

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ
ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ
“ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ”**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**“Αξιολόγηση Χρηματοοικονομικής Κατάστασης Ελληνικών
Εταιρειών Πετρελαίου”**

ANNA NTOOY

Πειραιάς, Έκδοση 2019

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, «Δίκαιο και Οικονομία» με τίτλο «Αιτιολογία Χρηματοοικονομικής Κατάστασης Οελληνικών Εταιρειών Πρωτοελαίου» έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου.

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας.....

Όνοματεπώνυμο..... Υτάου Άννα

Ημερομηνία..... 21/11/2019

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	8
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
1.1. Η εξέλιξη του κλάδου των πετρελαιοειδών στην Ελλάδα	8
1.2. Ο κλάδος της διύλισης πετρελαίου στην Ελλάδα	14
1.3. Πρατήρια πετρελαίου στην Ελλάδα.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	18
Η ΕΤΑΙΡΙΑ Motor Oil (HELLAS)	18
2.1. Προφίλ.....	18
2.2.Επενδυτικά σχέδια και κίνδυνοι	19
2.3. Όραμα και σκοπός.....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	21
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΕΛΠΕ).....	21
3.1. Προφίλ.....	21
3.2.Επενδυτικά σχέδια και κίνδυνοι	22
3.3.Όραμα και αποστολή	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	25
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	25
4.1.Σκοπός χρηματοοικονομικών δεικτών	25
4.2. Δείκτες ρευστότητας	26
4.2.1.Γενική Ρευστότητα	26
4.2.2. Άμεση Ρευστότητα	27
4.2.3. Ταμειακή Ρευστότητα	29
4.3.Δείκτες αποδοτικότητας.....	30
4.3.1.Περιθώριο Καθαρού Κέρδους.....	30
4.3.2. Περιθώριο Μικτού Κέρδους.....	31
4.3.3. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	32
4.3.5.Περιθώριο Καθαρού Κέρδους.....	33

4.3.6. Περιθώριο Μικτού Κέρδους.....	34
4.3.7. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	35
4.3.8.Αποδοτικότητα Αασχολούμενων Κεφαλαίων.....	36
4.4.Δείκτες δραστηριότητας	37
4.4.1.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	37
4.4.2.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	38
4.4.3.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	40
4.5.Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων.....	41
4.5.1. Δανειακή Επιβάρυνση.....	41
4.5.2.Αριθμοδείκτης Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια.....	43
4.6. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	44
4.6.1.Περιθώριο Καθαρού Κέρδους.....	44
4.6.2. Περιθώριο Μικτού Κέρδους.....	45
4.6.3. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	46
4.6.4.Αποδοτικότητα Επενδεδυμένων Κεφαλαίων	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	48
ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΙΩΝ.....	48
5.1. Δείκτες ρευστότητας	48
5.2.Δείκτες αποδοτικότητας.....	51
5.3.Δείκτες δραστηριότητας	56
5.4.Δείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων	59
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	61
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	61
6.1. Συμπεράσματα	61
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	64

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας περιλαμβάνει πολλούς χρήστες πληροφοριών που θεωρούν πολύτιμη την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης και της απόδοσής τους. Το πλεονέκτημα έρχεται, εντούτοις, εντός του οργανισμού, από τη διοίκησή του, μιας και τα οικονομικά δεδομένα είναι απαραίτητα για να οικοδομηθεί και να υποστηριχθεί η στρατηγική της εταιρείας, αλλά σε αυτή την περίπτωση δε συλλέγονται πληροφορίες από δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, αλλά από εσωτερικές εκθέσεις, πιο λεπτομερείς και μερικές φορές καθημερινές, εβδομαδιαίες ή μηνιαίες. Η διοίκηση επικοινωνεί μέσω των οικονομικών της καταστάσεων με τους εξωτερικούς παράγοντες και λαμβάνοντας υπόψη τις προσδοκίες που έχουν, επισημαίνει τη στρατηγική που ακολουθεί αναφορικά με τη χρηματοοικονομική της αναφορά και περιεχόμενο διατίθεται στο εξωτερικό περιβάλλον.

Σε αυτό το πλαίσιο υπάρχουν επενδυτές που ενδιαφέρονται για τις επενδύσεις που έχουν στην εταιρεία και την ικανότητά της να προστατεύει και να αναπτύσσει την επένδυσή τους στο μέλλον. Οι επενδυτές ασκούν μεγάλη επιρροή στους μάνατζερς που είναι υπεύθυνοι για όλες τις σημαντικές αποφάσεις και οποιοδήποτε σφάλμα που επηρεάζει τα συμφέροντα των ιδιοκτητών τιμωρείται με νόμιμα μέσα. Η διασφάλιση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων που τίθενται στη διάθεση των εξωτερικών χρηστών είναι σημαντική.

Με τη χρήση των αριθμοδεικτών είναι δυνατή η χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων για κάποια έτη και να γίνει συγκριτική μελέτη τους προκειμένου να διαπιστωθεί το ποσοστό απόκλισης κάθε επιχείρησης αλλά και τι πρέπει να γίνει για να λάβει διορθωτικά μέτρα στο μέλλον. Με τη χρηματοοικονομική ανάλυση οι επιχειρήσεις μπορούν να αποφασίσουν τη σωστότερη και πιο προσοδοφόρα κατανομή των πόρων. Με τη χρήση των αριθμοδεικτών είναι δυνατή η χρηματοοικονομική ανάλυση των

επιχειρήσεων για κάποια έτη και να γίνει συγκριτική μελέτη τους προκειμένου να διαπιστωθεί το ποσοστό απόκλισης κάθε επιχείρησης αλλά και τι πρέπει να γίνει για να λάβει διορθωτικά μέτρα στο μέλλον. Με τη χρηματοοικονομική ανάλυση οι επιχειρήσεις μπορούν να αποφασίσουν τη σωστότερη και πιο προσοδοφόρα κατανομή των πόρων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Η εξέλιξη του κλάδου των πετρελαιοειδών στην Ελλάδα

Το ελληνικό κράτος απένειμε τα αποκλειστικά δικαιώματα για δραστηριότητες αναζήτησης και παραγωγής πετρελαίου σε 26 πετρελαϊκές περιοχές της χώρας, ενώ ελέγχει και επικεντρώνεται στον Πρίνο (1975 - 2007). Τα ΕΛΠΕ, ως χειριστής, με το υψηλό ποιοτικό προσωπικό και τη χρήση προηγμένης υποστήριξης από έμπειρα τρίτα μέρη, διερεύνησε τη χώρα με εκτεταμένες γεωχημικές, γεωλογικές και γεωφυσικές έρευνες. Τα ΕΛΠΕ αποτελούν τον κυρίαρχο παίκτη στην αγορά πετρελαίου στην Ελλάδα και η MOTOR OIL είναι αυτή που αυξάνει συνεχώς το μερίδιο της αγοράς της. Τα τελευταία έτη, η συγχώνευση των ΕΛΠΕ με την Πετρόλα (2003), η ανταλλαγή των καυσίμων της εταιρίας TEXACO με πρατήρια της Shell στην Αγγλία (2000) και η συγχώνευση της Μαμιδάκης & Σία Α.Ε.Ε. (2000) με την ΕΚΟ- ΕΛΔΑ ΑΒΕΕ αποτέλεσαν τις πιο σημαντικές επιχειρηματικές εξελίξεις στον κλάδο.

Ο τομέας των μεταφορών (οδικές, ακτοπλοϊκές και αεροπορικές) είναι ο βασικός καταναλωτής του κλάδου των πετρελαιοειδών. Τα υγρά καύσιμα είναι τυποποιημένα προϊόντα και δεν μπορεί να γίνει κάποια ουσιαστική διαφοροποίηση, με αποτέλεσμα ο ανταγωνισμός ανάμεσα στις υφιστάμενες επιχειρήσεις του κλάδου να εστιάζεται κυρίως στο πώς θα αναπτύξουν οι εταιρίες το δίκτυο διανομής τους, στην εξυπηρέτηση και την τιμολογιακή τους πολιτική.

Η ελληνική αγορά πετρελαιοειδών λειτουργεί στο επίπεδο της διύλισης, της χονδρικής αγοράς και του λιανικού εμπορίου. Οι δυο εταιρίες διύλισης προμηθεύουν 54 εταιρίες χονδρικής εμπορίας καυσίμων με έτοιμα καύσιμα. Αναφορικά με την παραγωγή

(σε όγκο) πετρελαιοειδών καυσίμων, το 2016 αυξήθηκε κατά 7,3%, λόγω της αύξηση των εξαγωγών των εταιριών διύλισης. Στο σχήμα 1 φαίνεται αναλυτικά η εξέλιξη του δείκτη της «εσωτερικής αγοράς» (βενζίνη, πετρέλαιο, μαζούτ, άσφαλτος, υγραέριο, κηροζίνη)

Από το 2015, στον κλάδο των πετρελαιοειδών παρατηρείται μια σταδιακή αναδιάρθρωση και παρατηρήθηκε μια ανάκτηση περιθωρίων κέρδους που είχαν χαθεί στην πρώτη περίοδο της κρίσης. Το 2016, η μεικτή κερδοφορία που είχε ο κλάδος παρουσίασε αύξηση 14,7%, ενώ τα καθαρά κέρδη περιορίστηκαν σε 7,3 εκατ. ευρώ από 16,8 εκατ. ευρώ το 2015, λόγω της σημαντικής επίδρασης από την καταβολή των φόρων εισοδήματος που ανέρχονταν σε 15,8 εκατ. ευρώ. Βάσει μελέτης του IOBBE, εντός του 2016, σε δείγμα 12 εταιριών εμπορίας πετρελαιοειδών που λήφθηκαν, ο όγκος των πωλήσεων αυξήθηκε κατά 15,8% εν συγκρίσει με το 2015, ενώ τα πρατήρια που φέρουν το εμπορικό σήμα από τις εταιρίες αυξήθηκαν κατά 5,8%.

Σχήμα 1- Αποτελέσματα κλάδου πετρελαιοειδών 2015 και 2016



Πηγή: Καθημερινή

Από έρευνα του IOBE με τίτλο «ο Κλάδος της εμπορίας πετρελαιοειδών στην Ελλάδα» προέκυψε πως το πετρέλαιο θα συνεχίσει να υφίσταται και να είναι κυρίαρχο στις επόμενες δυο δεκαετίες ανάμεσα στα ενεργειακά αγαθά και να παρουσιάζει, όμως, πιο χαμηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης. Αν και τα πετρελαιοειδή υποκαθίστανται από άλλες μορφές ενέργειας, ωστόσο η υποκατάσταση αυτή πραγματοποιείται με αργούς ρυθμούς. Ο αγωγός Μπουργκάς- Αλεξανδρούπολη μείωσε αισθητά το κόστος της εισαγωγής αργού πετρελαίου στην Ελλάδα και αύξησε την ανταγωνιστικότητα ανάμεσα στις ελληνικές επιχειρήσεις. (<https://www.euro2day.gr/news/economy/article/76359/iove-meleth-gia-to-klado-petrelaioeidon.html>).

Πίνακας 1- Πωλήσεις στην εσωτερική και διεθνή αγορά 2007-2013 εκάτ. (σε χιλιάδες μετρικούς τόνους)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013εκτ	2013/12	2013/08
Εσωτερική Αγορά								(%) Μεταβολή	
Άλλα προϊόντα	3.759	3.797	3.213	2.490	2.279	2.185	2.238	2%	-41%
Πετρέλαιο θέρμανσης	3.480	3.017	3.353	2.932	2.883	1.971	915	-54%	-70%
Diesel Κίνησης	2.717	2.976	2.837	2.518	2.224	2.063	2.237	8%	-25%
Βενζίνες	3.956	3.931	4.064	3.722	3.328	2.898	2.666	-8%	-32%
Σύνολο	13.912	13.721	13.467	11.662	10.714	9.117	8.056	-12%	-41%
Διεθνής Αγορά									
Ναυτιλιακό Μαζούτ	3.296	3.291	2.988	2.824	2.809	2.392	2.261	-5%	-31%
Ναυτιλιακό Diesel	655	581	592	603	490	468	449	-4%	-23%
Καύσιμα αεριωθούμενων	1.074	1.056	992	883	915	813	786	-3%	-26%
Σύνολο	5.025	4.928	4.572	4.310	4.214	3.673	3.496	-5%	-29%
Γενικό Σύνολο	18.937	18.649	18.039	15.972	14.928	12.790	11.552	-10%	-38%

Πηγή: IOBE

Βάσει των στοιχείων της ίδιας μελέτης του IOBE, οι εταιρίες και τα πρατήρια αντικαθιστούν τους ιδιόκτητους χώρους αποθήκευσης πετρελαίου με ενοικιαζόμενους με αποτέλεσμα οι ενοικιαζόμενοι χώροι το 2016 να φτάσουν τους 317.000 μετρικούς τόνους του 2016 έναντι 89.000 μετρικών τόνων το 2015. Σχετικά με την κερδοφορία του κλάδου, ο δείκτης των μεικτών περιθωρίων κέρδους, είναι ένδειξη της πολιτικής των αγορών- πωλήσεων που εφαρμόζουν οι επιχειρήσεις. Αν ο δείκτης είναι υψηλός, τότε

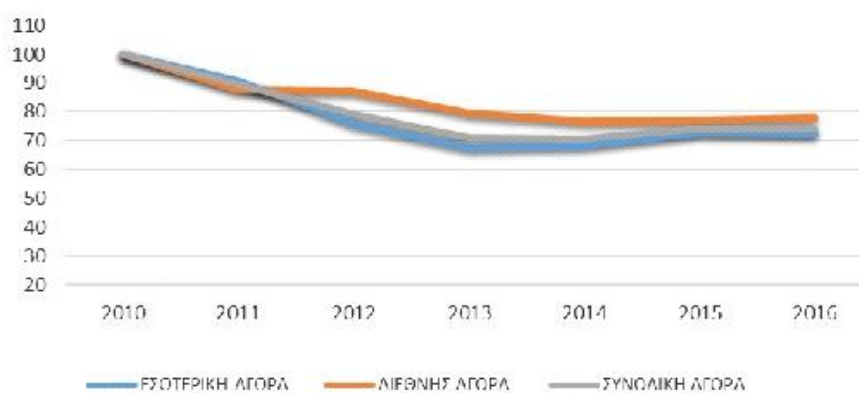
αυτό δείχνει πως οι εταιρίες του κλάδου μπορούν να πετύχουν χαμηλή τιμή στην αγορά των πρώτων υλών και υψηλή τιμή στην πώληση των προϊόντων που διαθέτουν στην αγορά. Συνολικά, για την περίοδο 2000-2009, το μεικτό περιθώριο κέρδους για τις εταιρίες του κλάδου κυμάνθηκε κατά μέσο όρο στα επίπεδα του 8%, ενώ την περίοδο 2010-2015 συρρικνώθηκε στο μισό (περίπου 3,8% κατά μέσο όρο). Για την περίοδο 2009-2012, μειώθηκε ο δείκτης από 6,3% σε 3,2% και μετά άρχισε την ανοδική του πορεία και τελικά έφτασε το 2016 σε 5,2% έναντι 4,5% το 2015. Σχετικά με τα μερίδια, τα πιο υψηλά ποσοστά μεικτού περιθωρίου κέρδους κατέγραψε η Melco Oil (18,6%), η Coral Gas (16,6%), η ελληνική BP (16,5%), η LPC (16%) και η Shell & MOH Aviation (10,6%). Επειδή οι εταιρίες αυτές δραστηριοποιούνται στην εμπορία λιπαντικών και καυσίμων αεροπλάνων, τα περιθώρια κέρδους είναι πιο υψηλά σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες, των οποίων απλά η κύρια δραστηριότητά τους είναι η πώληση καυσίμων για αυτοκίνητα. Όσον αφορά τα μεικτά περιθώρια κέρδους, ακολουθεί η Coral (6,1%), η Aegan (5,5%), η Avinoil (4,8%), η Revoil (3,7%) και η ΕΛΙΝΟΙΛ (3,3%). Το πιο χαμηλό ποσοστό μεικτού κέρδους παρουσίασε η ΕΤΕΚΕ με 1,7% (<http://www.kathimerini.gr/931806/article/oikonomia/epixeirhseis/anakta-ta-peri8wria-kerdoys-o-klados-emporias-petrelaioidwn>).

