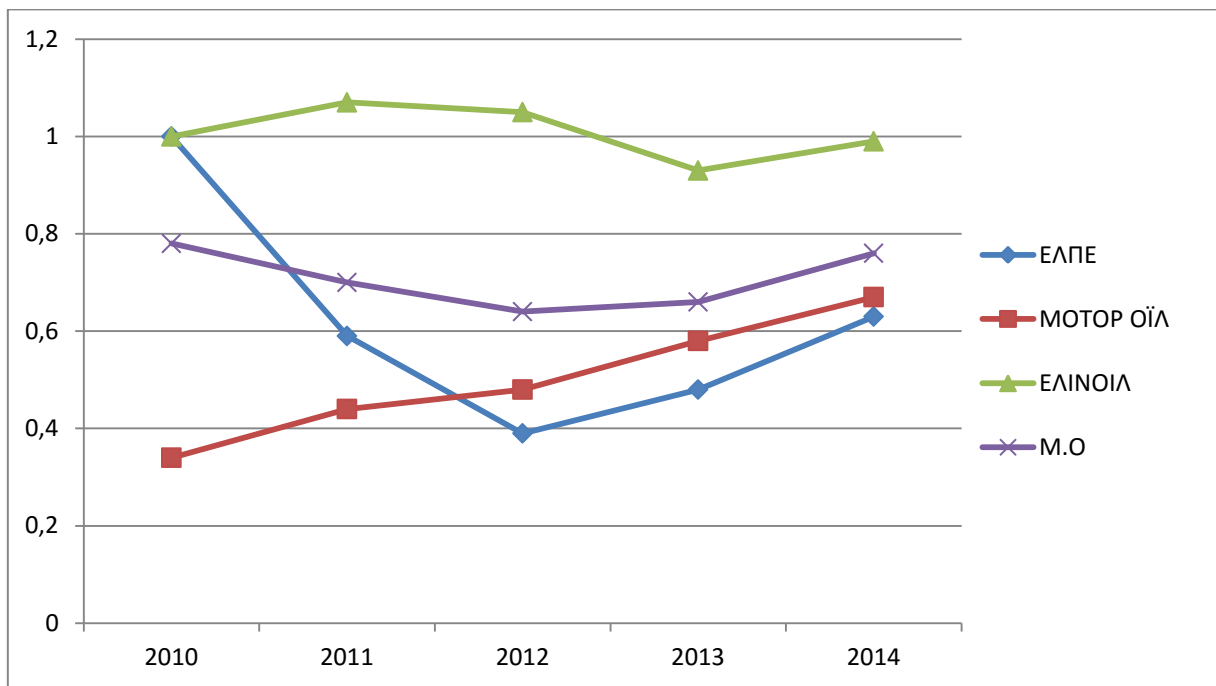
Διάγραμμα 4. 24

Το αποτέλεσμα του δείκτη ειδικής ρευστότητας κρίνεται ικανοποιητικό αφού κατά μέσο όρο η τιμή του δείκτη, τη χρονική περίοδο που εξετάζουμε είναι ίση με τη μονάδα (1). Τα έτη 2010 έως 2012 ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει ανοδική τάση, ενώ το 2013 ο δείκτης πέφτει κάτω από τη μονάδα επηρεασμένος από τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που είναι 24,13% σε σχέση με τη ποσοστιαία αύξηση των αμέσως ρευστοποιήσιμων στοιχείων (διαθέσιμα και απαιτήσεις) που είναι 10%. Παρόλα αυτά ο δείκτης είναι ικανοποιητικός και ο όμιλος ΕΛΙΝΟΪΛ είναι σε θέση να καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις του σε όλη τη πενταετία.

Σύγκριση των τριών εταιριών

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΕΛΙΝΟΪΛ	Μ.Ο.
2010	1	0,34	1	0,78
2011	0,59	0,44	1,07	0,70
2012	0,39	0,48	1,05	0,64
2013	0,48	0,58	0,93	0,66
2014	0,63	0,67	0,99	0,76

Πίνακας 4. 27



Διάγραμμα 4. 25

Σε επίπεδο διεπιχειρησιακής ανάλυσης ο όμιλος ΕΛΙΝΟΙΛ παρουσιάζει και εδώ την καλύτερη ειδική ρευστότητα μέσα στο κλάδο αλλά και από το μέσο όρο του κλάδου. Σε σχέση με τη γενική ρευστότητα δεν παρουσιάζει μεγάλες αποκλίσεις κατά τη διάρκεια της πενταετίας σαν αποτέλεσμα αυτού έχουμε ότι στη σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού του, τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία (διαθέσιμα και απαιτήσεις) κατέχουν μεγαλύτερο μέρος σε σχέση με τα αποθέματα.

Αντίθετα, ο δείκτης ειδικής ρευστότητας του ομίλου της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ κυμαίνεται σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα από το μέσο όρο του κλάδου. Όπως προαναφέρθηκε παραπάνω ο ειδικής ρευστότητας είναι χαμηλότερος από αυτόν της γενικής, αυτό οφείλεται στο ότι τα αποθέματα είναι εκείνα που της προσδίδουν ρευστότητα.

Ο όμιλος ΕΛΠΕ το 2010 παρουσίαζε αρκετά καλύτερη ειδική ρευστότητα σε σχέση με τα επόμενα έτη οπού μειώνεται και διατηρεί τιμές κάτω από το μέσο όρο του κλάδου. Το 2012 παρουσιάζει την χαμηλότερη ειδική ρευστότητα μέσα την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό είναι αποτέλεσμα της αύξησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων λόγω του γεγονότος ότι κατέστησαν ληξιπρόθεσμες κάποιες μακροχρόνιες υποχρεώσεις και προκειμένου να τις αποπληρώσει στη λήξη τους ο Όμιλος εκταμίευσε νέα βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα δάνεια με τη

διαδικασία να ξεκινάει το Νοέμβριο 2012 και να ολοκληρώνεται τον Ιανουάριο του 2013 όπου οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν εκείνη τη χρονιά κατά 19%. Από την επόμενη διετία αρχίζει να έχει ανοδική πορεία.

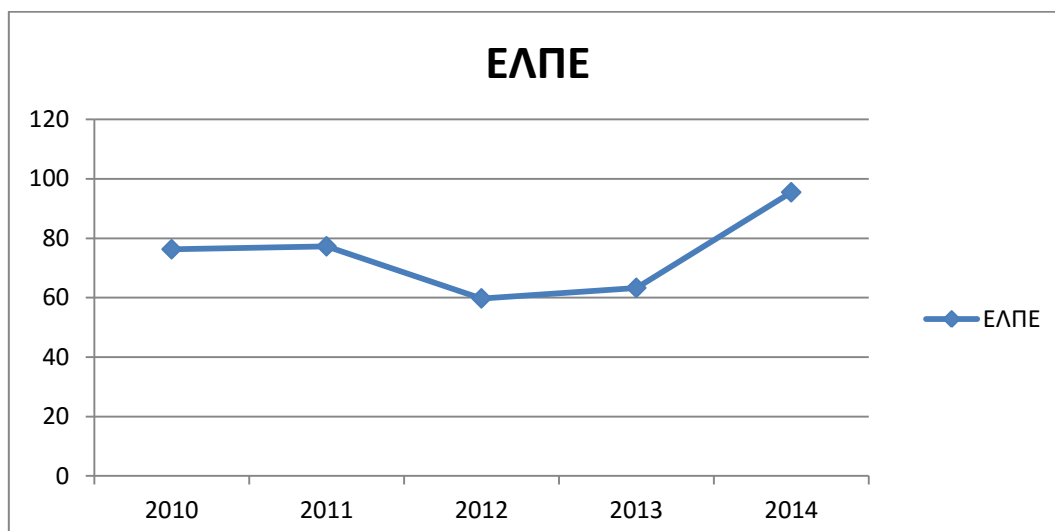
4.2.3 Δείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά σε ημέρες το χρονικό διάστημα που μπορεί να λειτουργεί μια επιχείρηση με χρήση των «αμυντικών» περιουσιακών στοιχείων που διαθέτει, δίχως να καταφύγει στη χρησιμοποίηση εσόδων που προέρχονται από τις δραστηριότητές της.

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος	76,27	77,25	59,73	63,28	95,45

Πίνακας 4. 28



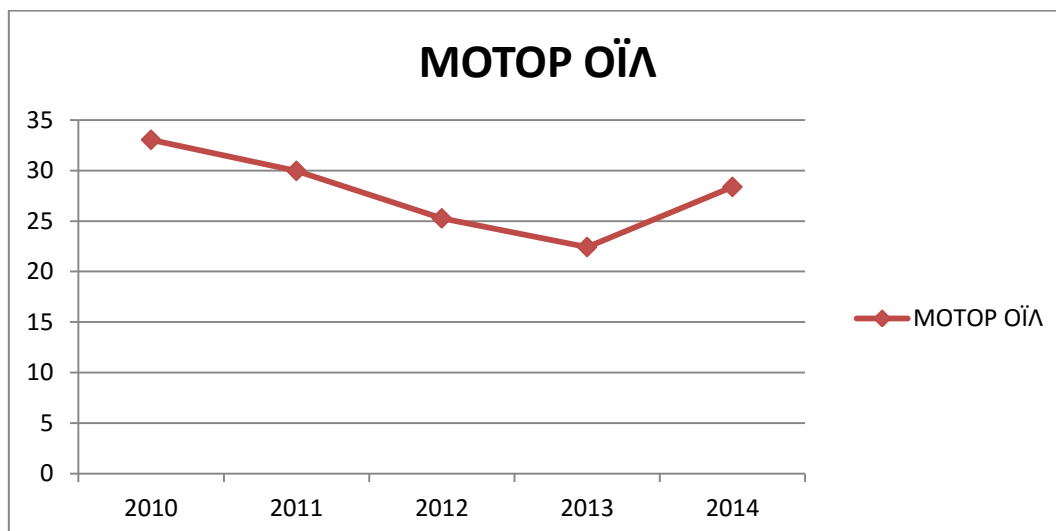
Διάγραμμα 4. 26

Η τάση του συγκεκριμένου δείκτη παρουσιάζεται ελαφρώς καθοδική τα πρώτα χρόνια ενώ από το 2012 και μετά ακολουθεί μια ανοδική πορεία. Μέσα από τον υπολογισμό του εν λόγω δείκτη συμπεραίνουμε ότι ο όμιλος ΕΛΠΕ παρουσιάζει ένα ασφαλές και ικανοποιητικό αμυντικό χρονικό διάστημα το οποίο κατά μέσο όρο την τελευταία πενταετία παρουσιάζεται σταθερό γύρω από τις 74 ημέρες (δυόμιση μήνες). Αυτό συνεπάγεται ότι ο υπό εξέταση όμιλος είναι σε θέση να λειτουργεί για δυόμιση (2,5) ολόκληρους μήνες με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή του αμυντικών περιουσιακών στοιχείων, χωρίς να απαιτείται η προσφυγή του σε χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τη δραστηριότητά του.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος	33,05	26,97	25,27	22,43	28,38

Πίνακας 4. 29



Διάγραμμα 4. 27

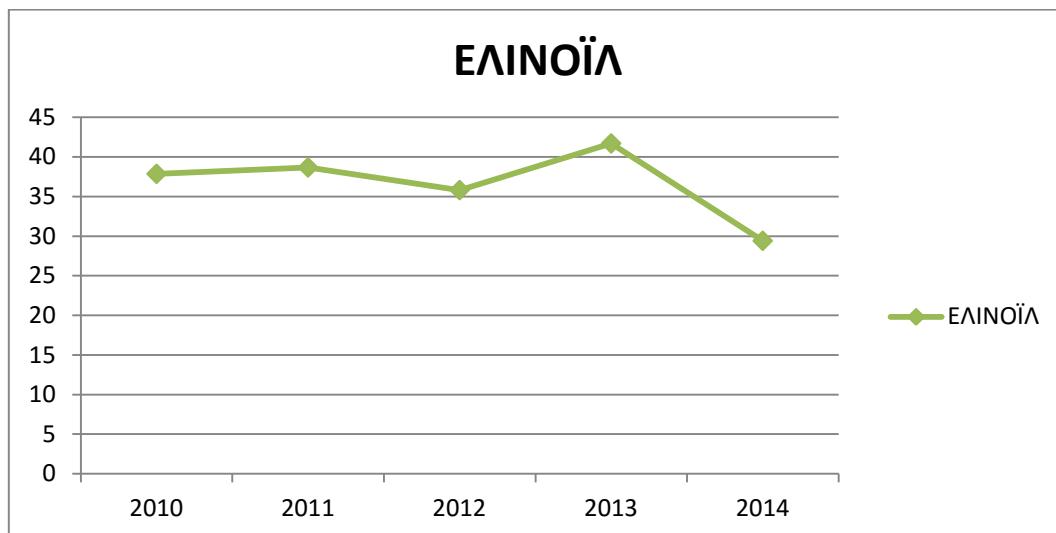
Παρατηρώντας το διάγραμμα βλέπουμε ότι ο όμιλος ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ παρουσιάζει μια συνεχιζόμενη πτωτική πορεία μέσα στη πενταετία, επομένως παρουσιάζει μια μέτρια εικόνα ως προς το αμυντικό χρονικό διάστημα μέσα στη πενταετία. Συγκεκριμένα, είναι σε θέση να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή του αμυντικών περιουσιακών στοιχείων, χωρίς να απαιτείται

η προσφυγή του σε χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τη δραστηριότητά του κατά μέσο όρο 27 ημέρες (περίπου ένα μήνα).

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος	37,85	38,66	35,80	41,69	29,40

Πίνακας 4. 30



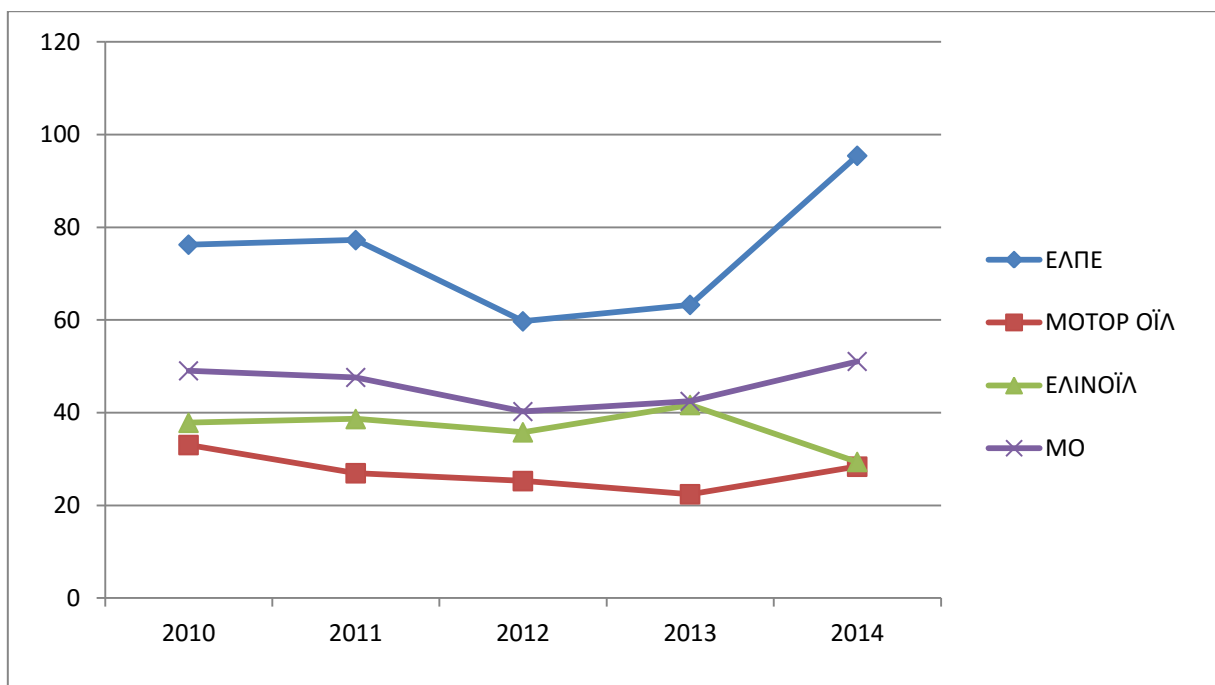
Διάγραμμα 4. 28

Σταθερός παρουσιάζεται ο δείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο με μια έντονη πτώση το 2014 λόγω της ποσοστιαίας αύξησης των προβλεπόμενων ημερήσιων λειτουργικών δαπανών κατά 29%. Γενικά, 37 μέρες κατά μέσο όρο (1 μήνα περίπου) είναι σε θέση να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των στην κατοχή του αμυντικών περιουσιακών στοιχείων, χωρίς να απαιτείται η προσφυγή του σε χρησιμοποίηση των εσόδων που προέρχονται από τη δραστηριότητά του.

