



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

**ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ
ΠΕΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων (MBA)

ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΠΟΥΛΟΥ Π. ΘΕΟΔΩΡΑ

**ΠΤΥΧΙΟ ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΕΘΝΙΚΟΥ ΚΑΙ ΚΑΠΟΔΙΣΤΡΙΑΚΟΥ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ
ΑΘΗΝΩΝ**

Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα στην

Διοίκηση Επιχειρήσεων- MBA

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

2021

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων : MBA» με τίτλο:

«ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΠΕΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ»

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 Ονοματεπώνυμο

ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΠΟΥΛΟΥ Π. ΘΕΟΔΩΡΑ

26/05/2021

Περίληψη

Στη παρούσα εργασία μελετήθηκε ο κλάδος των πετρελαιοειδών, ο οποίος στην ελληνική αγορά μπορεί να χαρακτηριστεί ως ολιγοπωλειακός, καθώς χαρακτηρίζεται κατά κύριο λόγο από την παρουσία δύο ομίλων της Μότορ Οйл και των Ελληνικών Πετρελαίων, για τους οποίους πραγματοποιήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση για την περίοδο 2013 – 2017.

Ειδικότερα, ο εν λόγω κλάδος είναι ιδιαίτερα σημαντικός, καθώς επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από την οικονομική κρίση του 2010, ενώ δέχτηκε σημαντικές πιέσεις και από ένα πλήθος παραγόντων, όπως ήταν η επιβολή φόρων στα καύσιμα, η υποκατάσταση του πετρελαίου από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας κλπ.

Το βασικό συμπέρασμα, στο οποίο κατέληξε η παρούσα εργασία ήταν η υπεροχή του ομίλου της Μότορ Οйл σε όλες σχεδόν τις πτυχές που μελετήθηκαν για την περίοδο 2013 - 2017, ενώ ένα αρνητικό γεγονός και των δύο ομίλων είναι το γεγονός ότι βασίζουν τις λειτουργίες περισσότερο στα δανειακά κεφάλαιά τους παρά στα ίδια κεφάλαιά τους, κάτι το οποίο δημιουργεί αυξημένη έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο.

Προς αυτή την κατεύθυνση, είναι σημαντικό οι δύο εν λόγω όμιλοι να δώσουν ιδιαίτερη βαρύτητα στο πεδίο της μείωσης των υποχρεώσεών τους και αντίστοιχα ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων τους, ενώ ιδίως ο όμιλος των ΕΛΠΕ θα πρέπει να εστιάσει σε μεγάλο βαθμό στο πεδίο της βελτίωσης της ρευστότητας του, μέσω κυρίως εύρεσης τρόπων για την ταχύτερη ανανέωση των αποθεμάτων του, το οποίο αποτελεί σήμερα και το κυριότερο πρόβλημα που αντιμετωπίζει με βάση την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε.

Λέξεις κλειδιά: Δύλιση πετρελαίου, οικονομική κρίση, χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες.

Περιεχόμενα

Περίληψη	2
Εισαγωγή	5
Κεφάλαιο 1: Βιβλιογραφική ανασκόπηση.....	7
1.1 Η έννοια και η σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	7
1.2 Μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης	11
1.3 Η έννοια των αριθμοδεικτών και της ανάλυσης αριθμοδεικτών	12
1.4 Κυριότεροι στόχοι ανάλυσης αριθμοδεικτών	14
1.5 Πλεονεκτήματα αριθμοδεικτών	15
1.6 Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών	16
1.7 Βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών.....	17
Κεφάλαιο 2: Θεωρητική παρουσίαση εξεταζόμενων αριθμοδεικτών	19
2.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	19
2.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	21
2.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	24
2.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης.....	28
Κεφάλαιο 3: Ο κλάδος των πετρελαιοειδών.....	30
3.1 Pest analysis κλάδου	30
3.2 SWOT analysis.....	33
3.3 Η δομή της αγοράς πετρελαίου	35
3.4 Εγχώρια ζήτηση και παραγωγή την περίοδο της οικονομικής κρίσης.....	36
3.5 Η πορεία του κλάδου σήμερα	41
3.6 Γεωγραφικές αγορές πετρελαιοειδών προϊόντων	43
Κεφάλαιο 4: Σημαντικότερες εταιρίες του κλάδου πετρελαιοειδών	45
4.1 ΕΛΠΕ	45

4.2 Μότορ Οйл.....	48
Κεφάλαιο 5: Χρηματοοικονομική ανάλυση κλάδου πετρελαιοειδών 2013 – 2017	51
5.1 Οριζόντια ανάλυση	51
5.1.1 ΕΛΠΕ.....	51
5.1.2 Μότορ Οйл	53
5.2 Κάθετη ανάλυση	55
5.2.1 ΕΛΠΕ.....	55
5.2.2 Μότορ Οйл	57
5.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών	59
5.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	59
5.3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	62
5.3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	67
5.3.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων.....	71
Συμπεράσματα	73
Βιβλιογραφία	75
Α. Ελληνική.....	75
Β. Ξενόγλωσση	76
Γ. Διαδικτυακή.....	78
Παράρτημα: Οικονομικές καταστάσεις	79
Α. ΕΛΠΕ	79
Β. Μότορ Οйл	84

Εισαγωγή

Αντικείμενο μελέτης της παρούσας εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου των πετρελαιοειδών, ένας κλάδος ο οποίος στην ελληνική αγορά μπορεί να χαρακτηριστεί ως ολιγοπωλειακός, καθώς χαρακτηρίζεται κατά κύριο λόγο από την παρουσία δύο ομίλων της Μότορ Οйл και των Ελληνικών Πετρελαίων.

Ειδικότερα, στην παρούσα εργασία θα διεξαχθεί χρηματοοικονομική ανάλυση των εν λόγω δύο εταιριών για την περίοδο 2013- 2017, μέσω της χρήσης του εργαλείου των αριθμοδεικτών, σε μια προσπάθεια εξαγωγής συμπερασμάτων αναφορικά με την πορεία του κλάδου και των εταιριών στη συγκεκριμένη χρονική συγκυρία, όπου η ελληνική οικονομία βρισκόταν στη δίνη της οικονομικής κρίσης.