Τέλος, αναφορικά με τους φόρους, αυξήθηκαν κατά 5,9% το 2016 έναντι του 2015 (από 9,6 εκατ. σε 9,1 εκατ.) και τα οργανικά έξοδα αυξήθηκαν κατά 256, 3% (από 10,3 εκατ. ευρώ το 2015 σε 36,5 εκατ. ευρώ το 2016) (<http://www.kathimerini.gr/931806/article/oikonomia/epixeirhseis/anakta-ta-peri8wria-kerdoys-o-klados-emporias-petrelaioidwn>).

Μετά την αναθεώρηση του ειδικού νόμου που διέπει τις δραστηριότητες πετρελαίου και φυσικού αερίου στην Ελλάδα το 2011 (δηλ. Νόμος 2289/1995) και τη διεξαγωγή μη αποκλειστικών σεισμικών ερευνών στην ανοικτή θάλασσα της Δυτικής Ελλάδας και νότια της Κρήτης το 2012 - 2013, ο τομέας του ελληνικού πετρελαίου έχει

τεθεί σε κίνηση και πάλι μετά από μια μακρά περίοδο πολύ περιορισμένης δραστηριότητας από τα μέσα της δεκαετίας του '90. Στο πλαίσιο αυτό, από το καλοκαίρι του 2014, διεξάγονται δύο διεθνείς γύροι χορήγησης αδειών για τη χορήγηση δικαιωμάτων εξερεύνησης και εκμετάλλευσης σε είκοσι υπεράκτια και τρία χερσαία σύνολα στους προαναφερθέντες τομείς.

Διάγραμμα 1- Δείκτης εξέλιξης εσωτερικής και διεθνούς αγοράς πετρελαιοειδών



Έτος βάσης: 2010

Πηγή: ICAP

Τα δικαιώματα αναζήτησης, εξερεύνησης και εκμετάλλευσης υδρογονανθράκων σε παράκτιες και υπεράκτιες περιοχές, επί των οποίων το ελληνικό κράτος έχει κυριαρχία ή κυριαρχικά δικαιώματα, ανήκουν αποκλειστικά στο Ελληνικό Δημόσιο και ασκούνται σύμφωνα με το νόμο 2289/1995 (ή τον νόμο περί υδρογονανθράκων) που εγκρίθηκε κατά τη μεταφορά της σχετικής οδηγίας 94/22 / ΕΚ της ΕΕ.

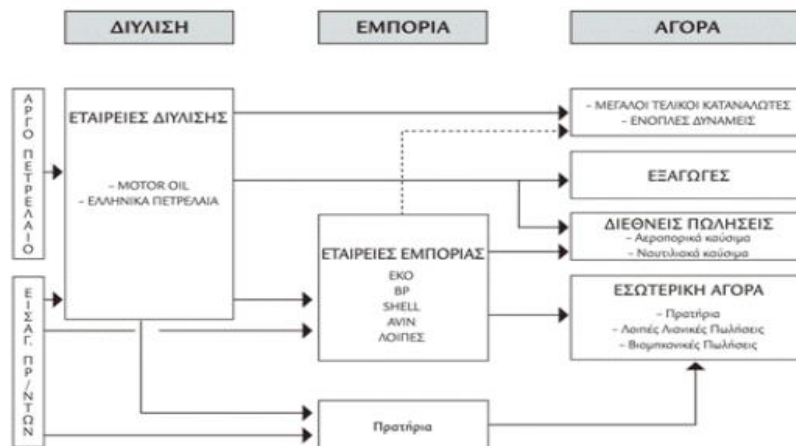
Από το 2011, η διαχείριση αυτών των δικαιωμάτων εκ μέρους του Ελληνικού Δημοσίου έχει ανατεθεί συνήθως στη νεοσυσταθείσα, αλλά ακόμη ανεπαρκή Ελληνική Εταιρεία Διαχείρισης Πηγών Υδρογονανθράκων S.A. Ως εκ τούτου, ο ρόλος της εκτελείται

σε μεγάλο βαθμό από τον επίτροπο Υπουργό Ανασυγκρότησης Παραγωγής, Περιβάλλοντος και Ενέργειας και τις αρμόδιες διευθύνσεις του ίδιου Υπουργείου.

Η Ελλάδα δεν έχει ακόμη οριοθετήσει την υφαλοκρηπίδα της και την αποκλειστική οικονομική ζώνη (ΑΟΖ), όπου ασκούνται κυριαρχικά δικαιώματα. Ωστόσο, η κυριαρχία της εκτείνεται σε έξι ναυτικά μίλια από το χερσαίο έδαφος της (συμπεριλαμβανομένων των νησιών) και τα εσωτερικά ύδατα (δηλαδή τα χωρικά ύδατα) και διατηρεί το δικαίωμα να επεκτείνει την χωρική της θάλασσα μέχρι δώδεκα ναυτικά μίλια (σύμφωνα με το άρθρο 3 του 1982 United Σύμβαση των Ηνωμένων Εθνών για το Δίκαιο της Θάλασσας (UNCLOS)). Εν πάση περιπτώσει, η ζώνη ασφαλείας των πεντακοσίων μέτρων θεσπίζεται από το νόμο για τους υδρογονάνθρακες σχετικά με τις υπεράκτιες εγκαταστάσεις πετρελαίου και φυσικού αερίου που θεωρείται εθνική επικράτεια.

Η δομή της ελληνικής αγοράς πετρελαιοειδών εμφανίζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 2- Δομή της ελληνικής αγοράς πετρελαιοειδών



Πηγή: Ετήσιο Δελτίο Motor Oil

1.2. Ο κλάδος της διύλισης πετρελαίου στην Ελλάδα

Η κρίση της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με την ύφεση στην Ευρώπη, έχουν επιδράσει καταλυτικά στον κλάδο διύλισης στην Ελλάδα, οδηγώντας σε σημαντική αλλαγή του περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται τα ελληνικά διυλιστήρια. Το κόστος εφοδιασμού του αργού πετρελαίου, τα χαμηλά περιθώρια διύλισης, η κατακόρυφη πτώση της εγχώριας ζήτησης και το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης και ενέργειας είναι να πιο σημαντικά στοιχεία που χαρακτηρίζουν τον κλάδο διύλισης.

Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της διύλισης πετρελαίου έχουν εξοικειωθεί στη μεταβλητότητα των τιμών που είναι έντονη και η οποία υπάρχει στις αγορές εφοδιασμού των πρώτων υλών (τύποι αργού πετρελαίου και ημικαεργασμένων προϊόντων) και στις αγορές της διάθεσης των προϊόντων (βενζίνη, πετρέλαιο, μαζούτ κλπ.). Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και την αγορά πετρελαίου και των προϊόντων της διύλισης και για να μπορέσουν να αντισταθμίζουν τους κινδύνους που υπάρχουν, οι επιχειρήσεις του κλάδου έχουν αναπτύξει διάφορα συστήματα διαχείρισης κινδύνων. Οι αλλαγές που υπάρχουν στο ευρύτερο εξωτερικό περιβάλλον των επιχειρήσεων δεν είναι εύκολο να αντισταθμιστούν και μπορεί να επηρεάσουν το βαθμό που αξιοποιείται το ανθρώπινο δυναμικό των εταιριών.

Η οικονομική κρίση επηρέασε σημαντικά τον κλάδο της διύλισης πετρελαίου και αυξήθηκε το κόστος εφοδιασμού αργού πετρελαίου, μειώθηκε κατακόρυφα η εγχώρια ζήτηση για πετρέλαιο αλλά και στην περιοχή της ΝΑ Ευρώπης, υπήρξε αύξηση του κόστους χρηματοδότησης και ενέργειας, τα περιθώρια διύλισης είναι χαμηλά και στην παγκόσμια δυναμικότητα διύλισης υπήρξαν ουσιαστικές αλλαγές.

Στην ελληνική αγορά πετρελαιοειδών λειτουργούν τέσσερα διυλιστήρια, εκ των οποίων τα δύο είναι κρατικά και συγκεκριμένα αυτό των ΕΛΠΕ Α.Ε. στον Ασπρόπυργο και τη Θεσσαλονίκη και δύο είναι ιδιωτικά της ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. στους Αγίους Θεοδώρους

και της Petrola Ελλάς Α.Ε. στην Ελευσίνα. Υπάρχουν πάνω από 50 εταιρίες εμπορίας, οι οποίες έχουν άδειες εμπορίας για διάφορους τύπους και περίπου 8.200 πρατήρια.

Οι τιμές διυλιστηρίου στην Ελλάδα είναι σχεδόν ίδιες με τις τιμές που υπάρχουν σε όλη την αγορά της Μεσογείου και υπάρχει ανταγωνισμός προς τις τιμές εισαγωγής, ενώ προσεγγίζουν το κόστος ευκαιρίας που προκύπτει από τη δυνατότητα να εξάγουν τα εγχώρια παραγόμενα προϊόντα πετρελαίου. Ακολουθώντας αυτή τη μέθοδο τιμολόγησης, τα διυλιστήρια δεν μπορούν να πωλούν βάσει του κόστους συν ενός περιθωρίου κέρδους αφού αν χρεώσουν τα διυλιστήρια υψηλότερες τιμές στην αγορά, τότε η αγορά μπορεί να καταφύγει σε άλλες πηγές για να προμηθευτεί τα προϊόντα βάσει των τιμών της αγοράς, στην περίπτωση που αυτές οι τιμές είναι χαμηλότερες. Οι τιμές του διυλιστηρίου έχουν πάντα πιο μικρή μεταβλητότητα εν σύγκριση των διεθνών τιμών αργού πετρελαίου που σημαίνει πως οι ποσοστιαίες μεταβολές στις τιμές των διυλιστηρίων απέναντι στις μεταβολές των τιμών αργού πετρελαίου είναι πιο μικρές.

Πίνακας 2- Δυναμικότητα ελληνικών διυλιστηρίων 2017

Διυλιστήριο	Ιδιοκτήτης	Δυναμικότητα Διύλισης		Δείκτης Συνθετότητας Nelson	Τύπος Διυλιστηρίου	
		Εκ. τόνοι ανά έτος	Χιλ. βαρέλια ανά ημέρα			
Ασπράπυργος	ΕΛΠΕ ΑΕ	7,5	148	11,0	Cracking (FCC)	Μονάδα Καταλυτικής Πυρόλυσης
Ελευσίνα	ΕΛΠΕ ΑΕ	5,0	100	8,1	Hydrocracking	Υδρογονοπυρόλυση
Θεσσαλονίκη	ΕΛΠΕ ΑΕ	4,5	93	7,3	Hydroskimming	Απλό με παραγωγή βενζινών
Κόρινθος	ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ	9,3	185	10,4	Cracking (FCC)	Μονάδα Καταλυτικής Πυρόλυσης
Σύνολο		26,3	526	9,6		

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις ΕΛΠΕ και ΜΟΤΟΡΟΙΛ

Από τον παραπάνω πίνακα συνάγεται πως η υφιστάμενη δυναμικότητα διύλισης στην Ελλάδα επαρκεί για να καλύψει την εγχώρια ζήτηση εξαιρουμένων κάποιων περιόδων που επειδή υπάρχει εποχικότητα της ζήτησης μπορεί να είναι αναγκαίο να γίνουν

εισαγωγές προϊόντων (π.χ. το χειμώνα που υπάρχει αυξημένη ζήτηση για πετρέλαιο θέρμανσης).

1.3. Πρατήρια πετρελαίου στην Ελλάδα

Η οικονομική κρίση είχε επίπτωση και στα πρατήρια πετρελαίου στην Ελλάδα. Οι πωλήσεις των υγρών καυσίμων μειώθηκαν κατακόρυφα από το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης και αυτή η εξέλιξη έχει πυροδοτήσει εξελίξεις στον ανταγωνισμό που οδήγησαν σε νέες στρατηγικές κινήσεις στον κλάδο. Οι πιο μεγάλες εταιρίες του κλάδου συνεχώς αυξάνουν το μερίδιο αγοράς τους και προσπαθούν να προσθέσουν στα δίκτυά τους έτσι ώστε να διατηρήσουν τις αυξημένες πωλήσεις τους. Από το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης έως σήμερα έχουν κλείσει περίπου το 23,5% των πρατηρίων που λειτουργούσαν στη χώρα και έτσι από 8.500 πρατήρια σήμερα λειτουργούν 6.500 πρατήρια.

Οι βασικοί πρωταγωνιστές που επεκτείνουν τα δίκτυα πωλήσεων είναι οι εταιρίες που ελέγχονται άμεσα από τους διουλιστηριακούς ομίλους, όπως είναι η AVIN, Shell και CYCLON, οι οποίες ελέγχονται από τη Motor Oil και η ΕΚΟ και BP που ελέγχονται από τα ΕΛΠΕ. Όλες αυτές οι εταιρίες ελέγχουν περίπου το 50% της αγοράς και συνεχίζουν να κάνουν επιλεκτικές επιθέσεις για να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς τους όσον αφορά τον όγκο των πωλήσεών τους και τον αριθμό των πρατηρίων τους. Πιο αναλυτικά, ο πίνακας 3 δείχνει πώς διαμορφώνονται τα δίκτυα των εταιριών.