Σύγκριση των τριών εταιριών

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΕΛΙΝ	Μ.Ο.
2010	76,27	33,05	37,85	49,06
2011	77,25	26,97	38,66	47,63
2012	59,73	25,27	35,8	40,27
2013	63,28	22,43	41,69	42,47
2014	95,45	28,38	29,4	51,08

Πίνακας 4. 31



Διάγραμμα 4. 29

Ο εν λόγω δείκτης έρχεται να καλύψει τις όποιες αδυναμίες των προηγούμενων δεικτών και να ανατρέψει τα συμπεράσματα όσο αναφορά τη ρευστότητα των τριών εταιριών. Παρατηρώντας το διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι ο όμιλος ΕΛΠΕ παραμένει σε ένα αρκετά υψηλό επίπεδο μεταξύ των άλλων δυο ανταγωνιστριών εταιριών του κλάδου αλλά και από τον ίδιο το κλάδο.

Οι αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μπορούν να απεικονίζουν όχι μόνο κεφάλαια που συνδέονται άμεσα με το κυκλοφορούν ενεργητικό αλλά μπορεί να προέρχονται από μακροχρόνιες υποχρεώσεις, δηλαδή, χρήματα που έχουν χορηγηθεί στην εταιρία για επενδυτικούς σκοπούς και τα οποία δεν αφορούν καθόλου τη δημιουργία κυκλοφορούντος

ενεργητικού αλλά πάγιας περιουσίας, μεταβάλλοντας αρνητικά τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας οι οποίοι έχουν άμεση σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και το κυκλοφορούν ενεργητικό. Τα στοιχεία με βάση τα οποία υπολογίζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας λόγω του ότι αναφέρονται σε ορισμένη χρονική στιγμή μπορεί σκόπιμα να φαίνονται αυξημένα ή και χαμηλότερα των πραγματικών. Κατά τη διάρκεια της πενταετίας παρατηρήσαμε αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις στον όμιλο ΕΛΠΕ γεγονός που μείωνε αισθητά τους δείκτες ρευστότητας.

Ο όμιλος ΕΛΙΝΟΪΛ διατηρεί μικρό χρονικό αμυντικό χρονικό διάστημα σε σχέση με τους άλλους δείκτες ρευστότητας οι οποίοι εμφανίζονται αυξημένοι προσδίδοντας της ρευστότητα. Το χρονικό διάστημα λειτουργίας της εταιρίας με τη χρήση των αμυντικών περιουσιακών στοιχείων είναι μικρό και κάτω του μέσου όρου, είναι επηρεασμένο από τις αυξημένες λειτουργικές δαπάνες. Αυτό δικαιολογείται από το γεγονός ότι περιλαμβάνονται δαπάνες που δεν αφορούν μεταβλητά κόστη αλλά αυξημένα σταθερά όπως οι δαπάνες τις διοίκησης.

Τέλος, ο όμιλος της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ καταλαμβάνει τη τελευταία θέση ανάμεσα στις ανταγωνιστικές εταιρίες. Επίσης, η τιμή του δείκτη μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο είναι μικρότερη και από τη τιμή του κλάδου και για το λόγο τούτο η διοίκηση της εταιρίας θα πρέπει να ενεργήσει κατάλληλα ώστε να αυξηθεί το αμυντικό χρονικό διάστημα του ομίλου. Γενικά, η ρευστότητα του ομίλου παρουσιάζεται μειωμένη εκτός από τον αριθμοδείκτη γενικής όπου η μεγάλη συμμετοχή των αποθεμάτων στη σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού ήταν αυτό που παρουσίαζε το δείκτη αυξημένο.

4.3 Ανάλυση Εταιριών με αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

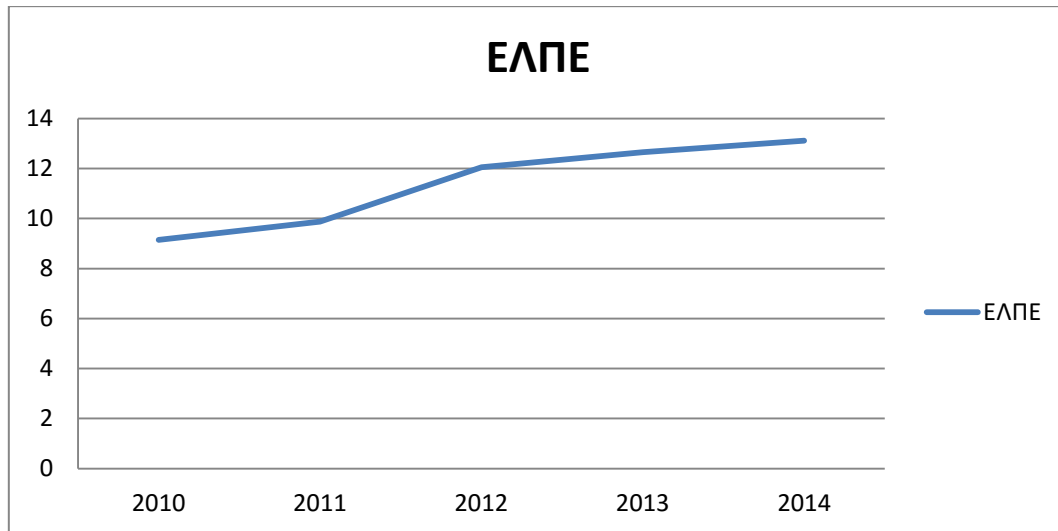
4.3.1 Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει το τμήμα των πωλήσεων που είναι δεσμευμένο σε εισπρακτέους λογαριασμούς ή την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μέσα σε ένα έτος.

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	9,14	9,87	12,05	12,65	13,11

Πίνακας 4. 32



Διάγραμμα 4. 30

Όπως παρατηρούμε από το παραπάνω γράφημα η πορεία του εν λόγω δείκτη παρουσιάζει μια ανοδική τάση μέσα στη πενταετία που εξετάζουμε. Ωστόσο, η τάση αυτή δεν αποτελεί αρνητικό παράγοντα μιας και όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων τόσο μικρότερος ο χρόνος δέσμευσης των κεφαλαίων της. Ο δείκτης είσπραξης απαιτήσεων κρίνεται ως αρκετά ικανοποιητικός αφού κατά μέσο όρο η ΕΛΠΕ εισπράττει 11,36 φορές (ή ανά 33 μέρες περίπου) μέσα στη διαχειριστική χρήση τις απαιτήσεις από τους πελάτες της.

Οι απαιτήσεις του ομίλου παραμένουν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα καταλαμβάνοντας το μικρότερο μέρος του συνόλου των κυκλοφοριακών στοιχείων σε σχέση με τα αποθέματα και τα χρηματικά διαθέσιμα τα οποία χρησιμοποιούνται για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

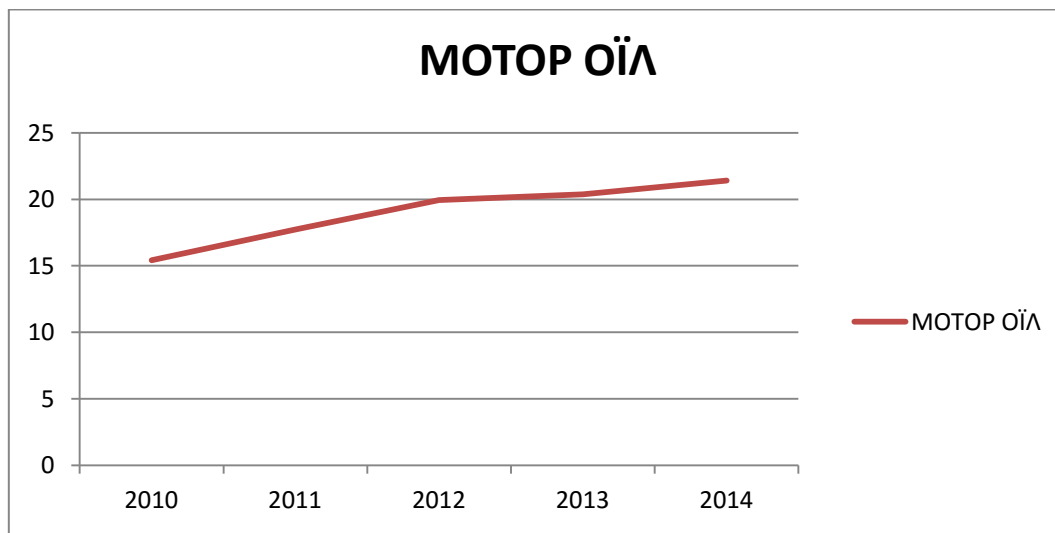
Το αποτέλεσμα του εν λόγω δείκτη αποτελεί ένα πολύ θετικό στοιχείο διότι η μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων δημιουργεί μια ικανοποιητική εικόνα των χορηγούμενων

πιστώσεων προς τους πελάτες, με αυτούς να δημιουργούν εικόνα απουσίας επισφαλών απαιτήσεων, αφού τις εισπράττει σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα (33 μέρες περίπου).

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	15,41	17,74	19,95	20,37	21,41

Πίνακας 4. 33



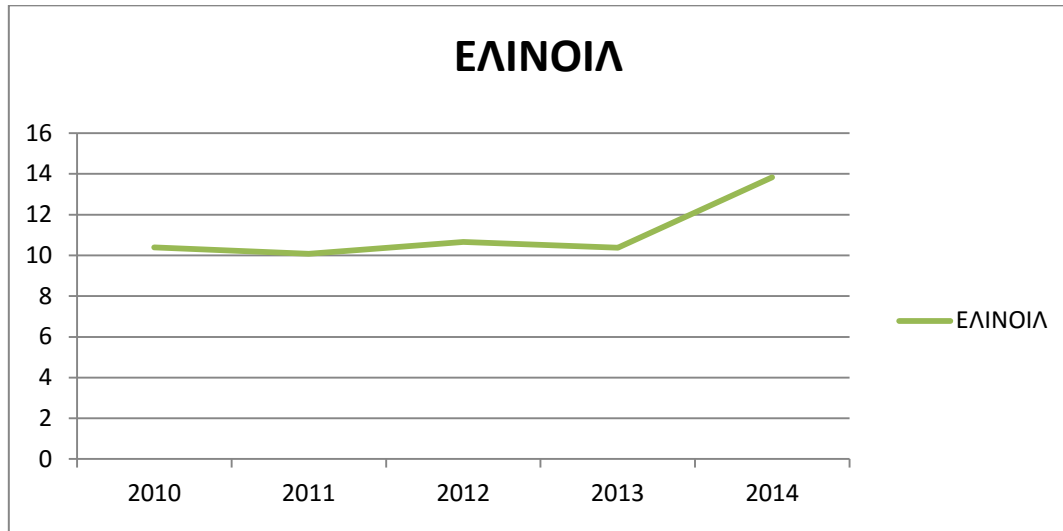
Διάγραμμα 4. 31

Από το παραπάνω γράφημα βλέπουμε ότι ο δείκτης ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ αυξάνεται με την πάροδο των ετών. Η ανοδική τάση του δείκτη είναι επηρεασμένη από τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση των πωλήσεων κατά 46,33% σε σχέση με την ποσοστιαία μείωση των απαιτήσεων κατά 16,80%. Ο αριθμοδείκτης είναι αρκετά ικανοποιητικός καθώς ο μέσος όρος που εισπράττονται οι απαιτήσεις είναι 18,97 φορές μέσα στη διαχειριστική χρήση ή αλλιώς ανά 20 μέρες περίπου. Καταφέρνει επομένως να εισπράττει γρήγορα τους λογαριασμούς μειώνοντας αισθητά τον κίνδυνο επισφαλών απαιτήσεων.

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων	10,39	10,07	10,66	10,38	13,83

Πίνακας 4. 34



Διάγραμμα 4. 32

Παρατηρώντας το διάγραμμα ο αριθμοδείκτης εισπραξης των απαιτήσεων της ΕΛΙΝΟΙΛ παραμένει σχετικά σε σταθερά επίπεδα κατά την τετραετία 2010-2013 σημειώνοντας μικρές διακυμάνσεις. Στη συνέχεια ο δείκτης αυξάνεται από 10,38 που ήταν το 2013 σε 13,83 επηρεασμένος από την μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση των πωλήσεων 29,43% σε σχέση με τη μείωση των απαιτήσεων. Κατά μέσο όρο η ΕΛΙΝΟΙΛ εισπράττει τις απαιτήσεις της 11,06 φορές το χρόνο ή ανά 34 μέρες περίπου.