Πιο συγκεκριμένα, αναφορικά με τη δομή της παρούσας εργασίας, στο πρώτο κεφάλαιο θα γίνει αναφορά στην έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, στις μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης που χρησιμοποιούνται συνηθέστερα σήμερα, στην έννοια των αριθμοδεικτών και της ανάλυσης αριθμοδεικτών, αλλά και στους κυριότερους στόχους ανάλυσης αριθμοδεικτών, όπως επίσης και στα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του εν λόγω εργαλείου, ενώ θα παρατεθούν και οι βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών.

Εν συνεχεία, στο δεύτερο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας θα παρουσιαστεί το θεωρητικό υπόβαθρο των εξεταζόμενων αριθμοδεικτών, οι οποίοι θα χρησιμοποιηθούν για την μελέτη των Ελληνικών Πετρελαίων και της Μότορ Οйл στην παρούσα εργασία, ώστε να γίνει μια πρώτη εισαγωγή στο τι πραγματεύεται ο κάθε ένας από αυτούς τους αριθμοδείκτες, καθώς και ποια είναι η σημασία του, πάντα σε συνάρτηση με τη πτυχή λειτουργίας των εταιριών με την οποία σχετίζεται.

Στο τρίτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας θα πραγματοποιηθεί αναφορά στον κλάδο των πετρελαιοειδών σήμερα και στην εξέλιξή του τα τελευταία έτη, ενώ θα χρησιμοποιηθούν και τα εργαλεία των αναλύσεων pest και SWOT, έτσι ώστε να αντληθούν συμπεράσματα για τους παράγοντες του περιβάλλοντος που επιδρούν στον εν λόγω κλάδο των πετρελαιοειδών.

Επίσης, σε αυτό το κεφάλαιο θα γίνει αναφορά στην ζήτηση στον εν λόγω κλάδο, καθώς επίσης και στις κυριότερες αγορές πετρελαιοειδών προϊόντων, ενώ στη

συνέχεια στο κεφάλαιο 4 θα γίνει μια σύντομη αναφορά στις εξεταζόμενες εταιρίες της παρούσας μελέτης, δηλαδή στην Μότορ Οйл και τα Ελληνικά Πετρέλαια.

Στη συνέχεια, στο πέμπτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας θα πραγματοποιηθεί οριζόντια και κάθετη ανάλυση των σημαντικότερων μεγεθών των οικονομικών καταστάσεων της Μότορ Οйл και των ΕΛΠΕ, ενώ θα διεξαχθεί και ανάλυση αριθμοδεικτών, ώστε στη συνέχεια να εξαχθούν πλήρη συμπεράσματα αναφορικά με την πορεία των εν λόγω δύο εταιριών και κατά συνέπεια και του κλάδου των πετρελαιοειδών κατά την εξεταζόμενη περίοδο 2013 – 2017.

Κεφάλαιο 1: Βιβλιογραφική ανασκόπηση

1.1 Η έννοια και η σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στην ευρύτερη κοινωνία συνδέεται με αυτόν της κυκλοφορίας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών και έρχεται να κάνει αφενός αποτελεσματικότερη τη χρήση τους στη λήψη οικονομικών αποφάσεων, και αφετέρου οικονομικότερη την παραγωγή και την κυκλοφορία τους (Νιάρχος, 2004).

Με άλλα λόγια, ο όρος χρηματοοικονομική ανάλυση, επίσης γνωστός ως ανάλυση και ερμηνεία των οικονομικών καταστάσεων, αναφέρεται στη διαδικασία προσδιορισμού των οικονομικών πλεονεκτημάτων και αδυναμιών της επιχείρησης με τη θέσπιση στρατηγικής σχέσης μεταξύ των στοιχείων του ισολογισμού, του λογαριασμού αποτελεσμάτων και άλλων δεδομένων, τα οποία προέρχονται από τις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης (Νιάρχος, 2004).

Ειδικότερα, σύμφωνα με τον Myers (1961), η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι σε μεγάλο βαθμό μια μελέτη σχέσης μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών παραγόντων σε μια επιχείρηση όπως αποκαλύπτεται από ένα μόνο σύνολο καταστάσεων και μια μελέτη της τάσης αυτών των παραγόντων, όπως φαίνεται μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης.

Ο σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι να διαγνώσει τις πληροφορίες που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις έτσι ώστε να εξαχθούν συμπεράσματα αναφορικά με την κερδοφορία και την οικονομική ευρωστία της εταιρείας. Ουσιαστικά, μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης ένας οικονομικός αναλυτής αναλύει τις οικονομικές καταστάσεις με διάφορα εργαλεία ανάλυσης πριν σχολιάσει την οικονομική υγεία ή τυχόν αδυναμίες μιας επιχείρησης (Myers, 1961).

Είναι σημαντικό να τονισθεί, ότι η ανάλυση και η ερμηνεία των οικονομικών καταστάσεων είναι απαραίτητη για να αποκαλυφθεί το μυστήριο πίσω από τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων είναι μια προσπάθεια προσδιορισμού της σημασίας και της σημαντικότητας των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, έτσι ώστε να μπορεί να γίνει εφικτή η πραγματοποίησης προβλέψεων για τα μελλοντικά κέρδη της, την ικανότητα πληρωμής των υποχρεώσεών της (τόσο των βραχυπρόθεσμων όσο και των

μακροπρόθεσμων) και την αποδοτικότητα μιας υγιούς πολιτικής μερισμάτων (Mishra, 2020).

Επιπλέον, η έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης περιλαμβάνει τόσο την «ανάλυση» όσο και την «ερμηνεία». Επομένως, πρέπει να γίνει διάκριση μεταξύ των δύο όρων. Ενώ ο όρος «ανάλυση» χρησιμοποιείται για να παράσχει ενδείξεις σχετικά με την απλοποίηση των χρηματοοικονομικών δεδομένων με μεθοδική ταξινόμηση των δεδομένων που δίνονται στις οικονομικές καταστάσεις. Αντίθετα, ο όρος «ερμηνεία» αναφέρεται στην εξήγηση της σημασίας και της σημαντικότητας των δεδομένων όσο πιο απλοποιημένα μπορεί αυτό να γίνει (Mashkour, 2020).

