



Πανεπιστήμιο Δυτικής Αττικής
Σχολή Διοικητικών, Οικονομικών &
Κοινωνικών Σπουδών
Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής



VS



Χρηματοοικονομική Ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών

Σοφιανίδης Γεώργιος | Α.Μ. 12642

Αθήνα | 2018

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	3
Πρόλογος.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο	6
1.1. Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση	6
1.2. Σκοπός Ανάλυσης της επιχείρησης	7
1.2.1. Εσωτερικοί Ενδιαφερόμενοι	8
1.2.2. Εξωτερικοί Ενδιαφερόμενοι.....	8
1.3. Είδη ανάλυσης Λογιστικών/ Οικονομικών Καταστάσεων	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο	11
2.1. ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ Α.Ε. ΜΟΪΛ	11
2.1.1. Ιστορική Αναδρομή & Θυγατρικές Εταιρείες.....	12
2.1.2. Επενδυτικά Σχέδια και Κίνδυνοι	14
2.2. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. ΕΛΠΕ	16
2.2.1. Ιστορική Αναδρομή	16
2.2.3. Εταιρική Δομή Ομίλου [Θυγατρικές Εταιρείες Κλάδος Δραστηριότητας]	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο	20
3.1. Αναφορά στους Αριθμοδείκτες.....	20
3.2. Επιλογή για την χρήση Αριθμοδεικτών.....	20
3.2.1. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Profitability Ratios.....	20
3.2.2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Liquidity Ratios	21
3.2.3. Αριθμοδείκτες Μόχλευσης Gearing/Leverage Ratios	22
3.2.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας/Αποτελεσματικότητας Activity/Efficiency Ratios	22
3.2.5. Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας και Διάρθρωσης Κεφαλαίων Viability and	
Financial Structure Ratios.....	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο	24
4.1. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας Profitability Ratios Analysis.....	24
4.1.1. Ανάλυση Δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων Return on Equity Ratio Analysis	24
4.1.2. Ανάλυση Δείκτη Απασχολούμενου Κεφαλαίου Return on Capital Employed	
Ratio Analysis.....	25
4.1.3. Ανάλυση Δείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους Gross Profit Margin Ratio	
Analysis	26
4.1.4. Ανάλυση Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους [Net Profit Margin Ratio	
Analysis	27

4.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας Liquidity Ratios Analysis.....	28
4.2.1. Ανάλυση Δείκτη Γενικής/Άμεσης Ρευστότητας Current Ratio Analysis	28
4.2.2. Ανάλυση Δείκτη Ειδικής Ρευστότητας Acid Test Ratio Analysis.....	29
4.3. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Μόχλευσης Leverage Ratios Analysis.....	30
4.3.1. Ανάλυση Δείκτη Συνολικού Χρέους Total Debt Ratio Analysis	31
4.3.2. Ανάλυση Δείκτη Κάλυψης Τόκων Interest Cover Ratio Analysis.....	32
4.4. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας/ Αποτελεσματικότητας Activity/Efficiency Ratios Analysis.....	33
4.4.1. Ανάλυση Δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού Asset Turnover Ratio Analysis	33
4.4.2. Ανάλυση Δείκτη Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων Accounts Receivable Turnover Ratio Analysis.....	34
4.4.3. Ανάλυση Δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων Inventories Turnover Ratio Analysis.....	35
4.5. Ανάλυση Δεικτών Βιωσιμότητας και Διάρθρωσης Κεφαλαίων [Viability & Financial Structure Ratios Analysis].....	36
4.5.1. Ανάλυση Δείκτη Ίδιων Κεφαλαίων Equity Ratio Analysis.....	36
4.5.2. Ανάλυση Δείκτη Υποχρεώσεων Liability Ratio.....	37
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ^ο	38
5.1. Συμπεράσματα συγκριτικής ανάλυσης ΜΟΪΛ vs ΕΛΠΕ	38
5.1.1. Συμπεράσματα Δεικτών Κερδοφορίας Profitability Ratio Conclusions	39
5.1.2. Συμπεράσματα Δεικτών Ρευστότητας Liquidity Ratio Conclusions	39
5.1.3. Συμπεράσματα Δεικτών Μόχλευσης Leverage Ratio Conclusions.....	39
5.1.4. Συμπεράσματα Δεικτών Αποδοτικότητας Efficiency Ratio Conclusions	40
5.1.5. Συμπεράσματα Δεικτών Βιωσιμότητας Viability Ratio Analysis.....	40
5.2. Τελικά συμπεράσματα	40
Πηγές – Παραπομπές – Βοηθητικοί Σύνδεσμοι.....	42
Βιβλία	42
Ελληνική Βιβλιογραφία	42
Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία	42
Άρθρα	42
Ιστότοποι	42

Περίληψη

Η άμεση εξάρτηση της παγκόσμιας οικονομίας από τους ενεργειακούς κλάδους είναι ένα από τα σημαντικότερα γεγονότα. Θα πρέπει να θεωρηθεί δεδομένο ότι η ανάπτυξη μιας οικονομίας στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό από τις τιμές της ενέργειας [Πετρέλαιο, φυσικό αέριο, ΑΠΕ κλπ] (Kumhor & Dirk, 2012).

Στην παρούσα εργασία βασικός στόχος είναι να παρουσιαστεί και να αναλυθεί με σύγχρονες μεθόδους Χρηματοοικονομικής ανάλυσης των μεγαλύτερων παρόχων ενέργειας στην Ελλάδα. Πιο αναλυτικά αναφερόμαστε στον ενεργειακό κλάδο και στους μεγαλύτερους παρόχους του, όπως είναι ο Όμιλος της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ [ΜΟΪΛ] και των ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ [ΕΛΠΕ]. Όπως αναφέρεται, βασικός σκοπός της εργασίας είναι η ανάλυση και η σύγκριση των δύο μεγαλύτερων εταιρειών του κλάδου βασιζόμενοι στην χρήση όλων των κύριων Χρηματοοικονομικών δεικτών [Financial Ratios Analysis].

Οι πληροφορίες αντλούνται από τους ετήσιους δημοσιοποιημένους ισολογισμούς και τις αναλυτικές οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών και με πλήρη εφαρμογή των τύπων των δεικτών. Κατόπιν γίνεται ανάλυση και σύγκριση των αποτελεσμάτων.

Η εργασία αναλύεται σε πέντε κεφάλαια. Αρχικά πραγματοποιείται μια επισκόπηση των βασικών εννοιών της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Στο επόμενο κεφάλαιο, παρουσιάζεται εκτενής αναφορά στα σημαντικότερα στοιχεία των δύο εταιρειών που θα αναλυθούν με σύντομες ιστορικές αναδρομές και διάφορα εξίσου σημαντικά στοιχεία που φτάνουν μέχρι και το σήμερα. Στο τρίτο κεφάλαιο, πραγματοποιείται αναφορά στην μεθοδολογία και στον τρόπο διεξαγωγής της Χρηματοοικονομικής ανάλυσης των υπό εξέταση εταιρειών με αναλυτική παρουσίαση των χρηματοοικονομικών δεικτών που θα χρησιμοποιηθούν. Στο επόμενο κεφάλαιο, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της εφαρμογής των δεικτών που έχουν επιλεγεί για τα έτη 2010 – 2017. Θεωρείται ότι είναι τα πιο βασικά υπό εξέταση έτη κατά τα οποία η χώρα βρίσκεται σε έντονη υφεσιακή κατάσταση και εταιρείες κολοσσοί όπως η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ και τα ΕΛΠΕ έχουν συμβάλει σημαντικά σε όλους τους τομείς της Ελληνικής οικονομίας.

Καταλήγοντας στο τελευταίο κεφάλαιο, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα των αποτελεσμάτων της συγκριτικής ανάλυσης των εταιρειών της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ και των ΕΛΠΕ. Στο σημείο εκείνο εξάγονται γενικά και ειδικά συμπεράσματα για την πορεία και των δύο εταιρειών στην χρονική καμπύλη εξέτασης 2010 έως και το έτος 2017.

Πρόλογος

Στην προσπάθεια μας να αναδείξουμε την σημαντικότητα του κλάδου ενέργειας και ειδικά του πετρελαϊκού κλάδου στην παγκόσμια οικονομία θα παραθέσουμε την εξής φράση:

«Σήμερα, είμαστε τόσο εξαρτημένοι στο πετρέλαιο, και το πετρέλαιο τόσο ενσωματωμένο στις καθημερινές μας πράξεις, που δυσκολευόμαστε να κατανοήσουμε την διάχυτη σημασία του. Το πετρέλαιο είναι αυτό το οποίο κάνει εφικτό το μέρος που ζούμε, τον τρόπο με τον οποίο ζούμε, τον τρόπο που επικοινωνούμε και με ποιο τρόπο ταξιδεύουμε – ακόμα και εκεί που διεξάγουμε τις σχέσεις μας . Το πετρέλαιο είναι η ψυχή και ο συνδετικός κρίκος των προαστίων κοινότητων» [Daniel Yiergin | The Prize, 1991 | Βραβείο Πούλιτζερ].

Σε συνέχεια των παραπάνω θεωρείτε σημαντικό από πλευράς μας να αναλύσουμε εταιρείες του κλάδου ενέργειας. Έτσι βρισκόμενοι στην Ελλάδα θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε χρηματοοικονομικά τις εταιρείες κολοσσούς του κλάδου ενέργειας της χώρας μας. Οι εταιρείες ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ και ΕΛΠΕ οι οποίες σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία, μόνο ο πετρελαϊκός κλάδος συνεισφέρει στην Εθνική οικονομία με συνολικό κύκλο εργασιών παραπάνω από 10€ δις/ ετησίως και φόρους – δασμούς πάνω από 3,5€ δις./ετησίως [ΙΟΒΕ, 2017]. Λαμβάνοντας υπόψη τα δυσθεώρητα για την Ελληνική οικονομία νούμερα και το δυναμικό περιβάλλον το οποίο δραστηριοποιούνται, θεωρείται υψίστης σημασίας για κάθε ενδιαφερόμενο η ανάλυση και η σύγκριση τέτοιου είδους επιχειρήσεων.

Κύριος σκοπός της εργασίας είναι η άντληση όλων των απαιτούμενων χρηματοοικονομικών στοιχείων, τα οποία έχουν δημοσιευτεί, και έπειτα να γίνει συγκριτική ανάλυση με εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πορεία και την εξέλιξή τους. Όπως έχει αναφερθεί παραπάνω, οι εταιρείες οι οποίες εξετάζονται είναι τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. [ΕΛΠΕ] και η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ Α.Ε. [ΜΟΪΛ] για τα οικονομικά έτη 2010 έως και το 2017.

Κατόπιν, γίνεται θεωρητική αναφορά στα στοιχεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης σύμφωνα με διεθνή αναφορά σε αναγνωρισμένη αρθρογραφία και βιβλιογραφία. Στο επόμενο μέρος της μελέτης παρουσιάζεται εκτεταμένη αναφορά στις συμμετέχουσες εταιρείες πραγματοποιώντας ιστορικές αναδρομές, αναδεικνύοντας φιλοσοφίες, αξίες και στόχους. Επίσης, γίνεται έντονη αναφορά στα χαρακτηριστικά της δραστηριότητάς και του ευρύτερου κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται.

Στο τρίτο κεφάλαιο της μελέτης, παρουσιάζεται η μεθοδολογία η οποία έχει χρησιμοποιηθεί για την ανάλυση και σύγκριση των αποτελεσμάτων. Η μέθοδος αυτή, δεν είναι άλλη από την χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών [Financial Ratios Analysis]. Πιο αναλυτικά, σύμφωνα με τα οικονομικά στοιχεία τα οποία έχουν συλλεχθεί για τα οικονομικά έτη 2010 – 2017, εξάγονται και παρουσιάζονται δείκτες με βάση πέντε κριτήρια ανάλυσης.

- Δείκτες Αποδοτικότητας
- Δείκτες Ρευστότητας
- Δείκτες Μόχλευσης
- Δείκτες Δραστηριότητας και
- Δείκτες Βιωσιμότητας και Διάρθρωσης Κεφαλαίων

Στο τέταρτο κεφάλαιο ακολουθείται η ανάλυση και η διεξοδική ερμηνεία των αποτελεσμάτων των υπό εξέταση εταιρειών. Με κύριο γνώμονα την εξαγωγή μιας ολοκληρωμένης εικόνας των εταιρειών ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ και ΕΛΠΕ, επεκτείνεται η ανάλυση των δεικτών με ταυτόχρονη εξαγωγή συμπερασμάτων και συγκριτική ανάλυσή μεταξύ τους.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα των ευρημάτων των δεικτών με στόχο να μπορεί ο ενδιαφερόμενος/αναλυτής να υπολογίσει την οικονομική θέση και το ενδεχομένως συγκριτικό πλεονέκτημα της εκάστοτε επιχείρησης στο διαρκώς μεταβαλλόμενο και δυναμικό περιβάλλον το οποίο λειτουργεί. Σε αυτό το σημείο γίνεται μια γενική και μια ειδική εξαγωγή συμπερασμάτων. Συγκεκριμένα, ακολουθούν ποιοτικά σχόλια των αριθμητικών αποτελεσμάτων σχετικά με την πορεία κάθε επιχείρησης. Όπως επίσης, ακολουθούν ποιοτικά σχόλια για τα συγκριτικά πλεονεκτήματα ενδεχομένως της μιας εταιρείας έναντι της άλλης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

1.1. Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Σε αυτό το σημείο θα αναφερθούμε στην έννοια και στην σημασία που κατέχει η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης καθώς επίσης και την σπουδαιότητα του ρόλου των δυνατών και βιώσιμων αποτελεσμάτων. Η οικονομική κατάσταση αποτελεί σπουδαίο αντικείμενο μελέτης και σε βάθος, ανάλυσης, τόσο σε άμεσα όσο και σε έμμεσα ενδιαφερόμενους. Ο καθένας εκ των οποίων για διαφορετικούς λόγους. Ως άμεσα ενδιαφερόμενοι, νοούνται όλοι εκείνοι οι φορείς και τα μέλη τα οποία απαρτίζουν μια επιχείρηση αποτελώντας έτσι, τους εσωτερικούς χρήστες των λογιστικών και χρηματοοικονομικών πληροφοριών. (Κάντζος Κ., 2013)

Αντιθέτως, έμμεσα ενδιαφερόμενα μέλη είναι τα μέλη και οι φορείς οι οποίοι εξαρτούνται έμμεσα της οικονομικής μονάδας (Κάντζος Κ., 2013). Δηλαδή, όλοι εκείνοι που βρίσκονται εκτός, αλλά και περιφερειακά της επιχείρησης, αποτελώντας τους εξωτερικούς χρήστες όλων των παραπάνω πληροφοριών.

Ο κάθε χρήστης αυτών των πληροφοριών έχει διαφορετικό σκοπό και αντικείμενο ενδιαφέροντος. Παρ' όλα αυτά, τα ενδιαφερόμενα μέρη επιθυμούν να έχουν πρόσβαση στις απολύτως διαφανείς και νόμιμες οικονομικές καταστάσεις και πληροφορίες της επιχείρησης.

Ενδεικτικά παραδείγματα άμεσων ενδιαφερόμενων μερών μπορεί να είναι για παράδειγμα το Δ.Σ. και τα διοικητικά στελέχη της. Κύριο μέλημα τους, είναι η αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των πόρων της επιχείρησης με σκοπό την μεγιστοποίηση του κέρδους και την μείωση του κόστους. Ενδεικτικό παράδειγμα έμμεσου ενδιαφερόμενου αποτελούν οι επενδυτές. Οι επενδυτές μπορεί να είναι Θεσμικοί επενδυτές [λ.χ. Τράπεζες, Επενδυτικοί Οίκοι, μέτοχοι, φορείς Συλλογικών Επενδύσεων κλπ]. Επιπλέον παράδειγμα έμμεσων ενδιαφερόμενων μπορεί να αποτελέσουν οι διάφοροι εν δυνάμει πιστωτές της οικονομικής μονάδας. Τέτοιοι μπορεί να είναι οι Τράπεζες, οι οποίοι έχουν άμεσο ενδιαφέρον όπως: συλλογή πληροφοριών που σχετίζεται με την ρευστότητα της επιχείρησης, καθώς επίσης και με την ανάπτυξη και το ύψος των υποχρεώσεων της. Γνώμονας τους είναι το όφελος το οποίο θα αποκομίσουν από ενδεχόμενο δανεισμό της επιχείρησης.

Όλοι οι παραπάνω ενδιαφερόμενοι για να μπορέσουν να φτάσουν στα επιθυμητά για αυτούς αποτελέσματα και να λάβουν σωστές αποφάσεις θα πρέπει να έχουν πρόσβαση σε διαφανείς οικονομικές πληροφορίες οι οποίες πηγάζουν από τις δημοσιοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Τα οικονομικά στοιχεία θα πρέπει να είναι νόμιμα και ελεγμένα από αρμόδιους εποπτικούς φορείς [Υπουργείο Οικονομικών, Ορκωτούς Ελεγκτές, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κ.α.]. Σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις που αναρτούνται και σε συνδυασμό χρήσης διαφόρων πρακτικών, παραδοχών και χρηματοοικονομικών εργαλείων, ο ενδιαφερόμενος αναλυτής μπορεί να παράγει τις πληροφορίες τις οποίες τον οδηγούν στα κατάλληλα συμπεράσματα. Αξίζει να σημειωθεί η σπουδαιότητα της συμβολής των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π.) και πολύ πρόσφατα των [ΔΛΠ 9 – IFRS 9] από επιχειρήσεις οι οποίες είναι εισηγμένες, έχουν δώσει το δικαίωμα σε κάθε ενδιαφερόμενο [έμμεσο ή άμεσο] να εξάγει τις κατάλληλες οικονομικές πληροφορίες κάνοντας χρήση τους κατάλληλους για εκείνον αριθμοδείκτες. σε ενιαίου τύπου λογιστικές καταστάσεις.

Οι βασικές οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται είναι οι εξής:

- Ο ισολογισμός
- Τα αποτελέσματα χρήσεως
- Ο Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων
- Το Προσάρτημα
- Κατάσταση Ταμειακών ροών
- Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων
- Κατάσταση Πηγών και Χρήσεων Κεφαλαίων

(Κάντζος Κ, 2013)

Ο λόγος της πληροφόρησης που λαμβάνει ο οποιοσδήποτε από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αναφέρεται κυρίως στην δημοσιοποίηση πληροφορίας σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, καθώς και σε κάθε είδους σχέση της οικονομικής μονάδας με το εξωτερικό της περιβάλλον [κράτος, πολιτεία, ανταγωνισμό κλπ].

Για να καταφέρει ο οποιοσδήποτε ενδιαφερόμενος, είτε άμεσος είτε έμμεσος, να έχει πιο ολοκληρωμένη άποψη σχετικά με την πραγματική χρηματοοικονομική θέση που κατέχει η επιχείρηση, θα πρέπει να χρησιμοποιήσει τα κατάλληλα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Ο ενδιαφερόμενος θα προβεί σε άντληση πληροφοριών από ετήσιους απολογισμούς των επιχειρήσεων, επιπροσθέτως από συμπεράσματα που συντάσσουν οι ορκωτοί και ελεγκτικοί οίκοι, καθώς και από πάσης φύσεως εξωλογιστικά δεδομένα. Κοινώς, θα πρέπει να αναλύσει εις βάθος τα στοιχεία που του δίνονται, όπου με ορθή χρήση τους, να οδηγηθεί σε χρήσιμα συμπεράσματα. Τέτοιου είδους συμπεράσματα είναι να ελέγξει την κατάσταση της εταιρείας ως προς την αποδοτικότητα, την κερδοφορία και την κατάσταση ρευστότητας της επιχείρησης. Επίσης, θα πρέπει να εξετάσει την σταθερότητα της και τα επίπεδα μόχλευσης της εταιρείας με σκοπό να δει την ικανότητα της να ανταποκριθεί αποτελεσματικά, με το λιγότερο δυνατό κίνδυνο στις βραχυπρόθεσμες και μακροχρόνιες υποχρεώσεις της. Τέλος, θα πρέπει να φτάσει σε ολοκληρωμένη άποψη σχετικά με τις δυνατότητες ανάπτυξης και επέκτασης της επιχείρησης.