Σύγκριση των τριών εταιριών

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων

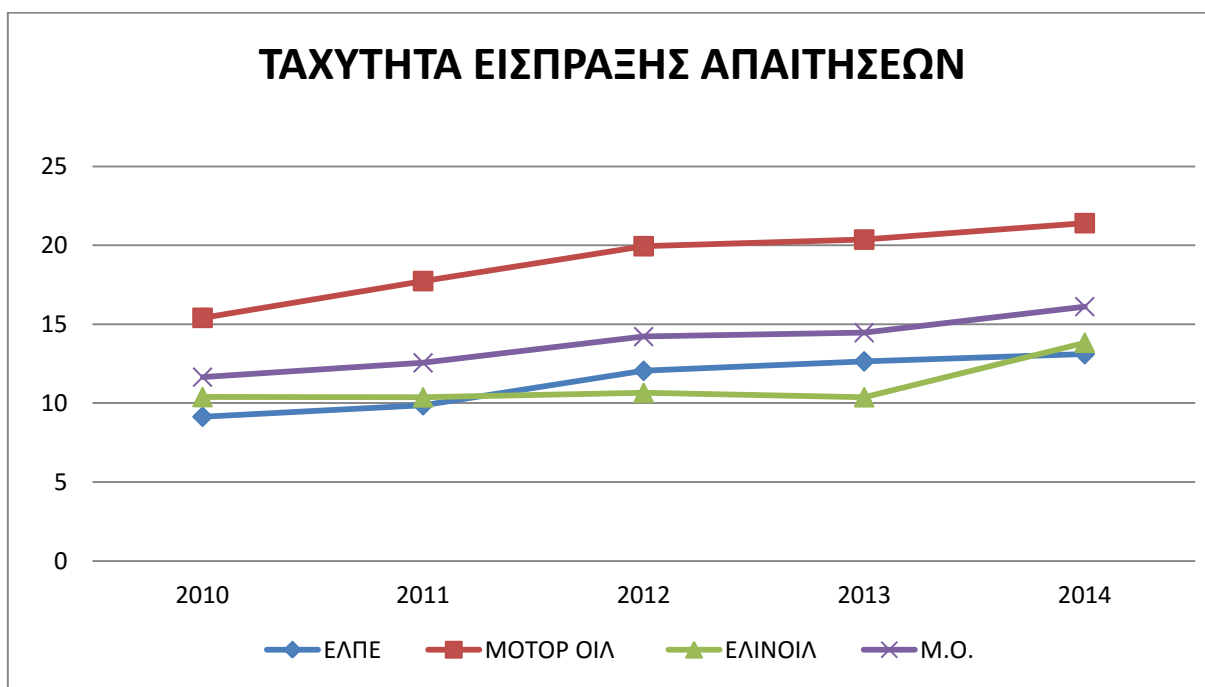
ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΕΛΙΝΟΙΛ	Μ.Ο.
2010	9,14	15,41	10,39	11,65
2011	9,87	17,74	10,07	12,56
2012	12,05	19,95	10,66	14,22
2013	12,65	20,37	10,38	14,47
2014	13,11	21,41	13,83	16,12

Πίνακας 4. 35

Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην Επιχείρηση

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΕΛΙΝΟΙΛ	Μ.Ο.
2010	40	24	35	33
2011	37	21	36	31
2012	30	18	34	28
2013	29	18	35	27
2014	28	17	26	24

Πίνακας 4. 36



Διάγραμμα 4. 33

Παρατηρώντας το γράφημα βλέπουμε ότι η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ κατέχει την καλύτερη θέση στο κλάδο από πλευράς είσπραξης απαιτήσεων. Όχι μόνο εισπράττει τις απαιτήσεις της πολύ γρηγορότερα από τις άλλες δύο αλλά και από το μέσο όρο του κλάδου. Η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ εισπράττει τις απαιτήσεις της κατά μέσο όρο 18,97 φορές η ανά 20 μέρες σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου που είναι 13,80 ή ανά 28 μέρες. Το γεγονός αυτό μας παρέχει την ένδειξη, πόσο επιτυχημένη υπήρξε η διοίκηση στην είσπραξη των απαιτήσεων της.

4.3.2 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

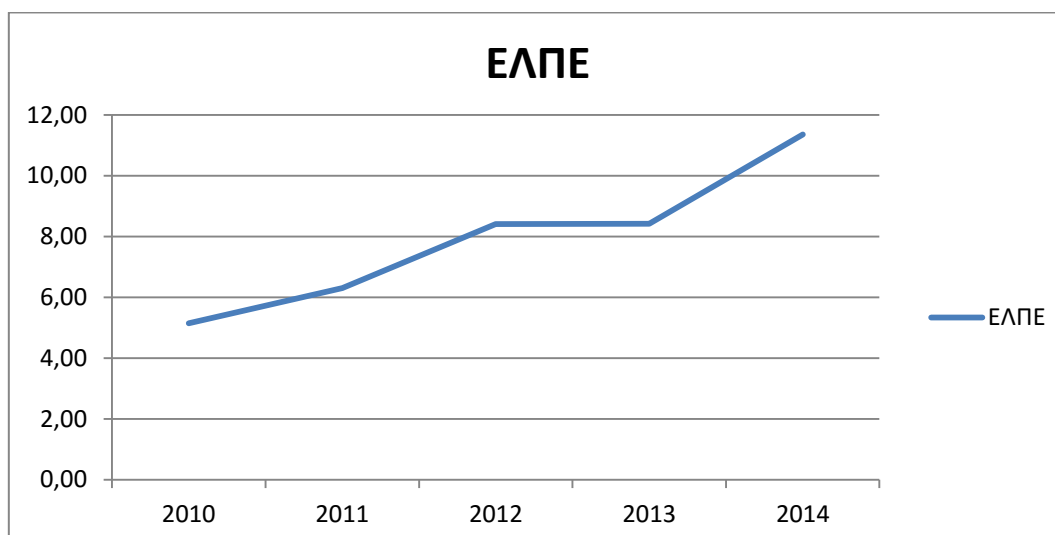
Ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα με την οποία τα αποθέματα ανακυκλώνονται για να δημιουργήσουν τον συγκεκριμένο όγκο πωλήσεων σε μια λογιστική χρήση.

Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση.

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	71 ημέρες	58 ημέρες	43 ημέρες	43 ημέρες	32 ημέρες
	5,15	6,31	8,41	8,42	11,36

Πίνακας 4. 37



Διάγραμμα 4. 34

Θετική εικόνα του δείκτη κυκλοφορίας αποθεμάτων καθώς καταφέρνει να τον αυξήσει μέσα στην πενταετία που εξετάζουμε, από 5,15 που εμφανίζεται το 2010 στο 11,36 το 2014. Αυτό που πρέπει να τονιστεί είναι ότι ο όμιλος ΕΛΠΕ ανανεώνει κατά μέσο όρο 7,93 φορές τα αποθέματα των εμπορευμάτων του (ή ανά 50 ημέρες περίπου) κάτι που σηματοδοτεί την υψηλή ζήτηση των προϊόντων του. Συνεπώς, η ΕΛΠΕ ανανεώνει με γοργούς ρυθμούς τα αποθέματα των ετοιμών προϊόντων της κάτι που συνεπάγεται υψηλή αποτελεσματικότητα στη λειτουργία της.

Κρίνεται σκόπιμο στο σημείο αυτό να κάνουμε την εξής παρατήρηση:

Λαμβάνοντας υπόψη των αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την πώληση των αποθεμάτων και τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες μπορούμε να προσδιορίσουμε τη συνολική περίοδο που απαιτείται από τη στιγμή που αποθεματοποιούνται τα έτοιμα προς πώληση προϊόντα, μέχρι τη στιγμή που θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις από την πώληση τους. Η συνολική αυτή περίοδος βρίσκεται αν προσθέσουμε τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την πώληση των αποθεμάτων με τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την είσπραξη των απαιτήσεων που δημιουργούνται από αυτά.

Συνεπώς, έχουμε:

33 ημέρες: Για την είσπραξη των απαιτήσεων

+

50 ημέρες: Για την πώληση των εμπορευμάτων

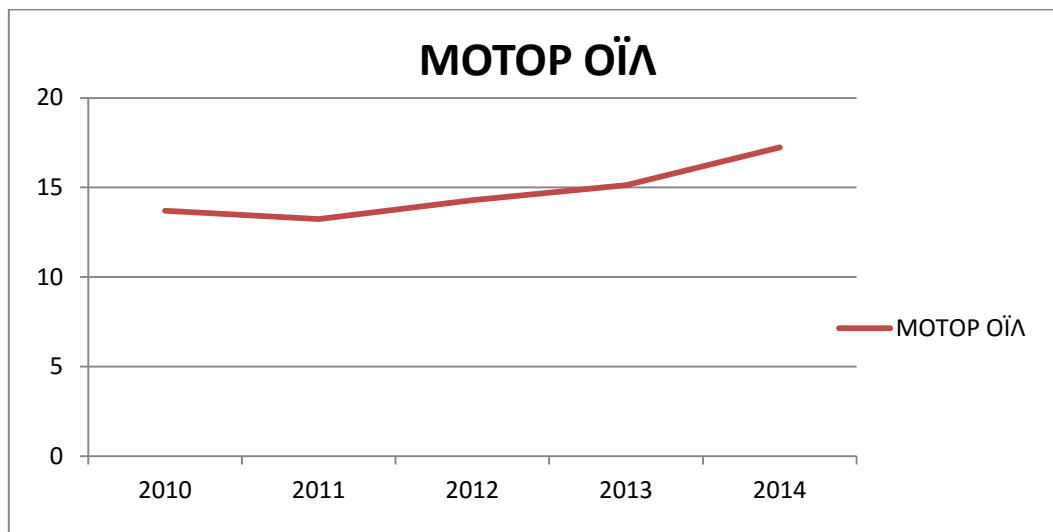
=

88 ημέρες: Περίοδος από την αποθεματοποίηση των ετοιμών μέχρι την πώληση τους.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	27 ημέρες	28 ημέρες	26 ημέρες	24 ημέρες	21 ημέρες
	13,71	13,24	14,30	15,13	17,24

Πίνακας 4. 38



Διάγραμμα 4. 35

Παρατηρώντας το διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης της κυκλοφορίας των αποθεμάτων παραμένει σχετικά σταθερός μέσα στη πενταετία που εξετάζουμε. Συγκεκριμένα ο όμιλος ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ανανεώνει κατά μέσο όρο μέσα στη πενταετία 14,72 φορές ή ανά 25 ημέρες.

Επιπλέον, λόγω της ανοδικής κυρίως τάσης του δείκτη αυτού οδηγούμαστε και στο συμπέρασμα ότι ο όμιλος ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ τηρεί μια ορθή πολιτική αποθεματοποίησης των ετοιμών προϊόντων του σε σχέση με τον κύκλο εργασιών του. Έτσι, δεν παρατηρείται υπεραποθεματοποίηση των τελικών του προϊόντων μέχρι τη στιγμή διαθέσεώς τους στους πελάτες και συνεπώς η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ δεν επιβαρύνεται με υπερβολικά κόστη αποθήκευσης, υψηλό κόστος ευκαιρίας από τη δέσμευση κεφαλαίων σε αποθέματα ή τόκους κεφαλαίων που συνδέονται με την παραγωγή και αποθήκευσή τους.

Στη συνέχεια, θα προσδιορίσουμε τη συνολική περίοδο που απαιτείται από τη στιγμή που αποθεματοποιούνται τα έτοιμα προς πώληση προϊόντα, μέχρι τη στιγμή που θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις από την πώληση τους. Όπως αναφέραμε πιο πάνω η συνολική αυτή περίοδος βρίσκεται αν προσθέσουμε τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την πώληση των αποθεμάτων με τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την είσπραξη των απαιτήσεων που δημιουργούνται από αυτά.

20 ημέρες: Για την είσπραξη των απαιτήσεων

+

25 ημέρες: Για την πώληση των εμπορευμάτων

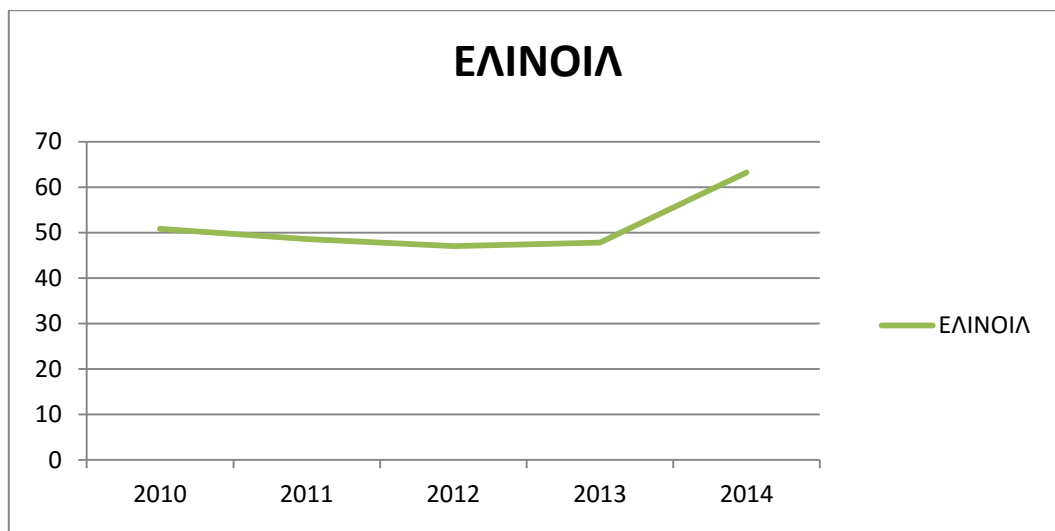
=

45 ημέρες: Περίοδος από την αποθεματοποίηση των ετοιμών μέχρι την πώληση τους.

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων	7 ημέρες	8 ημέρες	8 ημέρες	8 ημέρες	6 ημέρες
	50,87	48,60	47,07	47,81	63,22

Πίνακας 4. 39



Διάγραμμα 4. 36

Παρατηρώντας το διάγραμμα βλέπουμε ότι ο δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων της ΕΛΙΝΟΪΛ παρουσιάζει αρχικά μια συνεχόμενη μείωση του δείκτη κατά τα έτη 2010-2012. Η μείωση αυτή του δείκτη κατά τα έτη αυτά μας δείχνει ότι ο όμιλος ΕΛΙΝΟΪΛ αύξησε τα αποθέματα της. Αυτό που μπορεί να συμβαίνει είναι ότι η εταιρία προσδοκά αύξηση της τιμής του προϊόντος και αύξηση των πωλήσεων και αποθηκεύει περισσότερα αποθέματα. Παρόλα αυτά ο όμιλος ΕΛΙΝΟΪΛ καταφέρνει να διατηρεί ένα αρκετά υψηλό δείκτη κυκλοφορίας αποθεμάτων που

σημαίνει ότι καταφέρνει και ανανεώνει πάρα πολύ γρήγορα τα αποθέματα της 51,5 φορές κατά μέσο όρο ή ανά 8 ημέρες περίπου.

Στη συνέχεια, θα προσδιορίσουμε τη συνολική περίοδο που απαιτείται από τη στιγμή που αποθεματοποιούνται τα έτοιμα προς πώληση προϊόντα, μέχρι τη στιγμή που θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις από την πώληση τους.

34 ημέρες: Για την είσπραξη των απαιτήσεων

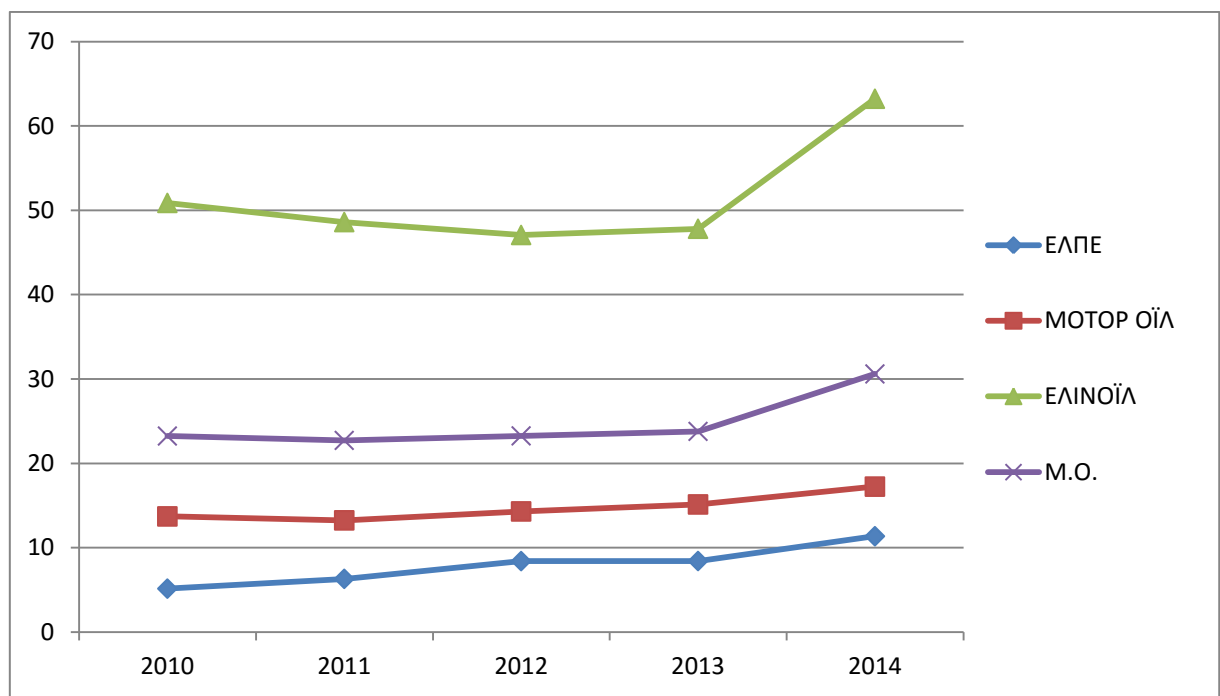
+

8 ημέρες: Για την πώληση των εμπορευμάτων

=

42 ημέρες: Περίοδος από την αποθεματοποίηση των ετοιμών μέχρι την πώληση τους.