Ωστόσο, τόσο η ανάλυση όσο και η ερμηνεία αλληλοσυνδέονται και αλληλοσυμπληρώνονται. Η ανάλυση είναι άχρηστη χωρίς την ερμηνεία και αντίστοιχα η ερμηνεία χωρίς την ανάλυση είναι δύσκολη ή ακόμη και αδύνατη (Mashkour, 2020).

Αναφορικά δε με τους κυριότερους στόχους της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, αυτοί συνοψίζονται στους εξής (NCERT, 2019):

- Εκτίμηση της ικανότητας ή μη κερδοφορίας της επιχείρησης.
- Αξιολόγηση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας και της διαχειριστικής αποτελεσματικότητας της επιχείρησης.
- Εκτίμηση της βραχυπρόθεσμης καθώς και της μακροπρόθεσμης θέσης φερεγγυότητας της επιχείρησης.
- Προσδιορισμός των αιτιών, που οδήγησαν σε αλλαγές στην κερδοφορία και την οικονομική θέση της εταιρείας.
- Πραγματοποίηση συγκρίσεων μεταξύ των εταιριών.
- Πραγματοποίηση προβλέψεων αναφορικά με τις μελλοντικές προοπτικές της εταιρίας.
- Αξιολόγηση της προόδου της εταιρείας για μια χρονική περίοδο.
- Παροχή βοήθειας στη λήψη αποφάσεων και τον έλεγχο.
- Παροχή καθοδηγήσεων στη διοίκηση της εταιρίας, όσον αφορά τη διανομή μερίσματος.
- Παροχή σημαντικών πληροφοριών όσον αφορά τη χορήγηση πίστωσης.

Αναφορικά δε με τη σημαντικότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, πρόκειται ουσιαστικά για μια διαδικασία εντοπισμού των οικονομικών πλεονεκτημάτων και των αδυναμιών της επιχείρησης, με τη σωστή δημιουργία σχέσεων μεταξύ των διαφόρων στοιχείων του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων (NCERT, 2019).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση μπορεί να πραγματοποιηθεί από τη διοίκηση της εταιρείας ή από μέρη εκτός της εταιρείας, δηλαδή από ιδιοκτήτες, πιστωτές, πελάτες, επενδυτές, συνδικάτα, αναλυτές και άλλα. Η φύση της ανάλυσης θα διαφέρει ανάλογα με τον σκοπό του αναλυτή. Μια τεχνική που χρησιμοποιείται συχνά από έναν αναλυτή δεν χρειάζεται απαραίτητα να εξυπηρετεί τον σκοπό άλλων αναλυτών λόγω της διαφοράς στα συμφέροντα των αναλυτών (Mishra 2015).

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να τονισθεί, ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι σημαντική για μια σειρά διαφορετικών χρηστών, οι οποίοι συνοψίζονται στους κάτωθι (NCERT, 2019):

- Οικονομικός διευθυντής

Η χρηματοοικονομική ανάλυση επικεντρώνεται στα γεγονότα και τις σχέσεις που σχετίζονται με τη διαχειριστική απόδοση, την εταιρική αποτελεσματικότητα, τα οικονομικά πλεονεκτήματα και τις αδυναμίες και την πιστοληπτική ικανότητα της εταιρείας. Ένας οικονομικός διευθυντής θα πρέπει να είναι καλά εξοπλισμένος με τα διάφορα εργαλεία ανάλυσης για τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων για την εταιρεία. Τα εργαλεία ανάλυσης βοηθούν στη μελέτη λογιστικών δεδομένων, ώστε να προσδιοριστεί η συνέχεια των λειτουργικών πολιτικών, η επενδυτική αξία της επιχείρησης, οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις και ο έλεγχος της αποτελεσματικότητας των λειτουργιών της (Mishra, 2015).

Οι τεχνικές είναι εξίσου σημαντικές στον τομέα του χρηματοοικονομικού ελέγχου, επιτρέποντας στον οικονομικό διευθυντή να πραγματοποιήσει ουσιαστικές αναθεωρήσεις των πραγματικών χρηματοοικονομικών πράξεων της εταιρείας για να αναλύσει τις αιτίες σημαντικών αποκλίσεων, οι οποίες μπορεί να βοηθήσουν στη διορθωτική δράση όπου απαιτείται (Mashkour, 2020).

- Ανώτατη διοίκηση

Η σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης δεν περιορίζεται μόνο στον οικονομικό διευθυντή. Έχει ένα ευρύ πεδίο εφαρμογής που περιλαμβάνει την ανώτατη διαχείριση και γενικά και όλους τους μάνατζερ εντός αυτής. Η διοίκηση της εταιρείας ενδιαφέρεται για κάθε πτυχή της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, ενώ η ανάλυση αυτή βοηθάει στη μέτρηση της επιτυχίας των εργασιών της εταιρείας, την αξιολόγηση της απόδοσης του ατόμου και την αξιολόγηση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου.

- Δανειστές

Οι δανειστές μιας εταιρίας έχουν άμεσο ενδιαφέρον για τη μακροπρόθεσμη φερεγγυότητα και την επιβίωση της. Προς αυτή την κατεύθυνση αναλύουν την κερδοφορία της επιχείρησης με την πάροδο του χρόνου, την ικανότητά της να παράγει μετρητά, να είναι σε θέση να πληρώσει τόκους και να αποπληρώσει το κεφάλαιο, καθώς επίσης και τη σχέση μεταξύ διαφόρων πηγών κεφαλαίων (σχέσεις κεφαλαιακής διάρθρωσης). Οι μακροπρόθεσμοι δανειστές αναλύουν τις ιστορικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις για να εκτιμήσουν τη μελλοντική φερεγγυότητα και κερδοφορία της εταιρίας την οποία έχουν χρηματοδοτήσει μέσω δανείων (Mashkour, 2020).

- Επενδυτές

Οι επενδυτές, που έχουν επενδύσει τα χρήματά τους στις μετοχές της εταιρείας, ενδιαφέρονται για τα κέρδη της εταιρείας. Ως εκ τούτου, επικεντρώνονται στην ανάλυση της τρέχουσας και μελλοντικής κερδοφορίας της εταιρείας. Ενδιαφέρονται επίσης για την κεφαλαιακή δομή της εταιρείας για να εξακριβώσουν τις επιρροές της στα κέρδη και τον κίνδυνο της εταιρείας. Αξιολογούν επίσης την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης και καθορίζουν εάν απαιτείται κάποια αλλαγή ή μη (Mashkour, 2020).