Πίνακας 3- Δίκτυα εταιριών πρατηρίων στην Ελλάδα

ΕΚΟ	930	14,50%
BP	810	12,70%
SHELL	750	11,70%
ΕΛΙΝΟΙΛ	580	9,00%
REVOIL	550	8,6%
AEGEAN	520	8,10%
AVIN	480	7,50%
ΕΤΕΚΑ	250	3,90%
SILKOIL	240	3,70%
CYCLON	200	3,20%
ΑΛΛΑ ΣΗΜΑΤΑ	400	6,20%
ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΑ ΠΡΑΤΗΡΙΑ	700	10,90%
Σύνολο	6410	100,00%

Πηγή: www.news247.gr/energia/allages-sto-charti-ton-pratirion-kaysimon.6509565.html

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΕΤΑΙΡΙΑ Motor Oil (HELLAS)

2.1. Προφίλ

Η Motor Oil Ελλάς είναι μια εταιρία που κατέχει ηγετικό ρόλο στη διύλιση πετρελαίου και προμηθεύει τις αγορές με αξιόπιστα ενεργειακά προϊόντα. Η εταιρία έχει ηγετικό ρόλο στην περιοχή της ΝΑ Ευρώπης, είναι εισηγμένη στο ΧΑΑ και συμπεριλαμβάνεται στο Γενικό Δείκτη, στο Δείκτη Υψηλής Κεφαλαιοποίησης και σε επιμέρους κλαδικούς δείκτες. Η μετοχή της βρίσκεται στο δείκτη MSCI Greece και στους FTSE 4 Good Index Series.

Η βασική δραστηριότητα της εταιρίας είναι να παράγει ένα εύρος πετρελαιοειδών προϊόντων, όπως βενζίνες, diesel, μαζούτ, άσφαλτος, καύσιμα αεριωθούμενων και λιπαντικά από την επεξεργασία του αργού πετρελαίου. Κύριος προμηθευτής της εταιρίας είναι η Saudi Aramco από το 1996 βάσει συμφωνίας που υπεγράφη. Από τον Ιούνιο του 2010 έχει ολοκληρωθεί η συμφωνία της εξαγοράς των δραστηριοτήτων της Shell στην Ελλάδα από την εταιρία, η οποία αφορά τα πρατήρια των εμπορικών και βιομηχανικών καυσίμων, της ασφάλτου, τις δραστηριότητες εφοδιασμού και διανομής.

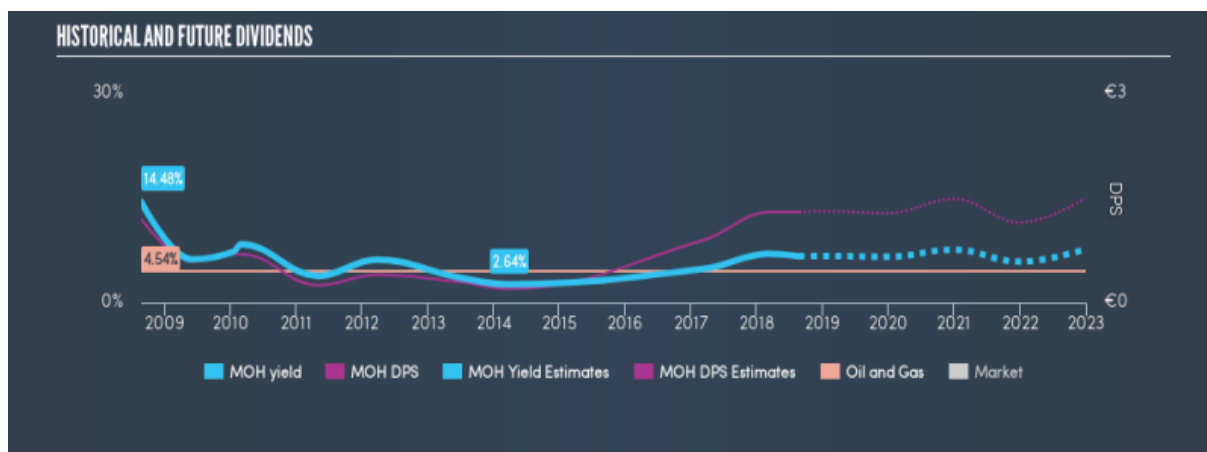
Η εταιρία διαθέτει Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας βάσει του ISO 9001: 2015 για την παραγωγή, εμπορία και παράδοση καυσίμων, βιοκαυσίμων, λιπαντικών, κεριών και προϊόντων ασφάλτου. Η εταιρία δεσμεύεται να βελτιώνει συνεχώς την ποιότητά της. Η επιτυχία της εταιρίας οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο ανθρώπινο δυναμικό της, το οποίο εκπαιδεύει συνεχώς και του διασφαλίζει πολύ καλές συνθήκες εργασίας.

2.2.Επενδυτικά σχέδια και κίνδυνοι

Στην περίπτωση της Motor Oil (Hellas) υπάρχει μια οικονομικά υγιής εταιρεία με μια ισχυρή ιστορία ανώτερων πληρωμών μερίσματος, που διαπραγματεύονται με έκπτωση.

Η ισχυρή οικονομική υγεία της εταιρίας σημαίνει ότι όλες οι επερχόμενες πληρωμές της ευθύνης μπορούν να καλυφθούν από τις τρέχουσες επενδύσεις σε μετρητά και βραχυπρόθεσμες επενδύσεις. Αυτό δείχνει ότι η εταιρία διαθέτει επαρκείς ταμειακές ροές και κατάλληλη διαχείριση μετρητών, γεγονός που αποτελεί μια σημαντική εικόνα της υγείας της εταιρείας. Η MotorOil φαίνεται να έχει κάνει καλή χρήση του χρέους, παράγοντας λειτουργικά επίπεδα μετρητών ύψους 0,27 x συνολικού χρέους κατά το 2017. Αυτή είναι μια ισχυρή ένδειξη ότι το χρέος αντιμετωπίζεται εύλογα με τα μετρητά που παράγονται. Η εταιρία διαπραγματεύεται επί του παρόντος κάτω από την πραγματική της αξία, πράγμα που σημαίνει ότι η αγορά υποτιμά τις αναμενόμενες ταμειακές ροές της εταιρείας προς τα εμπρός. Οι επενδυτές έχουν την ευκαιρία να αγοράσουν τι μετοχές για να αντλήσουν κεφαλαιακά κέρδη, εάν η προβλεπόμενη πορεία των κερδών της εταιρίας ακολουθεί την ανάπτυξη συναίνεσης αναλυτή, η οποία καθορίζει την εγγενή αξία της εταιρείας. Επίσης, σε σχέση με τους υπόλοιπους ομολόγους της με παρόμοια επίπεδα κερδών, η τιμή της μετοχής της Motor Oil διαπραγματεύεται κάτω από το μέσο όρο του ομίλου. Αυτό επιβεβαιώνει περαιτέρω ότι η εταιρία είναι δυνητικά υποτιμημένη.

Διάγραμμα 3 – Ιστορικά και μελλοντικά μερίσματα



Η τρέχουσα μερισματική απόδοση της εταιρίας ανέρχεται σε 6,65%. Επίσης, η εταιρία αύξησε τακτικά τις πληρωμές μερισμάτων στους μετόχους την τελευταία δεκαετία.

2.3. Όραμα και σκοπός

Το εταιρικό όραμα είναι να είναι ηγέτιδα εταιρία στον τομέα διύλισης πετρελαίου και εμπορίας των προϊόντων του στην ευρύτερη περιοχή (https://www.moh.gr/Default.aspx?a_id=10393).

Ο εταιρικός σκοπός είναι να αυξήσει τη μετοχική της αξία αξιοποιώντας αποτελεσματικά την τεχνολογία διύλισης και πρακτικών πωλήσεων και προώθησης, να εξυπηρετεί τις ανάγκες των πελατών της, διευρύνοντας ταυτόχρονα το μερίδιο της αγοράς της στο εσωτερικό της. Ακόμη, σκοπός της εταιρίας είναι να λειτουργεί αξιόπιστα, ταχύτατα και ευέλικτα με τους εργαζομένους της, τους πελάτες της, το προμηθευτές της και την κοινωνία και να μην προβαίνει σε συμβιβασμούς αναφορικά με τα υψηλά πρότυπα Κοινωνικής Ευαισθησίας και Ασφάλειας (https://www.moh.gr/Default.aspx?a_id=10393).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΕΛΠΕ)

3.1. Προφίλ

Ο τομέας στο οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία είναι ένας από τους πιο σημαντικούς κλάδους της ελληνικής οικονομίας και συνδέεται με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Οι βασικοί εταιρικοί στόχοι είναι η μακροπρόθεσμη ενίσχυση της εταιρίας, η εστίαση στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη αποκλείοντας βραχυπρόθεσμες ευκαιριακές επιλογές, οι αρχές της ασφαλούς και όσο το δυνατόν πιο φιλικής προς το περιβάλλον λειτουργίας.

Ο όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια είναι ένας από τους πιο μεγάλους στην Ελλάδα και διαθέτει τέσσερα διυλιστήρια που λειτουργούν στην Ελλάδα (Ασπρόπυργος, Ελευσίνα, Θεσσαλονίκη) με συνολική δυναμικότητα 340 kbrd και κατέχει το 65% του μεριδίου αγοράς στον κλάδο του χονδρικού εμπορίου πετρελαιοειδών.

Σχετικά με την ανταγωνιστική στρατηγική της εταιρίας προσπαθεί να αντιμετωπίσει την κρίση κάνοντας διευκολύνσεις στους πελάτες της και προωθώντας τη χρήση υγραερίου ως καυσίμου. Η εξέλιξη της εταιρίας σε ενεργειακή δύναμη οφείλεται στις διεθνείς δραστηριότητες, επεκτάσεις και συμμαχίες και στο αναπτυξιακό πρόγραμμα με επιλεγμένες κερδοφόρες επενδύσεις σε άλλους τομείς. Η μητρική εταιρία είναι εισηγμένη στο ΧΑΑ και οι μετοχές της διαπραγματεύονται μέσω GDR (Global Depository Receipts) στο χρηματιστήριο του Λονδίνου.

3.2.Επενδυτικά σχέδια και κίνδυνοι

Αναφορικά με τον Εσωτερικό έλεγχο και τη Διαχείριση των Κινδύνων της Εταιρίας αναφέρεται η σχέση στη διαδικασία της σύνταξης των οικονομικών καταστάσεων και των ελεγκτικών μηχανισμών στην εταιρία σε διάφορα επίπεδα. Οι κίνδυνοι αναγνωρίζονται κατά την κατάρτιση του στρατηγικού σχεδιασμού και του ετήσιου επιχειρηματικού προγράμματος. Υπάρχει λεπτομερής προϋπολογισμός ανά κλάδο δραστηριότητας και έτσι παρακολουθείται πιο λεπτομερώς η πορεία της εταιρίας. Ο προϋπολογισμός της εταιρίας αναπροσαρμόζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα λαμβάνοντας υπόψη παράγοντες του περιβάλλοντος.

Η Διοίκηση έχει δημιουργήσει Διεύθυνση Εσωτερικού Ελέγχου για τη συστηματική αξιολόγηση και τη διαχείριση των κινδύνων.

Στις ετήσιες εκθέσεις των ελεγκτών για τη χρονική περίοδο 2012-2014 που εξετάζεται στην παρούσα ανάλυση, αναφέρεται ότι οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας ετοιμάστηκαν με βάση τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ). Οι ελεγκτές έλαβαν υπόψη τους τα εξής γεγονότα:

1. Όσον αφορά το μακροοικονομικό περιβάλλον η ΕΛΠΕ είχε να αντιμετωπίσει σημαντικές προκλήσεις αφού το λειτουργικό της κόστος ήταν ιδιαίτερα υψηλό εξαιτίας του ότι το κόστος για την τροφοδοσία του αργού πετρελαίου είναι υψηλό καθώς και το κόστος δανεισμού της εταιρίας αυξήθηκε. Η πολιτική αστάθεια στο δεύτερο τρίμηνο του 2012 στην Ελλάδα και η συνεχιζόμενη οικονομική κρίση συντέλεσαν στη αύξηση του λειτουργικού κόστους της εταιρίας.

2. Όσον αφορά το συναλλαγματικό κίνδυνο, η εταιρία το χρονικό διάστημα 2012-2014 δεν αντιμετώπισε υψηλό συναλλαγματικό κίνδυνο καθώς όλες οι συναλλαγές που αφορούν την εμπορία πετρελαίου γίνονται σε δολάρια

Αμερικής, νόμισμα που δεν παρουσίασε ιδιαίτερες διακυμάνσεις την εξεταζόμενη χρονική περίοδο.

3. Η ρευστότητα της εταιρίας μειώθηκε σημαντικά το 2012, διότι ολοκλήρωσε μέσα στο έτος την αναβάθμιση του διυλιστηρίου της Ελευσίνας. Ωστόσο, η εκκίνηση του διυλιστηρίου της Ελευσίνας αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση των ταμειακών ροών, κάτι που θα αυξήσει την ευελιξία της εταιρίας.

Η ΕΛΠΕ έχει κάνει όλες τις απαραίτητες ενέργειες ώστε να μην υπάρξουν δυσλειτουργίες στις δραστηριότητές της.

Όσον αφορά τη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης και την πιστωτική της πολιτική, η εταιρία χρησιμοποιεί τις υπηρεσίες πρακτόρευσης απαιτήσεων (factoring) για να μπορεί πιο έγκαιρα να εισπράττει τις απαιτήσεις της. Η πιστωτική πολιτική της εταιρίας έχει μια άτοκη και μια έντοκη περίοδο. Πολλοί από τους πελάτες της εταιρίας επιλέγουν να επιμηκύνουν τις πιστώσεις τους με την καταβολή των σχετικών τόκων. Οι πιστωτικοί τόκοι της εταιρίας διαχρονικά έχουν μειωθεί.

Σχετικά με την επενδυτική πολιτική της εταιρίας, αφορά το δανεισμό της μέσα στο 2012 η εταιρία σύναψε ομολογιακό δάνειο ύψους 400 εκατ. ευρώ έως την 30^η Ιουνίου 2013 για την αποπληρωμή άλλου κοινοπρακτικού δανείου. Επίσης, η εταιρία διατηρεί δάνεια με άλλες τράπεζες για να μπορεί να ικανοποιεί τις ανάγκες της σε χρηματοδότηση. Πρόσφατα η επενδυτική της πολιτική αφορούσε ένα επενδυτικό πρόγραμμα ύψους 3δισ. ευρώ στα πλαίσια του εκσυγχρονισμού και της αναβάθμισης του διυλιστηρίου Ελευσίνας. Επίσης, η εταιρία κάνει επενδύσεις στην καθετοποίηση, από την έρευνα πετρελαίου εδώ και 40 έτη σε διάφορες περιοχές της Ελλάδας, των Βαλκανίων και της Λιβύης και την ανακάλυψη κοιτασμάτων πετρελαίου. Η επιλογή των περιοχών που επενδύει η εταιρία γίνεται με αυστηρά επιχειρηματικά κριτήρια και βάσει των διεθνών κανόνων πρακτικής. Με τον τρόπο αυτό υπάρχει διαφάνεια στις επενδύσεις.