Σύγκριση των τριών εταιριών



Διάγραμμα 4. 37

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας κυκλοφορίας Αποθεμάτων

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΕΛΙΝΟΪΛ	Μ.Ο.
2010	5,15	13,71	50,87	23,24
2011	6,31	13,24	48,6	22,72
2012	8,41	14,3	47,07	23,26
2013	8,42	15,13	47,81	23,79
2014	11,36	17,24	63,21	30,60

Πίνακας 4. 40

Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΕΛΙΝΟΪΛ	Μ.Ο.
2010	71	27	7	35
2011	58	28	8	31
2012	43	26	8	26
2013	43	24	8	25
2014	32	21	6	20

Πίνακας 4. 41

Όπως γίνεται αντιληπτό από το διάγραμμα ο όμιλος ΕΛΙΝΟΪΛ διατηρεί τον υψηλότερο δείκτη ανάμεσα στις τρεις εταιρίες αλλά και από κλάδο, επομένως και το μικρότερο χρονικό διάστημα παραμονής των αποθεμάτων σε όλη την πενταετία που εξετάζουμε. Δεν πρέπει όμως να ξεχνάμε το γεγονός ότι η φύση της ΕΛΙΝΟΪΛ είναι κυρίως εμπορική και σε σχέση με τις άλλες δύο εταιρίες που είναι κατά κύριο λόγο παραγωγικές. Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ διατηρεί καλύτερο δείκτη από την ΕΛΠΕ, ανανεώνοντας τα αποθέματα της ανά 22 ημέρες σε σχέση με την ΕΛΠΕ που τα ανανεώνει ανά 50 ημέρες. Όμως και οι δυο αυτές εταιρίες βελτιώνουν τον δείκτη μέσα στη πενταετία.

Επιπλέον, ο όμιλος ΕΛΙΝΟΪΛ (42 ημέρες) με ένα μικρό προβάδισμα από την ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (45 ημέρες) καταφέρνει να διατηρήσει το μικρότερο διάστημα από τη στιγμή που θα εισέρθουν τα αποθέματα στην εταιρία μέχρι την στιγμή που θα εισπράξει τις απαιτήσεις της. Τέλος, ακολουθεί η ΕΛΠΕ με το μεγαλύτερο διάστημα (80 ημέρες) όπου η διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων της (50 ημέρες) στην εταιρία της αυξάνουν αισθητά τη συνολική περίοδο.

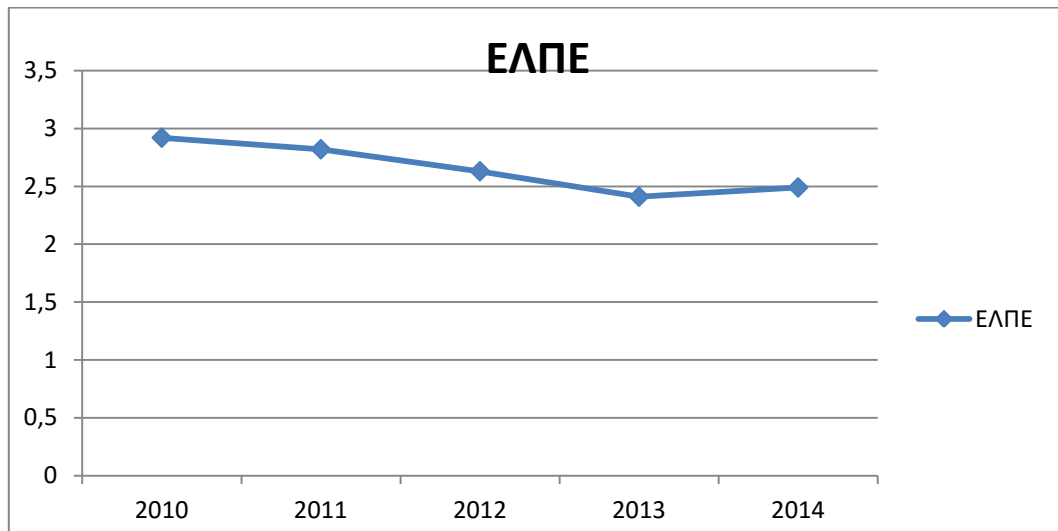
4.3.3 Δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μας 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 επιχείρησης.

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	2,92	2,82	2,63	2,41	2,49

Πίνακας 4. 42



Διάγραμμα 4. 38

Μερική υστέρηση θα μπορούσαμε να πούμε ότι παρουσιάζει κατά την τελευταία πενταετία ο όμιλος της ΕΛΠΕ ως προς την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, αφού η τιμή του δείκτη ταχύτητας κάλυψης υποχρεώσεων παρουσιάζει μια πτωτική τάση μέχρι το 2013 ενώ το αμέσως επόμενο έτος παρουσιάζεται μια μικρή βελτίωση.

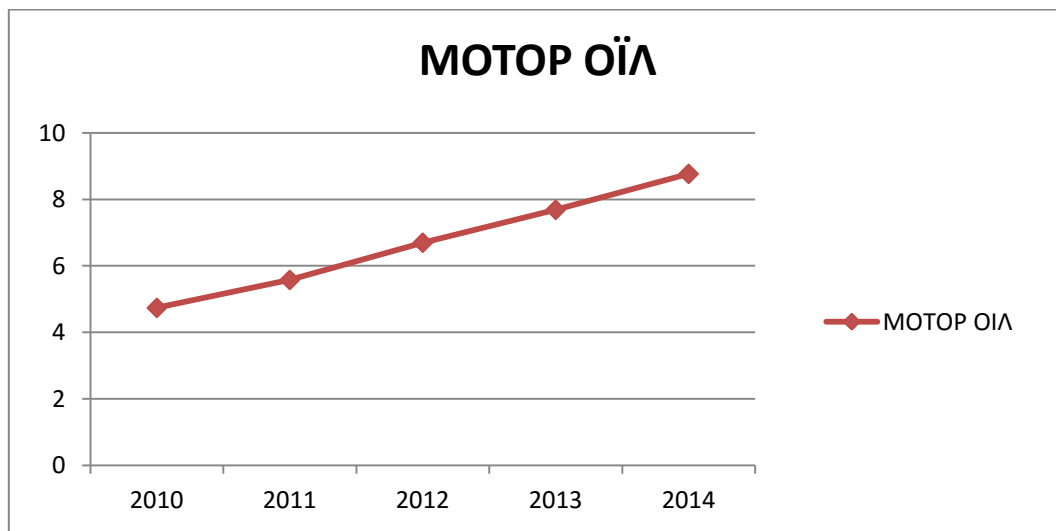
Εν τούτοις, παρά την μέτρια εικόνα της ΕΛΠΕ σχετικά με την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της μπορούμε να ισχυριστούμε ότι τελικά αυτό δεν αποτελεί γεγονός που προκαλεί ανησυχία. Αυτό ισχύει διότι αν μελετήσουμε το δείκτη ταχύτητας κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε συνδυασμό με το δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων,

Θα διαπιστώσουμε ότι ο δεύτερος είναι μεγαλύτερος από τον πρώτο (εκφρασμένοι σε φορές, διότι αν τους εκφράσουμε σε ημέρες ισχύει το αντίθετο). Πρακτικά, αυτό σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, εξοφλούνται με ρυθμούς βραδύτερους από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις από τους πελάτες. Κατόπιν τούτου η ΕΛΠΕ έχει τη δυνατότητα να χαίρει μια κάποιας χρηματοδότησης από τους πιστωτές της.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	4,74	5,58	6,70	7,69	8,77

Πίνακας 4. 43



Διάγραμμα 4. 39

Θετική είναι η εικόνα του δείκτη ταχύτητας κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ μέσα στη πενταετία. Ειδικότερα, παρατηρούμε ότι κατά μέσο όρο την τελευταία πενταετία η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ανανεώνει τις ληφθείσες πιστώσεις της κατά 6,69 φορές ή αλλιώς το κόστος πωληθέντων καλύπτει κατά 6,69 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας.

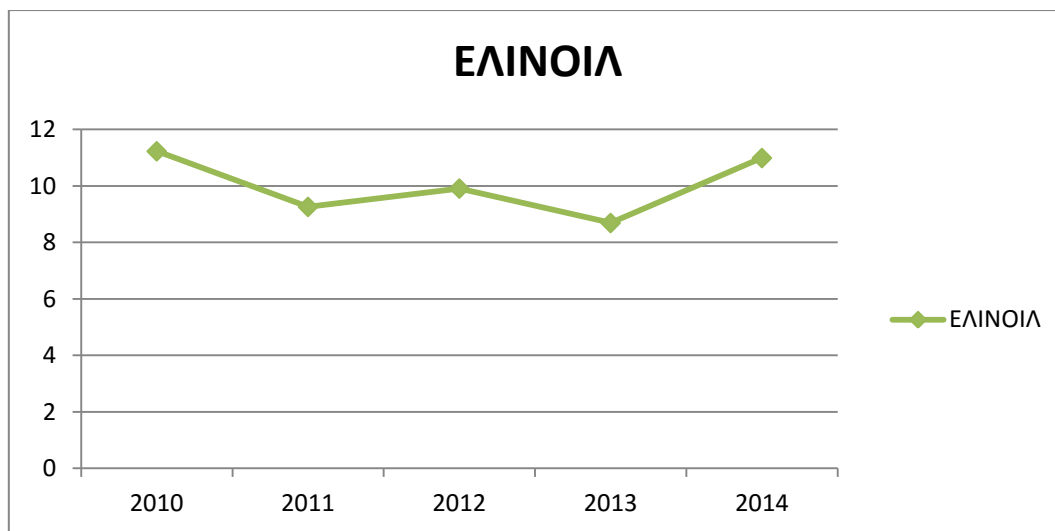
Αν τώρα συγκρίνουμε την ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ, θα διακρίνουμε ότι η πρώτη είναι κατά μέσο όρο μεγαλύτερη από τη δεύτερη (18,97>6,69). Το γεγονός αυτό δείχνει ότι οι υποχρεώσεις της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις από τους πελάτες της. Ως εκ τούτου, η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ δε χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, δεδομένου ότι της παρέχεται υψηλή πίστωση από τους πιστωτές της.

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	11,23	9,26	9,91	8,69	10,99

Πίνακας 4. 44



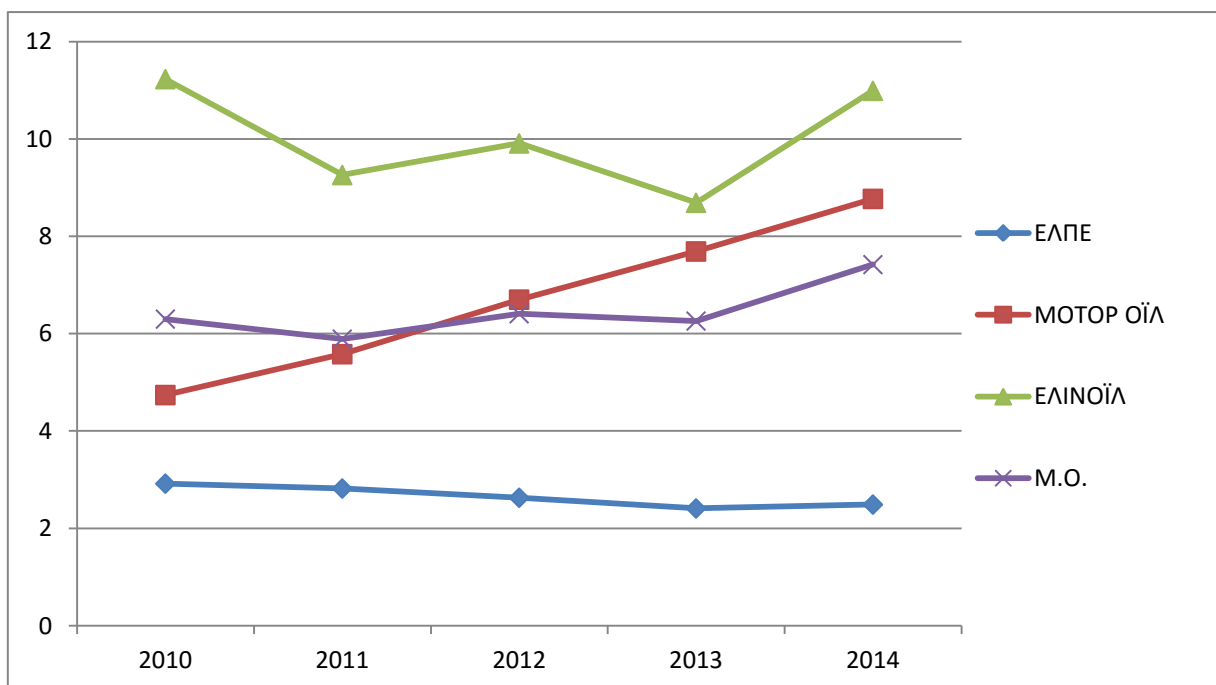
Διάγραμμα 4. 40

Σε γενικές γραμμές η τάση του δείκτη ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρουσιάζεται σταθεροποιητική μέσα στη πενταετία που εξετάζουμε. Αυτό μας δεικνύει ότι η πολιτική της ΕΛΙΝΟΪΛ κατά τη τελευταία πενταετία ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητη. Δηλαδή, σε γενικές γραμμές η πιστοληπτική πολιτική της παραμένει σταθερή χωρίς να κρίνεται αναγκαία η απόδοση μεγαλύτερης πίστωσης από αυτούς.

Συγκρίνοντας και εδώ την ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων με την ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της ΕΛΙΝΟΪΛ διαπιστώνουμε ότι κατά το έτος 2010 εξοφλεί τις

υποχρεώσεις της με γρηγορότερο ρυθμό από ότι εισπράττει τις απαιτήσεις της. Δηλαδή, δεν τις παρέχονται μεγάλες πιστώσεις και είναι αναγκασμένη να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της πριν εισπράξει τις απαιτήσεις της με αποτέλεσμα αυτό να της δημιουργήσει πρόβλημα ρευστότητας. Τα επόμενα έτη η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων είναι μεγαλύτερη από την ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων οπου αυτό σηματοδοτεί ότι κατάφερε να αυξήσει το χρόνο πληρωμής των υποχρεώσεων. Ως εκ τούτου, τις παρέχετε μεγαλύτερη πίστωση οπότε δε χρειάζεται να διατηρεί υψηλά κυκλοφορικά στοιχεία.