- Εργατικά συνδικάτα

Τα εργατικά συνδικάτα αναλύουν τις οικονομικές καταστάσεις για να εκτιμήσουν εάν μπορεί επί του παρόντος να αντέξει η εταιρία μια αύξηση των μισθών, καθώς και εάν μπορεί να απορροφήσει την αύξηση των μισθών μέσω της αυξημένης παραγωγικότητας ή της αύξησης των τιμών (NCERT, 2019).

- Λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη

Σε αυτούς περιλαμβάνονται οι οικονομολόγοι, ερευνητές κ.λ.π, οι οποίοι αναλύουν το οικονομικό δελτίο μιας εταιρίας για να μελετήσουν τις τρέχουσες επιχειρηματικές και οικονομικές συνθήκες. Επίσης, στα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη εντάσσονται και οι κυβερνητικοί οργανισμοί, οι οποίοι χρησιμοποιούν τη χρηματοοικονομική ανάλυση για φορολογικούς λόγους, για λόγους ελέγχου του ανταγωνισμού στο πεδίο τιμών κλπ (NCERT, 2019).

1.2 Μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Όσον αφορά στα κυριότερα εργαλεία χρηματοοικονομικής ανάλυσης, σύμφωνα με την ελληνική και διεθνή βιβλιογραφία αυτά είναι τα ακόλουθα (Νιάρχος, 2004):

- ✓ Ανάλυση κοινών μεγεθών ή κάθετη ανάλυση
- ✓ Ανάλυση τάσεων ή οριζόντια ανάλυση
- ✓ Ανάλυση αριθμοδεικτών

Ειδικότερα, η ανάλυση κοινών μεγεθών ή κάθετη ανάλυση χρησιμοποιείται σαν ένα όχημα για την αντιμετώπιση των παραπλανήσεων που γεννιούνται, όταν οι οικονομικές καταστάσεις διαβάζονται με βάση τα απόλυτα στοιχεία, κάτι το οποίο δεν συμβαίνει στην παρούσα ανάλυση, λόγω του ότι λαμβάνει υπόψη της τα μεγέθη των οικονομικών καταστάσεων με τη μορφή ποσοστού (Νιάρχος, 2004).

Πιο συγκεκριμένα, τα στοιχεία του ισολογισμού συγκρίνονται με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων σε όρους ποσοστού λαμβάνοντας τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία ως τιμή 100, καθώς επίσης και με βάση τις συνολικές υποχρεώσεις σε όρους ποσοστού, λαμβάνοντας τις συνολικές υποχρεώσεις ως τιμή το 100. Επομένως, ολόκληρος ο ισολογισμός μετατρέπεται σε μορφή ποσοστού (Νιάρχος, 2004).

Κάτι ανάλογο ισχύει και για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, στοιχείο το οποίο καθιστά αρκετά εύκολη τη σύγκριση μεταξύ δύο εταιριών όσον αφορά τα εν λόγω ποσοστά (Henry et. al, 2019).

Ουσιαστικά, η εν λόγω ανάλυση επιτρέπει στον αναλυτή να συγκρίνει τα χαρακτηριστικά λειτουργίας και χρηματοδότησης δύο εταιριών διαφορετικών μεγεθών στον ίδιο κλάδο. Έτσι, οι κοινές διαστάσεις είναι χρήσιμες σε ενδο-

επιχειρηματικές συγκρίσεις για διαφορετικά έτη και επίσης σε εταιρικές συγκρίσεις για το ίδιο έτος ή για αρκετά έτη (Henry et. al, 2019).

Από την άλλη πλευρά, η ανάλυση τάσεων ή οριζόντια ανάλυση αποτελεί μια τεχνική μελέτη των λειτουργικών αποτελεσμάτων και της οικονομικής θέσης μιας εταιρίας για μια σειρά ετών. Χρησιμοποιώντας τα δεδομένα προηγούμενων ετών σχετικά με την επιχειρηματική δραστηριότητα, μπορεί να γίνει ανάλυση τάσεων για την παρακολούθηση των ποσοστών αλλαγών με την πάροδο του χρόνου στα επιλεγμένα δεδομένα (Henry et. al, 2019).

Το ποσοστό τάσης είναι η σχέση ποσοστού, στην οποία κάθε στοιχείο διαφορετικών ετών φέρει το ίδιο στοιχείο στο έτος βάσης. Η ανάλυση τάσεων είναι σημαντική, διότι με την μακροχρόνια προβολή της, μπορεί να δείχνει βασικές αλλαγές στη φύση της επιχείρησης. Εξετάζοντας μια τάση σε μια συγκεκριμένη αναλογία, μπορεί κανείς να βρει εάν η αναλογία πέφτει, αυξάνεται ή παραμένει σχετικά σταθερή. Από αυτήν την παρατήρηση, εντοπίζεται ένα πρόβλημα ή ανιχνεύεται το σημάδι καλής ή κακής διαχείρισης εντός της εταιρίας (Henry et. al, 2019).

Τέλος, η ανάλυση αριθμοδεικτών χρησιμοποιείται για την περιγραφή των σχέσεων που υπάρχουν ανάμεσα σε διάφορα στοιχεία ενός ισολογισμού και μια κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης μιας εταιρίας. Ως τεχνική χρηματοοικονομικής ανάλυσης, οι αριθμοδείκτες μετρούν τη συγκριτική σημασία των μεμονωμένων στοιχείων των αποτελεσμάτων και των καταστάσεων θέσης. Ουσιαστικά, μέσω της ανάλυσης αριθμοδεικτών είναι δυνατόν να εκτιμηθεί η κερδοφορία, η φερεγγυότητα και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης μέσω του υπολογισμού των αριθμοδεικτών, κάτι το οποίο θα πραγματοποιηθεί και στην παρούσα εργασία στη συνέχεια (Νιάρχος, 2004).

1.3 Η έννοια των αριθμοδεικτών και της ανάλυσης αριθμοδεικτών

Η ανάλυση αριθμοδεικτών είναι ένα ποσοτικό εργαλείο που χρησιμοποιούν οι διευθυντές επιχειρήσεων για να συλλέξουν πολύτιμες πληροφορίες για την κερδοφορία, τη φερεγγυότητα, την αποδοτικότητα, τη ρευστότητα, την κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης (Khan, 2019).