Οπότε, οι ενδιαφερόμενοι προβαίνουν σε χρηματοοικονομικές αναλύσεις με σκοπό να λάβουν μια ολοκληρωμένη εικόνα σχετικά με την υγιή θέση, την βιωσιμότητά και την ανάπτυξη της επιχείρησης που εξετάζουν.

1.2. Σκοπός Ανάλυσης της επιχείρησης

Σε συνέχεια των παραπάνω, βασικός σκοπός της οικονομικής ανάλυσης μιας οικονομικής μονάδας είναι να μετρηθεί και να αναλυθεί η παρούσα οικονομική κατάσταση. Κατόπιν θα πρέπει να συγκριθεί με τις προηγούμενες επιδόσεις της ή ακόμα και με τους ανταγωνιστές της. Κύριος στόχος είναι να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με την πορεία της εταιρείας με απώτερο στόχο να προβλεφθεί η μελλοντική θέση και η περαιτέρω ανάπτυξη της. Όπως έχει αναφερθεί παραπάνω τέτοιους είδους αναλύσεις αφορούν δύο μεγάλες κατηγορίες ενδιαφερόμενων:

- Άμεσα ενδιαφερόμενοι χρήστες πληροφοριών [Εσωτερικοί Ενδιαφερόμενοι]
- Έμμεσα ενδιαφερόμενοι χρήστες πληροφοριών [Εξωτερικοί Ενδιαφερόμενοι]

1.2.1. Εσωτερικοί Ενδιαφερόμενοι

Οι εσωτερικοί ενδιαφερόμενοι είναι εκείνοι οι οποίοι εργάζονται είτε έχουν άμεση σχέση και επαφή με την επιχείρηση [Collier P., 2007]. Τέτοιοι χρήστες πληροφοριών μπορεί να είναι οι εργαζόμενοι της επιχείρησης, εσωτερικοί λογιστές, υπάλληλοι οικονομικών υπηρεσιών, εσωτερικοί ελεγκτές – ορκωτοί ελεγκτές, διευθυντικά στελέχη και διοικούντες της εταιρείας κ.α.. Το μέγεθος της ανάλυσης και των συμπερασμάτων των εσωτερικών ενδιαφερόμενων μπορεί να φτάσει σε μεγάλο βάθος κυρίως λόγω της εσωτερικής πρόσβασης πληροφοριών την οποία έχουν, εξάγοντας πιο αξιόπιστα συμπεράσματα.

1.2.2. Εξωτερικοί Ενδιαφερόμενοι

Σε αντίθεση με τους εσωτερικούς ενδιαφερόμενους, οποιοσδήποτε άλλος ενδιαφερόμενος ο οποίος είναι εκτός της επιχείρησης, νοείται ως εξωτερικός ενδιαφερόμενος. Οι εξωτερικοί ενδιαφερόμενοι δεν έχουν την ίδια πρόσβαση στις πληροφορίες τις οποίες τους παρέχεται από την εταιρεία. Επομένως, θα πρέπει να βασιστούν σε πληροφορίες που αποκαλύπτει η εταιρεία σε τακτά χρονικά διαστήματα όπως ενημερωτικά δελτία, δημοσιευμένους ισολογισμούς, οικονομικές καταστάσεις και οποιαδήποτε άλλου είδους αξιόπιστη μελέτη. Τέτοιοι εξωτερικοί ενδιαφερόμενοι μπορεί να είναι:

- Επενδυτής – Μέτοχος [Θεσμικός, ιδιώτης ή επαγγελματίας]
- Πελάτες
- Προμηθευτές
- Δημόσιοι Φορείς [ΔΟΥ, Φορέας Κοινωνικής Ασφάλειας, κλπ]
- Πιστωτικά Ιδρύματα
- Κλαδικά Επιμελητήρια [Βιομηχανικό, Εμπορικό κλπ]
- Ανταγωνιστές
- Ακαδημαϊκοί και Ερευνητές
- Χρηματοοικονομικοί Φορείς [Αναλυτές, Επενδυτικοί οίκοι, σύμβουλοι, κλπ]

Συμπερασματικά αναφέρεται ότι όλες οι παραπάνω κατηγορίες ενδιαφερόμενων μερών κατηγοριοποιούνται με βάση την ιδιότητα και το έννομο συμφέρον/σχέση απέναντι στην επιχείρηση την οποία αναλύουν. Πιο αναλυτικά παραθέτουμε τις εξής σχέσεις:

- **Επενδυτική σχέση:** Η σχέση αυτή έχει να κάνει με τον επενδυτή – μέτοχο ο οποίος χρηματοδοτεί την επιχείρηση με σκοπό να συνεχίσει να αναπτύσσεται. Απώτερος σκοπός του Επενδυτή/Μετόχου είναι να αποκομίσει κέρδος από την τοποθέτηση των κεφαλαίων του στην επιχείρηση. Βασική επιδίωξη του επενδυτή μετόχου είναι να αποκομίσει την μεγαλύτερη δυνατή απόδοση στα κεφάλαια τα οποία επενδύει με την μικρότερη ανάληψη κινδύνου/ρίσκου. Ενδεικτικοί τρόποι αποκόμισης απόδοσης/ κερδών είναι μερισματική απόδοση, απόκτηση υπεραξίας κλπ.
- **Δανειακή σχέση:** Η σχέση αυτή αφορά όλα τα εμπλεκόμενα εξωτερικά μέρη τα οποία έχουν σκοπό να δανειοδοτήσουν με οποιαδήποτε μορφή [Δάνειο, Ομόλογο κλπ] την επιχείρηση και σε οποιοδήποτε χρονικό ορίζοντα. Είτε είναι βραχυπρόθεσμος ορίζοντας [έως 1 έτος], μεσοπρόθεσμος ορίζοντας [2 έτη – 5 έτη], είτε μακροπρόθεσμος χρονικός ορίζοντας [>5 έτη]. Τέτοιου είδους ενδιαφερόμενοι μπορεί να είναι Πιστωτικά Ιδρύματα, Επενδυτικοί οίκοι,

Θεσμικοί επενδυτές κ.α. όπου ο κάθε ένας έχει έννομο συμφέρον αποκόμισης κέρδους από την παροχή δανεισμού σε οποιασδήποτε από τις παραπάνω μορφές.

- **Διοικητική σχέση:** Η σχέση αυτή αφορά τα εσωτερικά εμπλεκόμενα μέρη όπως είναι οι ασκούντες διοίκηση στην εταιρεία. Κύριος σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πορεία της επιχείρησης. Δηλαδή πόσο αποτελεσματικά διοικούνται οι μονάδες της, με σκοπό την μεγιστοποίηση των κερδών, την ελαχιστοποίηση κόστους, μείωση ρίσκου, καθώς και την βιωσιμότητα και ανάπτυξη της.
- **Ελεγκτική σχέση:** Η σχέση αυτή αφορά τους ελεγκτές – ορκωτούς λογιστές είτε είναι εσωτερικοί είτε εξωτερικοί φορείς με άμεσο και βασικό σκοπό τον ενδελεχή έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης. Θα πρέπει να συμβαδίζουν με την ορθή αποτύπωση των στοιχείων της επιχείρησης και κύριος στόχος είναι η παραδοχή όλων αυτών των καταστάσεων και αποφυγή λογιστικών παρατυπιών από την εταιρεία.
- **Σχέση Εξαγοράς ή Συγχώνευσης:** Σε αυτό το σημείο η σχέση αυτή αφορά την ανάλυση των καταστάσεων της επιχείρησης η οποία αναφέρεται σε μέρη/φορείς οι οποίοι αποσκοπούν να εξάγουν συμπεράσματα σχετικά με την συμφέρουσα απόφαση ή ΜΗ της εξαγοράς ή συγχώνευσης της επιχείρησης. Σε τέτοιους είδους σχέσεις, εμπλεκόμενα μέρη είναι σύμβουλοι επιχειρήσεων, χρηματοοικονομικοί αναλυτές, επενδυτικοί οίκοι οι οποίοι καλούνται να αναλύσουν και να αιτιολογήσουν εάν δημιουργείται υπεραξία ή κέρδος σε ενδεχόμενη εξαγορά ή συγχώνευση της υπό εξέταση εταιρείας.
- **Οποιαδήποτε άλλη σχέση:** Τέλος, σε αυτήν την σχέση καταλήγει οποιαδήποτε ομάδα ενδιαφερόμενων μερών που επιθυμούν να έχουν πρόσβαση και να αναλύσουν χρηματοοικονομικώς την επιχείρηση. Σε αυτήν την ομάδα ενδιαφερόμενων μπορεί να είναι Ακαδημαϊκοί ή ερευνητές [Κάντζος Κ, 2013], φοιτητές, πελάτες και ανταγωνιστές της επιχείρησης, συνδικαλιστικές οργανώσεις κ.α.

1.3. Είδη ανάλυσης Λογιστικών/ Οικονομικών Καταστάσεων

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, όπως μπορούμε να διακρίνουμε και από τα προηγούμενα ποικίλει. Η ποικιλία αυτής της ανάλυσης ταξινομείται είτε με βάση τον παρατηρητή, είτε με βάση τα στάδια στα οποία διενεργείτε η ανάλυση. Ακόμα και με τις μεθόδους τις οποίες ενδεχομένως ακολουθεί ο ενδιαφερόμενος αναλυτής. Συγκεκριμένα, αναφέρουμε τις δύο μεγάλες κατηγορίες ανάλυσης: της **εσωτερικής ανάλυσης** και **εξωτερικής ανάλυσης**. Η εσωτερική ανάλυση αφορά στην ανάλυση η οποία έχει πρόσβαση στα λογιστικά στοιχεία και στους επιμέρους εσωτερικούς λογαριασμούς. Ενώ, αντιθέτως, εξωτερική ανάλυση αφορά την ανάλυση εκείνη η οποία στηρίζεται αποκλειστικά στα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Μια τέτοια είδους ανάλυση μπορεί να είναι είτε **Τυπική**, είτε **Ουσιαστική**. Η Τυπική ανάλυση είναι προάγγελος της ουσιαστικής και βασίζεται στην ανάλυση του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως της επιχείρησης. Κατόπιν αυτής, ακολουθεί η ουσιαστική ή και λεπτομερής ανάλυση όπου γίνεται σε βάθος, με χρήση/εφαρμογή των διάφορων χρηματοοικονομικών εργαλείων/δεικτών και εξάγονται τα κατάλληλα συμπεράσματα σχετικά με την πραγματική θέση της οικονομικής μονάδας.

Κυριότεροι μέθοδοι πραγματοποίησης ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης είναι οι παρακάτω:

- **Κάθετη ανάλυση [Vertical Analysis]:** Κάθετη ή αλλιώς διαστρωματική ανάλυση αφορά τον υπολογισμό διαφόρων αριθμοδεικτών σε σχέση χρηματοοικονομικές καταστάσεις κοινού μεγέθους. Πιο αναλυτικά, η κάθετη ανάλυση συγκρίνει κάθε ποσό της χρήσης με ένα επιλεγμένο συνολικό ποσό της ίδιας χρήσης, που λαμβάνεται ως βάση υπολογισμού (Gibson, 1995). Δηλαδή, λαμβάνοντας υπόψη ένα κοινό στοιχείο [πχ το σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης] διαιρείται οποιοδήποτε άλλο στοιχείο του ισολογισμού με αυτό και εκφράζεται ως ποσοστό του. Αποτέλεσμα είναι ο υπολογισμός αυτών των ποσοστών να μας παρέχει την σπουδαιότητα του κάθε στοιχείου με το σύνολο πχ του ενεργητικού της επιχείρησης.
- **Οριζόντια Ανάλυση [Horizontal Analysis]:** Οριζόντια ή αλλιώς Συγκριτική ανάλυση αφορά των υπολογισμό και την σύγκριση μεγεθών και αριθμοδεικτών της επιχείρησης σε σχέση με τις προηγούμενες χρήσεις δίνοντας έμφαση στις μεταβολές και τον ρυθμό των μεταβολών αυτών. Δηλαδή, η οριζόντια ανάλυση συγκρίνει κάθε ποσό της χρήσης με ένα ποσό επιλεγμένο από προηγούμενες χρήσεις και εξάγεται συμπέρασμα σχετικά με την διαχρονική εξέλιξη των μεγεθών αυτών [Petridis I., 2012].
- **Ανάλυση Νεκρού Σημείου [Breakeven Analysis]:** Η ανάλυση του νεκρού σημείου αναφέρεται στον υπολογισμό του σημείου του οποίου η επιχείρηση χρειάζεται να παράξει ή να πουλήσει με σκοπό να βρίσκεται στο μηδενικό σημείο. Δηλαδή να έχει μηδενικό κέρδος και μηδενική ζημιά. Αυτό το σημείο καλείται νεκρό σημείο [Breakeven point] και αφορά εκείνο το σημείο των κερδών που θα έχει μια επιχείρηση θα είναι ίσο με το μηδέν (Collier P, 2007). Αυτή η ανάλυση είναι πολύτιμη σε κάθε επιχείρηση διότι την βοηθάει στο να στοχεύει σε εκείνο το ελάχιστο δυνατό σημείο παραγωγής ή πωλήσεων με σκοπό τουλάχιστον καλύπτει τα έξοδα της. Οποιαδήποτε επιπλέον παραγωγή προϊόντος ή πώλησης αγαθού/υπηρεσίας μετατρέπεται σε κερδοφορία της επιχείρησης.
- **Ανάλυση με χρήση Αριθμοδεικτών [Financial Ratio Analysis]:** Τέλος, η ανάλυση με χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες, αποτελεί την πιο διαδεδομένη πρακτική εξαγωγής σημαντικών οικονομικών αποτελεσμάτων και λήψης αποφάσεων. Αξίζει να αναφερθεί ένας σημαντικός ορισμός που δίνεται σε διεθνή βιβλιογραφία όπως για παράδειγμα στο βιβλίο του P. Collier 2007, όπου ορίζει τους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες ως *“ένα εκπεφρασμένο ποσοστό αριθμών τα οποία πηγάζουν από τις οικονομικές καταστάσεις μιας οικονομικής μονάδας. Η ανάλυση αυτών των δεικτών μας οδηγεί σε συμπεράσματα σχετικά με την πορεία που έχει διανύσει η επιχείρηση ή ακόμα και τις μελλοντικές καταστάσεις της”* [Collier P, 2007]. Τα ποσοστά τα οποία εκφράζουν οι αριθμοδείκτες μας παρέχουν πληροφόρηση σχετικά με την κερδοφορία, την ρευστότητα, την μόχλευση και την αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, όπως επίσης και τον ρυθμό μεταβολής της αποδοτικότητας της σε σχέση με το κέρδος το οποίο δημιουργεί ή ακόμα και στη σχέση με τον ίδιο τον ανταγωνισμό [Παπαδέας Π. – Συκιανάκης Ν. 2014]. Η συγκριτική πλειοψηφία ακαδημαϊκών και χρηματοοικονομικών ερευνών επικεντρώνεται στην εις βάθος ανάλυση όλων των κατηγοριών των αριθμοδεικτών με κύριο στόχο να μετρήσει και να συγκρίνει όλα τα στοιχεία τα οποία συνθέτουν την δραστηριότητα της επιχείρησης και να βοηθήσει στην λήψη των αποφάσεων [Horwood κ.α., 2003]. Στην παρούσα μελέτη, έχει επιλεγθεί να γίνει ανάλυση και σύγκριση μέσω χρήσης χρηματοοικονομικών δεικτών, με σκοπό να εμβαθύνουμε και να εξάγουμε όσο το δυνατόν περισσότερα αποτελέσματα για την πορεία της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ και των ΕΛΠΕ ΑΕ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

Στο κεφάλαιο που ακολουθεί θα προσπαθήσουμε να συστήσουμε όσο το δυνατόν περιεκτικά αλλά συγχρόνως και αναλυτικά τις εταιρείες κολοσσούς του κλάδου της ενέργειας. Οι δύο αυτές εταιρείες αποτελούν πολυεθνικούς «παίχτες» του ενεργειακού κλάδου, αφού αποτελούν μεγαλύτερο από το 60% της αγοράς. Τα στοιχεία έχουν εξαχθεί από τα οικονομικά δελτία και τους επίσημους ιστοτόπους της κάθε εταιρείας, καθώς επίσης και από αναγνωρισμένες αναλύσεις [IOBE, 2014 και 2016].

2.1. ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ Α.Ε. | ΜΟΪΛ

Η ιστορία της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ξεκινάει επιτυχώς από τα τέλη της δεκαετίας του 60 και συνεχίζει επιτυχώς με σταθερή και ραγδαία ανάπτυξη μέχρι και σήμερα. Αποτελεί εταιρεία κολοσσό κατέχοντας ηγετικό ρόλο στον τομέα της διύλισης πετρελαίου, προμηθεύοντας τις αγορές που εξυπηρετεί με ένα ευρύ φάσμα αξιόπιστων και υψηλής ποιότητας ενεργειακών προϊόντων. Η εταιρεία έχοντας ξεκινήσει ως Ανώνυμη Εταιρεία από το 1970 [Πράξη 4105/1970], έχει εξελιχθεί σε έναν από τους σημαντικότερους και κύριους στυλοβάτες της εθνικής οικονομίας, ενώ παράλληλα διατηρεί εξαγωγικό χαρακτήρα παίζοντας πρωταγωνιστικό ρόλο στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και συμπεριλαμβάνεται στο Γενικό δείκτη (ATHEX COMPOSITE INDEX), στο δείκτη Υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE/ATHEX LARGE CAP) καθώς και σε επιμέρους κλαδικούς δείκτες. Αξίζει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με τις οικονομικές καταστάσεις του έτους 2017 η κεφαλαιοποίηση της εταιρείας ανήλθε στα € 2,1 δις. Το Διυλιστήριο της εταιρείας μαζί με τις βοηθητικές εγκαταστάσεις και τις εγκαταστάσεις διακίνησης καυσίμων αποτελεί το μεγαλύτερο αμιγώς ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα της Ελλάδος και θεωρείται ένα από τα πιο ευέλικτα διυλιστήρια της Ευρώπης. Οι δυνατότητες που έχει στην επεξεργασία και κατεργασία του αργού πετρελαίου και διαφόρων τύπων του, παράγουν ένα ευρύ φάσμα πετρελαϊκών προϊόντων, που καλύπτουν τις πιο αυστηρές διεθνείς προδιαγραφές, εξυπηρετώντας έτσι μεγάλες εταιρείες εμπορίας πετρελαίου στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Επιπλέον, η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ είναι η μοναδική ελληνική εταιρεία παραγωγής και συσκευασίας λιπαντικών. Τα παραγόμενα βασικά και τελικά λιπαντικά είναι εγκεκριμένα από διεθνείς οργανισμούς (Association des Constructeur Europeens d'Automobiles, American Petroleum Institute) και από τις Ένοπλες δυνάμεις των ΗΠΑ. Το Διυλιστήριο βρίσκεται στους Αγίους Θεοδώρους, Κορινθίας, περίπου 70 χλμ έξω από την Αθήνα και αποτελεί ένα από τα ελάχιστα διυλιστήρια στην Ευρώπη το οποίο έχει πιστοποιηθεί με τα παρακάτω Συστήματα:

- Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας για την παραγωγή, εμπορία και παράδοση καυσίμων, βιοκαυσίμων, λιπαντικών, κεριών και προϊόντων ασφάλτου [ISO 9001:2015]
- Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης [ISO 14001:2015] και
- Σύστημα Υγιεινής και Ασφάλειας [OHSAS 18001:2007]

Επιπρόσθετα, η εταιρεία έχοντας οικολογική συνείδηση και σεβασμό στο περιβάλλον, έχει υλοποιήσει από το 2007, την δέσμευσή της για συνεχή βελτίωση στη Διαχείριση του Περιβάλλοντος, εκδίδοντας εθελοντικώς την ετήσια Περιβαλλοντική Δήλωση, σύμφωνα με τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό EMAS (Eco-Management and Audit Scheme) 1221/2009 επικυρωμένη από τη Bureau Veritas.

2.1.1. Ιστορική Αναδρομή & Θυγατρικές Εταιρείες

Η Εταιρεία απαριθμεί θυγατρικές εταιρείες οι οποίες καλύπτουν όλο το φάσμα των αναγκών του ενεργειακού κλάδου. Παρακάτω παρατίθενται τα κυριότερα σημεία σταθμούς που έπαιξαν ρόλο στην γέννηση, ανάπτυξη και επιτυχημένη εξέλιξη της επιχείρησης, καθώς επίσης και μια σύντομη αναφορά στις θυγατρικές εταιρείες που πλαισιώνουν τον Όμιλο της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ.