Σύγκριση των τριών εταιριών



Διάγραμμα 4. 41

Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	ΕΛΙΝ	Μ.Ο.
2010	2,92	4,74	11,23	6,30
2011	2,82	5,58	9,26	5,89
2012	2,63	6,7	9,91	6,41
2013	2,41	7,69	8,69	6,26
2014	2,49	8,77	10,99	7,42

Πίνακας 4. 45

Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	MOTOR OIL	ΕΛΙΝ	Μ.Ο.
2010	125	77	33	78
2011	129	65	39	78
2012	139	54	37	77
2013	151	47	42	80
2014	147	42	33	74

Πίνακας 4. 46

Παρατηρώντας το διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι ο όμιλος ΕΛΠΕ παρουσιάζει μια μέτρια πορεία συγκριτικά με τον ανταγωνισμό ως προς την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Το γεγονός αυτό από τη μία είναι θετικό διότι η ΕΛΠΕ λόγω αυξημένης φερεγγυότητας και πιστοληπτικής ικανότητας έχει την δυνατότητα να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις κατά μέσο όρο ετών 140 ημέρες ενώ οι άλλες εταιρείες του κλάδου σε 45 ημέρες, τις παρέχονται δηλαδή μεγάλες πιστώσεις, εφόσον χρησιμοποιεί αυτήν την ρευστότητα για άλλους προς όφελος της σκοπούς.

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ τα πρώτα δυο έτη υστερεί σε σύγκριση με τον ανταγωνισμό ως προς την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Την επόμενη τριετία βελτιώνει την θέση της στο κλάδο εξοφλώντας της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ανά 48 μέρες κατά μέσο όρο.

Η ΕΛΙΝΟΪΛ ακολουθεί την καλύτερη πιστοληπτική πολιτική. Διατηρεί τον υψηλότερο δείκτη ταχύτητας κάλυψης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μέσα στο κλάδο και κατάφερε να αυξήσει την διάρκεια των πιστώσεων της και παράλληλα να εξοφλεί γρηγορότερα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (ανά 40 μέρες μέσο όρο) σε σύγκριση με τον ανταγωνισμό.

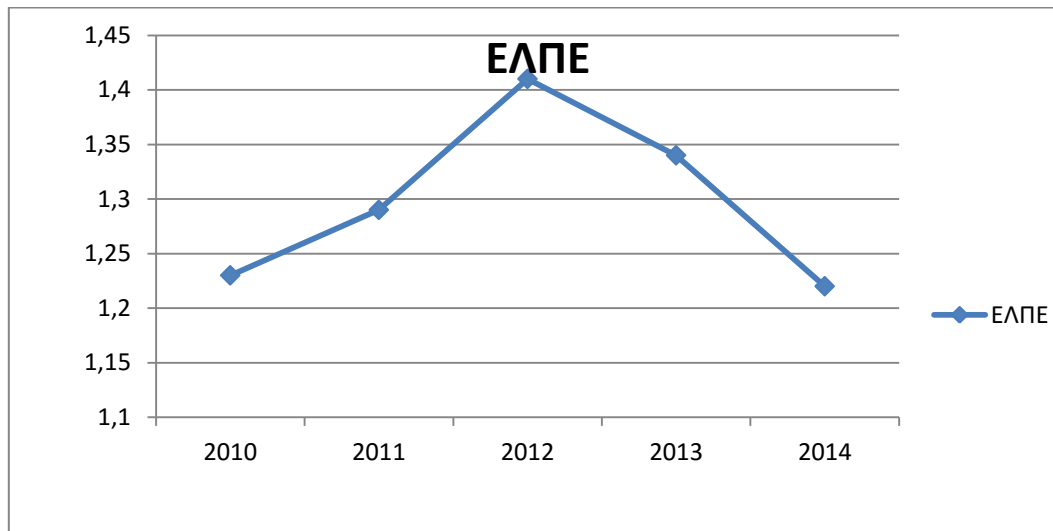
4.3.4 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού δείχνει πόσες φορές το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού ανανεώνεται ή επανακτάται, μέσω των πωλήσεων, μέσα σε μια χρήση. Ουσιαστικά δείχνει τα έσοδα τα οποία δημιουργεί κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό της επιχείρησης.

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	1,23	1,29	1,41	1,34	1,22

Πίνακας 4. 47



Διάγραμμα 4. 42

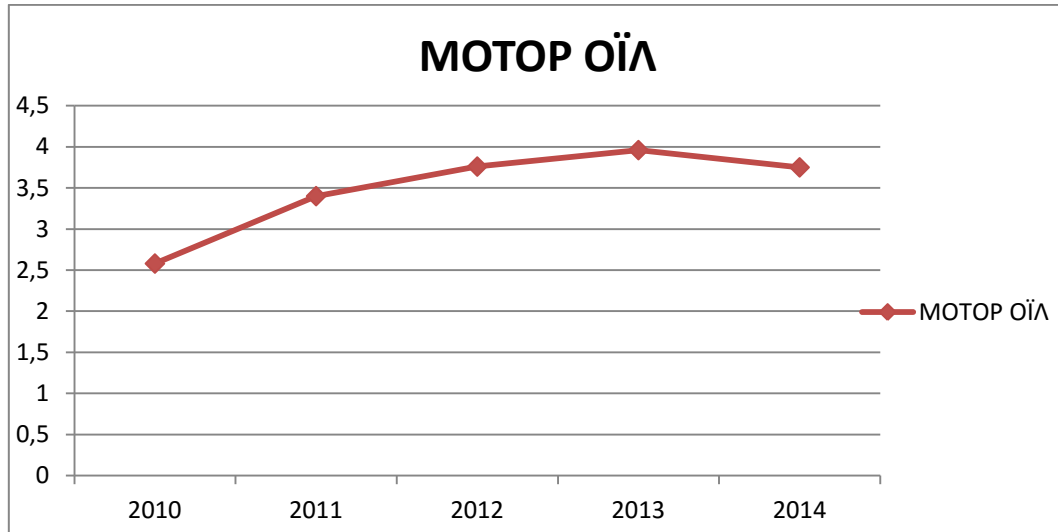
Η τάση του δείκτη διαγράφεται αρχικά ανοδική όπου μεγιστοποιείται το 2012 ενώ μετά αρχίζει την πτωτική πορεία μέσα στη πενταετία που εξετάζουμε.

Η μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση των πωλήσεων (περίπου 12%) σε σχέση με τα στοιχεία του ενεργητικού (περίπου 3,90%) κατά τη διετία 2010-2012 αυξάνει τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού και μας παρέχει την ένδειξη ότι ο όμιλος ΕΛΠΕ χρησιμοποιεί τα στοιχεία του ενεργητικού πιο εντατικά σε σχέση με τα επόμενα έτη που μειώνεται λόγω μεγαλύτερης ποσοστιαίας μείωσης των πωλήσεων.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	2,58	3,40	3,76	3,96	3,75

Πίνακας 4. 48



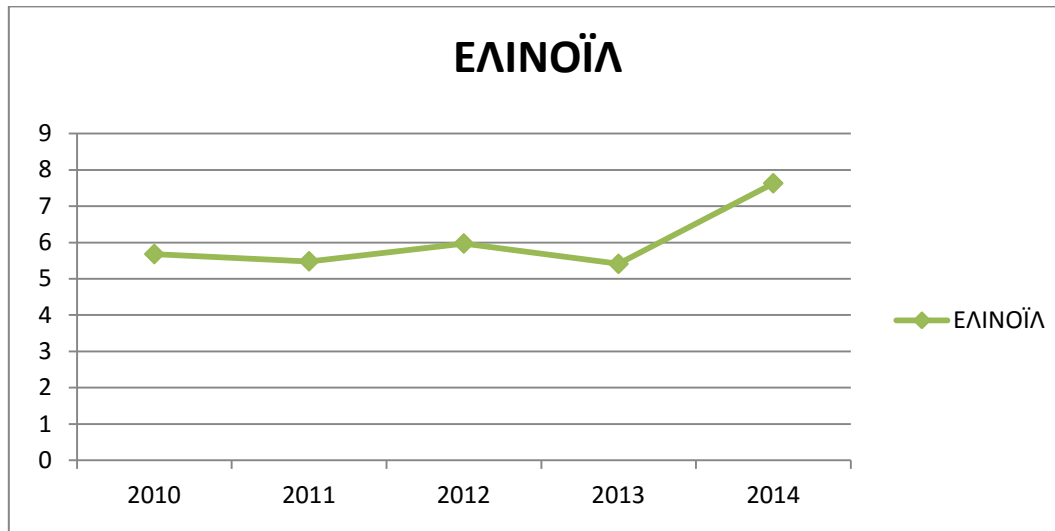
Διάγραμμα 4. 43

Σταθερή παρουσιάζεται η τάση του δείκτη ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ σε όλη τη πενταετία. Παρουσιάζει έναν υψηλό δείκτη στη διάρκεια των ετών που εξετάζουμε επομένως προβαίνει σε εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων . Δηλαδή, η εταιρία πραγματοποίησε κατά μέσο όρο 3,5 ευρώ πωλήσεις για κάθε ένα ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό της.

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού	5,68	5,48	5,97	5,41	7,63

Πίνακας 4. 49



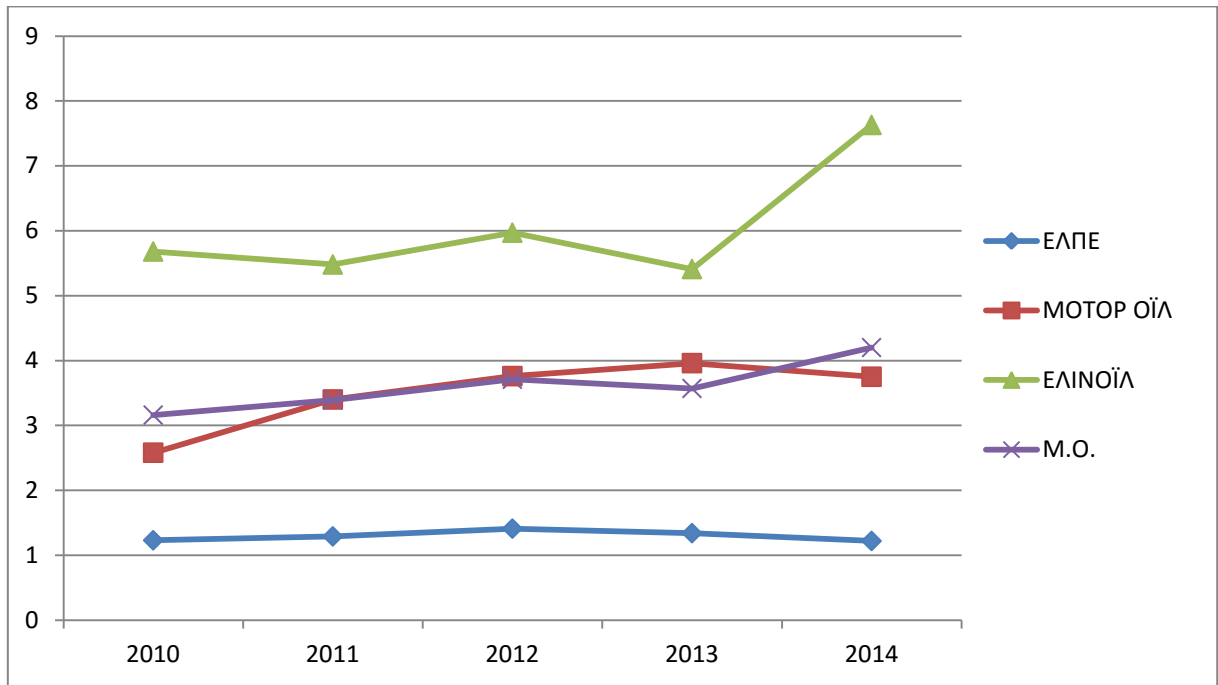
Διάγραμμα 4. 44

Παρατηρώντας το γράφημα διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης παραμένει σταθερός χωρίς έντονες διακυμάνσεις μέχρι το 2013, ενώ το 2014 μεγιστοποιεί τη τιμή του φτάνοντας στο 7,63. Ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός, επομένως συμπεραίνουμε ότι τα στοιχεία του ενεργητικού χρησιμοποιούνται από την ΕΛΙΝΟΪΛ σε έναν ικανοποιητικό βαθμό προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της.

Σύγκριση των τριών εταιριών

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	MOTOR OIL	ΕΛΙΝ	Μ.Ο.
2010	1,23	2,58	5,68	3,16
2011	1,29	3,4	5,48	3,39
2012	1,41	3,76	5,97	3,71
2013	1,34	3,96	5,41	3,57
2014	1,22	3,75	7,63	4,20

Πίνακας 4. 50



Διάγραμμα 4. 45

Σε επίπεδο διεπιχειρησιακής ανάλυσης διαπιστώνουμε ότι όσον αναφορά την ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού, η ΕΛΙΝΟΪΛ διατηρεί τον υψηλότερο αριθμοδείκτη από τις τρεις εταιρίες και έπεται του μέσου όρου του κλάδου. δηλαδή χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της. Επομένως, αποτελεσματική είναι η διοίκηση των επενδυμένων κεφαλαίων της στη δημιουργία πωλήσεων.

Θετική παρουσιάζεται και η εικόνα του δείκτη της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ καθώς κινείται στα ίδια επίπεδα με τον μέσο όρο του κλάδου ενώ για τον όμιλο ΕΛΠΕ η εικόνα του δείκτη δεν παρουσιάζεται καθόλου ικανοποιητικό αφού υστερεί κατά πολύ από το μέσο όρο του κλάδου. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η εταιρεία διαχρονικά οδηγείται σε ολοένα και μικρότερη χρήση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού της σε σχέση με τις πωλήσεις της, κάτι που ουσιαστικά παραπέμπει σε υπερεπένδυση κεφαλαίων σε στοιχεία ενεργητικού. Σε αυτή τη περίπτωση ο όμιλος ΕΛΠΕ θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων ή θα πρέπει να προχωρήσει σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων μια και είναι πιθανό να μην χρησιμοποιούνται παραγωγικά.