3.3.Όραμα και αποστολή

Το όραμα των ΕΛΠΕ είναι να είναι ένας καινοτόμος, εξωστρεφής και ανταγωνιστικός περιφερειακός όμιλος, ο οποίος θα πρωτοπορεί στον ενεργειακό μετασχηματισμό, όπως συμβαίνει στο διεθνές περιβάλλον, στο πλαίσιο της βιώσιμης ανάπτυξης (<https://www.helpe.gr/the-group/the-vision/>).

Η αποστολή των ΕΛΠΕ είναι να είναι ένας ανεξάρτητος, εξωστρεφής και ανταγωνιστικός περιφερειακός ενεργειακός όμιλος, που συνδυάζει την επιχειρηματική ικανότητα των υψηλών επιδόσεων με την έγκαιρη και αποτελεσματική προσαρμογή στο μετασχηματισμό της ενέργειας της Ε.Ε. στο πλαίσιο της βιώσιμης οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης, που έχει ως επίκεντρο τον άνθρωπο και την προστασία του περιβάλλοντος (<https://www.helpe.gr/the-group/the-vision/>).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

4.1. Σκοπός χρηματοοικονομικών δεικτών

Η σημασία της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων έγκειται στο γεγονός ότι παρουσιάζει τα δεδομένα σε συγκριτική βάση και είναι δυνατή την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την απόδοση της επιχείρησης. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών βοηθά στη σύναψη των ακόλουθων πτυχών (Κάντζος, 2002: 115):

Θέση ρευστότητας:

Ανάλυση της αναλογίας βοηθά στον καθορισμό της ρευστότητας της επιχείρησης. Μια επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει τη δυνατότητα να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της όταν αυτές γίνουν απαιτητές. Μετριέται με τη βοήθεια των δεικτών ρευστότητας (Brealey et. al., 2006).

Μακροχρόνια φερεγγυότητα:

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών βοηθά στην εκτίμηση της μακροπρόθεσμης οικονομικής βιωσιμότητας μιας επιχείρησης. Η μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα μετράται με τη μόχλευση / διάρθρωση του κεφαλαίου και την αναλογία της κερδοφορίας (Brealey et. al., 2006).

Αποδοτικότητα λειτουργιών:

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών καθορίζει το βαθμό της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης και αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων. Μετράται από τους δείκτες δραστηριότητας (Brealey et. al., 2006).

Γενική Κερδοφορία:

Η διοίκηση της επιχείρησης ανησυχεί για τη συνολική κερδοφορία της επιχείρησης που εξασφαλίζει μια εύλογη απόδοση στους ιδιοκτήτες της και τη βέλτιστη αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της. Αυτό είναι δυνατόν εάν έχει ληφθεί μια ολοκληρωμένη άποψη και όλοι οι δείκτες εξετάζονται από κοινού (Brealey et. al., 2006).

Για σύγκριση μεταξύ των επιχειρήσεων:

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών βοηθά στη σύγκριση των διαφόρων πτυχών μιας επιχείρησης με την άλλη.

4.2. Δείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χρησιμοποιώντας εύκολα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία. Το πόσο ρευστό είναι ένα περιουσιακό στοιχείο εξαρτάται από την ταχύτητα με την οποία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα χωρίς να μειωθεί η αξία του. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της, καθώς με αυτό τον τρόπο είναι σε θέση να καλύψει τις υποχρεώσεις της.

Οι κυριότεροι δείκτες ρευστότητας είναι :

4.2.1.Γενική Ρευστότητα

Υπολογίζεται ως εξής:

=	Κυκλοφορούν Ενεργητικό
---	-------------------------------

Γενική ρευστότητα	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
------------------------------	-----------------------------------

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει σε τι ποσοστό οι βραχυχρόνιες απαιτήσεις που έχει μια επιχείρηση, μπορούν να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Με άλλα λόγια, μετράει το περίσσειμα των ρευστών κεφαλαίων πάνω από τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

Γενικά, θα πρέπει να σχολιάζονται ή να αιτιολογούνται οι παρακάτω περιπτώσεις (Weygandt et. al., 2002: 324):

- Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα (1)
- Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος του 2 (μια πολύ υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να αντανακλά αδυναμία της επιχείρησης να αξιοποιήσει αποδοτικά τα διαθέσιμά της)
- Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα (1) (η συνηθέστερη περίπτωση που συμβαίνει αυτό είναι όταν η επιχείρηση χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμες πιστώσεις για αγορά παγίων)
- Στην περίπτωση που ο δείκτης είναι ίσος περίπου με τη μονάδα (1), αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε οριακά επίπεδα όσον αφορά στην κυκλοφοριακή ρευστότητα

4.2.2. Άμεση Ρευστότητα

Υπολογίζεται ως εξής:

Άμεση ρευστότητα	=	<div style="border-bottom: 1px solid black; padding-bottom: 5px;"> Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα </div> <div style="padding-top: 5px;"> Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις </div>
-----------------------------	---	--

Δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας μετρά την ικανότητα της άμεσης καταβολής του χρέους μιας εταιρείας. Μόνο μετρητά, απαιτήσεις και βραχυπρόθεσμα εμπορεύσιμα χρεόγραφα περιλαμβάνονται στον αριθμητή. Λιγότερο ρευστά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, όπως αποθέματα και προπληρωμένα έξοδα, παραλείπονται. Τα αποθέματα μπορεί να χρειαστούν αρκετούς μήνες για να πουληθούν και προπληρωμένα έξοδα να καταστείλουν τις αναγκαίες δαπάνες, αλλά δεν οδηγούν τελικά σε εισπράξεις μετρητών.

Ένας αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, ενώ αν είναι μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της (Weygandt et. al., 2002: 335).

- Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα (1)

- Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα (1) (π.χ. διότι το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου κίνησης έχει επενδυθεί σε αποθέματα, των οποίων, ως γνωστόν, η κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι μικρότερη από αυτή των άλλων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δηλ. ρευστοποιούνται δυσκολότερα).

Ο δείκτης θα πρέπει να συγκρίνεται επίσης με τους αντίστοιχους του κλάδου και να συνεξετάζεται με τους δείκτες της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, απαιτήσεων

και υποχρεώσεων. Μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (π.χ. λόγω υπεραποθεματοποίησης) επιφέρει επιδείνωση του δείκτη άμεσης ρευστότητας (Brealey et. al., 2006).

Εάν οι δείκτες της κυκλοφοριακής και της άμεσης ρευστότητας δεν έχουν μεγάλη διαφορά, αυτό σημαίνει ότι η ρευστότητα της επιχείρησης εξαρτάται, κυρίως, από τις απαιτήσεις (πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα, χρεώστες διάφοροι) και η έρευνα του αναλυτή θα πρέπει να στραφεί προς αυτές (φερεγγυότητα πελατών, διάρκεια πιστώσεων, κλπ.). Εάν η εξέλιξη του δείκτη είναι καλύτερη από την αντίστοιχη του δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα αποθέματά της (Weygandt et. al., 2002: 347).

4.2.3. Ταμειακή Ρευστότητα

Υπολογίζεται ως εξής:

Ταμειακή ρευστότητα	=	Διαθέσιμα- Χρεόγραφα
		<hr/> Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Είναι ο πλέον ενδεικτικός δείκτης ρευστότητας. Δείχνει την αριθμητική σχέση των ταμειακών και ισοδύναμων ταμειακών στοιχείων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Κάντζος, 2002). Εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης για την εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει, δείχνει δηλαδή πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Νιάρχος, 2002). Η τιμή του δείκτη είναι συνήθως μικρότερη του 1.

4.3. Δείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδόσεως και αποδοτικότητας μετρούν το εισόδημα ή τη λειτουργική επιτυχία μιας επιχείρησης για ένα δεδομένο χρονικό διάστημα. Το εισόδημα ή η έλλειψή του, επηρεάζει την ικανότητα της εταιρείας να αποκτήσει το χρέος και τη χρηματοδότηση των κεφαλαίων (Gibson, 1995). Επηρεάζει επίσης τη θέση ρευστότητας της εταιρείας και την ικανότητα της εταιρείας για να αναπτυχθεί. Κατά συνέπεια, τόσο οι πιστωτές όσο και οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την αξιολόγηση της ισχύς-την κερδοφορία. Η ικανότητα του κέρδους χρησιμοποιείται συχνά ως την τελική δοκιμή της διοίκησης για τη λειτουργική αποτελεσματικότητα (Weygandt, et. al., 2002:690)

Μεταξύ των κυριότερων δεικτών αποδοτικότητας αναφέρονται οι εξής:

4.3.1. Περιθώριο Καθαρού Κέρδους

Υπολογίζεται ως εξής:

Περιθώριο καθαρού κέρδους	=	Καθαρά κέρδη
		<hr/> Πωλήσεις

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων. Το αποτέλεσμα αυτού του υπολογισμού εκφράζεται συχνά ως ποσοστό. Για παράδειγμα, ένα υψηλό ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει πόσο αποτελεσματικά η επιχείρηση μετατρέπει τις πωλήσεις σε κέρδος. Αντίθετα, ένα χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους αποδεικνύει ότι μια εταιρεία που δεν παράγει αρκετές πωλήσεις, ή ότι η εταιρεία είναι σε θέση να ελέγχει το κόστος παραγωγής.

Όταν μία επιχείρηση έχει υψηλό δείκτη, δε σημαίνει ότι έχει οπωσδήποτε και καλή ρευστότητα, καθόσον είναι δυνατό μια επιχείρηση να έχει κέρδη και να μην έχει ρευστότητα και αντίστροφα να έχει ρευστότητα και να μην έχει κέρδη (πώληση τοις μετρητοίς κάτω του κόστους) (Gibson, 1995).

4.3.2. Περιθώριο Μικτού Κέρδους

Υπολογίζεται ως εξής:

Περιθώριο μικτού κέρδους	=	$\frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$
-------------------------------------	---	--

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό μικτού κέρδους επί των πωλήσεων (Γκίκας, 2002: 59).

Θα πρέπει να σχολιάζεται ή να αιτιολογείται όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, τόσο σε απόλυτο μέγεθος, όσο και σε σχέση με τον κλάδο. Ορισμένοι πιθανοί λόγοι είναι (Νιάρχος, 2002: 59):

- οι τιμές που πουλάει τα προϊόντα / εμπορεύματά της η επιχείρηση είναι σχετικά χαμηλές, λόγω ανταγωνισμού, λόγω στρατηγικής, κλπ
- το κόστος πωληθέντων είναι σχετικά υψηλό (στις βιομηχανικές μονάδες, λόγω απαραιωμένου μηχανολογικού εξοπλισμού)
- αυξήσεις στις τιμές α' υλών ή στο κόστος προμήθειας εμπορευμάτων δεν κατέστη δυνατόν να μετακληθούν στις τιμές πώλησης

Ο αναλυτής θα πρέπει να μελετά τις διαχρονικές τάσεις του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους της επιχείρησης, αλλά και του αντίστοιχου κλαδικού δείκτη, αφού ο κλάδος στον οποίο ανήκει η επιχείρηση επηρεάζει και την τιμή του δείκτη. Κλάδοι ιδιαίτερα ανταγωνιστικοί έχουν χαμηλό δείκτη (Collier, 2007).

4.3.3. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Υπολογίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα		Καθαρά κέρδη
Ιδίων Κεφαλαίων	=	<hr/>
		Καθαρή θέση

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Έτσι είναι δυνατή για τους εταίρους / μετόχους η σύγκριση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει στην επιχείρηση με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, του ίδιου βέβαια βαθμού κινδύνου (Νιάρχος, 2002: 61).

- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ευημερίας της επιχείρησης, λόγω επιτυχημένου management, ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών κλπ.
- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, γεγονός που αποτελεί ένδειξη μη ευημερίας της επιχείρησης, λόγω μη επιτυχημένου management, δυσμενών οικονομικών συνθηκών, υπερεπενδύσεων κεφαλαίων μη απασχολουμένων πλήρως, μη ικανοποιητικής παραγωγικότητας, κλπ (Γκίκας, 2002: 68).

4.3.4.Αποδοτικότητα Επενδεδυμένων Κεφαλαίων

Υπολογίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα Επενδεδυμένων Κεφαλαίων	=	$\frac{\text{Κέρδη προ τόκων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$
--	---	--

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τη σύνθεση και την προέλευση τους. Χάρη στον υπολογισμό του δείκτη αυτού είναι δυνατή η σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου βαθμού κινδύνου. Επίσης είναι δυνατή η παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και η σύγκρισή της με αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση (Collier, 2007).

Μεταξύ των κυριότερων δεικτών αποδοτικότητας αναφέρονται οι εξής:

4.3.5.Περιθώριο Καθαρού Κέρδους

Υπολογίζεται ως εξής:

Περιθώριο καθαρού κέρδους	=	$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$
--------------------------------------	---	---

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων. Το αποτέλεσμα αυτού του υπολογισμού εκφράζεται συχνά ως ποσοστό. Για παράδειγμα, ένα υψηλό ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει πόσο αποτελεσματικά η επιχείρηση μετατρέπει τις πωλήσεις σε κέρδος. Αντίθετα, ένα χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους αποδεικνύει ότι μια εταιρεία που δεν παράγει αρκετές πωλήσεις, ή ότι η εταιρεία είναι σε θέση να ελέγχει το κόστος παραγωγής (Collier, 2007).

Όταν μία επιχείρηση έχει υψηλό δείκτη, δε σημαίνει ότι έχει οπωσδήποτε και καλή ρευστότητα, καθόσον είναι δυνατό μια επιχείρηση να έχει κέρδη και να μην έχει ρευστότητα και αντίστροφα να έχει ρευστότητα και να μην έχει κέρδη (πώληση τοις μετρητοίς κάτω του κόστους) (Brealey et. al., 2006).

Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός ή τέλος πάντων χαμηλότερος από το μέσο δείκτη του κλάδου.

4.3.6. Περιθώριο Μικτού Κέρδους

Υπολογίζεται ως εξής:

Περιθώριο μικτού κέρδους	=	Μικτά κέρδη
		Πωλήσεις

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό μικτού κέρδους επί των πωλήσεων.