1970-1975

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

1975-1990

Το έτος 1975 ο όμιλος ξεκινά την επέκταση στον τομέα της παραγωγής καυσίμων με την προσθήκη της μονάδας Ατμοσφαιρικής Απόσταξης. Αργότερα, κατά τη διετία 1978 – 1980 πραγματοποιήθηκαν κατασκευές μονάδας Καταλυτικής Αναμόρφωσης, μονάδας Παραγωγής Ηλεκτρικής Ενέργειας που χρησιμοποιεί ως πρώτη ύλη αέριο και καύσιμο και επίσης γίνεται εγκατάσταση Μονάδας Καταλυτικής Πυρόλυσης. Τέσσερα χρόνια αργότερα, ο Όμιλος της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ κατασκευάζει την μονάδα Παραγωγής Ηλεκτρικής Ενέργειας, χρησιμοποιώντας το αέριο καύσιμο ως πρώτη ύλη και λαμβάνει δικαίωμα πώλησης ενέργειας στο εθνικό δίκτυο.

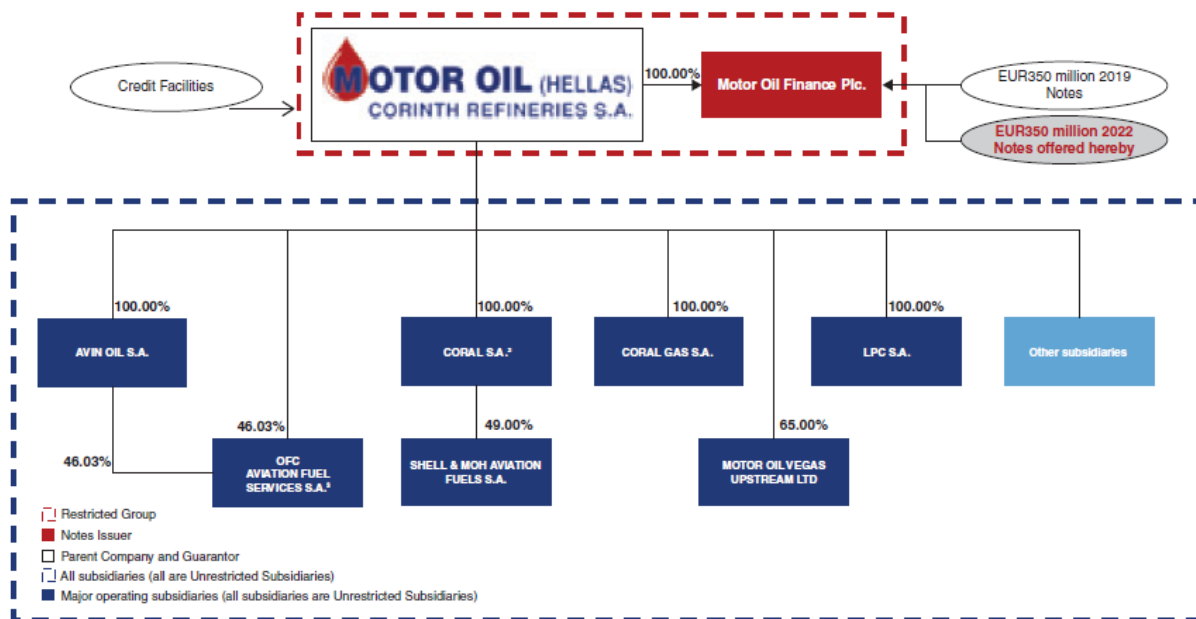
1990-2004

Κατά την δεκαπενταετία που ακολουθεί [1990 – 2004] η εταιρεία εκτινάσσεται. Το 1993, λαμβάνει πιστοποιήσεις ISO 9002 για όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων της. Το 1996 αγοράζει το 50% των μετοχών της Εταιρείας από την Saudi Arabian Oil Company (Saudi Aramco). 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 και αναβαθμίζει την μονάδα κενού των λιπαντικών. Το ίδιο έτος, η εταιρεία πραγματοποιεί Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου [ΑΜΚ] με δημόσια εγγραφή και έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της στο Χ.Α.. Το επόμενο έτος [2002] η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ εξαγοράζει το εξολοκλήρου την AVIN OIL [Εταιρία πετρελαιοειδών] αυξάνοντας το μερίδιο της και επεκτείνεται και στην προσφορά πετρελαίου απευθείας σε Ναυτιλιακούς πελάτες.

2005 – 2015

Κατά την επόμενη δεκαετία ξεκινάει η λειτουργία του συγκροτήματος Υδρογονοπυρόλυσης (Hydrocracker) που δίνει τη δυνατότητα παραγωγής «καθαρών» καυσίμων σύμφωνα με τις Ευρωπαϊκές προδιαγραφές. Το ίδιο έτος αγοράζεται από την μητρική εταιρεία το ποσοστό της Aramco Overseas Company που κατείχε στην Motor Oil Holdings SA. Έπειτα από 3 χρόνια η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ έρχεται σε συμφωνία με τον ενεργειακό Όμιλο ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΕ μέσω της ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε. για την κατασκευή, λειτουργία και εκμετάλλευση μονάδας συνδυασμένου κύκλου με καύσιμο φυσικό αέριο εντός των εγκαταστάσεων. Στα έτη που ακολουθούν ξεκινάει η λειτουργία της νέας Μονάδας Απόσταξης Αργού (new Crude Distillation Unit) με δυνατότητα διύλισης 60.000 βαρελιών αργού ημερησίως και ολοκληρώνεται η

εξαγορά του 100% των μετοχών των εταιρειών SHELL HELLAS [μετονομάστηκε σε CORAL GAS AE] και της SHELL HELLAS GAS [μετονομάστηκε σε CORAL GAS] και αποκλειστική χρήση σήματος SHELL μέχρι και το 2023. Τέλος, το 2010 η MOTOP ΟΪΛ ιδρύει από κοινού με τον Όμιλο επιχειρήσεων ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟ ΑΕ την εταιρεία φυσικού αερίου «Μ κ Μ ΑΕ ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ». Κατά τα πιο πρόσφατα έτη ακολουθεί η ολοκλήρωση κατασκευής της μονάδας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας της ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε. και εξαγοράζεται μέσω δημόσιας πρότασης το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της CYCLON ΕΛΛΑΣ [Ανταγωνίστριας εταιρείας του κλάδου].



Αναλυτικά ο Όμιλος της MOTOP ΟΪΛ πλαισιώνεται από εξίσου δυνατές και πρωταγωνιστικές εταιρείας του ευρύτερου κλάδου της ενέργειας. Ενδεικτικά αναφέρονται:

- AVIN OIL
- Coral AE
- Coral Gas
- OFC Υπηρεσίες Αεροπορικού Καυσίμου Α.Ε.
- Μ κ Μ ΑΕ Φυσικού Αερίου
- Κόρινθος POWER
- LPC AE
- Shell & MOH Αεροπορικών Καυσίμων ΑΕ
- Εταιρεία Αγωγού Καυσίμων Αεροδρομίου Αθηνών

2.1.2. Επενδυτικά Σχέδια και Κίνδυνοι

Ο όμιλος της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ στα έτη λειτουργίας του, έχει συμβάλει σημαντικά στην ανάπτυξη της Εθνικής Οικονομίας. Αξίζει να αναφερθεί ότι από το 2001 και έπειτα ο όμιλος έχει επενδύσει συνολικά το ποσό των € 1,3 δις Ευρώ. Η στρατηγική των συνεχών επενδύσεων αποτελεί μια εκ των βασικότερων φιλοσοφιών ανάπτυξης και λειτουργίας της επιχείρησης. Οι δαπάνες αυτές επενδύθηκαν κυρίως στα πλαίσια υλοποίησης και αναβάθμισης των εγκαταστάσεων των Διυλιστηρίων και με ποσά τα οποία άγγιξαν τα € 600 εκ. κατά τα πρόσφατα έτη 2003 – 2011.

Πιο συγκεκριμένα η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ δαπάνησε το 45% της συνολικής επένδυσης σε :

- Κατασκευή συγκροτήματος Υδρογονοπυρόλησης [Hydro-cracker Complex] με σκοπό την παραγωγή «καθαρού» καυσίμου και άμεσο αποτέλεσμα την αύξηση της παραγωγής ντίζελ που υπάρχει έλλειψη στην Ευρώπη
- Κατασκευή Νέας μονάδας Απόσταξης Αργού [Crude Distillation Unit] δίνοντας της την δυνατότητα να παράγει έως και 185,000 βαρέλια αργού πετρελαίου/ημερησίως και να μετατραπεί στο μεγαλύτερο και πιο σύγχρονο εγχώριο διυλιστήριο.

Οι παραπάνω δαπάνες που πραγματοποίησε η εταιρεία σε συνδυασμό με το αντικείμενο του κλάδου ενίσχυσαν την θέση του Ομίλου εκτοξεύοντας το ποσοστό το οποίο κατέχει πλέον στην αγορά, όπου ξεπερνάει το 1/3 της εγχώριας αγοράς. Τέλος, αξίζει να αναφέρουμε τους επενδυτικούς κινδύνους τους οποίους εκτίθεται η εταιρεία και γενικά οι εταιρείες του πετρελαϊκού κλάδου και του κλάδου ενέργειας.

▪ **Μεταβλητότητα τιμών του Αργού Πετρελαίου**

Οι μεταβολές αυτές επηρεάζουν άμεσα την αποτίμηση των αποθεμάτων και τα περιθώρια διύλισης. Κοινώς είναι ο παράγοντας ο οποίος επηρεάζει τις μεταβολές μεταξύ διεθνών τιμών των παραγόμενων προϊόντων πετρελαίου και των τιμών του αργού πετρελαίου και των πρώτων υλών.

▪ **Μεταβολές στα περιθώρια κέρδους Εμπορίας**

Άμεσο αντίκτυπο των παραπάνω, έχει το περιθώριο κέρδους. Κοινώς, είναι σχέσεις που λειτουργούν αντιστρόφως ανάλογα. Όσο αυξάνονται οι τιμές των πρώτων υλών, τόσο μειώνεται το περιθώριο κέρδους της εταιρείας καθώς επίσης και η ζήτηση των καυσίμων.

▪ **Μεταβολές της Συναλλαγματικής Ισοτιμίας**

Ένας εξίσου σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει τέτοιους είδους εταιρείες είναι ο συναλλαγματικός κίνδυνος. Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ είναι εταιρεία η οποία δραστηριοποιείται στην Ευρώπη και απεικονίζει όλες τις λογιστικές της εγγραφές σε ευρώ. Οι τιμή αγοράς πρώτων υλών είναι σε Δολάριο Αμερικής, οπότε είναι οποιαδήποτε αλλαγή στην ισοτιμία έχει αποτελέσματα άλλοτε θετικά για την εταιρεία [υποτίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ – πράγμα που σημαίνει ότι αγοράζει πρώτη ύλη πιο φτηνά] και άλλοτε αρνητικά [ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ – αγοράζει πρώτη ύλη πιο ακριβά].

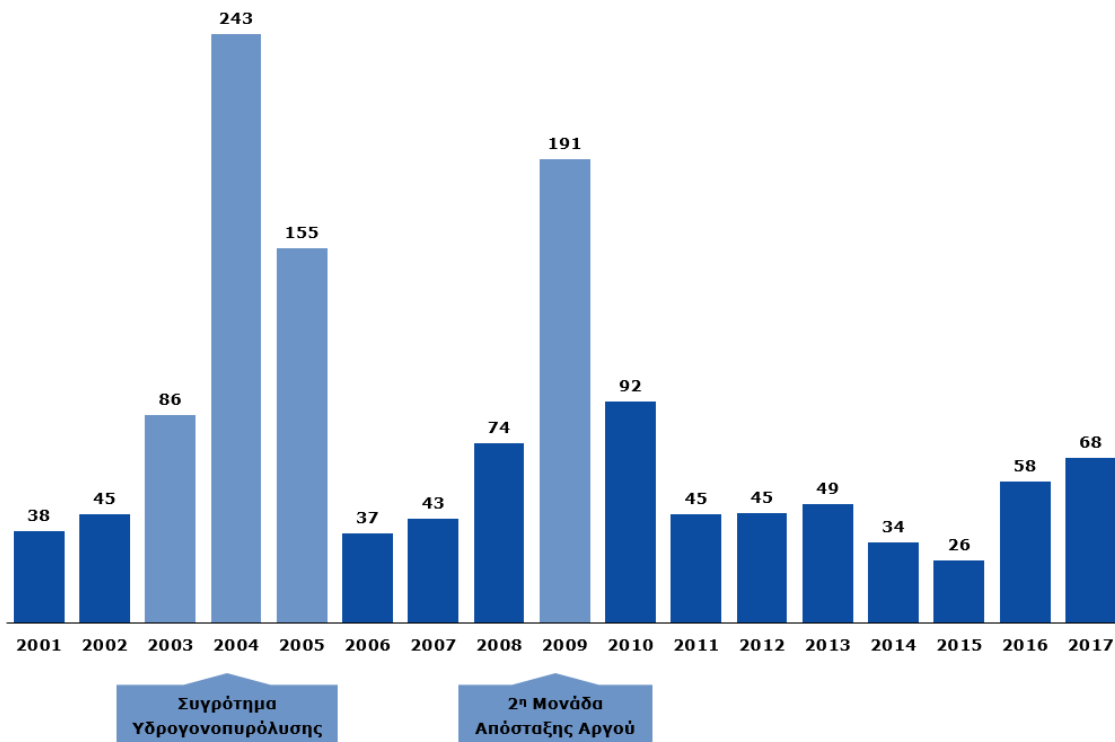
▪ **Μεταβολές Επιτοκίων**

Ο κίνδυνος μεταβολής των επιτοκίων επηρεάζει άμεσα τις επενδύσεις της εταιρείας διότι έχει άμεσο αντίκτυπο στο κόστος δανεισμού.

▪ **Εποχικότητα και κλιματολογικές συνθήκες**

Η εποχικότητα και οι κλιματολογικές συνθήκες επηρεάζουν εξίσου την εταιρεία διότι εξαρτάται ο όγκος των προϊόντων που εμπορεύεται η εταιρεία [πχ σε έντονα χειμερινούς μήνες αυξάνεται η ζήτηση για πετρέλαιο θέρμανσης κλπ]

(εκατ. Ευρώ)



2.2. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. | ΕΛΠΕ

Ο Όμιλος των Ελληνικών Πετρελαίων [ΕΛΠΕ] είναι αμιγώς δημόσιος και ξεκινάει από την μετονομασία της Δημόσιας Επιχείρησης Πετρελαίου Α.Ε. το 1998. Πρόκειται για τον μεγαλύτερο ενεργειακό όμιλο της Ελλάδας, όπου δραστηριοποιείται τόσο εγχώρια όσο και στον χώρο της Νοτιανατολικής Ευρώπης. Αξιοσημείωτο γεγονός, αποτελεί ο κλάδος του πετρελαίου αφού κατέχει το 60% της Ελληνικής αγοράς στο τομέα του χονδρικού εμπορίου.

Ο ενεργειακός Όμιλος των ΕΛΠΕ αναπτύσσεται και σταδιακά έχει μετεξελιχθεί από πετρελαϊκή εταιρεία σε ενεργειακό κολοσσό. Δραστηριοποιείται σε όλο το φάσμα του ενεργειακού κλάδου και συμμετέχει πρωταγωνιστικά στους παρακάτω τομείς δραστηριότητας:

- 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)
- Τομέας Τεχνικών Μελετών
- Δίκτυα Αγωγών
- Θαλάσσιες Μεταφορές

2.2.1. Ιστορική Αναδρομή

Ο Όμιλος των ΕΛΠΕ απαριθμεί εξίσου θυγατρικές εταιρείες οι οποίες καλύπτουν όλο το φάσμα των αναγκών του ενεργειακού κλάδου και πρωταγωνιστούν εντός και εκτός συνόρων. Παρακάτω παρατίθενται μια λεπτομερής ιστορική απεικόνιση της πορείας της εταιρείας με σημεία σταθμούς που συνέβαλαν σε αυτήν την μετεξέλιξη. Επίσης, ακολουθεί μια πολύ σύντομη αναφορά στις θυγατρικές εταιρείες που πλαισιώνουν τον Όμιλο των ΕΛΠΕ.

1955-1975

Η πορεία της εταιρείας ξεκινάει το 1955 όπου με απόφαση της τότε κυβέρνησης, υπογράφεται η σύμβαση κατασκευής του πρώτου διυλιστηρίου πετρελαίου στην Ελλάδα, στην περιοχή του Ασπρόπυργου. Τρία χρόνια αργότερα, ολοκληρώνεται η κατασκευή και ξεκινάει η λειτουργία του διυλιστηρίου του Ασπρόπυργου. Κατόπιν, το έτος 1975 το Ελληνικό Δημόσιο ελέγχει πλήρως την διύλιση και εμπορία διυλισμένων προϊόντων αφού εξαγοράζει την ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ Α.Ε. (Δ.Ε.Π) και τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΑΣΠΡΟΠΥΡΓΟΥ Α.Ε.(ΕΛ.Δ.Α.)

1981-1990

Στην επόμενη δεκαετία (1981-1990) το Ελληνικό Δημόσιο εξαγοράζει τον όμιλο εταιριών ESSO ο οποίος είχε έδρα στην Θεσσαλονίκη και μετονομάζεται σε ΕΚΟ. Έτσι, ιδρύεται η ΔΕΠ-ΕΚΥ για την άσκηση των δικαιωμάτων στην έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων. Τα ίδια έτη, ιδρύεται η Δημόσια Επιχείρηση Παροχής Αερίου (Δ.Ε.Π.Α.) όπου αναλαμβάνει τη διύλιση και διάθεση διυλισμένων προϊόντων στην εσωτερική αγορά για το Ελληνικό Δημόσιο. Κατόπιν, το Ελληνικό δημόσιο 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.

1990-1997

Τα επόμενα έτη που ακολουθούν, 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 όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, ιδρύεται η Δημόσια Επιχείρηση Πετρελαίου Α.Ε. και μετονομάστηκε σε ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. (ΕΛ.ΠΕ. Α.Ε.). Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. εισήχθη με δημόσια εγγραφή τον Ιούνιο 1998 στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και στο Λονδίνου, όπου η δημόσια εγγραφή συνδύασε την πώληση πακέτου μετοχών του Ελληνικού Δημοσίου, με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Η ΕΛΠΕ 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 - 2008

Το 2003 με η ΕΛΠΕ Α.Ε. απορροφά την εταιρεία ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ και την ίδια χρονική περίοδο συστήνεται η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΠΟΛΛΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ως 100% θυγατρική της ΕΛΠΕ Α.Ε., 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.. Αργότερα, το 2005 ολοκληρώνεται και μπαίνει σε εμπορική λειτουργία η ηλεκτροπαραγωγική μονάδα στο Βιομηχανικό Συγκρότημα Θεσσαλονίκης και την ίδια χρονιά συστήνονται η HELLENIC PETROLEUM FINANCE PLC, με σκοπό την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, καθώς και η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ Α.Ε. Τον επόμενο χρόνο [2006] ακολουθεί η σύσταση της θυγατρικής εταιρείας ΕΛ.ΠΕ. Α.Π.Ε. Α.Ε. με σκοπό την παραγωγή, διάθεση και εμπορία ενεργειακών προϊόντων με χρήση Ανανεώσιμων πηγών Ενέργειας. Το ίδιο έτος ο όμιλος 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. Το έτος που ακολουθεί η ΕΛΠΕ επεκτείνεται στο τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας αφού συνεργάζεται αποκλειστικά με την Ιταλική EDISON SpA και άμεσο σκοπό την περαιτέρω ισχυροποίηση στον τομέα παραγωγής και

εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας. Τον επόμενο χρόνο [2008], επιτυγχάνεται σημαντική συμφωνία στον τομέα Εμπορίας Χημικών, αφού προκύπτει σημαντική συμφωνία με την INEOS CHLORVINYL, μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες παραγωγής χλωρίου- αλκαλικών στην Ευρώπη, για διανομή ρητινών στην Ελλάδα.