4.4 Ανάλυση Εταιριών με αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

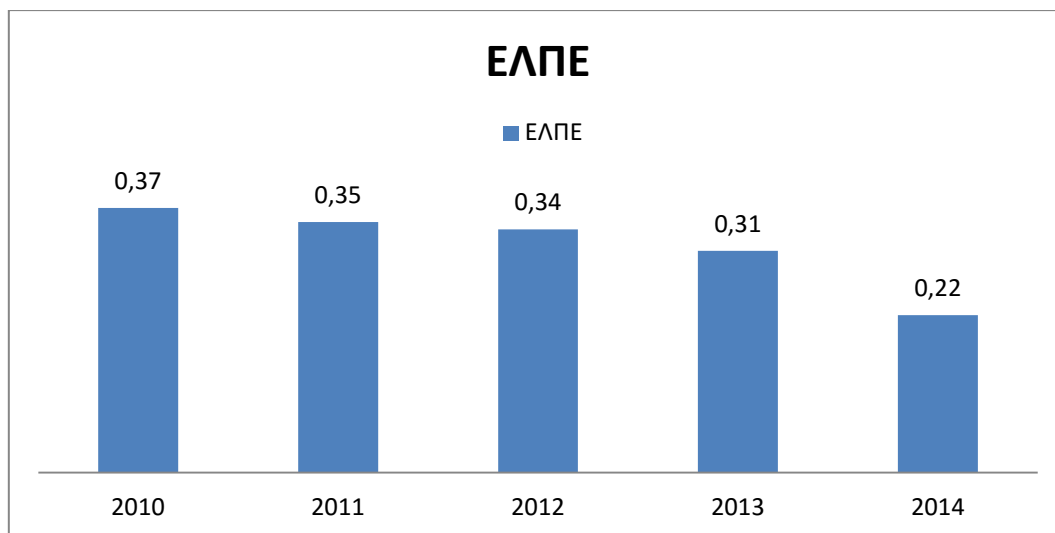
4.4.1 Δείκτης Ιδίων προς Συνολικά Κεφάλαια

Ο εν λόγω δείκτης, ως γνωστόν παρουσιάζει το ποσοστό χρηματοδότησης των ενεργητικών περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας από τους φορείς της και η διαφορά από το 100% αντιπροσωπεύει τα ξένα κεφάλαια που έχει λάβει η εταιρεία για τη χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων.

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια	37%	35%	34%	31%	22%

Πίνακας 4. 51



Διάγραμμα 4. 46

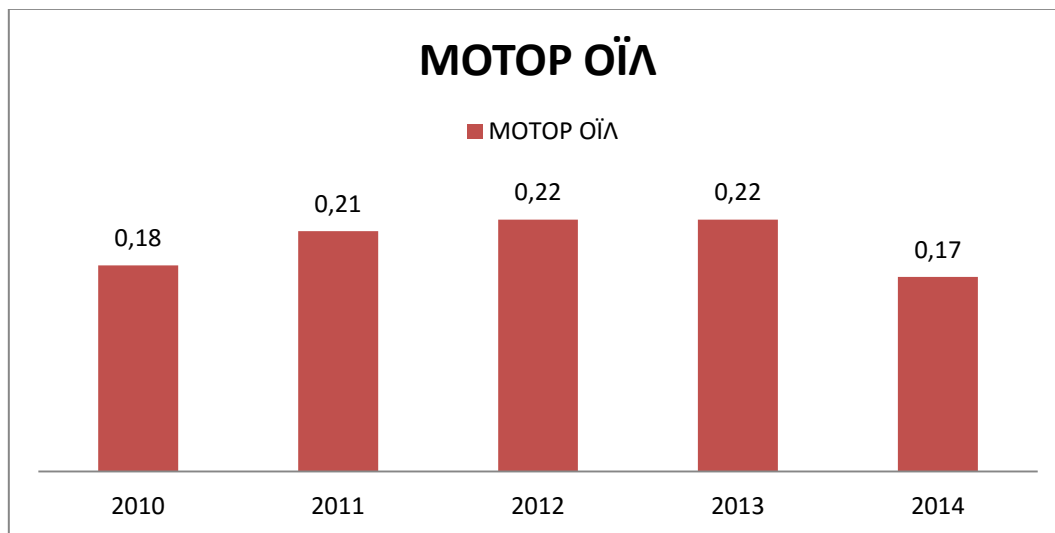
Κατά την περίοδο της τελευταίας πενταετίας η ΕΛΠΕ παρουσιάζει καθοδική τάση στο δείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια. Εξετάζοντας την περίπτωση του ομίλου ΕΛΠΕ διαπιστώνουμε ότι υπάρχει μια αναλογία που θέλει τα ξένα κεφάλαια να υπερτερούν των ιδίων στη διάρθρωση των συνολικών κεφαλαίων του ομίλου. Όμως όπως είδαμε και προηγουμένως ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας (εκτός της χρήσεως του 2010)

γεγονός που σηματοδοτεί ότι η πιστοληπτική ικανότητα του ομίλου και η ασφάλεια που αποπνέει στους πιστωτές της είναι ισχυρή.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια	18%	21%	22%	22%	17%

Πίνακας 4. 52



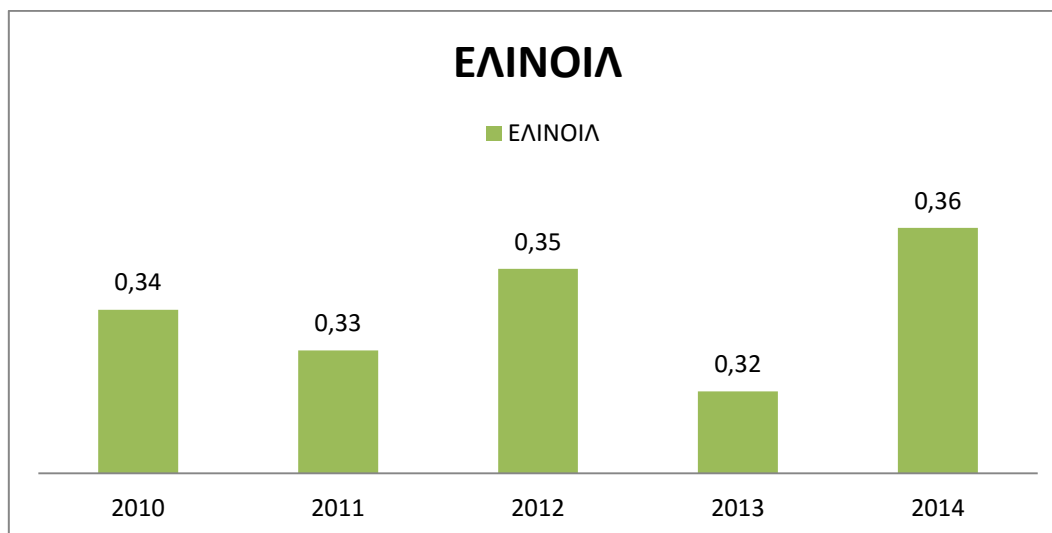
Διάγραμμα 4. 47

Κατά τη τελευταία πενταετία ο δείκτης ιδίων προς συνολικά παρουσιάζει μια σταθερή και ανοδική πορεία γενικά εκτός κατά το έτος 2014 όπου πέφτει λόγω αύξησης των ξένων και μείωσης των ιδίων κεφαλαίων. Όπως διαπιστώνουμε υπάρχει μεγαλύτερη αναλογία των ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια στη διάρθρωση κεφαλαίων. Κατά μέσο όρο μέσα στη πενταετία η εταιρία χρηματοδοτείται 80% με ξένα και 20% με ίδια κεφάλαια. Ωστόσο ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι σταθερός και κατά πολύ μεγαλύτερος της μονάδας σε όλη τη πενταετία γεγονός που σηματοδοτεί ότι η πιστοληπτική ικανότητα του ομίλου και η ασφάλεια που αποπνέει στους πιστωτές της είναι ισχυρή.

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια	34%	33%	35%	32%	36%

Πίνακας 4. 53



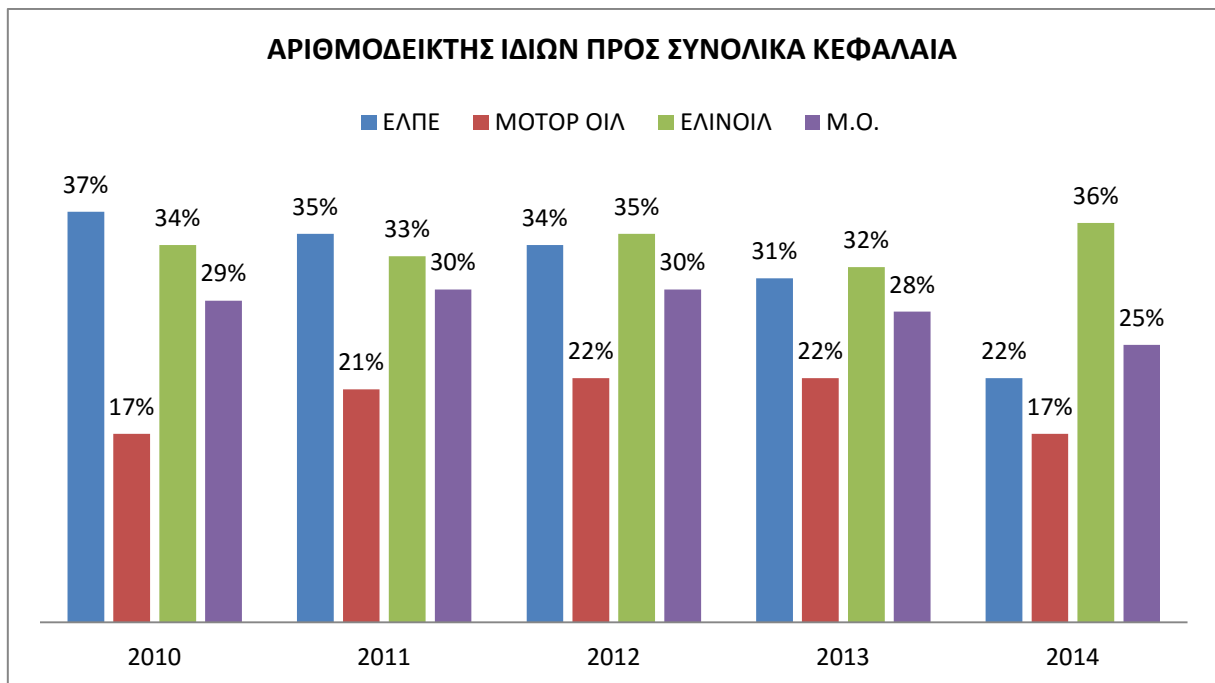
Διάγραμμα 4. 48

Παρατηρώντας τη πορεία του δείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια βλέπουμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει κάποιες αυξομειώσεις μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο. Και εδώ τα ξένα υπερτερούν των ιδίων στη διάρθρωση των συνολικών κεφαλαίων, αφού κατά μέσο όρο τα ξένα σε ποσοστό κατέχουν το 66% ενώ τα ίδια το 34% των συνολικών κεφαλαίων. Όμως όπως είδαμε και προηγουμένως ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, γεγονός που σηματοδοτεί ότι η πιστοληπτική ικανότητα του ομίλου και η ασφάλεια που αποπνέει στους πιστωτές της είναι ισχυρή.

Σύγκριση των τριών εταιριών

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	MOTOR OIL	ΕΛΙΝ	Μ.Ο.
2010	37%	17%	34%	29%
2011	35%	21%	33%	30%
2012	34%	22%	35%	30%
2013	31%	22%	32%	28%
2014	22%	17%	36%	25%

Πίνακας 4. 54



Διάγραμμα 4. 49

Στο παραπάνω διάγραμμα βλέπουμε το ποσοστό χρηματοδότησης των ενεργητικών περιουσιακών στοιχείων των εταιριών από τους φορείς της. Όπως διαπιστώνουμε παρατηρώντας το διάγραμμα βλέπουμε ότι η ΕΛΠΕ και η ΕΛΙΝΟΪΛ διατηρούν πολύ υψηλότερα ποσοστά ιδίων κεφαλαίων από το μέσο όρο του κλάδου μέχρι και το 2013. Την επόμενη χρονιά η ΕΛΙΝΟΪΛ βελτιώνει το ποσοστό συμμετοχής των ιδίων στη διάρθρωση κεφαλαίων της και διατηρείται πάνω από το μέσο όρο του κλάδου, ενώ το ποσοστό της ΕΛΠΕ μειώνεται κάτω του μέσου όρου. Αυτό οφείλεται ίσως στο ότι μέρος των αποθεματικών διανεμήθηκε στους μετόχους του ομίλου ΕΛΠΕ σύμφωνα με το Ν 4172/2013¹ ενώ παράλληλα αυξήθηκε πολύ ο δανεισμός της.

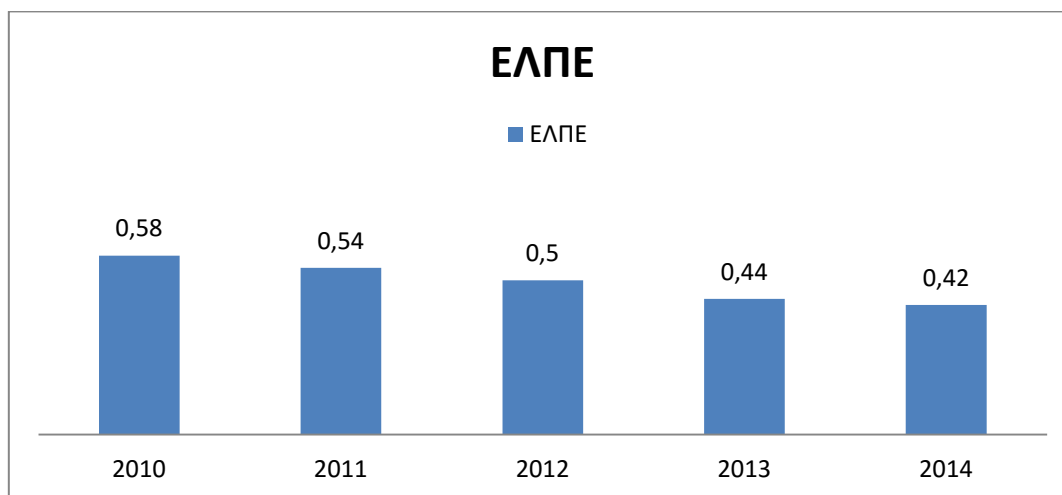
Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ διατηρεί σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο ποσοστά συμμετοχής ιδίων πολύ χαμηλότερα από το μέσο όρο του κλάδου. Όμως, όπως έχει προαναφερθεί και πιο πάνω η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ διατηρεί την υψηλότερη μόχλευση ανάμεσα στις άλλες δυο εταιρίες γεγονός που σηματοδοτεί ότι η επίδραση των δανειακών της κεφαλαίων στα κέρδη της ήταν θετική και επωφελής καθώς επίσης η πιστοληπτική ικανότητα του ομίλου και η ασφάλεια που αποπνέει στους πιστωτές της είναι ισχυρή. Ωστόσο και η ΕΛΠΕ αλλά και η ΕΛΙΝΟΪΛ διατηρούν το δείκτη χρηματοοικονομικής μοχλεύσεως πάνω από τη μονάδα. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα επίπεδα των ιδίων στη διάρθρωση κεφαλαίων διατηρούνται χαμηλά και στο κλάδο.