Θα πρέπει να σχολιάζεται ή να αιτιολογείται όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, τόσο σε απόλυτο μέγεθος, όσο και σε σχέση με τον κλάδο. Ορισμένοι πιθανοί λόγοι είναι (Νιάρχος, 2002: 59):

- οι τιμές που πουλάει τα προϊόντα / εμπορεύματά της η επιχείρηση είναι σχετικά χαμηλές, λόγω ανταγωνισμού, λόγω στρατηγικής, κλπ
- το κόστος πωληθέντων είναι σχετικά υψηλό (στις βιομηχανικές μονάδες, λόγω απαρχαιωμένου μηχανολογικού εξοπλισμού)
- αυξήσεις στις τιμές α' υλών ή στο κόστος προμήθειας εμπορευμάτων δεν κατέστη δυνατόν να μετακληθούν στις τιμές πώλησης

Ο αναλυτής θα πρέπει να μελετά τις διαχρονικές τάσεις του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους της επιχείρησης, αλλά και του αντίστοιχου κλαδικού δείκτη, αφού ο κλάδος στον οποίο ανήκει η επιχείρηση επηρεάζει και την τιμή του δείκτη. Κλάδοι ιδιαίτερα ανταγωνιστικοί έχουν χαμηλό δείκτη (Collier, 2007).

4.3.7. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Υπολογίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	=	Καθαρά κέρδη
		Καθαρή θέση

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Έτσι είναι δυνατή για τους εταίρους / μετόχους η σύγκριση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει στην επιχείρηση με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, του ίδιου βέβαια βαθμού κινδύνου (Νιάρχος, 2002: 61).

- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ευημερίας της επιχείρησης, λόγω επιτυχημένου management, ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών κλπ.
- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, γεγονός που αποτελεί ένδειξη μη ευημερίας της επιχείρησης, λόγω μη επιτυχημένου management, δυσμενών οικονομικών συνθηκών, υπερεπενδύσεων κεφαλαίων μη απασχολούμενων πλήρως, μη ικανοποιητικής παραγωγικότητας, κλπ (Collier, 2007).

4.3.8.Αποδοτικότητα Απασχολούμενων Κεφαλαίων

Υπολογίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα	Κέρδη προ τόκων και Φόρων
Απασχολούμενων	
Κεφαλαίων	Σύνολο ενεργητικού

=

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τη σύνθεση και την προέλευση τους. Χάρη στον υπολογισμό του δείκτη αυτού είναι δυνατή η σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου βαθμού κινδύνου. Επίσης είναι δυνατή η παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και η σύγκρισή της με αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση (Αρτίκης, 2001).

4.4. Δείκτες δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας μας βοηθούν να προσδιοριστεί ο βαθμός μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι τα αποθέματα και οι απαιτήσεις, σε ρευστά. Με άλλα λόγια δείχνουν πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται μια επιχείρηση τους πόρους της, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων. Η έννοια της κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρεται στο χρόνο μετατροπής ενός στοιχείου του κυκλοφορούντος ενεργητικού σε κάποιο άλλο στοιχείο που είναι είτε πιο εύκολα ρευστοποιήσιμο (π.χ. ο χρόνος μετατροπής των αποθεμάτων σε απαιτήσεις) είτε ρευστό (π.χ. ο χρόνος μετατροπής των απαιτήσεων σε διαθέσιμα) (Γκίκας, 2002: 42).

4.4.1. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

Υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	=	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$
--	---	---

Ο δείκτης (και η διαχρονική του εξέλιξη) έχει μεγάλη σημασία, διότι δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (δηλ. αν υφίσταται ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πραγματοποιούμενων πωλήσεων) (Αρτίκης, 2001).

Όταν ο δείκτης είναι χαμηλότερος από το μέσο δείκτη του κλάδου (διότι ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης είναι μικρός σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια, οπότε

θα πρέπει να εξεταστεί από την επιχείρηση η δυνατότητα είτε να αυξηθούν οι πωλήσεις, είτε να πουληθούν ορισμένα περιουσιακά στοιχεία ή και τα δύο).

Πολλαπλασιάζοντας το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού με το δείκτη του περιθωρίου καθαρού κέρδους, έχουμε τη συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης καλείται και κυκλοφοριακή ταχύτητα επενδεδυμένων κεφαλαίων.

4.4.2.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	=	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$
---	---	--

Δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στη χρήση. Με άλλα λόγια απεικονίζει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα των εμπορευμάτων μετατρέπονται σε εισπρακτέους λογαριασμούς διαμέσου των πωλήσεων. Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Οι οικονομικά υγιείς επιχειρήσεις προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ύψος αποθεμάτων που είναι αναγκαίο ούτως ώστε να μειώσουν το ύψος των τόκων και των κεφαλαίων που δεσμεύουν για τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκείσεώς τους και να περιορίζουν τον κίνδυνο μη πωλήσεώς τους. Με τον εν λόγω δείκτη λοιπόν ελέγχεται αν υπάρχει υπεραποθεματοποίηση η οποία μπορεί να έχει δυσμενή επίδραση στην ομαλή εξέλιξη της εταιρίας (Νιάρχος, 2002: 42).

Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός (γρήγορη κυκλοφορία αποθεμάτων), διότι η επιχείρηση δεν διατηρεί υψηλά αποθέματα, με αποτέλεσμα να μειώνονται οι ανάγκες της για κεφάλαια κίνησης και να βελτιώνεται η αποδοτικότητά της.

Όταν υπάρχουν μεταβολές του δείκτη από χρήση σε χρήση (διότι υπάρχουν μη εμπορεύσιμα αποθέματα, ανεπάρκεια στον προγραμματισμό των αγορών και της παραγωγής).

Όταν ο δείκτης είναι υψηλός (βραδεία κυκλοφορία αποθεμάτων), διότι η επιχείρηση διατηρεί υπερβολικά αποθέματα ή διατηρεί μη εμπορεύσιμα αποθέματα.

Ο δείκτης έχει έννοια όταν συγκρίνεται με το δείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.

Η σύγκριση βέβαια αυτή έχει νόημα εφόσον οι συγκρινόμενες επιχειρήσεις έχουν την ίδια μέθοδο απογραφής των αποθεμάτων (FIFO, LIFO). Οι προκαταβολές για αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών προστίθενται στα αποθέματα. Τυχόν επιβράδυνση του δείκτη έχει σαν αποτέλεσμα την αντίστοιχη επιδείνωση του δείκτη άμεσης ρευστότητας. Τα πλεονάζοντα αποθέματα είναι μη παραγωγικά και αντιπροσωπεύουν επένδυση με πολύ χαμηλή ή μηδενική απόδοση (μπορεί να διατηρούνται από την επιχείρηση αποθέματα κατεστραμμένων ή τεχνολογικά απαξιωμένων προϊόντων, που στην πραγματικότητα δεν αξίζουν ούτε την ονομαστική τους αξία, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται αρνητικά η αποδοτικότητα της επιχείρησης, λόγω δέσμευσης κεφαλαίων που έχουν κόστος). Παράλληλα, εάν ο λόγος της διατήρησης αποθεμάτων δεν είναι κερδοσκοπικός, μπορεί η διατήρηση να σημαίνει και γήρανση του προϊόντος, με αποτέλεσμα σοβαρές μελλοντικές ζημιές. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η διοίκηση μιας επιχείρησης έχει τη δυνατότητα να παρέμβει στη διαμόρφωση του ύψους των αποθεμάτων του ισολογισμού (π.χ. αναβάλλοντας αγορές για χρόνο μεταγενέστερο της δημοσίευσης του ισολογισμού, υποτιμώντας ή υπερτιμώντας τα αποθέματα, κλπ.) (Νιάρχος, 2002: 45).

4.4.3.Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	=	Πωλήσεις <hr/> Πελάτες + επιταγές εισπρακτές + γραμμάτια εισπρακτέα
---	---	--

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα στο έτος εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Καταδεικνύει δηλαδή αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σχέση με τις πωλήσεις της. Για παράδειγμα, μια τιμή του δείκτη ίση με 5 δείχνει ότι οι απαιτήσεις της επιχείρησης εισπράττονται μέσα στο έτος 5 φορές.

Θα πρέπει να αξιολογούνται τα εξής (Νιάρχος, 2002: 48):

- Όταν παρατηρούνται σημαντικές μεταβολές του δείκτη από χρήση σε χρήση
- Όταν παρατηρείται διαχρονική αύξηση του δείκτη (λόγω πολιτικής επέκτασης των πιστώσεων, εγκατάλειψης της επιθετικής πολιτικής πωλήσεων, αποτυχημένου συστήματος εισπράξεων, ύπαρξης μη εμφανιζόμενων επισφαλών απαιτήσεων)
- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός (διότι η επιχείρηση παρέχει μικρής διάρκειας πίστωση στους πελάτες της)

Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης είναι δείκτης της αποτελεσματικότητας της πιστωτικής πολιτικής της, δείκτης της ποιότητας των απαιτήσεών της και δείκτης της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων της. Επίσης, μεγάλη

ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων (χαμηλή τιμή δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων) σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει μικρότερες ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης. Ωστόσο, δε θα πρέπει να παραβλέπεται ότι, μια κάπως υπερβολικά συντηρητική πολιτική όσον αφορά στις παρεχόμενες πιστώσεις, μπορεί να έχει επιπτώσεις στις πωλήσεις και στα κέρδη της επιχείρησης (Γκίκας, 2002).

4.5. Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Τα κεφάλαια που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση διακρίνονται σε ίδια και ξένα, ανάλογα με την προέλευσή τους και σε μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα ανάλογα με τη διάρκειά τους. Η ανάλυση του μείγματος κεφαλαίων, ως προς την προέλευσή τους και ως προς τη διάρκειά τους καλείται ανάλυση δομής-διάρθρωσης κεφαλαίων. Η κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης επηρεάζει την αποδοτικότητα, τη ρευστότητα, την ανάπτυξη, το επίπεδο κινδύνου της, κλπ. (Brealey et. al., 2006) Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της αποδόσεως της επιχείρησης και η οποία μεγιστοποιεί της τιμή των μετοχών αυτής στην αγορά, ενώ ταυτόχρονα ελαχιστοποιεί το κόστος των κεφαλαίων. Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν τη μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και εκτιμάται και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές (Νιάρχος, 2002: 53).

Μεταξύ των κυριότερων δεικτών διάρθρωσης αναφέρονται οι εξής:

4.5.1. Δανειακή Επιβάρυνση

Υπολογίζεται ως εξής:

Δανειακή Επιβάρυνση	=	Ξένα Κεφάλαια (Σύνολο Υποχρεώσεων)
		<hr/> Ίδια Κεφάλαια

Είναι ο πιο σημαντικός από τους αριθμοδείκτες διάρθρωσης, διότι συσχετίζει τις απαιτήσεις όλων των δανειστών (πιστωτών) της επιχείρησης με τα ίδια κεφάλαιά της. Από το δείκτη αυτό και την εξέλιξή του εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Μετρά τη σχέση μεταξύ των κεφαλαίων που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες (επιχειρηματίας / μέτοχοι / εταίροι στην επιχείρηση σε σχέση με εκείνα τα οποία χορήγησαν οι πιστωτές της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερες είναι οι επιβαρύνσεις για την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών της (τόκοι, επιστροφή δανειακών κεφαλαίων) (Νιάρχος, 2002: 55).

Θα πρέπει να αξιολογούνται τα εξής (Νιάρχος, 2002: 56):

- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός ή μέτριος
- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός (λόγω υπέρμετρου δανεισμού, μεγάλου ύψους υποχρεώσεων, μη κεφαλαιοποίησης των καθαρών κερδών προηγούμενων χρήσεων, μικρού μετοχικού / εταιρικού κεφαλαίου)
- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός, σε συνδυασμό με χαμηλό δείκτη ρευστότητας (διότι η επιχείρηση έχει μη ικανοποιητική κεφαλαιακή διάρθρωση)

Θα πρέπει επίσης να εξετάζεται αν οι συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξήθηκαν σε ποσοστό μεγαλύτερο από αυτό της αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, οπότε είναι πιθανόν να επιβαρυνθεί ο δείκτης. Οι επιχειρήσεις με χαμηλό

δείκτη έχουν μικρότερο κίνδυνο να πραγματοποιήσουν ζημιές, όταν η οικονομία είναι σε ύφεση, αλλά έχουν και μικρότερες αποδόσεις σε περιόδους οικονομικής ανόδου. Επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη, διατρέχουν μεν τον κίνδυνο μεγαλύτερων ζημιών, αλλά έχουν και την ευκαιρία να πραγματοποιήσουν υψηλά κέρδη. Ο δείκτης διαφέρει από κλάδο σε κλάδο, αλλά θεωρητικά δεν πρέπει να ξεπερνά το 3 :1. Για την ελληνική αγορά και ιδιαίτερα τις εμπορικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποδεκτός θεωρείται και ο δείκτης 5 : 1 (Νιάρχος, 2002: 57).

4.5.2.Αριθμοδείκτης Ίδια προς Ξένα Κεφάλαια

Υπολογίζεται ως εξής:

Δείκτης Ίδια προς Ξένα κεφάλαια	=	$\frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$	*100
--	---	---	------

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του συνόλου των στοιχείων του ενεργητικού της εταιρίας που έχει χρηματοδοτηθεί από τους φορείς της και η διαφορά του από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού μιας επιχείρησης. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα οικονομικής δυσκολίας για την εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης (Brealey et. al., 2006).

4.6. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδόσεως και αποδοτικότητας μετρούν το εισόδημα ή τη λειτουργική επιτυχία μιας επιχείρησης για ένα δεδομένο χρονικό διάστημα. Το εισόδημα ή η έλλειψή του, επηρεάζει την ικανότητα της εταιρείας να αποκτήσει το χρέος και τη χρηματοδότηση των κεφαλαίων. Επηρεάζει επίσης τη θέση ρευστότητας της εταιρείας και την ικανότητα της εταιρείας να αναπτυχθεί. Κατά συνέπεια, τόσο οι πιστωτές όσο και οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την αξιολόγηση της ισχύς-την κερδοφορία. Η ικανότητα του κέρδους χρησιμοποιείται συχνά ως την τελική δοκιμή της διοίκησης για τη λειτουργική αποτελεσματικότητα (Weygandt, et. al., 2002:690)

Μεταξύ των κυριότερων δεικτών αποδοτικότητας αναφέρονται οι εξής:

4.6.1.Περιθώριο Καθαρού Κέρδους

Υπολογίζεται ως εξής:

Περιθώριο καθαρού κέρδους	=	Καθαρά κέρδη <hr/> Πωλήσεις
--------------------------------------	---	--

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων. Το αποτέλεσμα αυτού του υπολογισμού εκφράζεται συχνά ως ποσοστό. Για παράδειγμα, ένα υψηλό ποσοστό καθαρού περιθωρίου κέρδους δείχνει πόσο αποτελεσματικά η επιχείρηση μετατρέπει τις πωλήσεις σε κέρδος. Αντίθετα, ένα χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους αποδεικνύει ότι μια εταιρεία που δεν παράγει αρκετές πωλήσεις, ή ότι η εταιρεία είναι σε θέση να ελέγχει το κόστος παραγωγής (Κάντζος, 2002).