2008 - 2011

Στα τέλη του έτους, η ΕΛΠΕ ενισχύει την θέση της στο εξωτερικό αφού προχωράει στην εξαγορά του 100% της Opet Aygaz Bulgaria EAD στη Βουλγαρία. Το 2009, ο όμιλος εξαγοράζει τα εμπορικά δικαιώματα της BP HELLAS συμπεριλαμβανομένων του δικτύου πρατηρίων καυσίμων, αποθηκευτικών χώρων, καθώς και εμπορικών και βιομηχανικών πελατών. Κατόπιν, το έτος 2010 ολοκληρώνονται οι εργασίες ανέγερσης νέων μονάδων στο διυλιστήριο της Θεσσαλονίκης και το ίδιο έτος η εταιρεία προχωρά στην πώληση του 70% των δικαιωμάτων έρευνας και παραγωγής υδρογονανθράκων στην περιοχή West Obayed στη Δυτική Έρημο της Αιγύπτου, στην εταιρεία VEGAS OIL & GAS S.A.

Στον τομέα παραγωγής και εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας, τέθηκε σε εμπορική λειτουργία και η δεύτερη μονάδα ηλεκτροπαραγωγής στη Θίβση Βοιωτίας, δυναμικότητας 420 MW και τεχνολογίας συνδυασμένου κύκλου με Φυσικό Αέριο της ELPEDISON ENERΓΕΙΑΚΗ. Η υλοποίηση αυτής της επένδυσης. Τον επόμενο χρόνο 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 - 2014

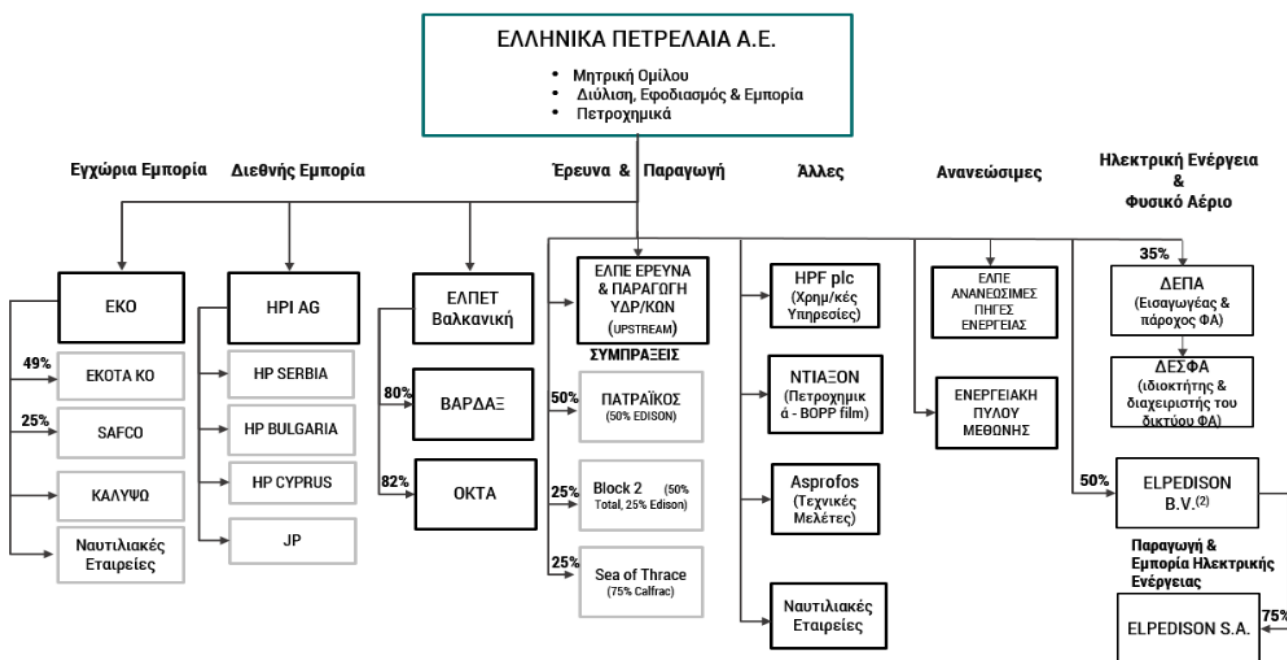
Το 2012 ολοκληρώνεται η μεγαλύτερη ιδιωτική βιομηχανική επένδυση στην Ελλάδα, που αφορά στον εκσυγχρονισμό και την αναβάθμιση του διυλιστηρίου Ελευσίνας. Μετά την επιτυχή έναρξη της εμπορικής του λειτουργίας, το νέο διυλιστήριο υποστηρίζει ουσιαστικά την κερδοφορία του Ομίλου. Τέλος, τα έτη 2013 και 2014, ο ενεργειακός όμιλος προβαίνει για πρώτη φορά στην ιστορία του σε έκδοση ευρωομολόγου ύψους €500 εκατ., και €600 εκ. αντίστοιχα.

2.2.3. Εταιρική Δομή Ομίλου [Θυγατρικές Εταιρείες | Κλάδος Δραστηριότητας]

Αναλυτικά ο Όμιλος των ΕΛΠΕ πλαισιώνεται από εξίσου δυνατές και πρωταγωνιστικές εταιρείες του ευρύτερου κλάδου της ενέργειας όπου ενδεικτικά αναφέρονται:

- Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. [Τομέας Διύλισης - Εμπορία Χημικών Προϊόντων]
- ΕΚΟ ΑΒΕΕ [Εμπορία καυσίμων]
- ΚΑΛΥΨΩ ΕΠΕ [Εμπορία καυσίμων]
- ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΥΣΙΜΑ ΑΕΕ [Εμπορία καυσίμων]
- ΝΤΙΑΞΟΝ ΑΒΕΕ [Εμπορία Χημικών Προϊόντων]
- ΟΚΤΑ ΑΔ ΣΚΟΡΠΙΕ [Διεθνής Δραστηριότητα Διύλιση κ Εμπόριο]
- HELLENIC PETROLEUM CYPRUS LTD [Διεθνής Δραστηριότητα Διύλιση κ Εμπόριο]
- RAMOIL CYPRUS [Διεθνής Δραστηριότητα Διύλιση κ Εμπόριο]
- ΕΚΟ BULGARIA EAD [Διεθνής Δραστηριότητα Διύλιση κ Εμπόριο]
- ΕΚΟ SERBIA AD [Διεθνής Δραστηριότητα Διύλιση κ Εμπόριο]
- JUGOPETROL AD [Διεθνής Δραστηριότητα Διύλιση κ Εμπόριο]
- ΕΛΠΕ – EDISON SPA – PETROCELTIC RESOURCES PLC [Έρευνα & Παραγωγή]
- ΕΛΠΕ – VEGAS WEST OBAYED LTD [Έρευνα & Παραγωγή]

- ΕΛΠΕ – RETROCELTIC MESAHA LTD – KUWAIT ENERGY [Έρευνα & Παραγωγή]
- ELPEDISON BV [Παραγωγή & Εμπορία Ηλεκτρικής Ενέργειας]
- ΕΛΠΕ ΑΠΕ [ΑΠΕ]
- ΑΣΠΡΟΦΟΣ ΑΕ [Τεχνικές Μελέτες]
- ΔΕΠΑ ΑΕ [Διανομή και Εμπορία Φυσικού Αερίου]
- ΕΑΚΑΑ ΑΕ [Μεταφορές Αργού - Προϊόντων & Αγωγοί]
- VARDAX ΑΕ [Μεταφορές Αργού - Προϊόντων & Αγωγοί]
- ΕΛΠΕ – ΑΠΟΛΛΩΝ Ν.Ε. [Μεταφορές Αργού - Προϊόντων & Αγωγοί]
- ΕΛΠΕ – ΠΟΣΕΙΔΩΝ Ν.Ε. [Μεταφορές Αργού - Προϊόντων & Αγωγοί]



Καταλήγοντας σε αυτό το κεφάλαιο, θα πρέπει να επισημάνουμε ότι λόγω της δραστηριοποίησης στον ενεργειακό κλάδο, όπως και προηγουμένως με την αναφορά της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ, έτσι και στην περίπτωση των ΕΛΠΕ, ο Όμιλος είναι εκτεθειμένος στους ίδιους επενδυτικούς κινδύνους. Συγκεκριμένα, οι επενδύσεις και η συνολική λειτουργία του Ομίλου, εξαρτάται από τις μεταβολές των πρώτων υλών, του περιθωρίου κέρδους και διύλισης, τον συναλλαγματικό και επιτοκιακό κίνδυνο καθώς και την εποχικότητα και τις κλιματολογικές συνθήκες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

3.1. Αναφορά στους Αριθμοδείκτες

Σε συνέχεια του αρχικού μέρους της μελέτης σχετικά με τις μεθόδους που ακολουθούνται για την ανάλυση και σύγκριση των στοιχείων μεταξύ δύο ή παραπάνω εταιρειών, φτάνουμε στο σημείο να δώσουμε αναφορά σχετικά με την μέθοδο που θα ακολουθήσουμε για την ανάλυση και σύγκριση των ΕΛΠΕ και ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ. Η μέθοδος που ακολουθείτε είναι η χρήση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών.

Όπως έχει αναφερθεί, οι χρήση των αριθμοδεικτών αποτελεί την πιο γνωστή και πιο διαδεδομένη μέθοδο χρηματοοικονομικής ανάλυσης και εξαγωγής συμπερασμάτων. Σε Διεθνής βιβλιογραφίες και ακαδημαϊκές μελέτες γίνονται αναφορές προσπαθώντας να δώσουν απλό και κατανοητό ορισμό στους αριθμοδείκτες. Ορισμός αναφέρει ως το πηλίκο ή την μορφή κλάσματος επιλεγμένων σημαντικών στοιχείων που αντλούνται από τις δημοσιευμένες λογιστικές και χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας οικονομικής μονάδας [Collier P, 2007]. Πιο απλά, αναφερόμαστε στις απλές σχέσεις ενός οικονομικού αποτελέσματος ως προς ένα άλλο εκπεφρασμένο σε μορφή κλάσματος ή ποσοστού. Η σωστή επεξήγηση και η ορθή ανάλυση των αριθμοδεικτών μπορεί να μας οδηγήσει σε συμπεράσματα σχετικά με την σωστή λήψη αποφάσεων από όποια οπτική πλευρά αναλύουμε, είτε ως εξωτερικός είτε ως εσωτερικός χρήστης πληροφορίας/ανάλυσης [Petridis I, 2012]. Στην παρούσα μελέτη, έχει επιλεγθεί να γίνει ανάλυση μέσω χρήσης χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών με σκοπό να εμβαθύνουμε και να εξάγουμε όσο το δυνατόν περισσότερα αποτελέσματα για την πορεία της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ και των ΕΛΠΕ ΑΕ. Πιο συγκεκριμένα ακολουθείτε:

- Στρατηγική ανάλυση δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων
- Εφαρμογή των κατάλληλων αριθμοδεικτών
- Συγκριτική ανάλυση
- Εξαγωγή συμπερασμάτων

3.2. Επιλογή για την χρήση Αριθμοδεικτών

Με σκοπό να φτάσουμε σε όσο το δυνατόν καλύτερα και πληρέστερα αποτελέσματα, απαιτείται η επιλογή των πιο νευραλγικών αριθμοδεικτών. Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, η σωστή επιλογή μπορεί να οδηγήσει σε εμπειριστατωμένες αναλύσεις με αποτέλεσμα να οδηγηθούμε στις πιο ουσιώδεις και κερδοφόρες λύσεις. Επομένως, ως εξωτερικοί αναλυτές πληροφορίας, για να φτάσουμε σε ολοκληρωμένα συμπεράσματα και σωστές κριτικές, θα επιλέξουμε την χρήση των παρακάτω αριθμοδεικτών για κάθε επιμέρους κατηγορία.

3.2.1. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας | Profitability Ratios

Η κατηγορία αριθμοδεικτών αποδοτικότητας αποτελούν μια από τις πιο σημαντικές κατηγορίες αριθμοδεικτών διότι εξετάζει την σχέση που υπάρχει μεταξύ του κέρδους μιας οικονομικής μονάδας και του επενδεδυμένου κεφαλαίου της [Κάντζος Κ., 2013]. Ουσιαστικά, η κατηγορία αυτή μας δείχνει την ικανότητα και το μέγεθος της κερδοφορίας της οικονομικής μονάδας ανά πάσα στιγμή. Στην χρηματοοικονομική ανάλυση υπάρχουν πολλοί δείκτες οι οποίοι αποκαλύπτουν θετικές/αρνητικές πτυχές του ισολογισμού και της αποδοτικότητας της επιχείρησης. Όμως στην συγκεκριμένη περίπτωση έχουν επιλεγθεί να συγκριθούν οι παρακάτω δείκτες:

Δείκτης απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων | Return on Common Equity Ratio

Από πολλούς θεωρείται ως ο πλέον αποδοτικός δείκτης, ο οποίος εμφανίζει το κατά πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί η εταιρεία τα κεφάλαιά της με σκοπό να δημιουργήσει κέρδος [Νιάρχος Ν., 2004]. Ο δείκτης αποδεικνύει το μέγεθος της αποδοτικότητας της επιχείρησης και την αναλογία κέρδους που μπορεί να παράγει η επιχείρηση χρησιμοποιώντας τα κεφάλαια των μετόχων της. Ο τρόπος υπολογισμού προκύπτει από το πηλίκο των καθαρών Εσόδων [**Net Income**] της επιχείρησης με τα ίδια κεφάλαια της [**Equity**]. Στόχος είναι το νούμερο το οποίο θα προκύπτει να είναι όσο το δυνατόν μεγαλύτερο. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία επιτυγχάνει μεγάλο ποσοστό κέρδους στα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποιεί [Petridis I, 2012].

Δείκτης Απόδοσης Απασχολούμενου Κεφαλαίου | Return on Capital Employed Ratio

Αποτελεί έναν ελαφρώς διαφοροποιημένο δείκτη ο οποίος δείχνει την ικανότητα μιας οικονομικής μονάδας, να χρησιμοποιεί σωστά τα ίδια και Ξένα κεφάλαια. Με άλλα λόγια επιτυγχάνει να δείξει την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης στο να δημιουργεί κέρδος και να διαχειρίζεται σωστά τα ίδια και ξένα κεφάλαια. Ο τρόπος υπολογισμού προκύπτει από το πηλίκο των λειτουργικών κερδών της επιχείρησης προ φόρων και τόκων [**Operating profit before Interest and Tax**] με το σύνολο των ίδιων απασχολούμενων κεφαλαίων [**Shareholders' funds + long term debt**](Collier p, 2007). Ο δείκτης αυτός θα πρέπει επίσης να είναι θετικός.

Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους | Gross Profit Margin Ratio

Αποτελεί τον δείκτη που εμφανίζει το μικτό περιθώριο κέρδους με το οποίο λειτουργεί μια οικονομική μονάδα. Αποτελεί τον σημαντικότερο δείκτη κερδοφορίας διότι απεικονίζει τη σχέση του μικτού κέρδους και των καθαρών πωλήσεων της επιχείρησης [Νιάρχος Ν, 2004]. Το ποσοστό προκύπτει από το πηλίκο των μικτών κερδών [**Gross Profits**] προς τις καθαρές πωλήσεις [**Sales**].

Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους | Net Profit Margin Ratio

Ο δείκτης αυτός είναι συμπληρωματικός του παραπάνω δείκτη διότι μετράει το καθαρό κέρδος με το οποίο «δουλεύει» μια εταιρεία. Ουσιαστικά, ο δείκτης αυτός μας δίνει την δυνατότητα να εξετάσουμε την αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης σε όρους καθαρών κερδών. Προκύπτει από το πηλίκο των καθαρών κερδών [**Net Profits**] της επιχείρησης ως προς τις καθαρές πωλήσεις της [**Sales**]. Το αποτέλεσμα το οποίο εξάγεται θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν θετικό με σκοπό να μας δείξει το περιθώριο του καθαρού κέρδους της μονάδας [Collier P, 2007]. Σε περιπτώσεις που έχουμε μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ δεικτών μικτού και καθαρού περιθωρίου κερδών, μας δείχνει ότι η επιχείρηση ενδεχομένως να έχει μεγάλα σταθερά και δυσανάλογα έξοδα ή κόσθη [Petridis I, 2012].

3.2.2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας | Liquidity Ratios

Η κατηγορία αριθμοδεικτών Ρευστότητας αποτελεί την σημαντικότερη κατηγορία αριθμοδεικτών διότι εξετάζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της. Πιο συγκεκριμένα οι δείκτες ρευστότητας απεικονίζουν την σχέση των στοιχείων ενεργητικού μιας επιχείρησης ως προς τις υποχρεώσεις της [Νιάρχος Ν, 2004]. Στην κατηγορία δεικτών ρευστότητας υπάρχουν αρκετοί δείκτες οι οποίοι εξειδικεύονται στον υπολογισμό ρευστότητας των επιχειρήσεων, όμως στην συγκεκριμένη μελέτη έχουν επιλεγεί οι πιο βασικοί εξ αυτών όπως:

Δείκτης Γενικής/Άμεσης Ρευστότητας | Current Ratio

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι ο πιο διαδεδομένος και από τους πλέον χρησιμοποιούμενους σε χρηματοοικονομικές αναλύσεις. Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την ικανότητα της άμεσης ρευστότητας της επιχείρησης και προκύπτει από το πηλίκο του κυκλοφορούντος ενεργητικού [**Current Assets**] ως προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της [**Current Liabilities**] [Collier P, 2007]. Σε μια υγιή επιχείρηση το ποσοστό αυτό θα πρέπει να είναι μεγαλύτερο του 100% ούτως ώστε το κυκλοφορούν ενεργητικό να υπερκαλύπτει τις υποχρεώσεις της.

Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας | Acid Test Ratio

Ο δείκτης της ειδικής ρευστότητας αποκαλύπτει την ικανότητα της επιχείρησης στην άμεση ρευστοποίηση των στοιχείων ενεργητικού με σκοπό να καλύψει τις άμεσες υποχρεώσεις της. Από αρκετούς θεωρείται ως πιο ισχυρό μέτρο υπολογισμού ρευστότητας των επιχειρήσεων διότι αποκαλύπτει και την εμπορευσιμότητα των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού δίχως να συνυπολογίζει τα αποθεματικά και δύσκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία [Petridis I, 2012]. Ο δείκτης προκύπτει από τον λόγο του κυκλοφορούντος ενεργητικού [**Current Assets**] μείον τα αποθεματικά της [**Inventories**] ως προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της [**Current Liabilities**].

3.2.3. Αριθμοδείκτες Μόχλευσης | Gearing/Leverage Ratios

Η κατηγορία αριθμοδεικτών Μόχλευσης [Gearing/Leverage], καλείται και κατηγορία Ρίσκου μιας οικονομικής μονάδας. Αποτελεί σημαντική κατηγορία αριθμοδεικτών διότι εξετάζει την μόχλευση, το ρίσκο και τον δανεισμό τον οποίο έχει η επιχείρηση. Στην κατηγορία δεικτών αυτών υπάρχουν επίσης αρκετοί δείκτες οι οποίοι εξειδικεύονται σε υπολογισμούς Μόχλευσης/Ρίσκου, όμως στην συγκεκριμένη μελέτη έχουν επιλεγθεί οι πιο βασικοί εξ αυτών όπως:

Δείκτης Συνολικού Χρέους | Debt Ratio

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει μια πιο γενική εικόνα για το μέγεθος του δανεισμού που ενδεχομένως έχει μια οικονομική μονάδα. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη μόχλευση έχει η εταιρεία [Petridis I, 2012]. Ο δείκτης συνολικού χρέους αποτελεί το ποσοστό του συνολικού χρέους της εταιρείας [**Total Debt**] ως προς το σύνολο ενεργητικού της [**Total Assets**].

Δείκτης Κάλυψης Τόκων/Χρεών | Interest Cover Ratio

Ο δείκτης αυτός είναι εξίσου σημαντικός, διότι εμφανίζει την ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου που έχει μια οικονομική μονάδα. Ο δείκτης υπολογίζεται από το πηλίκο των Κερδών προ φόρων, τόκων κ αποσβέσεων [**EBITDA**] της επιχείρησης ως προς το σύνολο των πληρωμών σε τόκους [**Interest Expense**]. Το αποτέλεσμα μας δείχνει πόσες φορές καλύπτουν τα κέρδη μιας επιχείρησης, τους τόκους των δανειακών της υποχρεώσεων [Collier P, 2007].