Η ανάλυση αριθμοδεικτών παρέχει αυτές τις πληροφορίες στους διευθυντές επιχειρήσεων αναλύοντας τα δεδομένα που περιλαμβάνονται στον ισολογισμό της

εταιρείας, την κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεων και την κατάσταση ταμειακών ροών (Khan, 2019).

Οι πληροφορίες που συλλέγονται από την ανάλυση αριθμοδεικτών είναι πολύτιμες για τους διαχειριστές των επιχειρήσεων, οι οποίοι πρέπει να λαμβάνουν σημαντικές χρηματοοικονομικές αποφάσεις για την επιχείρηση και για εξωτερικά μέρη, όπως είναι οι επενδυτές, ώστε να μπορούν να αξιολογούν την οικονομική υγεία της επιχείρησης όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά (Khan, 2019).

Από την πλευρά τους, οι αριθμοδείκτες είναι χρήσιμα εργαλεία που βοηθούν τους διευθυντές επιχειρήσεων και τους επενδυτές να αναλύουν και να συγκρίνουν τις οικονομικές σχέσεις μεταξύ των λογαριασμών στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων (Khan, 2019).

Με άλλα λόγια ένας αριθμοδείκτης είναι ένα πηλίκο το οποίο προκύπτει από τον υπολογισμό αριθμητικών δεδομένων, που αναφέρονται στις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, ο υπολογισμός των οποίων μας παρέχει μια ικανοποιητική εικόνα της οικονομικής θέσης και της απόδοσης της επιχείρησης που μελετάται κάθε φορά (Νιάρχος, 2004).

Ουσιαστικά, οι αριθμοδείκτες είναι ένα εργαλείο που καθιστά δυνατή την οικονομική ανάλυση σε όλη την διαχρονική πορεία και εξέλιξη μιας επιχείρησης, μιας βιομηχανίας ή ενός επιχειρηματικού τομέα. Η ανάλυση αριθμοδεικτών χρησιμοποιεί τα δεδομένα που συγκεντρώθηκαν από τον υπολογισμό των δεικτών για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη βελτίωση της κερδοφορίας, της φερεγγυότητας, της κεφαλαιακής διάρθρωσης και της ρευστότητας μιας επιχείρησης (Γκίκας, 2002).

Σε γενικές γραμμές, οι αριθμοδείκτες υπολογίζονται γενικά είτε σε τριμηνιαία είτε ακόμα πιο συνηθέστερα σε ετήσια βάση. Οι αριθμοδείκτες για να είναι αποτελεσματικοί σαν εργαλείο θα πρέπει να χρησιμοποιούνται για την πραγματοποίηση συγκρίσεων τόσο με άλλες χρονικές περιόδους για την ίδια την επιχείρηση όσο και με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες άλλων εταιρειών του ίδιου κλάδου, έτσι ώστε ένας αναλυτής να μπορεί να εξαγάγει συμπεράσματα σχετικά με την απόδοση της επιχείρησης (Γκίκας, 2002).

Ουσιαστικά, όπως θα αναφερθεί στη συνέχεια και στα μειονεκτήματα των αριθμοδεικτών, ο υπολογισμός ενός μόνο αριθμοδείκτη δεν προσφέρει πολλές

πληροφορίες από μόνος του. Για παράδειγμα, εάν ο αριθμοδείκτης χρέους προς τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης για μία χρονική περίοδο είναι 50%, αυτό δεν αποτελεί ένα χρήσιμο στοιχείο προς ανάλυση, εκτός εάν η διοίκηση το συγκρίνει με τις αντίστοιχες τιμές σε προηγούμενες περιόδους και ειδικά εάν ο εν λόγω αριθμοδείκτης ήταν πολύ χαμηλότερος ή υψηλότερος ιστορικά (Borhan et. al, 2014).

Σε αυτό το σενάριο, ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει ότι το 50% των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης χρηματοδοτείται από χρέος, κάτι το οποίο από την πλευρά σαν απόλυτο νούμερο δεν παρέχει χρήσιμες πληροφορίες στον αναλυτή.

Πιο συγκεκριμένα, ένας οικονομικός διευθυντής ή ένας επενδυτής δεν θα ήξερε με βάση την παραπάνω τιμή αν είναι αυτή αποτελεί μια καλή ή κακή ένδειξη, εκτός εάν συγκρίνει την τιμή αυτή με την αντίστοιχη τιμή του ίδιου δείκτη σε προηγούμενο έτος για την ίδια εταιρία ή σε σχέση με αντίστοιχες τιμές που εμφανίζουν στον δείκτη αυτό οι ανταγωνιστές της εταιρείας (Borhan et. al, 2014).

1.4 Κυριότεροι στόχοι ανάλυσης αριθμοδεικτών

Αναφορικά με τους κυριότερους στόχους της ανάλυσης αριθμοδεικτών, αυτοί συνοψίζονται στους κάτωθι (Nuhu, 2014):

- Απλοποίηση λογιστικών πληροφοριών.
- Προσδιορισμός βασικών πτυχών λειτουργίας των επιχειρήσεων, όπως είναι η ρευστότητα, η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή διάρθρωση.
- Ανάλυση κερδοφορίας επιχείρησης
- Παροχή βοήθειας όσον αφορά συγκριτική ανάλυση, την ανάλυση δηλαδή μεταξύ εταιρικών και ενδο-εταιρικών συγκρίσεων.
- Η εξέταση του βαθμού κατά τον οποίο συντελείται αξιοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού ή των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης, έτσι ώστε να δημιουργηθούν καθαρά κέρδη και έσοδα από πωλήσεις.
- Η εξέταση των επιπέδων κινδύνου που αντιμετωπίζει ένας μέτοχος ή επενδυτής μιας επιχείρησης από την κατοχή μετοχών της.
- Η εξέταση της βιωσιμότητας της επιχείρησης και της απόδοσης των κεφαλαίων των μετόχων και των επενδυτών της.
- Η ανάλυση αριθμοδεικτών στοχεύει επίσης στην εκτίμηση των μελλοντικών τάσεων και, ως εκ τούτου, αποτελεί το βασικό θεμέλιο για τον

προγραμματισμό του προϋπολογισμού της επιχείρησης (budget), έτσι ώστε να προσδιοριστεί η πορεία δράσης για τη συνέχιση της λειτουργίας και την ανάπτυξη της επιχείρησης.