4.4.2 Δείκτης Ιδίων προς Δανειακά κεφάλαια

ΕΛΠΕ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια	58%	54%	50%	44%	42%

Πίνακας 4. 55



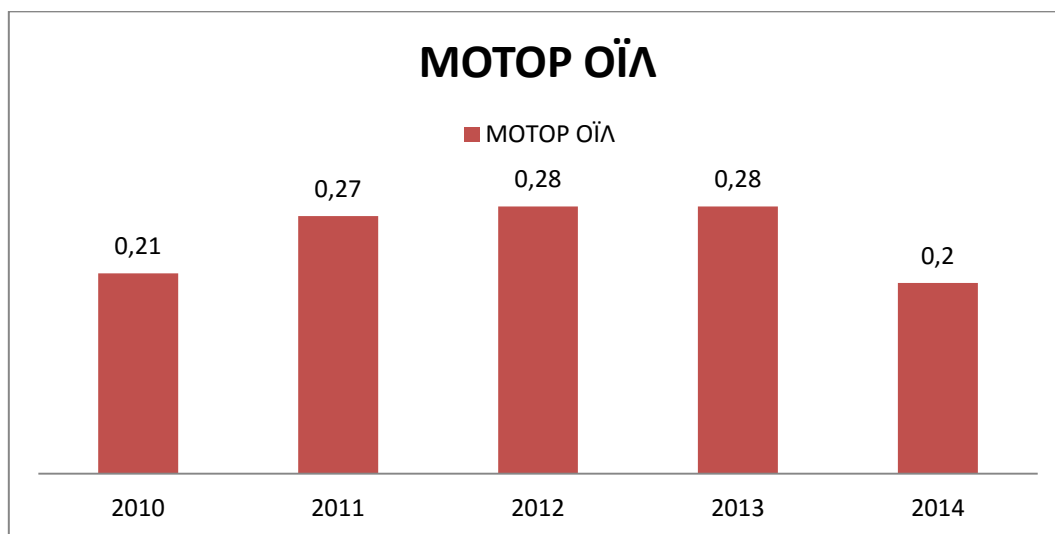
Διάγραμμα 4. 50

Μέσα από τον υπολογισμό του δείκτη αυτού παρατηρούμε ότι διαγράφει μια αρκετά πτωτική πορεία ο οποίος παρουσίασε ύψος ιδίων κεφαλαίων μικρότερο από τα δανειακά. Ειδικότερα, κατά μέσο όρο μέσα στη πενταετία ανήλθε στο 0,5. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι μια μονάδα ξένων κεφαλαίων καλύπτεται κατά 50% από τα ίδια κεφάλαια και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια	21%	27%	28%	28%	20%

Πίνακας 4. 56



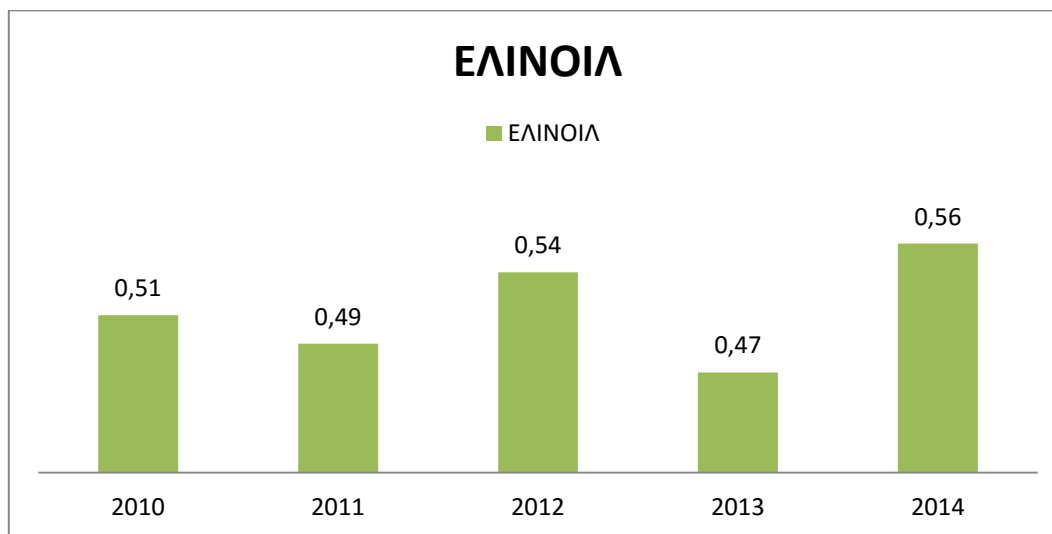
Διάγραμμα 4. 51

Παρατηρώντας το διάγραμμα βλέπουμε ότι και ο δείκτης ιδίων προς δανειακά της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ενώ αρχικά δείχνει να βελτιώνεται στη συνέχεια παρουσιάζει μια συνεχιζόμενη πτωτική πορεία κάτι που τουλάχιστον θεωρητικά ενισχύει τις υποψίες για υπερδανεισμό. Ο μέσος όρος της πενταετίας των ιδίων προς ξένα κεφάλαια διαμορφώνεται στο 0,25 φορές. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι μια μονάδα ξένων κεφαλαίων καλύπτεται κατά 25% από ίδια κεφάλαια, μέγεθος πολύ μικρό που παρέχει ένδειξη χαμηλής ασφάλειας προς τους πιστωτές.

ΕΛΙΝΟΪΛ

ΕΤΗ	2010	2011	2012	2013	2014
Αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια	51%	49%	54%	47%	56%

Πίνακας 4. 57



Διάγραμμα 4. 52

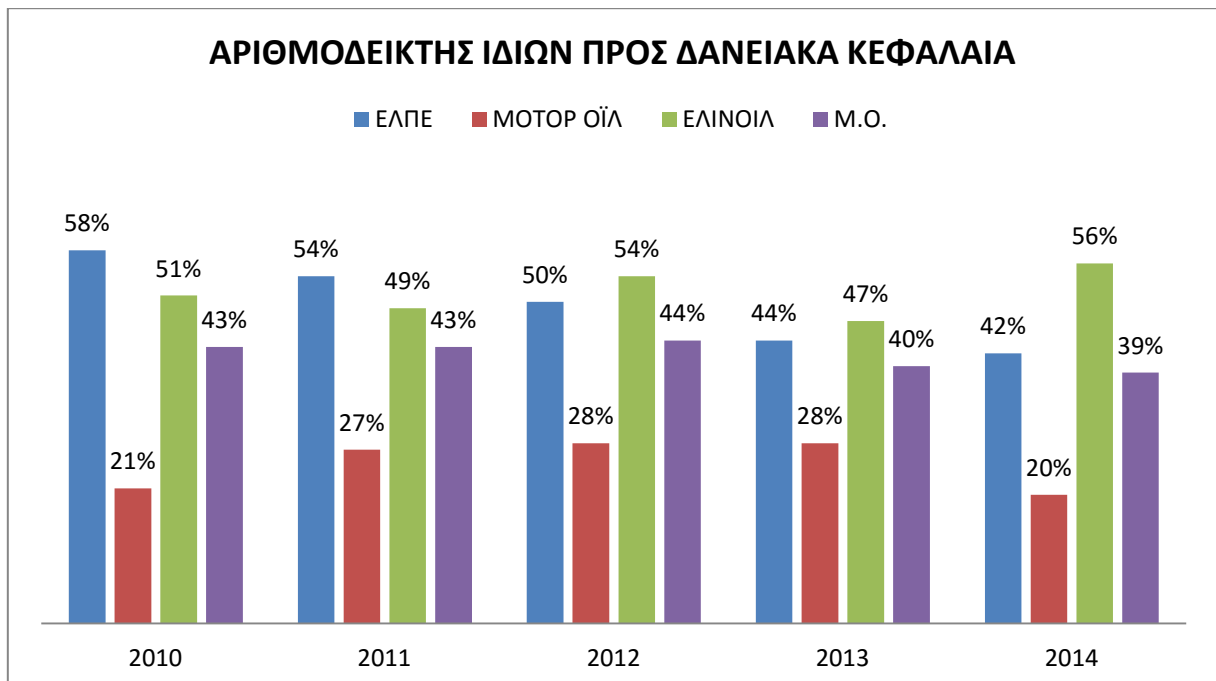
Σταθερή διαγράφεται η τάση του δείκτη μέσα στη εξεταζόμενη περίοδο με κάποιες μικρές αυξομειώσεις. Το 2014 ο όμιλος ΕΛΙΝΟΪΛ εμφανίζει τη μέγιστη ασφάλεια που παρέχεται στους πιστωτές μέσα στη πενταετία, παρόλα αυτά διαμορφώνεται κάτω από τη μονάδα κάτι που θεωρητικά ενισχύει τις υποψίες για υπερδανεισμό.

Ωστόσο, το φαινόμενο του υπερδανεισμού ακόμη και αν παραδεχτούμε ότι ισχύει δε θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι είναι έντονης μορφής σε σημείο που να προκαλεί τη μείωση της ασφάλειας που παρέχει ο όμιλος προς τους πιστωτές του, μιας και ο μέσος όρος της πενταετίας των ιδίων προς τα ξένα κεφάλαια διαμορφώνεται στο 0,51 φορές. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι μια μονάδα ξένων κεφαλαίων καλύπτεται κατά 51% από τα ίδια κεφάλαια.

Σύγκριση των τριών εταιριών

ΕΤΟΣ	ΕΛΠΕ	ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	ΕΛΙΝΟΪΛ	Μ.Ο.
2010	0,58	0,21	0,51	0,43
2011	0,54	0,27	0,49	0,43
2012	0,5	0,28	0,54	0,44
2013	0,44	0,28	0,47	0,40
2014	0,42	0,2	0,56	0,39

Πίνακας 4. 58



Διάγραμμα 4. 53

Στο παραπάνω διάγραμμα βλέπουμε την ασφάλεια που παρέχουν οι εταιρίες στους δανειστές τους και στο αν υπάρχει υπερδανεισμός ή όχι. Παρατηρώντας το διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι ο όμιλος ΕΛΠΕ και ΕΛΙΝΟΪΛ διατηρούν πολύ υψηλότερα ποσοστά από το μέσο όρο σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Άλλωστε, όπως διαπιστώσαμε και προηγουμένως από την ανάλυση του δείκτη ιδίων προς συνολικά κεφάλαια η θέση των εταιριών στον κλάδο είναι αρκετά καλή και σημαντικά άνω του μέσου όρου του κλάδου.

Ο όμιλος ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ όπως φαίνεται και από την ανάλυση του προηγούμενου δείκτη εμφανίζει μια όχι και τόσο καλή θέση μέσα στο κλάδο. Διατηρεί πολύ χαμηλά επίπεδα ιδίων προς δανειακά με αποτέλεσμα να φαίνεται να έχει υπερδανεισμό. Όμως η προσφυγή της εταιρίας στον δανεισμό είναι επωφελής γι αυτήν αφού παρουσιάζει τον υψηλότερο δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης μέσα στο κλάδο.

Και εδώ αξίζει να σημειωθεί το αντίστροφο συμπέρασμα σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη. Τα επίπεδα τιμών του κλάδου στο δείκτη ιδίων προς δανειακά διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα γύρω στο 40% περίπου, που σημαίνει ότι 1 μονάδα ξένων κεφαλαίων καλύπτεται από 0,4 της μονάδας από τα ίδια. Αυτό μας δείχνει ότι οι πιστωτές συμμετέχουν περισσότερο σε σχέση με τους φορείς.

Κεφάλαιο 5^ο

5.1 Γενικά συμπεράσματα

Ο ρόλος της Λογιστικής, από τεχνικής άποψης τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Από το σημείο όμως αυτό και μετά αρχίζει ένας άλλος εξίσου σπουδαίος ρόλος, ο οποίος είναι η διερεύνηση, ερμηνεία, και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών αυτών καταστάσεων.

Στην παρούσα μελέτη αρχικά παρουσιάσαμε επιλεγμένα θεωρητικά στοιχεία που άπτονται του τομέα της χρηματοοικονομικής και πιο συγκεκριμένα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων.

Ειδικότερα, αφού αρχικώς έγινε μια θεωρητική προσέγγιση του σκοπού και της έννοιας της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων σύμφωνα με αυτά που καταγράφονται στη διεθνή βιβλιογραφία, προχωρήσαμε στην παρουσίαση των κατηγοριών εκείνων των προσώπων που φέρονται ως ενδιαφερόμενοι για την χρηματοοικονομική ανάλυση και έχουν άμεσο ή έμμεσο συμφέρον να ασχολούνται με την εφαρμογή και τα αποτελέσματά της. Έπειτα, προχωρήσαμε σε θεωρητική παρουσίαση των κυριότερων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων και σταθήκαμε περισσότερο στην παρουσίαση των κυριοτέρων κατηγοριών αριθμοδεικτών, οι οποίοι χρησιμοποιούνται διεθνώς για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών μεγεθών των επιχειρήσεων.

Στη συνέχεια, περάσαμε σε εφαρμογή των θεωρητικών στοιχείων που περιγράψαμε ανωτέρω με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων τριών μεγάλων ομίλων του κλάδου πετρελαιοειδών της χώρας που είναι ΕΛΠΕ Α.Ε. , ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ Α.Ε. και ΕΛΙΝΟΪΛ.

Αρχικά έγινε μια σύντομη περιγραφή των εν λόγω εταιριών και στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση αυτών, με τη χρήση των σπουδαιότερων αριθμοδεικτών. Η εφαρμογή των αριθμοδεικτών έγινε σε Microsoft Excel με γραφική αναπαράσταση όλων των

χρηματοοικονομικών στοιχείων των τριών εταιριών. Τα στοιχεία αντλήθηκαν από τις επίσημες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιριών, δηλαδή από τον ισολογισμό δωδεκάμηνης χρήσης, τον πίνακα αποτελεσμάτων χρήσης καθώς επίσης και τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις αυτών. Για κάθε κατηγορία πήραμε αριθμοδείκτες, οι οποίοι χρησιμοποιήθηκαν για την διεξαγωγή οικονομικών συμπερασμάτων για κάθε εταιρεία. Η ανάλυση όμως προχώρησε περισσότερο, καθώς πέρα της εφαρμογής των αριθμοδεικτών πραγματοποιήθηκε σχολιασμός του αριθμητικού αποτελέσματος καθώς και σύγκριση μεταξύ όλων των εταιριών σε ενιαίους πίνακες για κάθε ένα αριθμοδείκτη όπου εκεί εξετάσαμε ξεκάθαρα την οικονομική εξέλιξη και την τάση ολόκληρου του κλάδου. Στην συνέχεια και με βάση τα στοιχεία της παραπάνω ανάλυσης έγινε μια προσωπική προσπάθεια μελλοντικών εκτιμήσεων των εταιριών με βάση τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν στην χώρα μας και ποιες ενέργειες θα πρέπει να λάβουν χώρα ώστε ο στόχος των εταιριών αυτών να είναι όχι μόνο η διατήρηση της βιωσιμότητάς τους αλλά και η περεταίρω ανάπτυξη τους.

Τέλος, στην παρούσα ενότητα της εργασίας μας και στις σελίδες που θα ακολουθήσουν, θα παρουσιάσουμε σύντομα τα γενικά συμπεράσματα στα οποία οδηγούμαστε κατόπιν της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

5.2 Συμπεράσματα εταιριών

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας η ΕΛΠΕ εμφανίζει την υψηλότερη ρευστότητα σύμφωνα με τον δείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος σε σχέση με τους άλλους δείκτες οι οποίοι προσέδιδαν καλύτερη ρευστότητα στην ΕΛΙΝΟΪΛ. Αυτό οφείλεται όπως έχει προαναφερθεί στις αυξημένες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις όπου μπορούν να απεικονίζουν όχι μόνο κεφάλαια που συνδέονται άμεσα με το κυκλοφορούν ενεργητικό αλλά μπορεί να προέρχονται από μακροχρόνιες υποχρεώσεις, δηλαδή, χρήματα που έχουν χορηγηθεί στην εταιρία για επενδυτικούς σκοπούς και τα οποία δεν αφορούν καθόλου τη δημιουργία κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά πάγιας περιουσίας, μεταβάλλοντας αρνητικά τους δείκτες γενικής και ειδικής ρευστότητας οι οποίοι έχουν άμεση σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και το κυκλοφορούν ενεργητικό. Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ εμφανίζει την χαμηλότερη ρευστότητα ανάμεσα στις τρεις εταιρίες.