3.2.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας/Αποτελεσματικότητας | Activity/Efficiency Ratios

Η κατηγορία των αριθμοδεικτών αποτελεσματικότητας δίνει μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα σχετικά με την λειτουργία και την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Επομένως, η σύγκριση αυτών των αριθμοδεικτών βοηθούν να αναλυθεί κατά πόσο αποτελεσματική είναι και σε ποιο βαθμό χρησιμοποιεί τα δίκτυα πωλήσεων της η εκάστοτε οικονομική μονάδα.

Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού | Asset Turnover Ratio

Αυτός ο δείκτης θεωρείται σημαντικός από πλευράς αποτελεσματικότητας διότι δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα κεφάλαια της με σκοπό να δημιουργεί πωλήσεις/έσοδα. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από το πηλίκο των πωλήσεων της επιχείρησης [**sales**] ως προς το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων [**total assets**]. Ουσιαστικά μας δείχνει πόσες μονάδες πώλησεων μετατρέπει η επιχείρηση για κάθε μονάδα περιουσιακού της στοιχείου.

Δείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων | Accounts Receivable Turnover Ratio

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων της εταιρείας. Ουσιαστικά μας δείχνει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των απαιτήσεων της εταιρείας. Ο δείκτης αυτός προκύπτει από το λόγο των καθαρών πωλήσεων επί πιστώσει [**Net Credit Sales**] της επιχείρησης προς το μέσο όρο των απαιτήσεων της [**Average Accounts Receivables**].

Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων | Inventories Turnover Ratio

Καταλήγοντας με τους δείκτες αποτελεσματικότητας, ο δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων μας δείχνει πόσες φορές μια εταιρεία πουλάει και αντικαθιστά τα αποθεματικά της μέσα σε μια χρονική περίοδο. Επομένως, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός, τόσο πιο πολύ χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα αποθέματά της η επιχείρηση. Ο δείκτης αυτός προκύπτει από την διαίρεση των Καθαρών Πωλήσεων [**Net Sales**] της επιχείρησης ως προς το μέσο απόθεμα [**Average Inventory**]. Το αποτέλεσμα το οποίο βρίσκεται θα πρέπει να διαιρέσει το σύνολο των ημερών ενός ημερολογιακού έτους με σκοπό να βρεθούν οι μέρες [Collier P, 2007].

3.2.5. Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας και Διάρθρωσης Κεφαλαίων | Viability and Financial Structure Ratios

Η τελευταία κατηγορία αριθμοδεικτών εξετάζει την βιωσιμότητα και την ικανότητα της επιχείρησης στο να ανταποκριθεί σε μακροπρόθεσμους ορίζοντες [Collier P, 2007]. Η κατηγορία αυτή εξετάζει την Κεφαλαιακή δομή της εταιρείας, δηλαδή την διάρθρωση των κεφαλαίων της. Σε αυτήν την κατηγορία, γίνεται υπολογισμός και σύγκριση των παρακάτω δεικτών:

Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων | Equity Ratio

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης ως προς το σύνολο της περιουσιακής της κατάστασης και υπολογίζεται από το πηλίκο τους [**Shareholders' Equity/ Total Assets**]. Αυτός ο δείκτης μας δείχνει ποίο ποσοστό των Κεφαλαίων της επιχείρησης είναι ίδια και τι ποσοστό προέρχεται από ξένα κεφάλαια.

Δείκτης Συνόλου Υποχρεώσεων | Liability Ratio

Τέλος, ο δείκτης του Συνόλου των Υποχρεώσεων εξετάζει ενδεχόμενα βιωσιμότητας των επιχειρήσεων. Ουσιαστικά σε αυτήν την περίπτωση ο δείκτης αυτός, μας αποκαλύπτει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης [**Total Assets**] ως προς το σύνολο των υποχρεώσεων της [**Total Liabilities**]. Σε υγιείς περιπτώσεις το ποσοστό θα πρέπει να ξεπερνάει αρκετά της μονάδας ή του ποσοστού 100%. Σκοπός είναι, η κάθε εταιρεία να έχει μικρότερο ποσοστό υποχρεώσεων από αυτό του συνόλου της περιουσίας [total Assets] της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται αναλυτικά τα αποτελέσματα των χρηματοοικονομικών δεικτών των εταιρειών ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ και ΕΛΠΕ. Η εμπειριστατωμένη ανάλυση και σύγκριση, αναφέρεται στα οικονομικά έτη 2010 – 2017. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα έτη σύγκρισης και ανάλυσης αναφέρονται στην πιο δύσκολη ίσως οκταετία που έχει υπάρξει η Ελλάδα μετά τα χρόνια του Μεσοπολέμου, αφού η χώρα βρίσκεται σε υφεσιακή κατάσταση. Οι αριθμοδείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται, έχουν αναφερθεί και αναλυθεί πλήρως στο προηγούμενο κεφάλαιο. Τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών έχουν υπολογιστεί με βοήθεια excel με τα δεδομένα τα οποία έχουν αντληθεί από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών για τα οικονομικά έτη 2010 – 2017. Ακολούθως, πραγματοποιείται ανάλυση και σχολιασμός για κάθε κατηγορία αριθμοδείκτη.

4.1. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας | Profitability Ratios Analysis

Η μελέτη επιχειρεί να αποτιμήσει την κατάσταση και την εξελικτική πορεία των δύο υπό εξέταση εταιρειών με βάση τα διαθέσιμα χρηματοοικονομικά στοιχεία των οικονομικών χρήσεων 2010 – 2017. Σε αυτό το σημείο ακολουθεί μελέτη δεικτών οι οποίοι σχετίζονται με την ικανότητα της επιχείρησης να αποδίδει και να αναπτύσσεται.

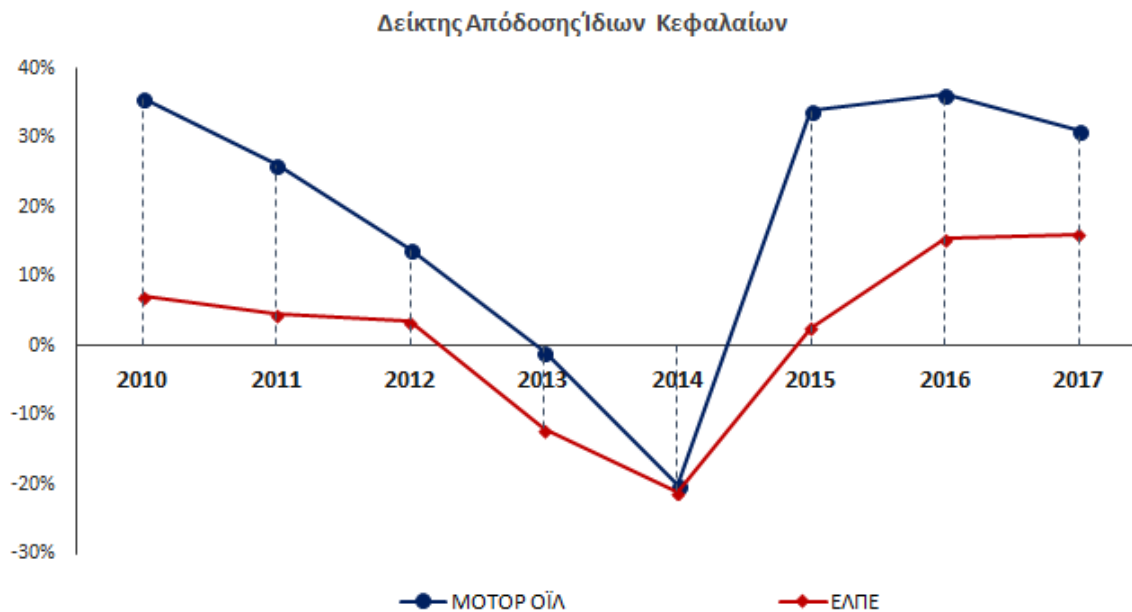
4.1.1. Ανάλυση Δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων | Return on Equity Ratio Analysis

Όπως έχει αναφερθεί ο δείκτης εμφανίζει την αναλογία κέρδους που μπορεί να παράγει μια επιχείρηση χρησιμοποιώντας τα κεφάλαια των μετόχων της. Πολλές φορές ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται με σκοπό να συγκριθούν οι αποδοτικότητες δύο εταιρειών που βρίσκονται στον ίδιο κλάδο.

$$\text{Δείκτης Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Έσοδα}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Δείκτης Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	35,71%	26,05%	13,83%	-0,90%	-20,15%	33,92%	36,18%	30,93%
ΕΛΠΕ	7,10%	4,51%	3,43%	-12,16%	-21,13%	2,61%	15,40%	16,08%

Πίνακας 4.1



Γράφημα 4.1

Τα στοιχεία τα οποία έχουν προκύψει μας υποδηλώνουν αδιαμφισβήτητα μια καλύτερη εικόνα της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ από αυτήν που εμφάνισαν τα ΕΛΠΕ στην οκταετία 2010 – 2017. Συμπεραίνουμε ότι η υφεσιακή περίοδος επηρέασε αρνητικά κυρίως τα έτη 2013 και 2014, όπου η απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων ήταν αρνητική και στις δύο εταιρείες. Αξιοσημείωτο γεγονός είναι ότι το 2013 η ΜΟΙΛ ήταν οριακά αρνητική ενώ την αντίστοιχη χρονιά, ο δείκτης των ΕΛΠΕ άγγιξε το -12%. Τέλος, σημαντικό συμπέρασμα είναι ότι μετά τα αρνητικά αποτελέσματα, η ΜΟΙΛ εμφάνισε τα πιο δυνατά στοιχεία όλης της χρονικής καμπύλης. Κάτι αντίστοιχο συνέβη και με τα ΕΛΠΕ, όμως συγκριτικά υποαπέδωσε των αποτελεσμάτων της ΜΟΪΛ. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι οι μέτοχοι της ΜΟΪΛ απολαμβάνουν μεγαλύτερες [κατά πολύ] αποδόσεις έναντι των μετόχων των ΕΛΠΕ, κάτι το οποίο μας δείχνει ότι η εταιρεία είναι πιο αποδοτική και λειτουργεί με καλύτερη αναλογία κέρδους/Ίδιων Κεφαλαίων.

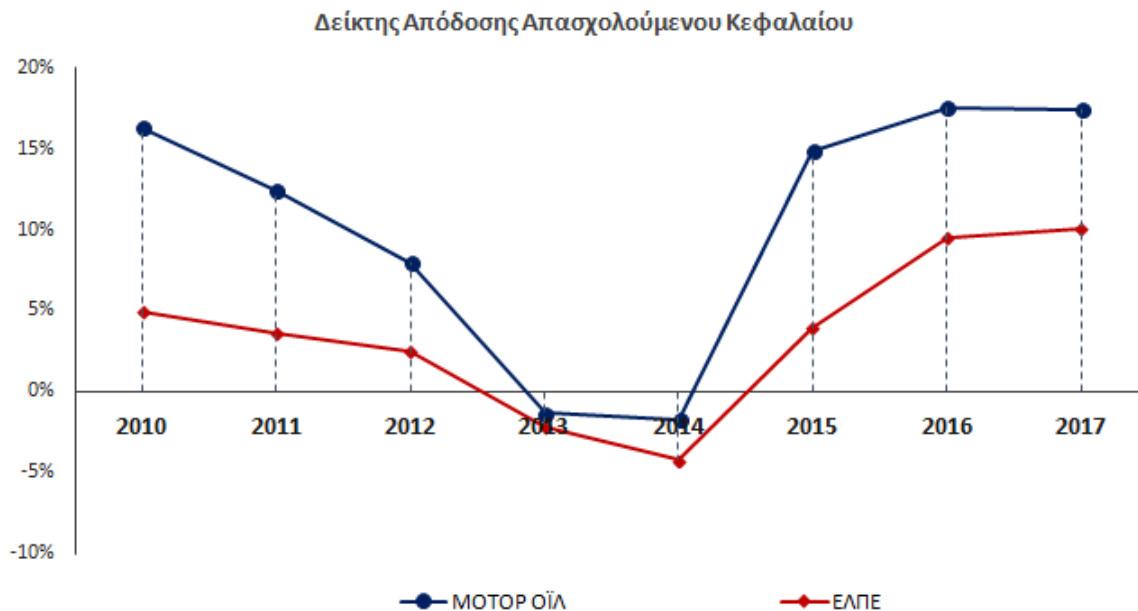
4.1.2. Ανάλυση Δείκτη Απασχολούμενου Κεφαλαίου | Return on Capital Employed Ratio Analysis

Ο δείκτης εμφανίζει την ικανότητα της μονάδας να χρησιμοποιεί αποδοτικά Ίδια και Ξένα Κεφάλαια, κοινώς την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργήσει κέρδος.

$$\text{Δείκτης Απόδοσης Απασχολούμενου Κεφαλαίου} = \frac{\text{Λειτουργικά Κέρδη προ Φόρων κ Τόκων}}{\text{Απασχολούμενο Κεφάλαιο}}$$

Δείκτης Απόδοσης Απασχολούμενου Κεφαλαίου	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	16,29%	12,43%	7,94%	-1,35%	-1,76%	14,82%	17,54%	17,40%
ΕΛΠΕ	4,97%	3,65%	2,49%	-2,21%	-4,24%	3,98%	9,48%	10,01%

Πίνακας 4.2



Γράφημα 4.2

Ο δείκτης αυτός όπως έχουμε αναφέρει και προηγουμένως είναι ένας ελαφρώς διαφοροποιημένος δείκτης από τον προηγούμενο. Επομένως και σε αυτήν την περίπτωση η εικόνα είναι παρόμοια. Αναλυτικά και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν αρνητικά αποτελέσματα τα έτη 2013 και 2014 και ακολούθως, στα επόμενα έτη, εμφάνισαν τις πιο δυνατές χρονιές όλης της χρονικής καμπύλης. Η ΜΟΪΛ είναι εμφανώς πιο αποδοτική σε σχέση με την ανταγωνίστρια του κλάδου που γίνεται η συγκριτική ανάλυση με σαφώς καλύτερη απόδοση στα ίδια και Ξένα κεφάλαια. Συμπεραίνουμε ότι γίνεται αποτελεσματικότερη διαχείριση Κεφαλαίων, λειτουργώντας με καλύτερη αναλογία κερδών έναντι αυτών των Κεφαλαίων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

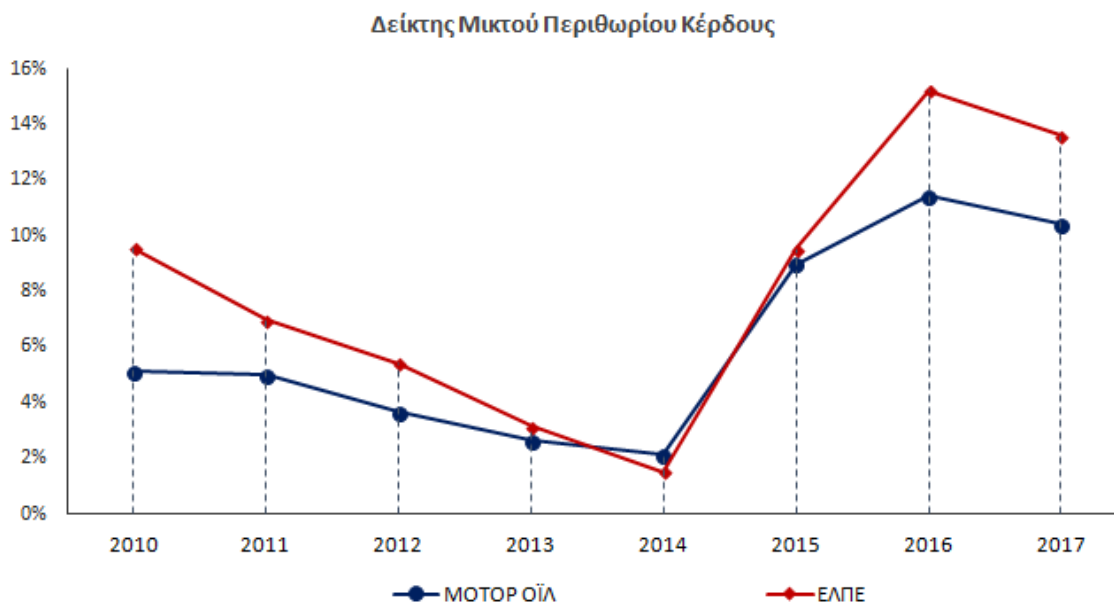
4.1.3. Ανάλυση Δείκτη Μικτού Περιθωρίου Κέρδους | Gross Profit Margin Ratio Analysis

Στο σημείο αυτό αναλύεται ο σημαντικότερος δείκτης κερδοφορίας των επιχειρήσεων, διότι απεικονίζει το μικτό περιθώριο κέρδους των εταιρειών ανά οικονομική περίοδο.

$$\text{Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	5,14%	4,98%	3,67%	2,64%	2,14%	8,99%	11,44%	10,44%
ΕΛΠΕ	9,56%	6,98%	5,42%	3,15%	1,53%	9,51%	15,23%	13,60%

Πίνακας 4.3



Γράφημα 4.3

Τα αποτελέσματα του συγκεκριμένου δείκτη μας δίνουν την εικόνα των ΕΛΠΕ να λειτουργούν σε όλες τις υπό εξέταση περιόδους, με μεγαλύτερο περιθώριο μικτού κέρδους. Τα αποτελέσματα μας δείχνουν επίσης ότι τα έτη 2013 και 2014 που εμφάνισαν αρνητικά αποτελέσματα στους παραπάνω δείκτες, αποτέλεσαν τις χρονιές όπου και οι δύο εταιρείες λειτουργούσαν με το χαμηλότερο περιθώριο μικτού κέρδους. Τέλος, συμπεραίνουμε ότι και οι δύο εταιρείες έχουν κοινή πορεία στην αυξομείωση του περιθωρίου τους με την εταιρεία των ΕΛΠΕ να καρπώνεται μεγαλύτερο περιθώριο έναντι της ΜΟΪΛ.

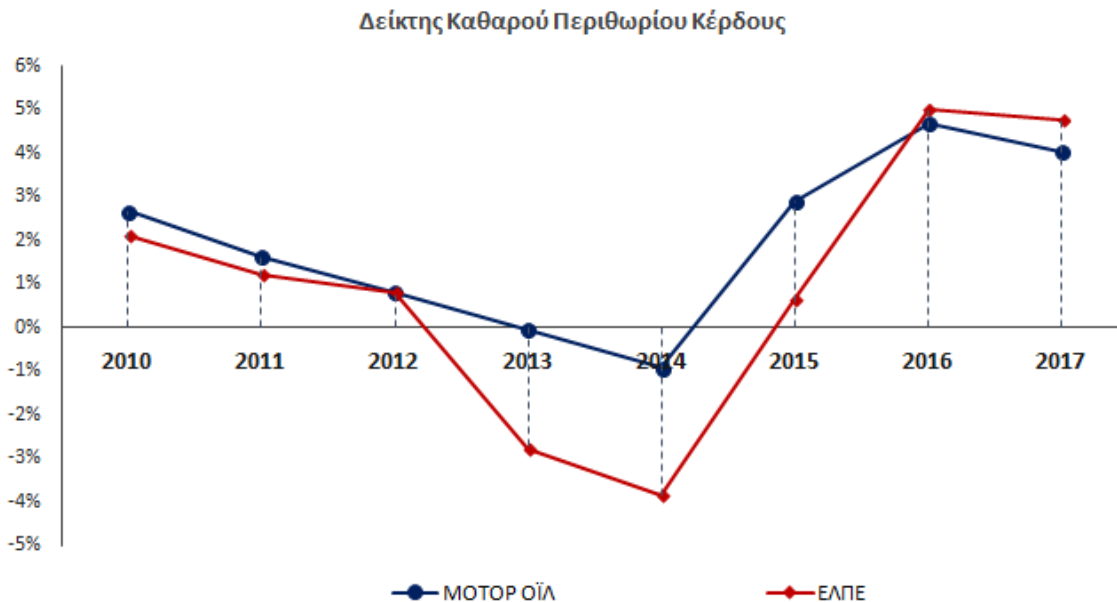
4.1.4. Ανάλυση Δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους | [Net Profit Margin Ratio Analysis

Ο τελευταίος και ίσως το πιο σημαντικός δείκτης κερδοφορίας που αναλύεται παρακάτω είναι ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους. Αυτός, εμφανίζει την πραγματική εικόνα κερδοφορίας της επιχείρησης και πως ανταπεξήλθε ακόμα και στις ζημιογόνες περιόδους.

$$\text{Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	2,66%	1,63%	0,82%	-0,05%	-0,92%	2,90%	4,69%	4,02%
ΕΛΠΕ	2,12%	1,23%	0,82%	-2,78%	-3,85%	0,64%	4,99%	4,77%

Πίνακας 4.4



Γράφημα 4.4

Τα αποτελέσματα του δείκτη περιθωρίου καθαρών κερδών μας δίνουν αρκετά καλή εικόνα και για τις δύο εταιρείες. Αναλυτικά βλέπουμε ότι η ΜΟΪΛ λειτουργούσε τα δύο πρώτα χρόνια με ελαφρώς καλύτερα περιθώρια καθαρού κέρδους και το 2012 και οι δύο εταιρείες λειτουργούσαν με το ίδιο ακριβώς. Τα έτη 2013 και 2014, τα ΕΛΠΕ επηρεάστηκαν πολύ παραπάνω από τις χρονιές βαθιάς ύφεσης, εμφανίζοντας πολύ μεγαλύτερο αρνητικό αποτέλεσμα από την ΜΟΪΛ. Όμως, στα έτη που ακολουθούν ενώ αρχικά η ΜΟΪΛ εμφανίζει καλύτερο περιθώριο, τις τελευταίες δύο χρονιές τα ΕΛΠΕ ξεπερνούν οριακά τους δείκτες καθαρού κέρδους της ΜΟΪΛ. Τα αποτελέσματα της ΜΟΪΛ μας οδηγούν σε μια πιο σταθερή και ομαλή λειτουργία επιχείρησης, ενώ αντιθέτως βάσει κερδοφορίας τα ΕΛΠΕ αντιδρούν με μεγαλύτερες αναταράξεις στο περιβάλλον που δραστηριοποιείται. Παρ' όλα αυτά τονίζεται ότι στο μέσο όρο των δεικτών η ΜΟΪΛ δείχνει να έχει πιο δυνατά στοιχεία έναντι των ΕΛΠΕ.