Όταν μία επιχείρηση έχει υψηλό δείκτη, δε σημαίνει ότι έχει οπωσδήποτε και καλή ρευστότητα, καθόσον είναι δυνατό μια επιχείρηση να έχει κέρδη και να μην έχει ρευστότητα και αντίστροφα να έχει ρευστότητα και να μην έχει κέρδη (πώληση τοις μετρητοίς κάτω του κόστους) (Γκίκας, 2002).

4.6.2. Περιθώριο Μικτού Κέρδους

Υπολογίζεται ως εξής:

Περιθώριο μικτού κέρδους	=	Μικτά κέρδη
		<hr/> Πωλήσεις

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό μικτού κέρδους επί των πωλήσεων.

Θα πρέπει να σχολιάζεται ή να αιτιολογείται όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, τόσο σε απόλυτο μέγεθος, όσο και σε σχέση με τον κλάδο. Ορισμένοι πιθανοί λόγοι είναι (Νιάρχος, 2002: 59):

- οι τιμές που πουλάει τα προϊόντα / εμπορεύματά της η επιχείρηση είναι σχετικά χαμηλές, λόγω ανταγωνισμού, λόγω στρατηγικής, κλπ
- το κόστος πωληθέντων είναι σχετικά υψηλό (στις βιομηχανικές μονάδες, λόγω απαρχαιωμένου μηχανολογικού εξοπλισμού)
- αυξήσεις στις τιμές α' υλών ή στο κόστος προμήθειας εμπορευμάτων δεν κατέστη δυνατόν να μετακληθούν στις τιμές πώλησης

Ο αναλυτής θα πρέπει να μελετά τις διαχρονικές τάσεις του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους της επιχείρησης, αλλά και του αντίστοιχου κλαδικού δείκτη, αφού ο κλάδος στον οποίο ανήκει η επιχείρηση επηρεάζει και την τιμή του δείκτη. Κλάδοι ιδιαίτερα ανταγωνιστικοί έχουν χαμηλό δείκτη (Καντζος, 2002).

4.6.3. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Υπολογίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα		Καθαρά κέρδη
Ιδίων Κεφαλαίων	=	Καθαρή θέση

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Έτσι είναι δυνατή για τους εταίρους / μετόχους η σύγκριση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει στην επιχείρηση με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, του ίδιου βέβαια βαθμού κινδύνου (Νιάρχος, 2002: 61).

- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ευημερίας της επιχείρησης, λόγω επιτυχημένου management, ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών κλπ.
- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, γεγονός που αποτελεί ένδειξη μη ευημερίας της επιχείρησης, λόγω μη επιτυχημένου management, δυσμενών οικονομικών συνθηκών, υπερεπενδύσεων κεφαλαίων μη απασχολουμένων πλήρως, μη ικανοποιητικής παραγωγικότητας, κλπ. (Gibson, 1995).

4.6.4.Αποδοτικότητα Επενδεδυμένων Κεφαλαίων

Υπολογίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα		Κέρδη προ τόκων
Επενδεδυμένων		
Κεφαλαίων	=	Σύνολο ενεργητικού

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τη σύνθεση και την προέλευση τους. Χάρη στον υπολογισμό του δείκτη αυτού είναι δυνατή η σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου βαθμού κινδύνου. Επίσης είναι δυνατή η παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και η σύγκρισή της με αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση (Brealey et. al., 2006).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

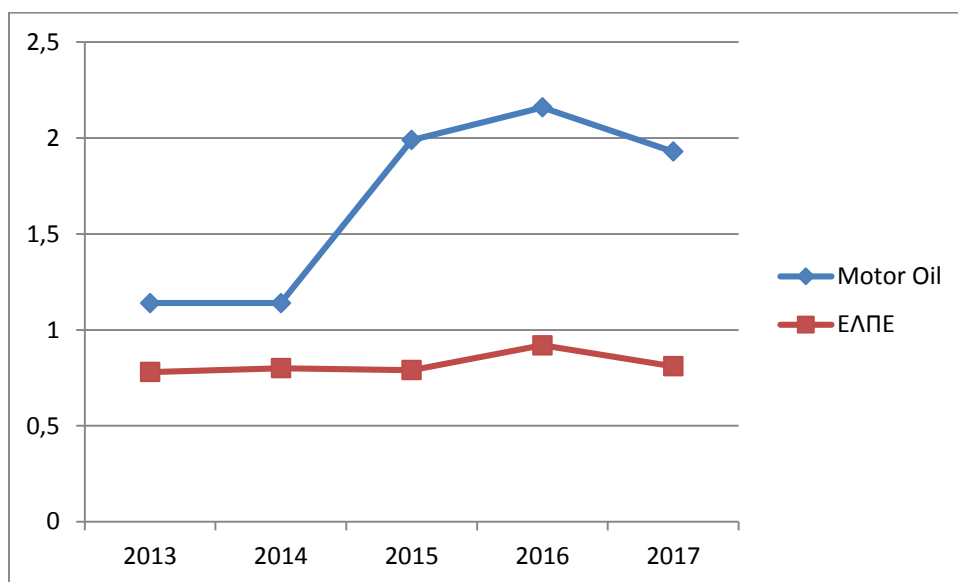
5.1. Δείκτες ρευστότητας

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας φανερώνει την ευχέρεια ανταπόκρισης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της κάθε επιχείρησης από τις εξεταζόμενες με βάση τις εισροές που εξασφαλίζουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (πελάτες, αποθέματα, διαθέσιμα και χρεώστες γενικά). Για την πενταετία 2013-2017 η εταιρία Motor Oil παρουσιάζει αυξημένο δείκτη γενικής ρευστότητας, ο οποίος από 1,14 το 2013 αυξήθηκε σε 2,16 το 2016 και μειώθηκε σε 1,93 το 2017. Για τα ΕΛΠΕ όλη την πενταετία ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας από 0,78 το 2013 ανήλθε σε 0,92 το 2016 και μειώθηκε σε 0,81 το 2017 και σημαίνει πως η επιχείρηση έχει χαμηλή ρευστότητα.

Πίνακας 1- Αριθμοδείκτες ρευστότητας 2013-2017

Γενική ρευστότητα	2013	2014	2015	2016	2017
Motor Oil	1.14	1.14	1.99	2.16	1.93
ΕΛΠΕ	0.78	0.8	0.79	0.92	0.81

Σχήμα 1- Αριθμοδείκτες Γενικής ρευστότητας 2013-2017



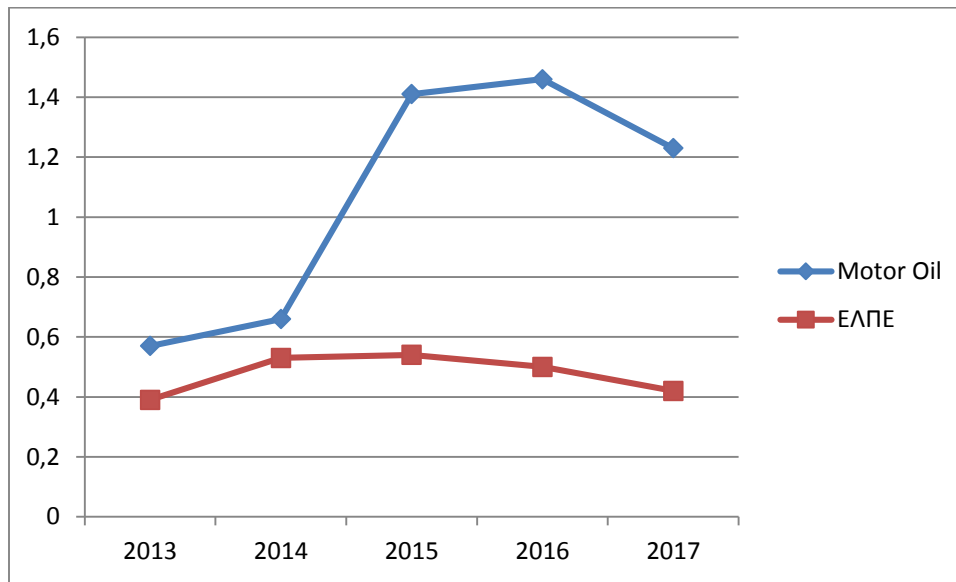
Ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας είναι ένας λόγος ρευστότητας που βελτιώνει περαιτέρω το δείκτη γενικής ρευστότητας μετρώντας το επίπεδο των πιο ρευστών

διαθέσιμων διαθέσιμων στοιχείων για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Είναι πιο συντηρητική από το δείκτη γενικής ρευστότητας επειδή δεν περιλαμβάνει αποθέματα και άλλα στοιχεία ενεργητικού, τα οποία γενικά είναι πιο δύσκολα να μετατραπούν σε μετρητά. Για την πενταετία 2013-2017 η εταιρία Motor Oil παρουσιάζει αύξηση του δείκτη από 0,57 το 2013 σε 1,23 το 2017 και το ότι είναι μεγαλύτερος της μονάδας για τα έτη 2015-2017 δείχνει την καλή ρευστότητα της επιχείρησης. Η ΕΛΠΕ παρουσιάζει ελάχιστη αύξηση του δείκτη από 0,39 το 2013 σε 0,42 το 2017. Οπότε συγκριτικά η Motor Oil έχει πολύ καλύτερη ρευστότητα από τα ΕΛΠΕ που σημαίνει ότι τα ΕΛΠΕ δεν μπορούν να καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους από τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία (Νιάρχος, 2008: 58).

Πίνακας 2- Αριθμοδείκτες Άμεσης ρευστότητας 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Motor Oil	0.57	0.66	1.41	1.46	1.23
ΕΛΠΕ	0.39	0.53	0.54	0.5	0.42

Διάγραμμα 2- Αριθμοδείκτες Άμεσης ρευστότητας 2013-2017



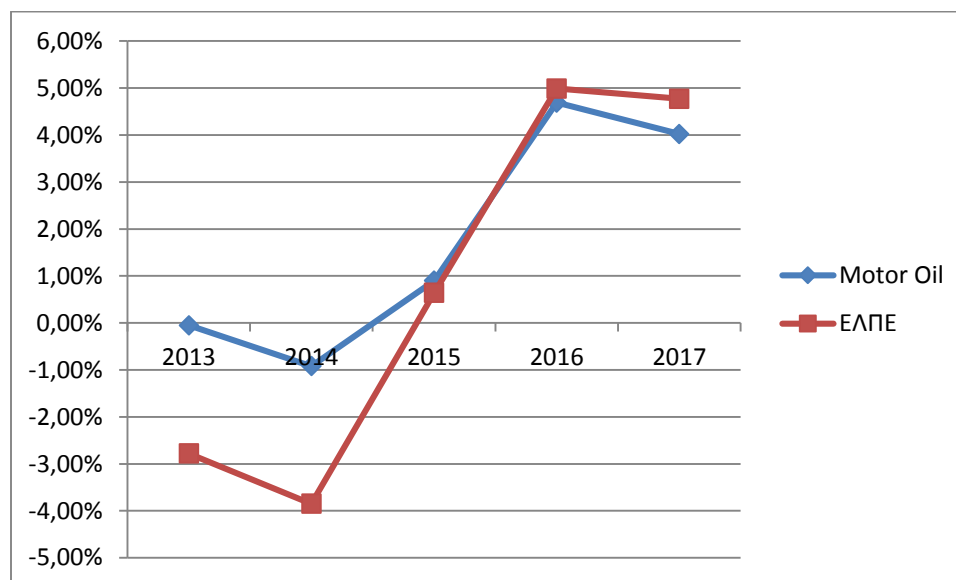
5.2. Δείκτες αποδοτικότητας

Ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους προσδιορίζει το ποσοστό καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων. Το αποτέλεσμα αυτού του υπολογισμού εκφράζεται ως ποσοστό. Ο δείκτης είναι αρνητικός για τα έτη 2013-2015 και για τις δύο εταιρίες, διότι οι εταιρίες παρουσίαζαν ζημιές και επηρεάστηκαν από τα έτη της βαθιάς ύφεσης και τα ΕΛΠΕ είχαν πολύ μεγαλύτερο αρνητικό αποτέλεσμα με το δείκτη να είναι -2,78% το 2013 και 3,85% ο 2014. Για το 2015 ο δείκτης για τη Motor Oil διαμορφώθηκε στο 2,9% και αυξήθηκε σε 4,02% το 2017 και για τα ΕΛΠΕ από 0,64% το 2015 διαμορφώθηκε σε 4,77% το 2017. Τα αποτελέσματα της Motor Oil δείχνουν μια πιο σταθερή και ομαλή λειτουργία της, ενώ τα αποτελέσματα των ΕΛΠΕ δείχνουν τη μεγαλύτερη αντίδραση της επιχείρησης στις μεταβολές του περιβάλλοντος. Όσον αφορά το μέσο όρο των δεικτών, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η Motor Oil έχει καλύτερα στοιχεία έναντι των ΕΛΠΕ.

Πίνακας 3-Αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Motor Oil	-0.05%	-0.92%	0.90%	4.69%	4.02%
ΕΛΠΕ	-2.78%	-3.85%	0.64%	4.99%	4.77%

Διάγραμμα 3-Αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους 2013-2017



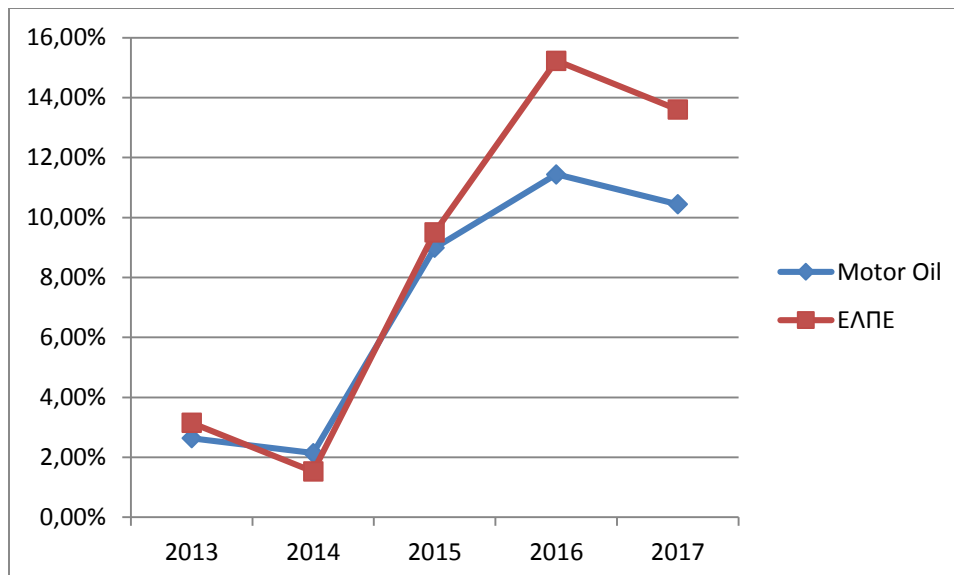
Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι ένας υπολογισμός που αποδίδει μια τιμή που αντιπροσωπεύει το ποσοστό του κέρδους που κερδίζεται από τις καθαρές πωλήσεις της επιχείρησης. Η καθαρή αξία πωλήσεων της επιχείρησης υπολογίζεται με τη μείωση του ποσού των ακαθάριστων πωλήσεων από τυχόν πιστώσεις που εκδίδονται για επιστροφές προϊόντων, εκπτώσεις ή προγράμματα έκπτωσης. Το κόστος που εφαρμόζεται στις καθαρές πωλήσεις για τον προσδιορισμό του μικτού κέρδους επιτυγχάνεται με τον υπολογισμό του συνολικού άμεσου κόστους των πωλήσεων (αλλαγή αποθέματος + άμεσες δαπάνες). Με απλά λόγια, ο λόγος δείχνει την πραγματική κερδοφορία μιας συναλλαγής πώλησης μετά την εφαρμογή του αντίκτυπου των πιστώσεων πώλησης. Ο δείκτης δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να απορροφά τα λειτουργικά έξοδα που δε σχετίζονται με το προϊόν. Για την πενταετία 2013-2017 ο

δείκτης είναι καλύτερος για τα ΕΛΠΕ που σημαίνει ότι λειτουργούν με υψηλότερο περιθώριο μικτού κέρδους. Οι δείκτες μικτού περιθωρίου κέρδους και για τις δυο εταιρίες είναι χαμηλοί το 2013 και 2014, επειδή είχαν αρνητικά αποτελέσματα.