1.5 Πλεονεκτήματα αριθμοδεικτών

Είναι γεγονός, ότι η ανάλυση αριθμοδεικτών παρέχει μια σειρά από ιδιαίτερα σημαντικά πλεονεκτήματα σε όλα τα ενδιαφερόμενα για την ανάλυση αυτή, τα σημαντικότερα από τα οποία συνοψίζονται στα κάτωθι:

- Οι αριθμοδείκτες βοηθούν στην πρόβλεψη και το σχεδιασμό των επιχειρήσεων μέσω παρακολούθησης της διαχρονικής τάσης τους.
- Οι αριθμοδείκτες βοηθούν στην εκτίμηση του προϋπολογισμού για την εταιρεία αναλύοντας τις προηγούμενες τάσεις.
- Οι αριθμοδείκτες βοηθούν στον προσδιορισμό του πόσο αποτελεσματικά λειτουργεί μια επιχείρηση ή ένας οργανισμός.
- Παρέχουν σημαντικές πληροφορίες στους χρήστες λογιστικών πληροφοριών σχετικά με την απόδοση της επιχείρησης.
- Βοηθούν στη σύγκριση δύο ή περισσότερων εταιρειών.
- Βοηθούν στον προσδιορισμό τόσο της ρευστότητας όσο και της μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας της εταιρείας.
- Είναι αρκετά απλό και εύχρηστο εργαλείο τόσο κατά τη χρήση όσο και κατά την κατανόηση του.
- Οι αριθμοδείκτες επισημαίνουν γρήγορα σημαντικές πληροφορίες σε απλή μορφή. Ένας χρήστης μπορεί να κρίνει μια εταιρεία κοιτάζοντας μόνο μερικούς αριθμούς αντί να διαβάσει ολόκληρες τις οικονομικές καταστάσεις.
- Διευκολύνουν τον εντοπισμό προβληματικών περιοχών, γεγονός το οποίο οδηγεί σε εστίαση της προσοχής της διοίκησης σε αυτούς τους τομείς.
- Οι αριθμοδείκτες παρέχουν σημαντική υποστήριξη στην αποδοχή ή την απόρριψη των χρηματοδοτικών, επενδυτικών και λειτουργικών αποφάσεων της εταιρείας.
- Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται επίσης για τη μέτρηση της λειτουργικής αποδοτικότητας, παρέχοντας σημαντική βοήθεια στις επιχειρήσεις, ώστε οι τελευταίες να μετρήσουν την αποδοτικότητά τους, εντοπίζοντας συνεχώς

ζητήματα που συνδέονται με την εταιρία και την επηρεάζουν αρνητικά (Sharma, 2018).

1.6 Μειονεκτήματα αριθμοδεικτών

Είναι γεγονός, ότι κάθε εργαλείο εκτός από θετικά έχει και αρνητικά. Έτσι και σε αυτή την περίπτωση πέραν των πλεονεκτημάτων, που αναλύθηκαν παραπάνω και συνδέονται με τους αριθμοδείκτες, υπάρχουν και μια σειρά από μειονεκτήματα, τα οποία θα πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη από τους αναλυτές και τους χρήστες του εν λόγω εργαλείου και τα οποία συνοψίζονται κατωτέρω ως εξής (Sharma, 2018):

- Διαφορετικές εταιρείες λειτουργούν σε διαφορετικούς κλάδους, καθένας από τους οποίους επηρεάζεται από διαφορετικούς παράγοντες και συνθήκες όπως είναι το νομικό πλαίσιο, η διάρθρωση της αγοράς κ.λπ. Τέτοιοι παράγοντες είναι τόσο σημαντικοί που η σύγκριση μέσω αριθμοδεικτών δύο εταιρειών από διαφορετικές βιομηχανίες μπορεί να είναι παραπλανητική.
- Οι εκτιμήσεις και οι παραδοχές επηρεάζουν τις χρηματοοικονομικές λογιστικές πληροφορίες. Τα λογιστικά πρότυπα επιτρέπουν διαφορετικές λογιστικές πολιτικές, οι οποίες εμποδίζουν τη συγκρισιμότητα, και ως εκ τούτου η ανάλυση αριθμοδεικτών είναι λιγότερο χρήσιμη και αξιόπιστη σε τέτοιες περιπτώσεις.
- Η ανάλυση αριθμοδεικτών εξηγεί τις σχέσεις μεταξύ προηγούμενων πληροφοριών, ενώ οι χρήστες ενδιαφέρονται περισσότερο για τις τρέχουσες και τις μελλοντικές πληροφορίες.
- Οι αριθμοδείκτες αγνοούν τις αλλαγές στο επίπεδο των τιμών λόγω του πληθωρισμού. Πολλοί αριθμοδείκτες υπολογίζονται με βάση το ιστορικό κόστος και παραβλέπουν τις αλλαγές στο επίπεδο τιμών μεταξύ των διαφορετικών περιόδων, στοιχείο το οποίο έχει σαν συνέπεια να μην αντικατοπτρίζει η ανάλυση αυτή τη σωστή οικονομική κατάσταση της υπό μελέτη επιχείρησης (Faello, 2015).
- Πιθανότητα σφαλμάτων, καθώς οι αριθμοδείκτες υπολογίζονται με βάση τα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων. Στην πραγματικότητα αυτό σημαίνει, ότι η αξιοπιστία των αριθμοδεικτών και της ανάλυσης του εξαρτάται από την ορθότητα των οικονομικών καταστάσεων. Συνεπώς, στην περίπτωση εκείνη κατά την οποία οι οικονομικές καταστάσεις δεν είναι

αληθείς και δίκαιες, τότε μια ανάλυση αριθμοδεικτών θα δώσει μια ψευδή εικόνα των υποθέσεων και σε καμία περίπτωση δεν ανταποκρίνονται τα ευρήματα της εν λόγω ανάλυση στην πραγματική χρηματοοικονομική κατάσταση της υπό μελέτη εταιρίας. (Faello, 2015).