4.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας | Liquidity Ratios Analysis

Σε αυτό το σημείο η μελέτη επιχειρεί να προσδιορίσει και να αξιολογήσει την συμπεριφορά των εταιρειών ως προς τις συνθήκες ρευστότητας, στην δύσκολη αυτήν οκταετία 2010 – 2017. Γίνεται προσπάθεια να εξαχθεί ολοκληρωμένο αποτέλεσμα ως προς την ρευστότητα των επιχειρήσεων και την σύγκριση αυτών.

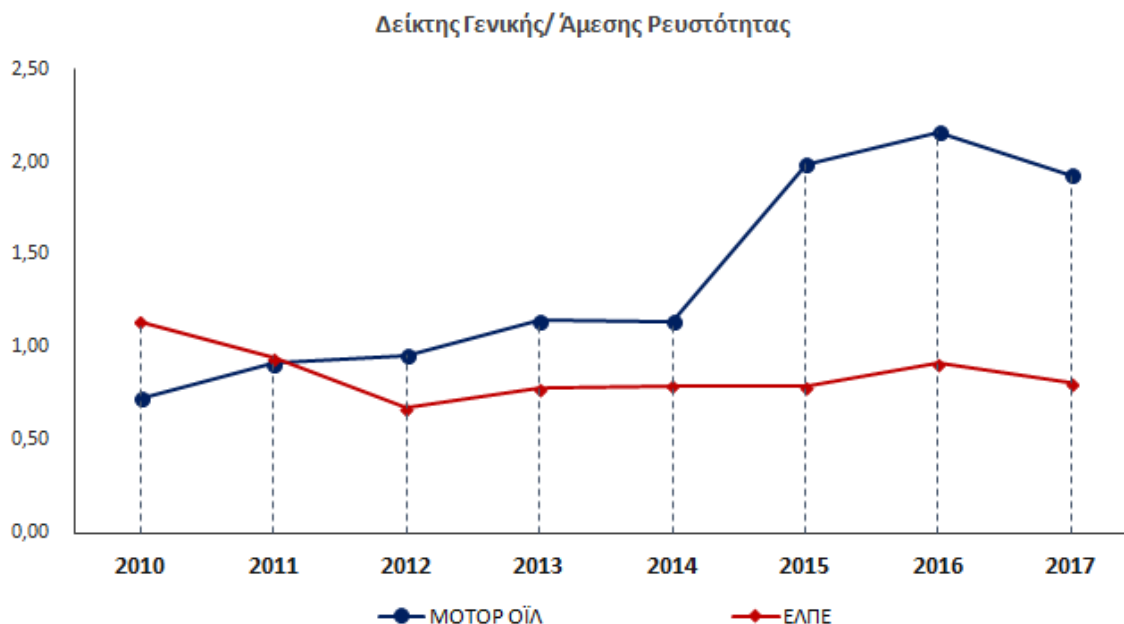
4.2.1. Ανάλυση Δείκτη Γενικής/Άμεσης Ρευστότητας | Current Ratio Analysis

Η ανάλυση του δείκτη αποτελεί την κορωνίδα των δεικτών μέτρησης ρευστότητας των εταιρειών και υποδηλώνει την ικανότητα άμεσης ρευστοποίησης των στοιχείων ενεργητικού της εταιρείας σε βραχυπρόθεσμες περιόδους υποχρεώσεών της.

$$\text{Δείκτης Γενικής/Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Δείκτης Γενικής/Άμεσης Ρευστότητας	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	0,72	0,91	0,95	1,14	1,14	1,99	2,16	1,93
ΕΛΠΕ	1,14	0,95	0,67	0,78	0,80	0,79	0,92	0,81

Πίνακας 4.5



Γράφημα 4.5

Στο πρώτη σύγκριση δεικτών άμεσης ρευστότητας, η ΜΟΪΛ εμφανίζει σαφώς πιο δυνατή εικόνα εταιρείας αφού από την αρχή της καμπύλης ανάλυσης έχει μια διαρκώς αυξανόμενη πορεία κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της έχοντας μόνο μια πτωτική χρονιά [2017] σε σχέση με την αμέσως προηγούμενη [2016]. Αντιθέτως μια πτωτική έως ελαφρώς σταθερά πτωτική φαίνεται να εμφανίζουν τα ΕΛΠΕ με χειρότερη χρονιά να αποτελεί το 2012 αφού δείχνει να εμφανίζει μόλις ~0,67 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Το αρνητικό σενάριο είναι ότι σχεδόν σε όλες τις υπό εξέταση χρονιές, τα ΕΛΠΕ έχουν δείκτη κάλυψης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κάτω της μονάδας, πράγμα που σημαίνει ότι σε στρεσογόνες περιόδους θα δυσκολεύεται να ρευστοποιήσει για να καλύψει άμεσες ανάγκες.

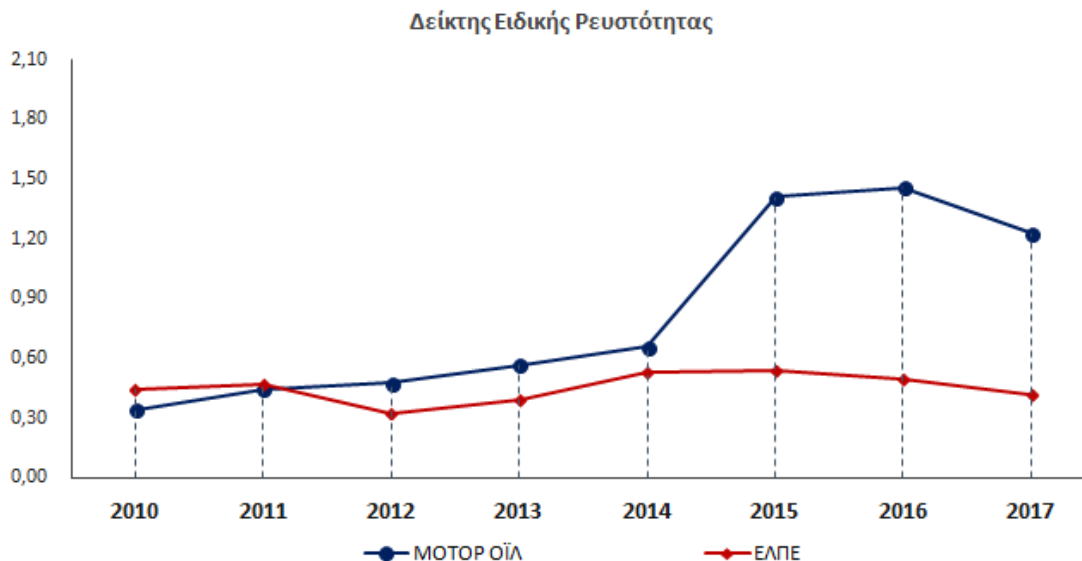
4.2.2. Ανάλυση Δείκτη Ειδικής Ρευστότητας | Acid Test Ratio Analysis

Η ανάλυση του δείκτη ειδικής Ρευστότητας αποτελεί εξίσου ισχυρή ένδειξη ρευστότητας για μια οικονομική μονάδα διότι επικεντρώνεται στα «άμεσα» ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού χωρίς να λαμβάνει υπόψη τα αποθεματικά.

$$\text{Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθεματικά}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	0,34	0,45	0,48	0,57	0,66	1,41	1,46	1,23
ΕΛΠΕ	0,45	0,47	0,33	0,39	0,53	0,54	0,50	0,42

Πίνακας 4.6



Γράφημα 4.6

Η ίδια εικόνα επικρατεί με την προηγούμενη ακολουθεί και σε αυτήν την μέτρηση αριθμοδείκτη ρευστότητας. Η εταιρεία της ΜΟΪΛ εμφανίζει πιο δυνατή ρευστότητα αφού καλύπτει σε σταθερή βάση τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, έχοντας εξίσου καλή διαχείριση στα αποθεματικά. Ειδικά στα τελευταία έτη της καμπύλης, η ΜΟΪΛ καλύπτει παραπάνω από 1 φορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αντιθέτως, στα ΕΛΠΕ βλέπουμε μια συνεχώς μειούμενη τάση κάλυψης βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων της. Συγκεκριμένα βλέπουμε μια συνεχείς πτωτική πορεία. Τα ΕΛΠΕ όπως και στον προηγούμενο δείκτη, έτσι και σε αυτόν, έχουν ιδιαίτερα χαμηλή κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών τους καθώς επίσης και αρκετά μεγάλο αριθμό αποθεματικών.

4.3. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Μόχλευσης | Leverage Ratios Analysis

Σε αυτό το σημείο η μελέτη επιχειρεί να προσδιορίσει και να αξιολογήσει το μέγεθος της Μόχλευσης και του δανεισμού της κάθε εταιρείας. Συνεπώς, επιχειρείται η ανάλυση και η σύγκριση της σχέσης Ρίσκου των δύο αυτών εταιρειών κατά την χρονική περίοδο 2010 – 2017. Ακολουθούν για κάθε κατηγορία αριθμοδείκτη και τα ανάλογα ποιοτικά σχόλια με βασική επιδίωξη την πλήρη εικόνα ανάλυσης των αποτελεσμάτων.

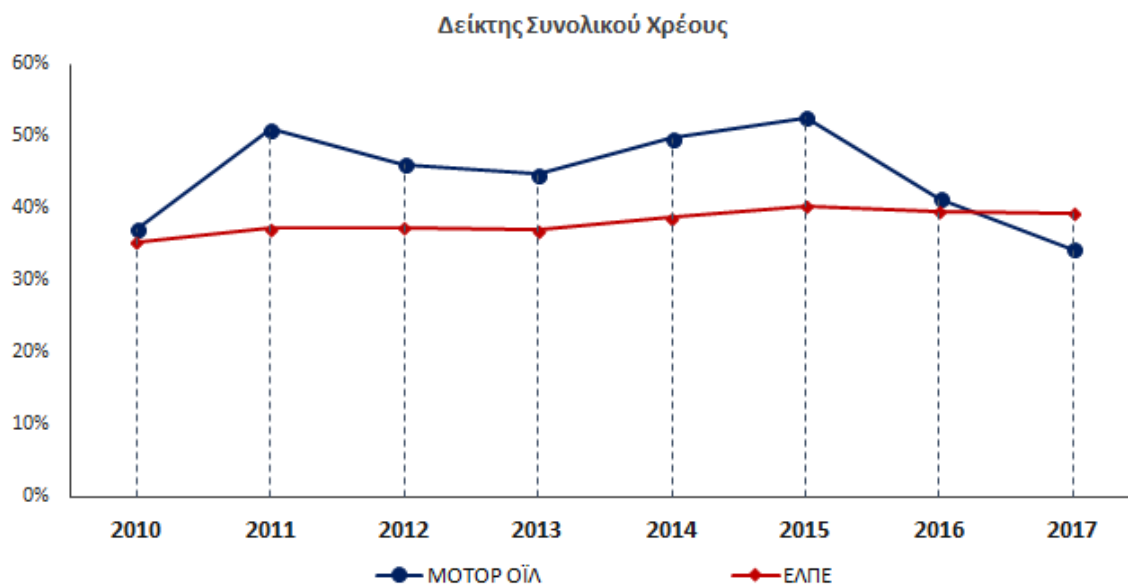
4.3.1. Ανάλυση Δείκτη Συνολικού Χρέους | Total Debt Ratio Analysis

Αρχικά ξεκινάμε με την ανάλυση συνολικού χρέους ως προς τα στοιχεία ενεργητικού της κάθε εταιρείας με σκοπό να συγκρίνουμε τα ποσοστά χρέους/ρίσκου. Συγκεκριμένα εξετάζονται εάν η ΜΟΪΛ και τα ΕΛΠΕ έχουν διαχειριστεί σωστά κατά τα έτη 2010 – 2017, τον δανεισμό τους. Επίσης βλέπουμε εάν υπάρχει αυξανόμενη, σταθερή ή πτωτική πορεία συνολικής μόχλευσης των εταιρειών. Θα πρέπει τα αποτελέσματα να βρίσκονται κάτω από το ποσοστό του 100% με μια σταθερή πτωτική πορεία.

$$\text{Δείκτης Συνολικού Χρέους} = \frac{\text{Συνολικό Χρέος}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Δείκτης Συνολικού Χρέους	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	37%	51%	46%	45%	50%	53%	41%	34%
ΕΛΠΕ	35%	37%	37%	37%	39%	40%	40%	39%

Πίνακας 4.7



Γράφημα 4.7

Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν μια καλή αναλογία Συνολικού χρέους ως προς το Ενεργητικό των δύο εταιρειών. Συγκεκριμένα τα ΕΛΠΕ δείχνουν να διατηρούν μια σωστή και σταθερή πορεία ποσοστού Μόχλευσης σε όλη την χρονική καμπύλη έρευνας, διατηρώντας με λίγες αυξομειώσεις ένα ποσοστό που αγγίζει κατά μέσο όρο το 37%. Αντιστοίχως, η ΜΟΪΛ φαίνεται ότι ανά τα έτη είχε αυξομειώσεις στα ποσοστά μόχλευσης με τελικό ζητούμενο τα τελευταία έτη της έρευνας [2016 – 2017] να έχει μειώσει ραγδαία το ποσοστό της σε επίπεδα κατώτερα της ανταγωνίστριας εταιρείας.

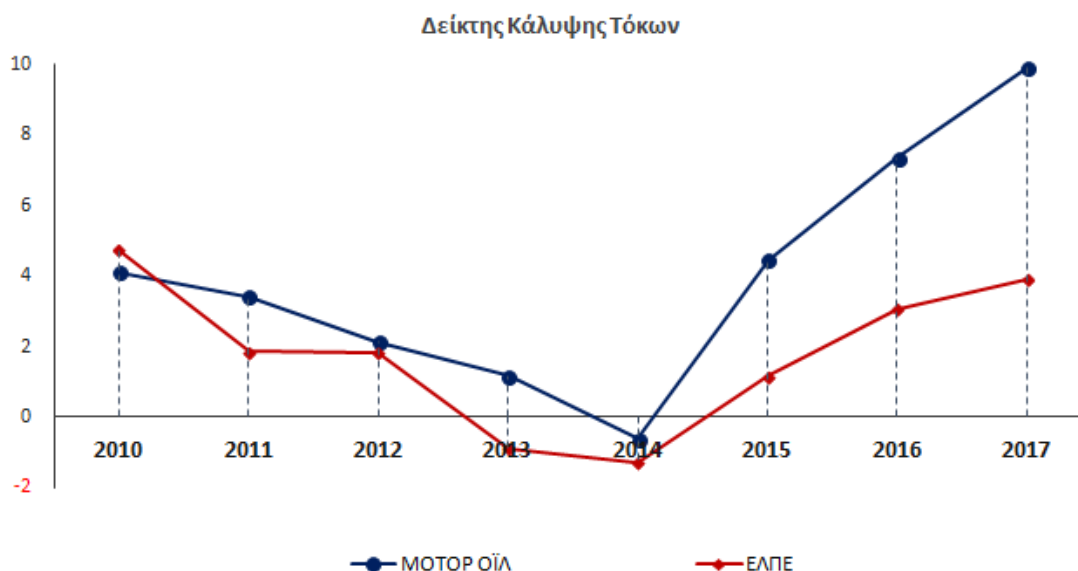
4.3.2. Ανάλυση Δείκτη Κάλυψης Τόκων | Interest Cover Ratio Analysis

Τέλος, προσπαθούμε να εξειδικεύσουμε την ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των δύο εταιρειών με την συγκριτική ανάλυση του αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων πληρωτέων ως προς Κερδών των επιχειρήσεων. Αυτός ο δείκτης υποδηλώνει πόσες φορές καλύπτουν οι εταιρείες τα έξοδα των τόκων των δανειακών τους υποχρεώσεων και μας δίνει και μια αίσθηση για την ποιότητα των δανείων που έχει λάβει η κάθε εταιρεία.

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη Προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Σύνολο Πληρωμών Τόκων}}$$

Δείκτης Κάλυψης Τόκων	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	4,1	3,4	2,1	1,2	-0,6	4,5	7,3	9,9
ΕΛΠΕ	4,7	1,9	1,8	-0,9	-1,3	1,2	3,1	3,9

Πίνακας 4.8



Γράφημα 4.8

Τα αποτελέσματα δείχνουν μια παρόμοια εικόνα που επικρατεί από την αρχή της μελέτης. Τα ΕΛΠΕ έχουν δύο χρονιές [2013 – 2014] όπου εμφανίζουν αρνητικό νούμερο κάλυψης τόκων πληρωτέων στον δανεισμό που έχει η εταιρεία Όμως, παρ' όλα αυτά, δείχνει μια υγιή (για τα υφιστάμενα έτη που εξετάζουμε) εικόνα, αφού βλέπουμε να έχει ανακάμψει άμεσα. Συγκεκριμένα, τα κέρδη των ΕΛΠΕ καλύπτουν πλέον ~4 φορές τους τόκους τους οποίους η εταιρεία πληρώνει για τον δανεισμό της. Από την άλλη πλευρά, βλέπουμε μια σαφώς καλύτερη ποιότητα αποτελεσμάτων και δανειακού χαρτοφυλακίου της ΜΟΪΛ, που οφείλεται σε πολλούς παράγοντες. Ενδεχομένως σε μικρότερο κόστος δανεισμού. Αναλυτικά βλέπουμε την ΜΟΪΛ να έχει μια πορεία πτωτική αρχικά μέχρι το 2014 που εμφανίζει πρώτη φορά οριακά αρνητικό αποτέλεσμα και κατόπιν εκτινάσσεται. Αυτό δηλώνει ότι τα κέρδη προ φόρων και τόκων της ΜΟΪΛ καλύπτουν πλέον 10 φορές τα ποσά που πληρώνει η εταιρεία σε κόστος δανεισμού.

4.4. Ανάλυση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας/ Αποτελεσματικότητας | Activity/Efficiency Ratios Analysis

Σε αυτήν την υποενότητα επιχειρείται η ανάλυση της αποτελεσματικότητας των υπό εξέταση επιχειρήσεων με τρεις βασικούς επί μέρους αριθμοδείκτες. Οι δείκτες αυτοί στοχεύουν να συγκρίνουν την δραστηριότητα των ΕΛΠΕ και ΜΟΪΛ ως προς την κυκλοφορία του ενεργητικού, των αποθεμάτων και των εισπράξεων των απαιτήσεων τους.