Πίνακας 4-Αριθμοδείκτες Μικτού Περιθωρίου Κέρδους 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Motor Oil	2.64%	2.14%	8.99%	11.44%	10.44%
ΕΛΠΕ	3.15%	1.53%	9.51%	15.23%	13.60%

Διάγραμμα 4-Αριθμοδείκτες Μικτού Περιθωρίου Κέρδους 2013-2017



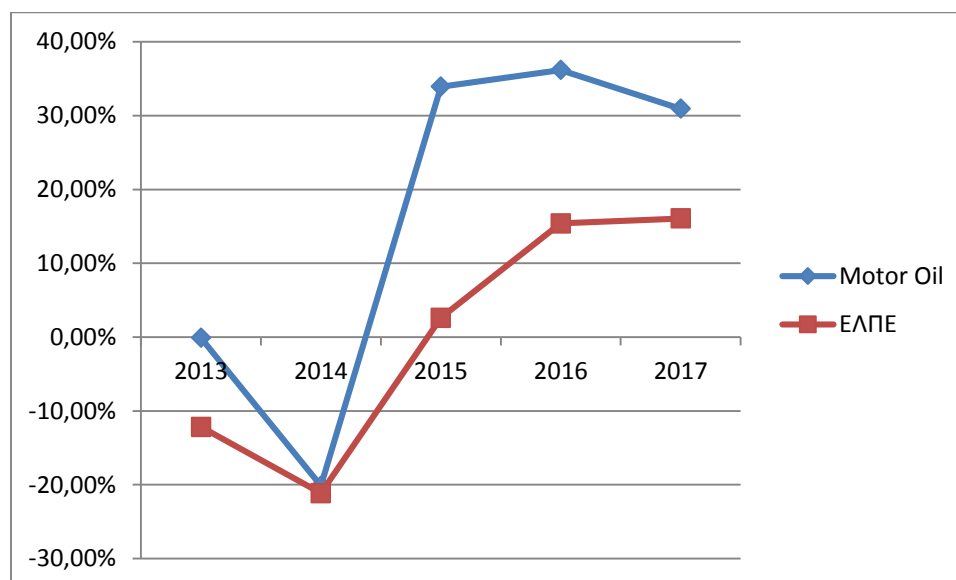
Ο δείκτης της Αποδοτικότητας Ιδίων κεφαλαίων δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των δύο εταιριών, δηλαδή την αναλογία του κέρδους που μπορούν να παράγουν χρησιμοποιώντας τα κεφάλαια των μετόχων τους. Έτσι είναι δυνατή για τους εταίρους / μετόχους η σύγκριση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει στις επιχειρήσεις με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, του ίδιου βέβαια βαθμού κινδύνου (Νιάρχος, 2002: 138). Ο δείκτης την πενταετία είναι

καλύτερος για τη Motor Oil καθώς από -0,09% το 2013 αυξήθηκε σε 30,93% το 2017, ενώ για τα ΕΛΠΕ από -12,16% το 2013 αυξήθηκε σε 16,08% το 2017.

Πίνακας 5-Αριθμοδείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Motor Oil	-0.09%	-20.15%	33.92%	36.18%	30.93%
ΕΛΠΕ	-12.16%	-21.13%	2.61%	15.40%	16.08%

Διάγραμμα 5-Αριθμοδείκτες Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων 2013-2017



Από την ύφεση επηρεάστηκαν κυρίως τα έτη 2013 και 2014, αφού και οι δυο εταιρίες παρουσίασαν αρνητική απόδοση Ιδίων κεφαλαίων. Κατά τη διάρκεια της πενταετίας η Motor Oil παρουσίασε πολύ καλύτερα αποτελέσματα, οπότε από τα αποτελέσματα προκύπτει πως οι μέτοχοι της Motor Oil έχουν υψηλότερες αποδόσεις έναντι των μετόχων των ΕΛΠΕ που σημαίνει πως είναι πιο αποδοτική η επιχείρηση και λειτουργεί με καλύτερη αναλογία Κέρδους/ Ιδίων Κεφαλαίων.

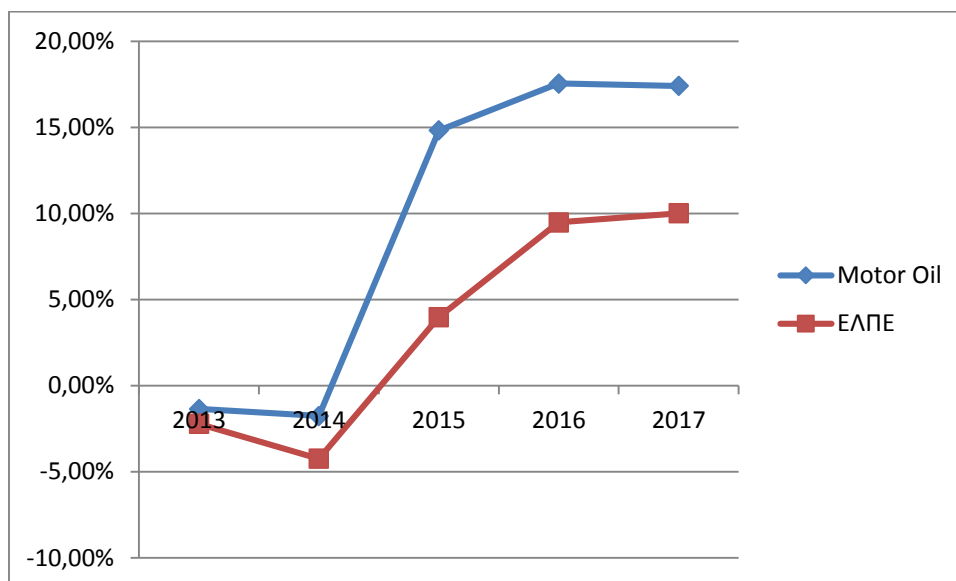
Ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (ROE) είναι ένας δείκτης που αφορά τους κατόχους μετοχών της εταιρείας, καθώς μετρά την ικανότητά τους να

κερδίζουν απόδοση των επενδύσεών τους. Ο ROE μπορεί να αυξηθεί δραματικά χωρίς προσθήκη ιδίων κεφαλαίων, όταν μπορεί απλώς να επωφεληθεί από την υψηλότερη απόδοση, με τη βοήθεια μιας μεγαλύτερης περιουσίας. Καθώς η εταιρεία αυξάνει το μέγεθος του ενεργητικού της και παράγει μια καλύτερη απόδοση με υψηλότερα περιθώρια κέρδους, οι κάτοχοι μετοχών μπορούν να διατηρήσουν μεγάλο μέρος της αύξησης της απόδοσης όταν τα πρόσθετα περιουσιακά στοιχεία είναι το αποτέλεσμα της χρήσης του χρέους. Ο δείκτης της Motor Oil είναι υψηλότερος από τα ΕΛΠΕ σε όλη την πενταετία καθώς από -1,35% το 2013 αυξήθηκε σε 17,4% το 2017, ενώ για τα ΕΛΠΕ από -2,21% το 2013 αυξήθηκε σε 10,01% το 2017. Επομένως, η Motor Oil έχει πιο αποδοτική διαχείριση στα κεφάλαιά της και λειτουργεί με πιο καλή αναλογία κερδών έναντι των κεφαλαίων της και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

Πίνακας 6-Αριθμοδείκτες Απόδοσης Απασχολούμενων Κεφαλαίων 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Motor Oil	-1.35%	-1.76%	14.82%	17.54%	17.40%
ΕΛΠΕ	-2.21%	-4.24%	3.98%	9.48%	10.01%

Διάγραμμα 6-Αριθμοδείκτες Απόδοσης Απασχολούμενων Κεφαλαίων 2013-2017



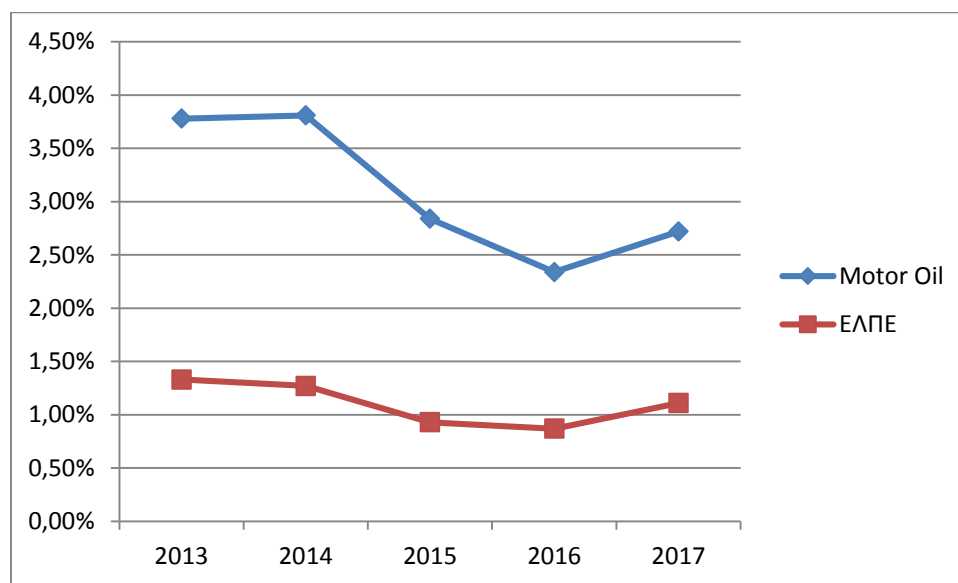
5.3. Δείκτες δραστηριότητας

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (και η διαχρονική του εξέλιξη) έχει μεγάλη σημασία, διότι δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (δηλ. αν υφίστανται ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πραγματοποιούμενων πωλήσεων). Από τα αποτελέσματα του πίνακα 7 φαίνεται ότι ο δείκτης για τη Motor Oil είναι υψηλότερος, αν και μειώθηκε από 3,78% το 2013 σε 2,72% το 2017. Για τα ΕΛΠΕ ο δείκτης κυμάνθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα από 1,33% το 2013 σε 1,11% το 2017.

Πίνακας 7-Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Motor Oil	3.78%	3.81%	2.84%	2.34%	2.72%
ΕΛΠΕ	1.33%	1.27%	0.93%	0.87%	1.11%

Διάγραμμα 7-Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού 2013-2017

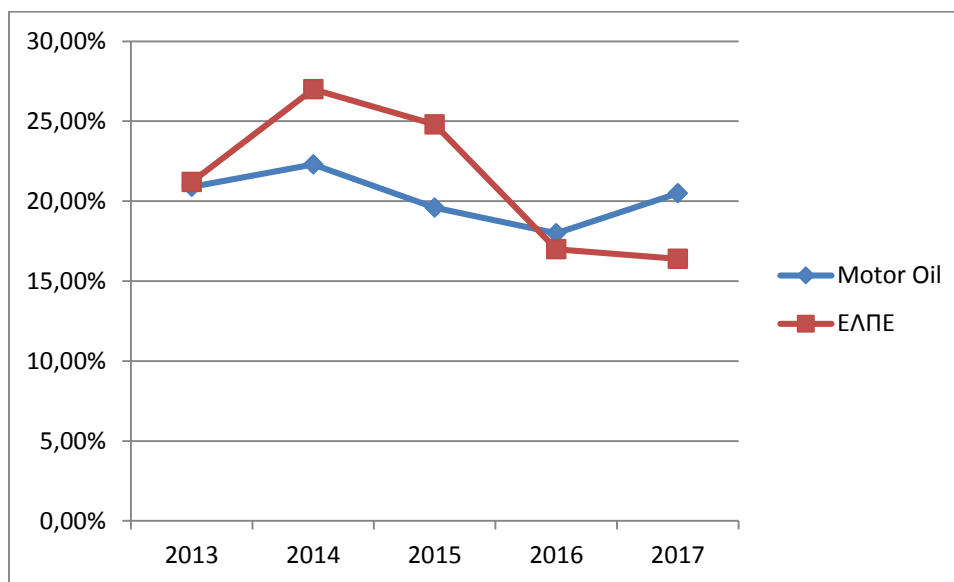


Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων των δύο εταιριών είναι δείκτης της αποτελεσματικότητας της πιστωτικής πολιτικής τους και δείκτης της ποιότητας των απαιτήσεών τους και δείκτης της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων και υπηρεσιών της κάθε επιχείρησης. Η Motor Oil παρουσιάζει μείωση του δείκτη διαχρονικά από 20,9 το 2013 σε 18 το 2016 και μια μικρή αύξηση σε 20,5 το 2017. Τα ΕΛΠΕ εισπράττουν πιο γρήγορα τις απαιτήσεί τους, αφού από 21 ημέρες το 2013 μείωσαν το δείκτη σε 16 ημέρες το 2017. Ωστόσο, δε θα πρέπει να παραβλέπεται ότι, μια κάπως υπερβολικά συντηρητική πολιτική όσον αφορά στις παρεχόμενες πιστώσεις, μπορεί να έχει επιπτώσεις στις πωλήσεις και στα κέρδη της κάθε επιχείρησης.