- Η ανάλυση αριθμοδεικτών αγνοεί ποιοτικούς παράγοντες, καθώς παρέχει μια ποσοτική ανάλυση και, ως εκ τούτου, αγνοεί τους ποιοτικούς παράγοντες. Όμως είναι γεγονός, ότι τέτοιοι παράγοντες μπορεί να είναι σημαντικοί κατά τη λήψη μιας απόφασης από τα στελέχη και τη διοίκηση μιας επιχείρησης (Sharma, 2018).
- Η ανάλυση αριθμοδεικτών δεν λαμβάνει υπόψη της τυχόν πρακτικές που μπορεί να έχουν δημιουργηθεί και να συνδέονται με το πεδίο της δημιουργικής λογιστικής, πρακτικές οι οποίες σε μεγάλο βαθμό χρησιμοποιούνται από τις επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν σαν συνεχή επιδίωξη τους την εμφάνιση όσο το δυνατόν πιο ικανοποιητικών αποτελεσμάτων τόσο στον ισολογισμό όσο και στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως τους (Sharma, 2018).

1.7 Βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών

Αν και έχει γίνει μια σχετική αναφορά παραπάνω, στην παρούσα ενότητα θα αναλυθούν οι βασικές πτυχές λειτουργίες των επιχειρήσεων, στις οποίες οι αριθμοδείκτες προσφέρουν ισχυρές ενδείξεις αναφορικά με την πορεία τους, γεγονός το οποίο δικαιολογεί και σε μεγάλο βαθμό την ιδιαίτερα ευρεία χρήση τους σήμερα (Νιάρχος, 2004).

Πιο συγκεκριμένα, οι βασικές κατηγορίες αριθμοδεικτών, οι οποίες συνδέονται και με τις αντίστοιχες πτυχές λειτουργίας μιας επιχείρησης σήμερα, συνοψίζονται στις ακόλουθες τέσσερις (Νιάρχος, 2004):

- ✓ Ρευστότητα
- ✓ Αποδοτικότητα
- ✓ Δραστηριότητα
- ✓ Κεφαλαιακή διάρθρωση

Ειδικότερα, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας επικεντρώνονται στην ικανότητα μιας εταιρείας να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Οι πληροφορίες που χρειάζονται οι αναλυτές και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη για τον υπολογισμό των εν λόγω αριθμοδεικτών βρίσκονται στον ισολογισμό της επιχείρησης τους, ο οποίος δείχνει τα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαιά της (Νιάρχος, 2004).

Από την άλλη πλευρά, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μιας επιχείρησης έχουν σχεδιαστεί για να παρέχουν στους αναλυτές και στα ενδιαφερόμενα μέρη μια ιδέα για το πόσο επικερδής είναι η επιχείρηση σε σχέση με κάποια συγκεκριμένη μέτρηση (Νιάρχος, 2004).

Αντίστοιχα, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της μακροπρόθεσμης υγείας μιας επιχείρησης. Με άλλα λόγια, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αποδεικνύουν (ή διαψεύδουν) ότι οι επιχειρήσεις μπορούν να τηρήσουν τις υποχρεώσεις τους για χρέη (Γκίκας, 2002).

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας βοηθούν επίσης τον ιδιοκτήτη της επιχείρησης να παρακολουθεί τις πτωτικές τάσεις που θα μπορούσαν να υποδηλώσουν τις πιθανότητες πτώχευσης στο μέλλον, ενώ παρέχουν επίσης σημαντική βοήθεια στους αναλυτές να παρακολουθούν στενά το χρέος που αναλαμβάνει μια εταιρεία σε σύγκριση με τα περιουσιακά στοιχεία και τα κέρδη της (Kennon, 2015).

Τέλος, οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης χρησιμοποιούνται για την παροχή ενδείξεων στους αναλυτές και στα ενδιαφερόμενα μέρη για το βαθμό μόχλευσης της εταιρείας τους, γεγονός που επιτρέπει τη σύγκριση με τα επίπεδα δανεισμού της τόσο σε σχέση με τα προηγούμενα έτη όσο και σε σχέση με ανταγωνιστικές εταιρίες (Γκίκας, 2002).

Κεφάλαιο 2: Θεωρητική παρουσίαση εξεταζόμενων αριθμοδεικτών

2.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, οι αριθμοδείκτες αποτελούν μια σημαντική κατηγορία χρηματοοικονομικών μετρήσεων που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της ικανότητας του οφειλέτη να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις του χρέους μέσω των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού του. Οι δείκτες ρευστότητας μετρούν την ικανότητα μιας εταιρείας να πληρώνει υποχρεώσεις χρέους και το περιθώριο ασφάλειας μέσω του υπολογισμού των αντίστοιχων δεικτών.

Στην προκειμένη περίπτωση, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας οι οποίοι θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα ανάλυσή μας είναι οι κάτωθι (Hoque et.al, 2015):

- ✓ Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας
- ✓ Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας
- ✓ Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

❖ Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας μετρά την ικανότητα μιας εταιρείας να πληρώνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με μετρητά που δημιουργούνται από τα τρέχοντα περιουσιακά στοιχεία της. Υπολογίζεται διαιρώντας τα κυκλοφορόντα περιουσιακά στοιχεία με τις τρέχουσες (βραχυπρόθεσμες) υποχρεώσεις, όπως φαίνεται από τον ακόλουθο τύπο (Νιάρχος, 2004).

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας ουσιαστικά συγκρίνει τα κυκλοφορόντα περιουσιακά στοιχεία με τις τρέχουσες υποχρεώσεις και μας παρέχει πληροφορίες σχετικά με το εάν τα κυκλοφορόντα περιουσιακά στοιχεία είναι αρκετά για να διευθετήσουν τις τρέχουσες (βραχυπρόθεσμες) υποχρεώσεις (Durrach et. al, 2016).

Ειδικότερα, τιμές στον εν λόγω δείκτη μεγαλύτερες της μονάδας είναι ασφαλείς, διότι σημαίνει ότι τα κυκλοφορόντα περιουσιακά στοιχεία είναι περισσότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και η εταιρεία από την πλευρά της δεν πρέπει να αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα ρευστότητας (Durrach et. al, 2016).

Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας μικρότερος της μονάδας σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι περισσότερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης, γεγονός που μπορεί να υποδηλώνει προβλήματα ρευστότητας, ενώ σε γενικές γραμμές όσο υψηλότερος είναι ο εν λόγω δείκτης τόσο το καλύτερο για την επιχείρηση (Durrat et. al, 2016).