Ωστόσο η ρευστότητα των εταιριών αναμένεται να επιβαρυνθεί περισσότερο λόγω ότι αυτές επιβαρύνονται με το κόστος συμμόρφωσης με τις ποιοτικές προδιαγραφές των προϊόντων και τις αποδεκτές περιβαλλοντικές επιδόσεις της παραγωγικής διαδικασίας που ισχύουν στην ΕΕ. Αυτό το γεγονός, σε συνδυασμό με την απουσία παρόμοιων προδιαγραφών στις εκτός ΕΕ αγορές, στις οποίες απευθύνεται η πλειονότητα των προϊόντων που παράγει ο κλάδος, θέτει τα ελληνικά διυλιστήρια σε μειονεκτική ανταγωνιστική θέση, με τη δυσμενή προοπτική η θέση αυτή να χειροτερεύσει στο άμεσο μέλλον. Επιπλέον, ένας παράγοντας που αξίζει να αναφερθεί και οποίος επηρεάζει και θα επηρεάσει και στο μέλλον την ρευστότητα των εταιριών είναι ότι το επίπεδο εκπομπών που συνδέεται με τις βέλτιστες διαθέσιμες τεχνικές στο πλαίσιο της Οδηγίας της Ε.Ε. για τις βιομηχανικές εκπομπές, με το οποίο είναι υποχρεωμένα να συμμορφωθούν τα διυλιστήρια, συνεπάγεται υψηλό κόστος περιορισμού των εκπομπών. Αν δεν δοθεί η κατάλληλη ευελιξία για την επίτευξη των ορίων εκπομπών, το κόστος συμμόρφωσης θα είναι πολλαπλάσιο και θα επιδεινώσει ακόμα περισσότερο την ρευστότητα και μετέπειτα την ανταγωνιστικότητα του κλάδου.

Τα συμπεράσματα σχετικά με τους δείκτες της αποτελεσματικότητας του κλάδου δεν είναι και τόσο αισιόδοξα. Όλοι οι δείκτες ανεξαρτήτως παρουσιάζουν μια επιδείνωση κατά την διάρκεια του εξεταζόμενου διαστήματος.

Τα μικτά κέρδη του κλάδου μειώθηκαν και η εν λόγω εξέλιξη οφείλεται στο γεγονός ότι το Κόστος Πωλήσεων (προ αποσβέσεων) παρουσίασε μικρότερο ρυθμό μείωσης έναντι του Κύκλου Εργασιών. Πιο αναλυτικά το κόστος πωληθέντων παρέμενε το ίδιο υψηλό ανά μονάδα παρόλο που ο κύκλος εργασιών έπεφτε και αυτό οφείλεται επίσης και στην βιομηχανική παραγωγή και στη ύπαρξη των σταθερών εξόδων, που είτε προβούμε σε στην παραγωγή, είτε όχι τα σταθερά κόστη υπάρχουν. Το αντίθετο θα συνέβαινε εφόσον έχουμε υψηλή παραγωγή. Εκεί θα παρατηρούσαμε να μειώνεται το κόστος πωληθέντων και ταυτόχρονα θα βλέπαμε αύξηση του κύκλου εργασιών.

Ένας άλλος παράγοντας που επηρέασε αρνητικά τον κύκλο εργασίας των εταιρειών διύλισης είναι η άνοδος της ζήτησης για υγραέρια ως εναλλακτικού καυσίμου για την κίνηση οχημάτων ως απόρροια της αύξησης του Ειδικού Φόρου Κατανάλωσης (Ε.Φ.Κ.) στις βενζίνες. Επιπλέον, η διαθεσιμότητα φθηνότερου φυσικού αερίου στη Βόρεια Ευρώπη επιτρέπει σε διυλιστήρια να χρησιμοποιούν στην παραγωγική τους διαδικασία φυσικό αέριο και ηλεκτρική ενέργεια αντί για ιδιοπαραγόμενα καύσιμα, μειώνοντας σημαντικά τις εκπομπές τους και κατά συνέπεια αυξάνοντας την απόσταση των ελληνικών διυλιστηρίων από τους δείκτες εκπομπών αναφοράς χωρίς αυτό να οφείλεται σε τεχνολογική τους υστέρηση.

Κατά την ανάλυση του δείκτη συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων διαπιστώσαμε ότι η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ διατηρεί την υψηλότερη απόδοση στο κλάδο, καθώς τα απασχολούμενα κεφάλαια είναι κερδοφόρα. Επίσης, στην ανάλυση του δείκτη ιδίων κεφαλαίων παρατηρείται μείωση σε όλες τις εταιρίες κατά την εξεταζόμενη περίοδο φαινόμενο που οφείλεται στη σημαντική μείωση των καθαρών κερδών λόγω της πρόσφατης οικονομικής κρίσης. Παρ' όλα αυτά η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ υπερέχει σημαντικά έναντι των δύο άλλων επιχειρήσεων του κλάδου αλλά και στο κλάδο. Αυτό σημαίνει πως τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά, πράγμα που ενισχύει την κερδοφορία της, όμως η ύφεση στην Ευρώπη καθώς και η στροφή των καταναλωτών σε εναλλακτικά καύσιμα μείωσε τη ζήτηση των προϊόντων πετρελαίου με αποτέλεσμα να σημειωθούν ζημιές τα τελευταία χρόνια στις εταιρίες.

Επιπρόσθετα, η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ στη περίπτωση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως εντυπωσιακή κατά την τελευταία πενταετία, αφού ο δείκτης μόχλευσης

παραμένει σταθερά πάνω από την μονάδα με μέσο όρο να αγγίζει τις 4 φορές. Θετικά εμφανίζονται τα αποτελέσματα για της ΕΛΠΕ και της ΕΛΙΝΟΪΛ ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης αφού καταφέρνουν και διατηρούν το δείκτη πάνω από τη μονάδα όμως υστερούν σε σχέση με τον ανταγωνισμό αφού βρίσκονται κάτω από το μέσο όρο του κλάδου.

Στη συνέχεια περνώντας στην ανάλυση των δεικτών χρηματοοικονομικής διάρθρωσης παρατηρήσαμε ότι η χρηματοδότηση των ενεργητικών περιουσιακών στοιχείων στην ΕΛΠΕ και ΕΛΙΝΟΪΛ γίνεται σε μεγαλύτερο ποσοστό από τους μετόχους, αφού διατηρούν τα υψηλότερα ποσοστά ιδίων κεφαλαίων στο κλάδο. Από την άλλη μεριά η χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ πραγματοποιείται σε μεγαλύτερο ποσοστό από τα δανειακά κεφάλαια. Συγχρόνως η εξέταση του δείκτη ιδίων προς συνολικά μας δείχνει ότι υπάρχει υπερδανεισμός στην εταιρία όμως η επίδραση αυτών είναι επωφελής για αυτήν αφού έχει τα υψηλότερα ποσοστά μόχλευσης στο κλάδο.

Όμως αξίζει να σημειωθεί το γεγονός ότι τα επίπεδα τιμών του κλάδου και στους δύο δείκτες διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα, δηλαδή και το ποσοστό των ιδίων στη χρηματοδότηση του ενεργητικού αλλά και η συμμετοχή τους στα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια. Επομένως οι πιστωτές συμμετέχουν περισσότερο σε σχέση με τους φορείς και η χρηματοδότηση κυρίως του πάγιου εξοπλισμού γίνεται με ξένα κεφάλαια.

Επίλογος

Η ενεργειακή Πολιτική της Ελλάδας εντάσσεται πλέον όλο και περισσότερο στο Ευρωπαϊκό πλαίσιο, στο επίπεδο του οποίου λαμβάνονται αποφάσεις καθοριστικής σημασίας για όλους τους τομείς του εγχώριου ενεργειακού συστήματος, όπως η εφαρμογή του μηχανισμού αγοράς δικαιωμάτων εκπομπής διοξειδίου του άνθρακα σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, οι οδηγίες για την ενεργειακή αποδοτικότητα οι οποίες περιλαμβάνουν αυστηρές προδιαγραφές για όλους τους τομείς της κατανάλωσης, η οδηγία για τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας που περιλαμβάνει υποχρεωτικό στόχο για το μερίδιο ΑΠΕ (Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας) το 2020, οι οδηγίες που επιβάλλουν τα βιοκαύσιμα, κτλ.. Η Ελλάδα θα ακολουθήσει την Ευρωπαϊκή ενεργειακή πολιτική με ολοένα και πιο αυστηρούς στόχους σχετικά με την μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα. Αυτοί οι νέοι στόχοι θα επιφέρουν ριζικές αλλαγές στο ενεργειακό σύστημα, την επιλογή του μείγματος ενεργειακών μορφών και την επιλογή της τεχνολογίας.

Το μέλλον των Ελληνικών πετρελαϊκών εταιρειών φαίνεται να γίνεται δυσσιώπνο δεδομένου ότι η νέα πορεία στην οποία οφείλει να ακολουθήσει το ενεργειακό σύστημα της Ελλάδος διαφέρει από το υπόδειγμα που χαρακτήριζε το ενεργειακό σύστημα της, τις τελευταίες δεκαετίες.

Συμπερασματικά βασικές επιλογές που είχαν ακολουθηθεί στο παρελθόν πρέπει να εγκαταλειφθούν στο μέλλον. Τέτοιες επιλογές περιλαμβάνουν:

- Η επιλογή του Λιγνίτη ως βασικού καυσίμου στην ηλεκτροπαραγωγή,
- Η συγκράτηση των τιμών της ενέργειας σε χαμηλά επίπεδα, που συχνά τις παρατηρούμε σε επίπεδα και κάτω του κόστους, και φυσικά εδώ υπάρχουν και γεωπολιτικοί λόγοι που συμβάλουν σε αυτή την τάση.
- Οι επιλογές στην κατανάλωση ενέργειας που βασιζόταν σε χαμηλό κόστος επένδυσης ή αγοράς συσκευών και οχημάτων και μεγάλο κόστος λειτουργίας πρέπει να αλλάξουν ώστε δαπανώντας περισσότερα σε κεφάλαιο να επιτευχθεί μεγάλη ενεργειακή αποδοτικότητα και επομένως μικρότερο λειτουργικό κόστος. Σε αυτό κινείται τελευταία και όλες αυτοκινητοβιομηχανίες με δημιουργία παραγωγής αυτοκινήτων που έχουν πολύ χαμηλή κατανάλωση καυσίμου σχέση με τις παλαιότερες δομές παραγωγής που βοηθούσαν αρκετά στον κύκλο ενίσχυση του κύκλου εργασιών των πετρελαϊκών εταιρειών.

- Η κυριαρχία του πετρελαίου, και μάλιστα σε μεγαλύτερο βαθμό από άλλες αναπτυγμένες χώρες θα αναστραφεί σε όλους τους τομείς και ιδίως στον τομέα των μεταφορών.

Η προβλεπόμενη πορεία εργασιών και η κερδοφορία των εταιριών διύλισης και εμπορίας προϊόντων πετρελαίου είναι συνάρτηση κυρίως του όγκου πωλήσεων καθώς επίσης των περιθωρίων διύλισης και της ισοτιμίας ευρώ – δολαρίου. Οι δύο παράμετροι σε σημαντικό βαθμό διαμορφώνονται σε διεθνές επίπεδο και επομένως είναι πρακτικά αδύνατο να γίνουν ασφαλείς προβλέψεις ως προς την απόλυτη εξέλιξή τους. Πέραν όμως της παραπάνω αναφοράς η πορεία του κύκλου εργασιών και γενικότερα η ανάπτυξη των Ελληνικών πετρελαϊκών εταιρειών με βάση την νέα τάξη πραγμάτων στον ενεργειακό τομέα φαίνεται έτσι και αλλιώς να είναι αβέβαιη και δυσοίωνη.

Σε αυτό συμβάλλουν τόσο οι εκκρεμότητες στη λήψη σημαντικών επιμέρους αποφάσεων για την εξειδίκευση της πολιτικής που περιγράφεται στις σχετικές οδηγίες της ΕΕ, όπως η Οδηγία 2010/75/ΕΕ για τις βιομηχανικές εκπομπές - η υλοποίηση της οποίας δημιουργεί επενδυτική αβεβαιότητα και συνεπάγεται πρόσθετο κόστος συμμόρφωσης με τις περιβαλλοντικές προδιαγραφές για τα διυλιστήρια - όσο και το ενεργειακό κόστος, το οποίο έχει αυξηθεί υπέρμετρα τα τελευταία χρόνια.

Η διαχείριση του κινδύνου διαρροής άνθρακα από την ΕΕ μετά το 2020 θα πρέπει να αποσαφηνιστεί εγκαίρως, διότι αποτελεί κρίσιμη παράμετρο στον επενδυτικό προγραμματισμό των διυλιστηρίων. Επιπλέον, η πολιτική της ΕΕ για το Κλίμα και την Ενέργεια με ορίζοντα το 2030 θα επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό το ενεργειακό κόστος για τον κλάδο, τις προοπτικές ζήτησης των προϊόντων του και τελικά τις επενδυτικές αποφάσεις και τις προοπτικές βιωσιμότητας των ελληνικών διυλιστηρίων.

Εάν δεν αλλάξουν ριζικά οι τομείς επένδυσης αυτών των εταιριών πιστεύουμε όχι μόνο δεν θα υπάρξει περεταίρω ανάπτυξη αντιθέτως θα δούμε μια περεταίρω ραγδαία επιδείνωση στα οικονομικά στοιχεία των εταιριών. Για αυτό θα πρέπει να λάβουν και να υιοθετήσουν μια δέσμη από μέτρα για όλους τους ενεργειακούς τομείς και ειδικά τον τομέα των μεταφορών. Μέτρα τα οποία θα περιλαμβάνονται στα επενδυτικά τους σχέδια, όπως την παραγωγή

βιοκαύσιμων, στα δίκτυα επαναφόρτισης συσσωρευτών οχημάτων καθώς και σε συνεργασίες με τους δημόσιους φορείς ώστε να υπάρξει ηλεκτροκίνηση στις πόλεις.

Κλείνοντας αυτή την μελέτη θα θέλαμε να αναφέρουμε ότι η μετάβαση προς μια οικονομία χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα ανατρέπει τα υφιστάμενα πρότυπα συμπεριφοράς δημιουργούν μια ανισόρροπη χρήση του περιβάλλοντος ως μέσου διάθεσης κάθε είδους απορριμμάτων. Η ενσωμάτωση του κόστους μείωσης των εκπομπών CO₂ στις οικονομικές αποφάσεις των πετρελαϊκών εταιρειών και των νοικοκυριών, θα διορθώσει την εκτεταμένη ανισότητα στην πρόσβαση σε πόρους μεταξύ διαφορετικών γενιών.

Βιβλιογραφία

- **Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων:** Νικήτα Α. Νιάρχου - Καθηγήτῆ Πανεπιστημίου Αθηνών (Έβδομη έκδοση)
- **Χρηματοοικονομική διοίκηση (Financial Management):** Γεώργιος Παπούλιας (Πέμπτη έκδοση)
- **Χρηματοοικονομική διοίκηση θεωρία και Πρακτική:** Δημήτριος Βασιλείου, Νικόλαος Ηρειώτης εκδόσεις Rosili

Διευθύνσεις Ιστοσελίδων

- http://iobe.gr/docs/research/RES_05_C_27062014_REP_GR.pdf
- http://iobe.gr/docs/research/RES_05_E_01062011REP_GR.pdf
- <http://www.helpe.gr/>
- http://www.moh.gr/Home.aspx?a_id=256
- <http://www.elin.gr/el/>