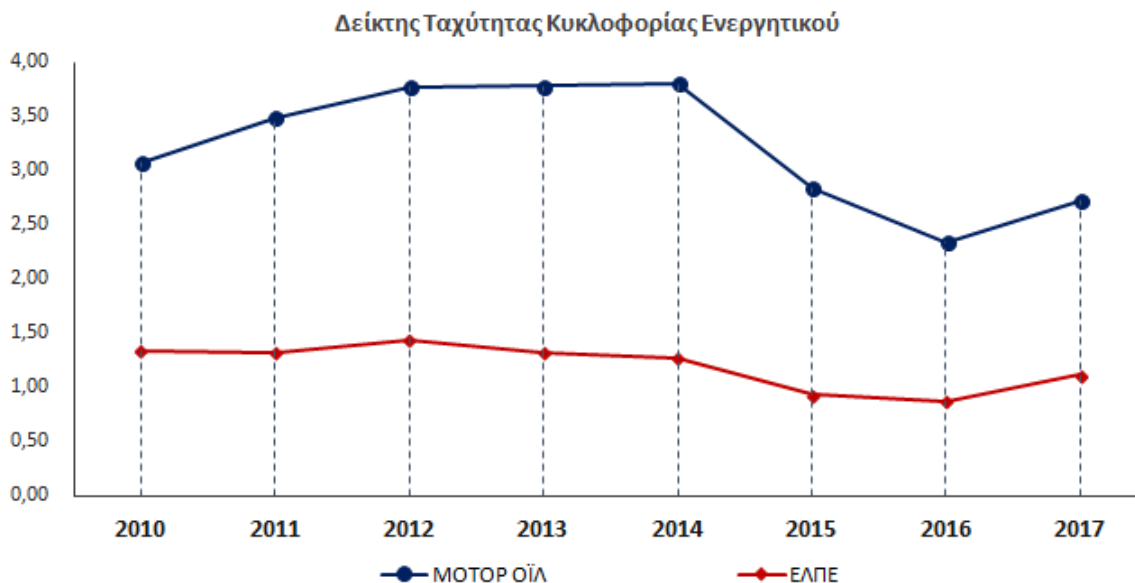
4.4.1. Ανάλυση Δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού | Asset Turnover Ratio Analysis

Η μέτρηση και σύγκριση του συγκεκριμένου δείκτη εξετάζει την ταχύτητα της επιχείρησης να δημιουργήσει κέρδος από την αποτελεσματικότερη χρήση των κεφαλαίων της. Ουσιαστικά μας δείχνει για κάθε μια μονάδα περιουσιακού στοιχείου πόσες μονάδες πουλάει η επιχείρηση.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}{\text{Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων}}$$

Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	3,08	3,49	3,77	3,78	3,81	2,84	2,34	2,72
ΕΛΠΕ	1,34	1,32	1,43	1,33	1,27	0,93	0,87	1,11

Πίνακας 4,9



Γράφημα 4.9

Τα στοιχεία τα οποία έχουν προκύψει, υποδηλώνουν μια σχετικά παρόμοια εξέλιξη στον κλάδο. Αυτό δείχνει ότι και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν μείωση στην ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού τους [μετά το 2014], ανακάμπτοντας την τελευταία χρονιά [2017]. Όμως πρέπει να σημειωθεί η επίσης δυνατή εικόνα της ΜΟΪΛ έναντι των ΕΛΠΕ, με εμφανώς πιο δυνατά στοιχεία. Η ΜΟΪΛ τα έτη 2012 – 2014 έφτασε στο υψηλότερο σημείο [peak] της εμφανίζοντας

~4€ πωλήσεις για κάθε 1€ που επενδύεται στο ενεργητικό της. Αντιθέτως, τα αποτελέσματα των ΕΛΠΕ δηλώνουν κατά μέσο όρο ~1.2€ πωλήσεις για κάθε ευρώ το οποίο επενδύεται στο ενεργητικό της.

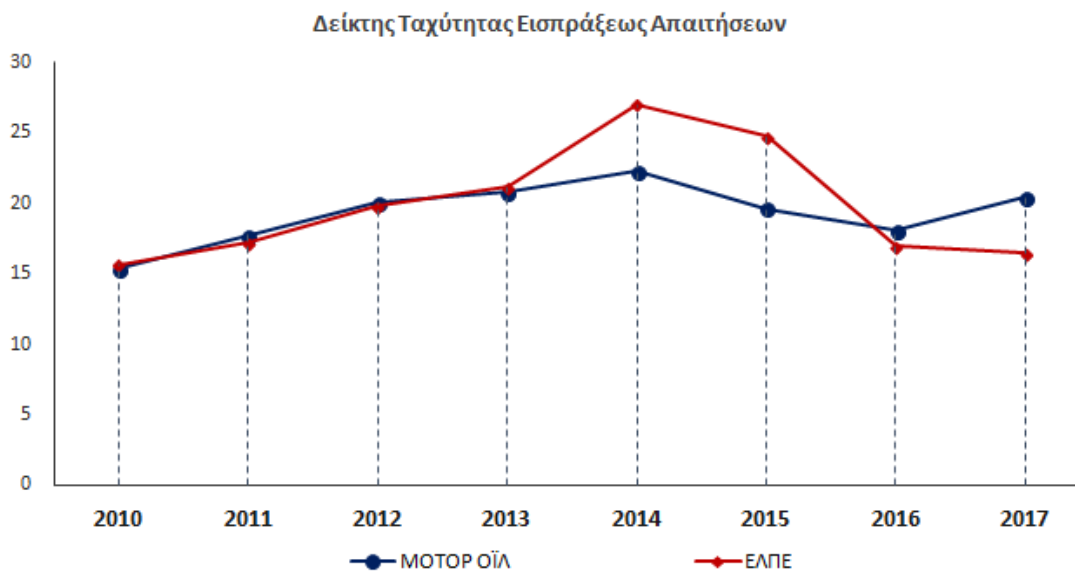
4.4.2. Ανάλυση Δείκτη Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων | Accounts Receivable Turnover Ratio Analysis

Ο δείκτης αυτός μετράει τις ημέρες τις οποίες εισπράττει η κάθε επιχείρηση τις απαιτήσεις της. Αποτελεί έναν εξίσου σημαντικό δείκτη αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων και υποδηλώνει την αποτελεσματικότητα διαχείρισης των απαιτήσεών τους.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις Επί Πιστώσει}}{\text{Μέσος Όρος Απαιτήσεων}}$$

Δείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	15,4	17,7	20,1	20,9	22,3	19,6	18,0	20,5
ΕΛΠΕ	15,7	17,2	19,8	21,2	27,0	24,8	17,0	16,4

Πίνακας 4.10



Γράφημα 4.10

Η εικόνα δείχνει ότι και οι δύο εταιρείες κινούνται με τους ίδιους ρυθμούς στις ημέρες είσπραξης των απαιτήσεών τους. Το διάστημα το οποίο γίνεται η είσπραξη κατά μέσο όρο είναι περίπου οι 18 ημέρες. Το αποτέλεσμα δείχνει ότι η χειρότερη χρονιά και για τις δύο εταιρείες ήταν το 2014. Παρ' όλα αυτά συμπεραίνουμε μια ελαφρώς καλύτερη πολιτική είσπραξης απαιτήσεων από τα ΕΛΠΕ όπου έχουν φτάσει πλέον στις 16 ημέρες έναντι 20 ημέρες από πλευράς ΜΟΪΛ.

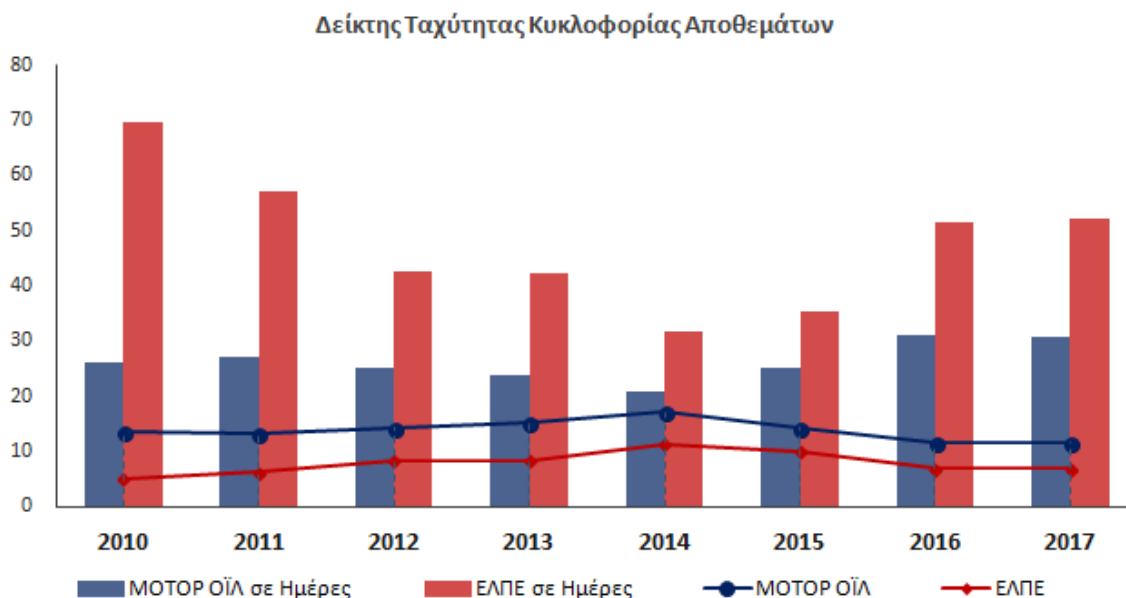
4.4.3. Ανάλυση Δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων | Inventories Turnover Ratio Analysis

Τελειώνοντας την ανάλυση των δεικτών Αποδοτικότητας, καταλήγουμε στον δείκτη που μετράει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των αποθεμάτων κάθε επιχείρησης. Ο δείκτης μετράει τις φορές ανά χρονική περίοδο που η κάθε εταιρεία πουλάει και αντικαθιστά τα αποθεματικά της. Για να έχουμε πιο ολοκληρωμένη άποψη μετατρέπουμε και τις φορές σε ημέρες. Έτσι, για να μετατραπεί σε ημέρες απλά το διαιρούμε με το 360 με τις φορές και προκύπτουν οι ημερολογιακές ημέρες.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Αποθεμάτων}}$$

Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	13,7 φορές	13,2 φορές	14,3 φορές	15,1 φορές	17,2 φορές	14,4 φορές	11,6 φορές	11,7 φορές
	26 Ημέρες	27 Ημέρες	25 Ημέρες	24 Ημέρες	21 Ημέρες	25 Ημέρες	31 Ημέρες	31 Ημέρες
ΕΛΠΕ	5,2 φορές	6,3 φορές	8,5 φορές	8,5 φορές	11,4 φορές	10,2 φορές	7,0 φορές	6,9 φορές
	70 Ημέρες	57 Ημέρες	43 Ημέρες	42 Ημέρες	32 Ημέρες	35 Ημέρες	51 Ημέρες	52 Ημέρες

Πίνακας 4.11



Γράφημα 4.11

Τα παραπάνω στοιχεία μας δείχνουν ότι η ΜΟΪΛ κατά μέσο όρο κυκλοφορεί τα αποθεματικά της πιο αποτελεσματικά από τα ΕΛΠΕ. Αναλυτικά η ΜΟΪΛ ανά 28 ημέρες δηλαδή περίπου 11,5 φορές ανά ημερολογιακό έτος ανανεώνει τα αποθέματα των εμπορευμάτων της κάνοντας καλύτερη διαχείριση στο αποθεματικό της. Αντιθέτως, τα ΕΛΠΕ κάνουν την ίδια λειτουργία ανά περίπου 53 ημέρες, δηλαδή ~7,5 φορές το έτος.

4.5. Ανάλυση Δεικτών Βιωσιμότητας και Διάρθρωσης Κεφαλαίων [Viability & Financial Structure Ratios Analysis]

Καταλήγοντας στην ανάλυση των επιχειρήσεων της ΜΟΪΛ και ΕΛΠΕ, γίνεται χρήση δεικτών βιωσιμότητας των επιχειρήσεων και διάρθρωσης των Κεφαλαίων τους με σκοπό την σύγκριση της ικανότητάς τους να ανταποκριθούν σε μακροπρόθεσμους ορίζοντες.

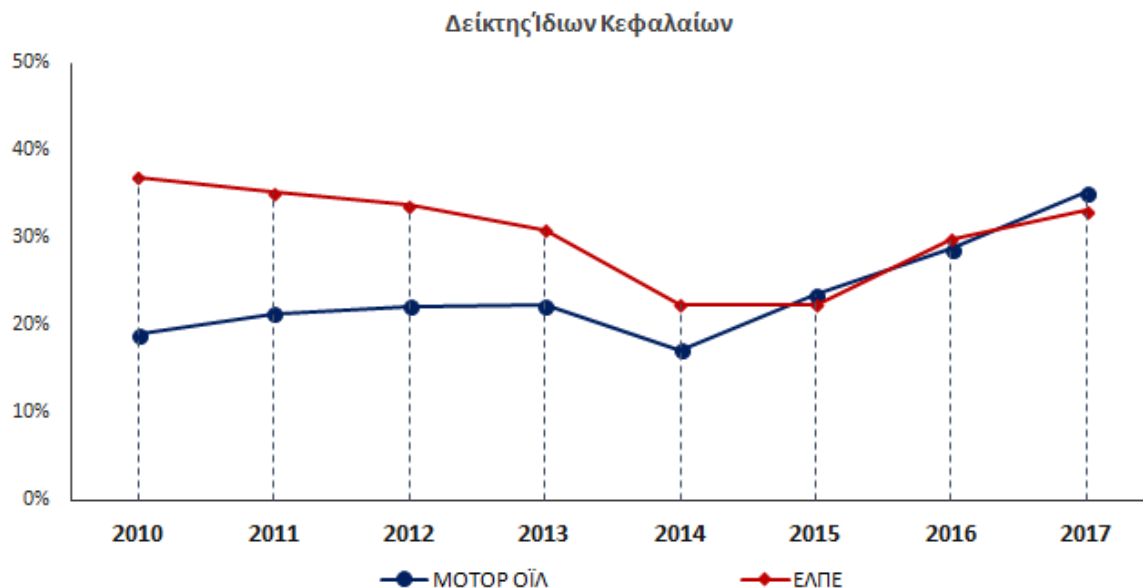
4.5.1. Ανάλυση Δείκτη Ίδων Κεφαλαίων | Equity Ratio Analysis

Σε αυτό το σημείο γίνεται η σύγκριση του ποσοστού των δεικτών των ίδιων κεφαλαίων της επιχείρησης ως προς τα συνολικά της περιουσιακά στοιχεία. Το αποτέλεσμα θα μας αποκαλύψει το ποσοστό το οποίο προέρχεται από ίδια κεφάλαια.

$$\text{Δείκτης Ίδων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων}}$$

Δείκτης Ίδων Κεφαλαίων	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	19%	21%	22%	22%	17%	24%	29%	35%
ΕΛΠΕ	37%	35%	34%	31%	22%	22%	30%	33%

Πίνακας 4.12



Γράφημα 4.12

Τα αποτελέσματα μας δείχνουν και τις δύο υπό εξέταση εταιρείες να έχουν διατηρήσει ένα ποσοστό κατά μέσο όρο 30% - 33% στα επίπεδα των ίδιων κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει ότι περίπου το 1/3 των συνολικών περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων προέρχονται από ίδια κεφάλαια. Συμπεραίνουμε ότι και οι δύο εταιρείες διατηρούν ένα πολύ ικανοποιητικό επίπεδο ίδιων κεφαλαίων με σταθερότητα.

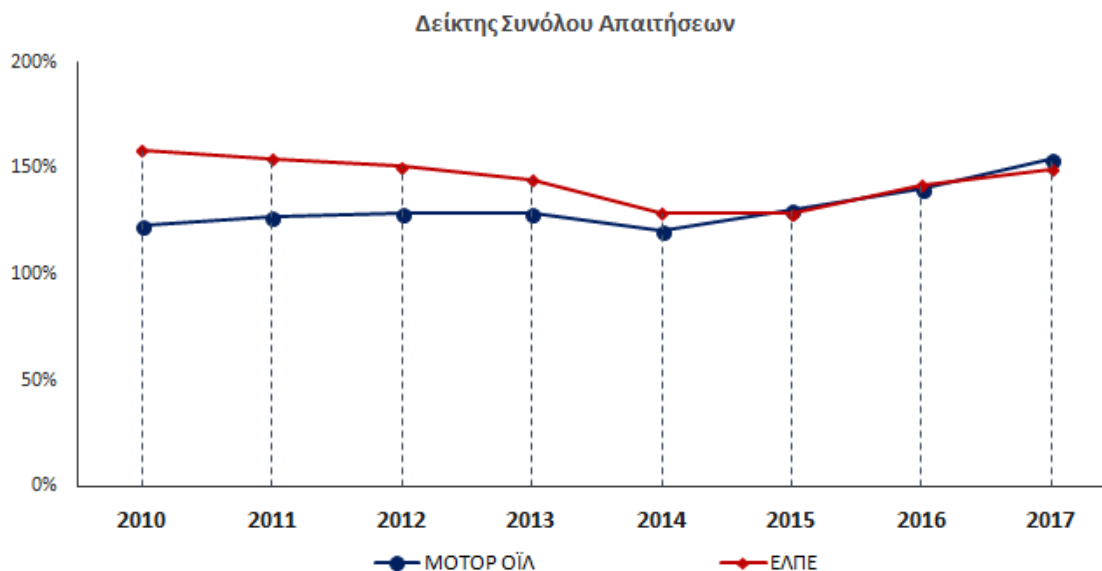
4.5.2. Ανάλυση Δείκτη Υποχρεώσεων | Liability Ratio

Τελευταίος δείκτης που αναλύεται στην μελέτη είναι αυτός του Συνόλου των Υποχρεώσεων ο οποίος αποτελεί σημαντικό δείκτη μέτρησης της βιωσιμότητας των επιχειρήσεων. Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ένα ποσοστό του Συνόλου της περιουσίας της επιχείρησης ως προς το σύνολο των υποχρεώσεών της. Σε υγιείς περιπτώσεις το ποσοστό θα πρέπει να ξεπερνάει αρκετά το ποσοστό του 100%. Ο λόγος έγκειται στο γεγονός ότι θα πρέπει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων [Total assets] μιας επιχείρησης να ξεπερνάει τις συνολικές της Υποχρεώσεις.

$$\text{Δείκτης Συνόλου Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων}}{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}$$

Δείκτης Συνόλου Υποχρεώσεων	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ	123%	127%	129%	129%	121%	131%	140%	154%
ΕΛΠΕ	158%	154%	151%	145%	129%	129%	142%	150%

Πίνακας 4.13



Γράφημα 4.13

Η τελευταία μέτρηση του συνόλου των Υποχρεώσεων και των δύο εταιρειών δείχνει μια πολύ καλή εικόνα με την προηγούμενη μέτρηση δείκτη βιωσιμότητας τους. Πιο αναλυτικά βλέπουμε ότι σε όλη την καμπύλη των ετών ανάλυσης, τα ΕΛΠΕ είχαν μεγαλύτερο ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών καταστάσεών τους ως προς τις υποχρεώσεις τους, διατηρώντας το σε υψηλά επίπεδα της τάξης του 150%. Το ίδιο συμβαίνει και με την ΜΟΪΛ, της οποίας τα στοιχεία, ξεκινάνε με χαμηλότερα ποσοστά των *assets* της επιχείρησης ως προς το σύνολο των Υποχρεώσεών της. Όμως, με σταθερά αυξητική πορεία φτάνει και ξεπερνάει οριακά την ανταγωνίστρια εταιρεία του κλάδου της με ποσοστό που αγγίζει το 155%.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

Στο τελευταίο μέρος της μελέτης προχωράμε με μια ανασκόπηση όλων των παραπάνω καθώς επίσης και στην εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με τη σύγκριση των εταιρειών της ΜΟΪΛ και των ΕΛΠΕ.