Πίνακας 8-Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Motor Oil	20.90%	22.30%	19.60%	18.00%	20.50%
ΕΛΠΕ	21.20%	27.00%	24.80%	17.00%	16.40%

Διάγραμμα 8-Αριθμοδείκτες Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων 2013-2017



Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων είναι ένας από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα της επιχείρησης. Η διαχείριση τους αποθέματος για την επιχείρηση μπορεί να διαδραματίσει έναν επιτακτικό ρόλο στην επιτυχία ή την αποτυχία της. Η ύπαρξη μεγάλης ποσότητας απούλητων αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει έξοδα τόκων και πρόσθετο κόστος αποθήκευσης. Για τη Motor Oil συνολικά την πενταετία η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων της από 15,1 φορές το 2013 μειώνεται σε 11,7 φορές το 2017. Αυτό σημαίνει πως η ανακύκλωση των αποθεμάτων της κατά τη διάρκεια ενός έτους μειώθηκε, οπότε πουλά πιο γρήγορα τα προϊόντα της. Τα ΕΛΠΕ κάνουν την ίδια λειτουργία από 8,5 φορές ετησίως το 2013 σε 6,9 φορές το 2017.

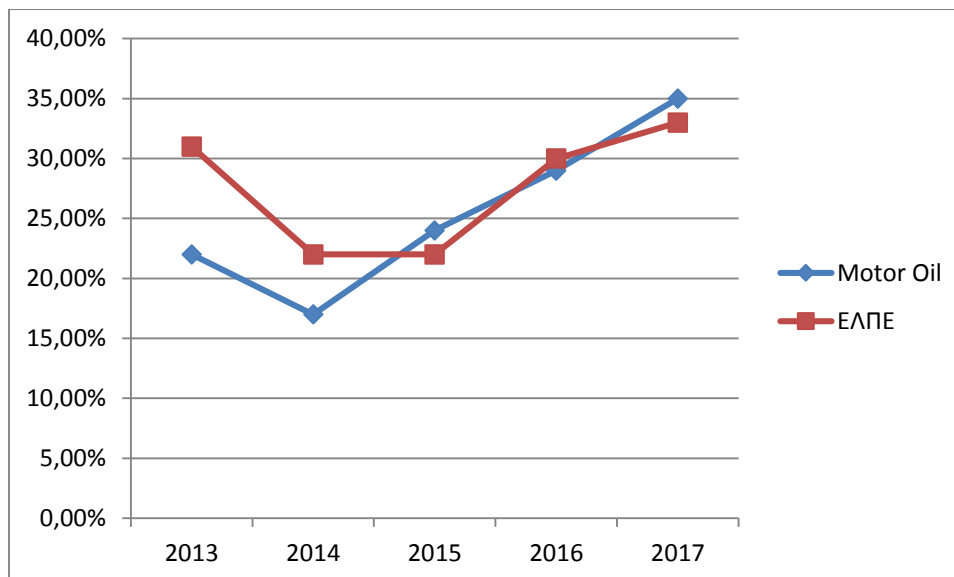
5.4. Δείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ιδίων κεφαλαίων των δύο εταιριών προκύπτει ότι για τη Motor Oil την πενταετία 2013-2017 ο δείκτης αυξάνεται από 22% το 2013 σε 35% το 2017. Για τα ΕΛΠΕ μειώνεται από το 2013 από 31% σε 22% το 2015 και μετά αυξάνεται σε 33% το 2017. Και οι δύο εταιρίες διατηρούν ένα ικανοποιητικό επίπεδο ιδίων κεφαλαίων και περίπου το 1/3 των κεφαλαίων τους προέρχονται από ίδια κεφάλαια που σημαίνει πως έχουν μια σταθερότητα στο επίπεδο των ιδίων κεφαλαίων τους.

Πίνακας 9-Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Motor Oil	22.00%	17.00%	24.00%	29.00%	35.00%
ΕΛΠΕ	31.00%	22.00%	22.00%	30.00%	33.00%

Διάγραμμα 9-Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων 2013-2017

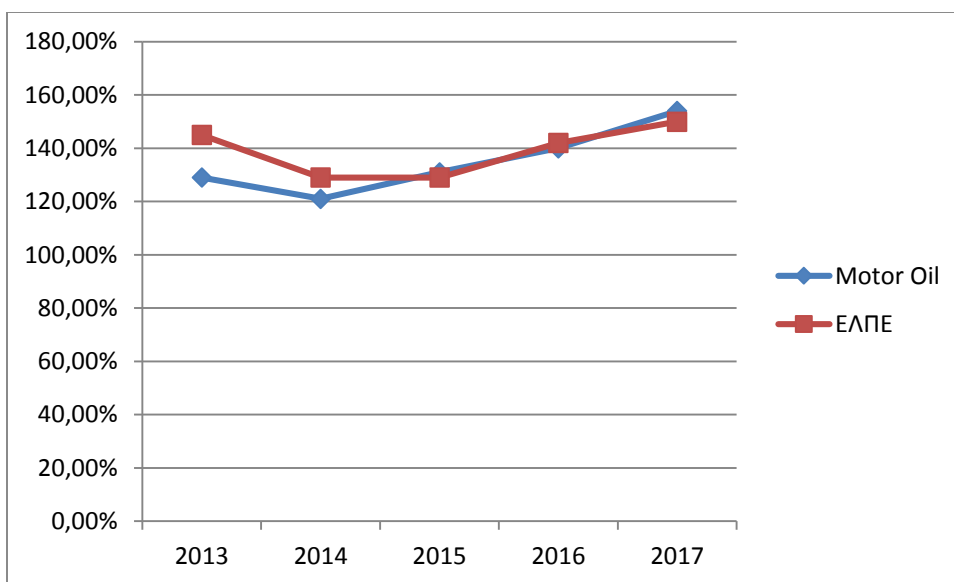


Σύμφωνα με το δείκτη των υποχρεώσεων είναι σημαντικός γιατί μετρά τη βιωσιμότητα των δυο επιχειρήσεων. Όταν είναι υγιής μια επιχείρηση, ο δείκτης δε θα πρέπει να ξεπερνά το 100%, γιατί τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία δεν πρέπει να ξεπερνούν τις συνολικές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων.

Πίνακας 10 -Αριθμοδείκτες Συνόλου Υποχρεώσεων 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Motor Oil	129.00%	121.00%	131.00%	140.00%	154.00%
ΕΛΠΕ	145.00%	129.00%	129.00%	142.00%	150.00%

Διάγραμμα 10 -Αριθμοδείκτες Συνόλου Υποχρεώσεων 2013-2017



Παρατηρείται και για τις δυο εταιρίες μια καλή εικόνα του δείκτη της βιωσιμότητά τους. Τα ΕΛΠΕ έχουν υψηλότερο ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών καταστάσεών τους ως προς τις υποχρεώσεις τους και τα διατηρούν στο 150%. Το ίδιο ισχύει και για τη Motor Oil, η οποία το 2017 παρουσιάζει υψηλότερο δείκτη σε 154% έναντι 150% των ΕΛΠΕ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

6.1. Συμπεράσματα

Στην παρούσα μελέτη αναλύθηκε η σημαντικότητα του ρόλου της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων και αναφέρθηκαν οικονομικές αναφορές και αναλύσεις της διεθνούς βιβλιογραφίας. Βάσει αυτών έγινε συγκριτική χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών Motor Oil και ΕΛΠΕ. Αρχικά έγινε ανάλυση του κλάδου των πετρελαιοειδών στην Ελλάδα και παρουσιάστηκαν οι δυο εταιρίες. Κατόπιν υπολογίστηκαν οι χρηματοοικονομικοί δείκτες των δύο εταιριών και έγινε συγκριτική ανάλυση των αποτελεσμάτων.

Οι δύο εταιρίες κατέχουν πάνω από τα 2/3 του μεριδίου του κλάδου της ενέργειας. Για το έτος 2017 ο κύκλος εργασιών της Motor Oil ανήλθε σε 7,84 δις ευρώ και των ΕΛΠΕ 8 δις ευρώ. Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας 2013-2017 οι δυο εταιρίες είχαν θετικά στοιχεία, εκτός των ετών 2013-2014, λόγω των αρνητικών αποτελεσμάτων των δύο εταιριών και της αυξημένης φορολογίας του ενεργειακού κλάδου που επηρέασε τα αποτελέσματά τους. Τα έτη 2013-2014 οι δυο εταιρίες είχαν αρνητικά στοιχεία και η Motor Oil είχε καλύτερη απόδοση σε σχέση με την ανταγωνίστρια εταιρία ΕΛΠΕ. Ωστόσο, μετά το 2014 και οι δυο εταιρίες είχαν ικανοποιητική πορεία και αυξητικές τάσεις ανάπτυξης που ήταν σταθερές.

Σχετικά με την κερδοφορία των δύο εταιριών, η Motor Oil έχει πιο ισχυρή εικόνα και πιο ισχυρά χρηματοοικονομικά στοιχεία σε σχέση με τα ΕΛΠΕ. Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας ήταν περίπου 20% και του απασχολούμενου κεφαλαίου της 11%. Η κερδοφορία της επιχείρησης το 2013 και 2014 είναι αρνητική αλλά σε καλύτερο

επίπεδο από τα ΕΛΠΕ. Η Motor Oil εμφανίζει κατά μέσο όρο το μικτό περιθώριο κέρδους της περίπου στο 6,5% και στο καθαρό περιθώριο περίπου στο 2%. Όσον αφορά τα ΕΛΠΕ, δεν έχουν τόσο καλή απόδοση όσο η Motor Oil, αφού ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων είναι στο 2% και ο δείκτης των απασχολούμενων κεφαλαίων 4%, οπότε τα ΕΛΠΕ έχουν καλύτερα στοιχεία των λειτουργικών κερδών έναντι της υστέρησης των καθαρών κερδών της. Αυτό φαίνεται από τους δείκτες του περιθωρίου κερδών, μισ και ο μέσος όρος των μικτών κερδών των ΕΛΠΕ είναι περίπου 8,2% είναι υψηλότερος από τη Motor Oil, ενώ ο δείκτης του καθαρού κέρδους αγγίζει το 1%. Την τελευταία χρονιά, οι δείκτες των κερδών των ΕΛΠΕ είναι υψηλότεροι της Motor Oil.

Αναφορικά με τη ρευστότητα, η Motor Oil είχε υψηλότερη ρευστότητα από τα ΕΛΠΕ και καλύπτει πάνω από 1,5 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ τα ΕΛΠΕ έχουν χαμηλότερους δείκτες ρευστότητας και εμφανίζει υστέρηση περίπου 50% έναντι της Motor Oil, μιας και οι δείκτες της κάλυψης της άμεσης και ειδικής ρευστότητας είναι περίπου στη μονάδα και στο 0,5. Αυξητική είναι η τάση της ρευστότητας και για τις δυο εταιρίες.

Σχετικά με τους δείκτες αποδοτικότητας, υπάρχει η ίδια σχεδόν πολιτική όσον αφορά την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων και για τις δυο επιχειρήσεις, αλλά τα ΕΛΠΕ διαχειρίζονται πιο αποτελεσματικά την είσπραξη των απαιτήσεων των ΕΛΠΕ έναντι της Motor oil. Και οι δυο εταιρίες εισπράττουν τις απαιτήσεις τους περίπου 20 φορές εντός του ημερολογιακού έτους. Σχετικά με το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων, η Motor Oil μετατρέπει τα αποθεματικά της σε πωλήσεις περίπου 14 φορές ετησίως και το μέσο απόθεμά της μετατρέπεται σε πωλήσεις περίπου κάθε 25 ημέρες. Αντίθετα, τα ΕΛΠΑ έχουν μια χρονική υστέρηση στο στάδιο αυτό μιας και μετατρέπουν την πώληση περίπου 8 φορές ετησίως, δηλαδή 46 ημερολογιακές ημέρες. Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ενεργητικού για τη Motor Oil είναι υψηλότερος σε

σχέση με τα ΕΛΠΕ, αφού για κάθε ένα ευρώ δημιουργεί 3,5 ευρώ πωλήσεις, ενώ τα ΕΛΠΕ για κάθε ένα ευρώ δημιουργούν 1,2 ευρώ πωλήσεις.

Τέλος, όσον αφορά τους δείκτες βιωσιμότητας και διάρθρωσης κεφαλαίων, ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων των ΕΛΠΕ είναι υψηλότερος από τη Motor Oil, καθώς είναι περίπου 31% ως προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, ενώ η Motor Oil παρουσίασε μικρότερο ποσοστό 24% αλλά με τάξη αύξησης του ποσοστού έναντι των ΕΛΠΕ.

Γενικά, η Motor Oil είναι περισσότερο βιώσιμη σε σχέση με τα ΕΛΠΕ και παρουσιάζει μια σταθερά αυξανόμενη πορεία ανάπτυξης. Είναι πιο ευέλικτη εταιρία με καλύτερη ρευστότητα και πιο μικρό ρίσκο και καλύτερα στοιχεία όσο αφορά την κερδοφορία. Το 2013 και 2014 και οι δυο εταιρίες εμφάνισαν αρνητικούς δείκτες ανάπτυξης και κερδοφορίας και η Motor Oil αντέδρασε καλύτερα μιας και το πρώτο έτος εμφάνισε οριακά αρνητικά αποτελέσματα και τα επόμενα έτη είχε ραγδαία ανάπτυξη. Τα ΕΛΠΕ είχαν υψηλότερα στοιχεία στον ισολογισμό τους και είχαν σταθερή πορεία όλη την εξεταζόμενη πενταετία όσον αφορά το δανεισμό της, τη δραστηριότητά της και τη βιωσιμότητά της.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Αρτίκης, Γ. (2001). *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Επενδύσεων*, Αθήνα: Interbooks
2. Γκίκας, Δ. (2002). *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Γ.Μπένου
3. Κάντζος, Κ. (2002). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Εκδόσεις Interbooks
4. Νιάρχος Α. (2002). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Αθήνα, Interbook

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

1. Brealey A. R., Myers C. S. And Allen F. (2006). *Corporate Finance*, 8th edition, New York: McGraw – Hill Irwin.
2. Gibson, H. J. (1995). *Financial Statement Analysis*, Toronto: International Thomson Publishing
3. Collier M. P. (2007). *Accounting for Managers – Interpreting Accounting Information for Decision – making*, 2nd edition, John Willey & Sons LTD, West Sussex, England, UK.
4. Weygandt, J. J., Keiso,D., and Kimmel,D. (2002). *Managerial Accounting: Tools for decision making*. New York: John Wiley and Sons press

ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

<http://www.kathimerini.gr/931806/article/oikonomia/epixeirhseis/anakta-ta-peri8wria-kerdoys-o-klados-emporias-petrelaioeidwn>

<https://www.euro2day.gr/news/economy/article/76359/iove-meleth-gia-to-klado-petrelaioeidon.html>

<https://www.helpe.gr/the-group/the-vision/>