Αρχικώς έγινε μια αναφορά στην σημαντικότητα του ρόλου της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων με θεωρητικές προσεγγίσεις σε βασικές έννοιες και διάφορες οικονομικές αναφορές και αναλύσεις που αναφέρονται στην διεθνή βιβλιογραφία. Κατόπιν, παρουσιάστηκαν οι κατηγορίες των χρηστών της χρηματοοικονομικής πληροφορίας και ανάλυσης καθώς επίσης και τα είδη των σχέσεων που υπάρχουν σε τέτοιου είδους αναλύσεις. Ύστερα, ακολούθησε η καταγραφή των κυριότερων ειδών χρηματοοικονομικής ανάλυσης που συναντώνται στην διεθνή βιβλιογραφία και αρθρογραφία, με σημαντικότερη αυτή της χρήσης αριθμοδεικτών. Με βάση τα παραπάνω, κρίθηκε σκόπιμο να γίνει συγκριτική ανάλυση των δύο εταιρειών [ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ vs ΕΛΠΕ] με την χρήση των αριθμοδεικτών. Συνεπώς, ακολούθησε αρχικά μια θεωρητική αναφορά/παρουσίαση της κάθε υπό εξέταση εταιρείας ξεκινώντας από την ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ και καταλήγοντας στα ΕΛΠΕ. Κατόπιν έγινε εκτενής παρουσίαση και αναφορά στα είδη των χρηματοδεικτών που θα βασιστεί η συνολική μελέτη και σύγκριση των αποτελεσμάτων των εταιρειών.

Τέλος, βασιζόμενοι στα οικονομικά στοιχεία και καταστάσεις των εταιρειών, καθώς επίσης και σε επικουρικές αναφορές και αναλύσεις από διεθνώς αναγνωρισμένους οικονομικούς φορείς και οικονομικούς ιστοτόπους [IOBE, Bloomberg, Reuters κλπ], ακολούθησε η εξαγωγή των αποτελεσμάτων και η χρήση συγκριτικών πινάκων. Τα στοιχεία έχουν αντληθεί από επίσημες οικονομικές αναφορές και καταστάσεις των εταιρειών και έχουν επεξεργαστεί με βοήθεια προγράμματος excel. Σημειώνεται ότι πέραν των απόλυτων αριθμητικών αποτελεσμάτων, ακολουθεί και επιπλέον ποιοτικός σχολιασμός/σύγκριση σχετικά με τα αριθμητικά αποτελέσματα που έχουν εξαχθεί. Κύριος σκοπός είναι να δοθεί μια ποιοτική χροιά στην εξέταση των αποτελεσμάτων σχετικά με την πορεία των εταιρειών στην υπό εξέταση οκταετία 2010 – 2017.

Έτσι, καταλήγουμε στο συμπερασματικό κεφάλαιο όπου ακολουθούν παρακάτω τα συμπεράσματα των αποτελεσμάτων και της σύγκρισης των ΜΟΪΛ vs ΕΛΠΕ.

5.1. Συμπεράσματα συγκριτικής ανάλυσης ΜΟΪΛ vs ΕΛΠΕ

Αρχικά στη γενική εικόνα, αναφερόμαστε σε δύο εταιρείες κολοσσούς που παίζουν πρωταγωνιστικό ρόλο στην Ελληνική οικονομία των €187 δις Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος [ΕΛΣΤΑΤ, 2018], οι οποίες κατέχουν παραπάνω από τα 2/3 του κλάδου ενέργειας. Αναφερόμαστε σε εταιρείες που σύμφωνα με τα στοιχεία 31.12.2017, ο κύκλος εργασιών τους αγγίζει τα €16 δις ευρώ [ΜΟΪΛ €7,84 δις | ΕΛΠΕ €8 δις] και η κεφαλαιοποίηση τους κοντά στα €4,5 δις [ΜΟΪΛ €2,04 δις | ΕΛΠΕ €2,33 δις]. Το γενικό συμπέρασμα μας οδηγεί ότι και οι δύο εταιρείες σχεδόν σε όλα τα έτη της χρονικής καμπύλης 2010 – 2017 είχαν δυνατά και θετικά στοιχεία, με μόνη εξαίρεση τα έτη 2013 και 2014. Η εμφάνιση αρνητικών αποτελεσμάτων, οφείλεται ενδεχομένως στην ιδιαίτερα αυξημένη φορολογία του ενεργειακού κλάδου που επηρέασε καθολικά τα αποτελέσματα του [όπως η εξίσωση φόρου πετρελαίου θέρμανσης με κίνησης, αύξηση των ειδικού φόρου καυσίμων, αύξηση ΦΠΑ κ.α. [Καθημερινή, 2014]. Σε αυτά τα έτη, ήτοι 2013 και 2014 και οι δύο εταιρείες εμφάνισαν αρνητικά εξίσου στοιχεία, όμως με

την ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ να εμφανίζει καλύτερη απόδοση σε σύγκριση με την ανταγωνίστρια του κλάδου. Παρ' όλα αυτά η συνέχεια δείχνει αρκετά ικανοποιητική πορεία και για τις δύο εταιρείες με σταθερά αυξητικές τάσεις ανάπτυξης. Αναλυτικά παραθέτονται συμπερασματικά σχόλια για κάθε γενική κατηγορία δείκτη με περιεκτική ανάλυση σε όλους τους επιμέρους δείκτες.

5.1.1. Συμπεράσματα Δεικτών Κερδοφορίας | Profitability Ratio Conclusions

Κατά τα δεδομένα που προέκυψαν για τους δείκτες κερδοφορίας οδηγούμαστε στα συμπεράσματα ότι η ΜΟΪΛ εμφανίζει στο μεγαλύτερο μέρος της οκταετία 2010 – 2017, μια πιο ισχυρή εικόνα με πιο δυνατά χρηματοοικονομικά στοιχεία. Αναλυτικά η εταιρεία κατά μέσο όρο εμφανίζει δείκτη απόδοσης ίδιων κεφαλαίων ~20% και απασχολούμενου κεφαλαίου περίπου 11%. Οι αρνητικές χρονιές της ΜΟΪΛ είναι το 2013 όπου εμφανίζει οριακά αρνητικά αποτελέσματα και το 2014 που τα αποτελέσματά της είναι μεν αρνητικά αλλά σε καλύτερα επίπεδα από τα ΕΛΠΕ. Αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η κερδοφορία της επιχείρησης τρέχει με δυνατούς ρυθμούς. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τους επιπλέον δύο δείκτες κερδοφορίας όπου η ΜΟΪΛ εμφανίζει κατά μέσο όρο μικτό περιθώριο κέρδους κοντά στο 6,5% και καθαρό περιθώριο κοντά στο 2%. Κατά την σύγκριση, τα ΕΛΠΕ εμφανίζουν να υποαποδίδουν έναντι της ΜΟΪΛ διότι οι δείκτες απόδοσης ίδιων και απασχολούμενων κεφαλαίων τρέχουν κατά μέσο όρο με 2% και 4% αντίστοιχα με σημαντικό συμπερασματικό στοιχείο ότι τα ΕΛΠΕ έχουν πιο δυνατά στοιχεία Λειτουργικών κερδών έναντι της υστέρησης των καθαρών κερδών της. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τους δείκτες περιθωρίου κερδών, αφού ο μέσος όρος των μικτών κερδών είναι κοντά στο 8,2% [μεγαλύτερος από της ΜΟΪΛ] ενώ ο δείκτης καθαρού κέρδους αγγίζει μετά βίας το 1%. Η μόνη εξαίρεση είναι η τελευταία χρονιά όπου οι δείκτες κερδών των ΕΛΠΕ ξεπερνούν της ΜΟΪΛ. Όμως στην γενική εικόνα η ΜΟΪΛ υπεραποδίδει των ΕΛΠΕ.

5.1.2. Συμπεράσματα Δεικτών Ρευστότητας | Liquidity Ratio Conclusions

Παρόμοια εικόνα εμφανίζεται και στις μετρήσεις δεικτών ρευστότητας. Η εταιρεία της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ εμφανίζει και σε αυτούς τους τομείς μέτρησης πιο δυνατά αποτελέσματα, καθιστώντας την εταιρεία καλύτερη και σε διαχείριση ρευστότητας έναντι των ΕΛΠΕ. Η ΜΟΪΛ σχεδόν σε όλη την χρονική καμπύλη το κυκλοφορούν ενεργητικό της καλύπτει παραπάνω από μια φορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με μέσο όρο κοντά στην 1,5 φορά. Αντιθέτως τα ΕΛΠΕ σε όρους δεικτών ρευστότητας εμφανίζει μια υστέρηση κοντά στο 50% έναντι της ΜΟΪΛ, αφού εμφανίζει κατά μέσο όρο, δείκτες κάλυψης άμεσης και ειδικής ρευστότητας κοντά στην μονάδα και στο 0,5 αντίστοιχα. Θετικό στοιχείο αποτελεί ότι η πορεία και των δύο εταιρειών είναι από σταθερή έως και αυξητική με μεγαλύτερη σαφώς τάση αύξησης αυτή της ΜΟΪΛ.

5.1.3. Συμπεράσματα Δεικτών Μόχλευσης | Leverage Ratio Conclusions

Η εικόνα σε αυτό το σημείο που ακολουθεί έχει ως εξής. Στον δείκτη Συνολικού χρέους παρατηρείται ότι τα ΕΛΠΕ έχουν έναν σταθερό συνολικό δανεισμό με ελάχιστες αυξομειώσεις στα ποσοστά του συνολικού χρέους, περίπου στο 38%. Από την άλλη πλευρά η ΜΟΪΛ εμφανίζει αυξομειώσεις με ραγδαία πορεία μείωσης του Συνολικού της χρέους αφού από το 53% που εμφάνισε το 2015 έχει πέσει στο 34%. Από τον επόμενο δείκτη συμπεραίνουμε ότι και μεν τα ΕΛΠΕ έχουν ισχυρό δείκτη κάλυψης τόκων, όμως στην συγκριτική μας ανάλυση η ΜΟΪΛ εμφανίζοντας μόνο μια αρνητική χρονιά και τα αποτελέσματά της έχουν εκτοξευτεί με συνεχώς αυξανόμενη πορεία, σε σημεία παραβολικής τάση αύξησης. Αυτό μας δείχνει ότι η εταιρεία

βρίσκεται σε εξαιρετική κατάσταση ρευστότητας, αφού τα κέρδη προ φόρων καλύπτουν έως και 10 φορές τους τόκους δανεισμού της.

5.1.4. Συμπεράσματα Δεικτών Αποδοτικότητας | Efficiency Ratio Conclusions

Στο σημείο εξέτασης των δεικτών αποδοτικότητας, διακρίνεται μια σχεδόν ίδια πολιτική στην ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων που λειτουργούν οι δύο εταιρείες με μια ανεπαισθητα πιο αποτελεσματική διαχείριση είσπραξης των απαιτήσεων της από τα ΕΛΠΕ έναντι αυτή της ΜΟΪΛ. Συγκεκριμένα και οι δύο εταιρείες δείχνουν να εισπράττουν τις απαιτήσεις τους περίπου 20 φορές μέσα σε μια ημερολογιακό έτος. Όσο αφορά τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων διακρίνεται μια ταχύτερη διαχείριση των αποθεματικών της από την πλευρά της ΜΟΪΛ. Συγκεκριμένα η ΜΟΪΛ κατά μέσο όρο μετατρέπει τα αποθεματικά της σε πωλήσεις περίπου 14 φορές/έτος. Αυτό μας οδηγεί ότι το μέσο απόθεμά της μετατρέπεται σε πώληση περίπου ανά 25 ημερολογιακές ημέρες. Αντιθέτως, τα ΕΛΠΕ ακολουθούν μια χρονική υστέρηση σε αυτό το στάδιο αφού μετατρέπει τα αποθεματικά της σε πώληση περίπου 8 φορές/έτος, ήτοι ανά ~46 ημερολογιακές ημέρες. Τέλος, και ίσως από τους σημαντικότερους δείκτες αποδοτικότητας και ανάπτυξης, αποτελεί ο δείκτης ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού όπου για ακόμα μια φορά η ΜΟΪΛ εμφανίζει πολύ δυνατά στοιχεία έναντι των ΕΛΠΕ. Συγκεκριμένα η ΜΟΪΛ για κάθε ένα ευρώ περιουσιακού στοιχείου [Total Assets] δημιουργεί 3,5 ευρώ πωλήσεις. Από την άλλη πλευρά τα ΕΛΠΕ υποαποδίδουν έναντι της ΜΟΪΛ όπου όμως έχει μια καλή εξίσου και σταθερά αυξητική πορεία μετατρέποντας κάθε ευρώ περιουσιακού της στοιχείου σε 1.20 ευρώ πωλήσεις.

5.1.5. Συμπεράσματα Δεικτών Βιωσιμότητας | Viability Ratio Analysis

Τελευταία κατηγορία ανάλυσης δεικτών, αποτελούν οι δείκτες βιωσιμότητας και διάρθρωσης κεφαλαίων. Σε αυτό το σημείο στον δείκτη Ίδιων κεφαλαίων τα ΕΛΠΕ έχουν σαφώς καλύτερη αναλογία σε σχέση με αυτόν της ΜΟΪΛ, δίχως όμως να υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ τους. Συγκεκριμένα τα ΕΛΠΕ εμφανίζουν ποσοστό ίδιων κεφαλαίων κοντά στο 31% ως προς το σύνολο περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας ενώ η ΜΟΪΛ υποαποδίδει με ποσοστό κοντά στο 24% αλλά με πιο αυξητική τάση αύξησης του ποσοστού έναντι των ΕΛΠΕ. Παρόμοια εικόνα εμφανίζει και ο δείκτης συνόλου Υποχρεώσεων των δύο εταιρειών. Αναλυτικά, τα ΕΛΠΕ εμφανίζουν εξίσου σταθερά ποσοστά ως προς το σύνολο των Υποχρεώσεων της ενώ η ΜΟΪΛ δείχνει να υποαποδίδει έναντι των ΕΛΠΕ αλλά με αυξανόμενη τάση και πολύ δυνατά ποσοστά.

5.2. Τελικά συμπεράσματα

Εξετάζοντας την μεγάλη εικόνα, βάσει ιστορικών στοιχείων, αναδρομών, της γενικής πορείας και της τεράστιας συνεισφοράς που έχουν προσδώσει οι δύο υπό εξέταση εταιρείες του κλάδου στην χώρα, πρόκειται αδιαμφισβήτητα για στυλοβάτες της Ελληνικής οικονομίας. Αναφερόμαστε σε εταιρείες οι οποίες άρχισαν από τις αρχές και τα μέσα του 20^{ου} αιώνα και γιγαντώθηκαν επεκτείνοντας κάθετα και οριζόντια τις δραστηριότητές τους έχοντας έναν εξίσου εξαγωγικό και επεκτατικό χαρακτήρα με σοβαρότητα, όραμα και αξίες. Καταλήγουμε στα συμπεράσματα ότι και οι δύο εταιρείες έχουν δυνατούς ισολογισμούς με οικονομικά στοιχεία οποία επιβεβαιώνουν τα μεγέθη των πολυεθνικών εταιρειών.

Εξετάζοντας την ειδική εικόνα, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ, είναι η εταιρεία η οποία εμφάνισε σχεδόν σε όλους τους δείκτες μέτρησης τις καλύτερες αποδόσεις και τα ισχυρότερα νούμερα. Ακόμα και σε σημεία μέτρησης δεικτών κατά τους οποίους

υποαπέδιδε, είτε ξεκινώντας με χειρότερα στοιχεία έναντι των ΕΛΠΕ, είτε στο μέσο όρο, έφτανε στα τελευταία έτη ανάλυσης να επιτυγχάνει ραγδαία καλύτερευση στοιχείων με απώτερο σημείο να υπερκεράσει την ανταγωνίστρια του κλάδου. Ουσιαστικά διακρίνεται μια πιο ευέλικτη εταιρεία με δυνατότερη ρευστότητα και μικτότερο ρίσκο και σαφώς ανώτερα στοιχεία κερδοφορίας. Η ΜΟΪΛ αποδεικνύεται να είναι συγκριτικά παραπάνω βιώσιμη σε όρους δεικτών από τα ΕΛΠΕ με σταθερά αυξανόμενη πορεία ανάπτυξης. Αναφερόμαστε ως πιο ευέλικτη διότι καθαρά με αριθμούς στοιχείων ισολογισμού έχει λιγότερα έσοδα και λιγότερα μικτά κέρδη από τα ΕΛΠΕ όμως καλύτερη διαχείριση και αντιμετώπιση κινδύνου. Διότι στα έτη 2013 και 2014 που ήταν χρονιές που και οι δυο εταιρείες εμφάνισαν αρνητικούς δείκτες ανάπτυξης και κερδοφορίας, η ΜΟΪΛ έδειξε να αντιδρά καλύτερα αφού την πρώτη χρονιά εμφάνισε οριακά αρνητικά αποτελέσματα και τις χρονιές που ακολούθησε, η ανάπτυξή της ήταν ραγδαία με τάσεις παραβολικές. Από την άλλη πλευρά, στα ΕΛΠΕ διακρίνουμε ότι πρόκειται για την μεγαλύτερη εταιρεία του κλάδου, αφού εμφανίζει τα μεγαλύτερα οικονομικά στοιχεία ισολογισμού [μεγαλύτερες πωλήσεις, μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση], έχοντας συγκρατήσει ανά τα έτη σταθερή πορεία σε όρους δανεισμού, δραστηριότητας και βιωσιμότητας. Επίσης, θετικό στοιχείο αποτελεί ότι παρά τις αντίξοες υφεσιακές συνθήκες που επικρατούν στην αγορά, η εταιρεία κατάφερε να εξέλθει των αρνητικών αποτελεσμάτων και να ανακάμψει πολύ γρήγορα με σταθερή έως σταθερά αυξανόμενη πορεία. Η διαφορά έγκειται στην ευελιξία ανταπόκρισης των συνθηκών του περιβάλλοντος και τα ενδεχομένως μεγαλύτερα σε αναλογία έξοδα που έχει έναντι της ΜΟΪΛ. Παρ' όλα αυτά αποτελεί αδιαμφισβήτητη την μεγαλύτερη εταιρεία του κλάδου, που υποαποδίδει όμως έναντι της ΜΟΪΛ.

Πηγές – Παραπομπές – Βοηθητικοί Σύνδεσμοι

Βιβλία

Ελληνική Βιβλιογραφία

1. Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α. & Σιουγλέ, Γ. – 2010 – Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων – Εκδόσεις Γ. Μπένου – Αθήνα, Ελλάδα.
2. Κάντζος Κωνσταντίνος – 2013 – Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων – Εκδ. Οίκος Φαιδιμός – Αθήνα, Ελλάδα
3. Νικήτας Νιάρχος – 2004 – Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων – Εκδόσεις Α. Σταμούλη – Αθήνα, Ελλάδα

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

1. Brealey A. Richard, Myers C. Steward, Allen Franklin – 2006 – Corporate Finance, 8th edition – McGraw – Hill Irwin – New York, USA
2. Gibson, H. J. – 1995 – Financial Statement Analysis – International Thomson Publishing – Toronto, Canada.
3. Collier M. Paul, 2007, Accounting for Managers – Interpreting Accounting Information for Decision – making, 2nd edition, John Willey & Sons LTD, West Sussex, England, UK.

Άρθρα

1. Hopwood William, McKeown C. Jame – 2003 – Market Effects, Size, Contingency and Financial Ratios, Vol. 2, No 1, available from www.emeraldinsight.com
2. IOBE – 2014 – Ο κλάδος Διύλισης Πετρελαίου στην Ελλάδα: Συμβολή στην οικονομία και προοπτικές, Αθήνα, <http://iobe.gr/>
3. IOBE – 2011 – Μακροχρόνιες Ενεργειακές προοπτικές: Οι προκλήσεις για τον ενεργειακό τομέα στην Ελλάδα με ορίζοντα το 2050, Αθήνα, <http://iobe.gr/>
4. Kumhor Michael and Muir Dirk – 2012 – Oil and the world economy: Some possible futures - IMF Working paper.
5. Omran Mohammed, 2004, Linear Versus Non-linear Relationships between Financial Ratios and Stock Returns; Emperical Evidence from Egyptian Firms, Vol. 3, No 2, available from www.emeraldinsight.com
6. Peles C. Yoram, Schneller I. Meir, 1982 – from emerald back files 2007, Financial Ratios and the Analysis of Marketing Policy, Vol. 1, No5, available from www.emeraldinsight.com
7. Petridis Ioannis, 2012 – From emerald back files – 2012 – The first triple merger in the Modern Greek Banking sector. A critical evaluation using appropriate ratios, University of Leicester, UK – Available from <https://www2.le.ac.uk/library>
8. Victoria Johnson, Andrew Simms, Chris Skrebowski, and Tony Greenham – 2012 – The economics of oil dependence: A glass ceiling to recovery – New Economics Foundation – London, UK

Ιστότοποι

1. www.moh.gr
2. www.helpe.gr
3. iobe.gr

4. www.kathimerini.gr
5. www.cnn.gr
6. www.bloomberg.com
7. Neweconomics.org