❖ **Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας**

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας χρησιμοποιείται για να εκτιμηθεί εάν μια επιχείρηση διαθέτει αρκετά ρευστά περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά για να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Νιάρχος, 2004).

Τα βασικά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, που περιλαμβάνονται στον εν λόγω δείκτη είναι τα μετρητά, τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα και οι εισπρακτέοι λογαριασμοί. Το απόθεμα δεν περιλαμβάνεται στον υπολογισμό, καθώς μπορεί να είναι αρκετά δύσκολο να πουλήσει μια εταιρία τα προϊόντα της βραχυπρόθεσμα. Λόγω του αποκλεισμού του αποθέματος από τον τύπο, ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι καλύτερος δείκτης από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, που παρουσιάστηκε παραπάνω (Gitman, 2002).

Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ειδικότερα, όσο υψηλότερες είναι οι τιμές του εν λόγω αριθμοδείκτη, τόσο καλύτερη είναι θέση της επιχείρησης από πλευράς ρευστότητας, αναφορικά με την ικανότητά της να εκπληρώσει τυχόν βραχυπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις της. Αντίθετα, εάν ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι μικρότερος από 1, αυτό σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης υπερβαίνουν τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία της, στοιχείο το οποίο αποτελεί μια πιθανή ένδειξη ύπαρξης προβλημάτων ρευστότητας για αυτή (Κάντζος, 2002).

❖ **Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας**

Αντίστοιχα, ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας αποτελεί έναν αρκετά συντηρητικό δείκτη ρευστότητας, διότι περιλαμβάνει στον υπολογισμό του δείκτη μόνο τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία σε άμεση ρευστότητα, συγκρίνοντάς τα εν συνεχεία με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004).

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να τονισθεί, ότι ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι ο πλέον σημαντικός αριθμοδείκτης για εκείνες τις επιχειρήσεις που βρίσκονται σε καταστάσεις κρίσης. (Durrrah et. al, 2016)

Διαθέσιμα Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ειδικότερα, ένας αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας ίσος με την μονάδα σημαίνει ότι η εταιρεία έχει το ίδιο ποσό μετρητών και ισοδύναμων με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Με άλλα λόγια, για να εξοφλήσει το τρέχον χρέος της, η εταιρεία θα πρέπει να χρησιμοποιήσει όλα τα μετρητά και τα ισοδύναμά της (Νιάρχος, 2004).

Αντίστοιχα, ένας αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας άνω του 1 σημαίνει ότι όλες οι τρέχουσες υποχρεώσεις μπορούν να πληρωθούν με μετρητά και ισοδύναμα, ενώ τέλος ένας αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μικρότερος του 1 σημαίνει ότι η εταιρεία χρειάζεται κάτι περισσότερο από τα ταμειακά της αποθέματα για να εξοφλήσει το τρέχον χρέος της, καθώς αυτά δεν επαρκούν για την αποπληρωμή του (Γκίκας, 2002).

2.2 Αριθμοδείκτης Δραστηριότητας

Ακολούθως οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, οι οποίοι θα μελετηθούν στην παρούσα εργασία είναι οι κάτωθι (Νιάρχος, 2004):

- ✓ Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων
- ✓ Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- ✓ Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
- ✓ Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού
- ✓ Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

❖ **Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων**

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων χρησιμοποιείται για τον ποσοτικό προσδιορισμό του πόσο καλά οι εταιρείες διαχειρίζονται την πίστωση που παρέχουν στους πελάτες τους, αξιολογώντας πόσο καιρό χρειάζεται για την είσπραξη του οφειλόμενου χρέους σε όλη τη λογιστική περίοδο (Νιάρχος, 2004).

Πωλήσεις
Απαιτήσεις

Στην πραγματικότητα, ένας υψηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων είναι επιθυμητός εκτός εάν οι πολιτικές πίστωσης είναι τόσο περιοριστικές, που επηρεάζονται αρνητικά οι πωλήσεις της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004).

❖ **Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων**

Από την άλλη πλευρά, ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελεί το λόγο μεταξύ των καθαρών αγορών πίστωσης μιας επιχείρησης ή τους κόστους πωληθέντων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που πρέπει να εξοφλήσει μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια της περιόδου (Κάντζος, 2002).

Ειδικότερα, ο εν λόγω αριθμοδείκτης χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας μιας επιχείρησης, δεδομένου ότι δείχνει πόσες φορές κατά τη διάρκεια μιας περιόδου, ένα ποσό ίσο με το ποσό βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καταβάλλεται στους προμηθευτές από μια επιχείρηση, ενώ επειδή είναι δύσκολος ο εντοπισμός του ύψους των αγορών, στον αριθμητή του εν λόγω αριθμοδείκτη χρησιμοποιείται το κόστος πωληθέντων (Κάντζος, 2002).

Κόστος πωληθέντων
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Υψηλές τιμές στον εν λόγω αριθμοδείκτη υποδηλώνουν, ότι η εταιρεία επιδιώκει να επωφεληθεί από τις εκπτώσεις πρόωρης πληρωμής ή να ενεργήσει ενεργά για τη βελτίωση της πιστοληπτικής της ικανότητας, ενώ δεν αντιμετωπίζει ιδιαίτερα προβλήματα ως προς την έγκαιρη αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της (Νιάρχος, 2004).

Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή στον εν λόγω αριθμοδείκτη υποδηλώνει αργή και σε πολλές περιπτώσεις καθυστερημένη πληρωμή στους προμηθευτές για αγορές με πίστωση. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε ευνοϊκούς πιστωτικούς όρους, ή μπορεί να σηματοδοτεί προβλήματα ταμειακών ροών και, ως εκ τούτου, επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης (Νιάρχος, 2004)

❖ Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων είναι ένας αριθμοδείκτης, ο οποίος μετρά τον αριθμό των φορών που το απόθεμα πωλείται ή καταναλώνεται σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Υπολογίζεται με τον ακόλουθο τύπο (Νιάρχος, 2004):

$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Γενικά, ένας υψηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει ότι η εταιρία δεν έχει υψηλά κόστη αποθήκευσης, καθώς φανερώνει ότι η επιχείρηση πουλάει αποτελεσματικά το απόθεμα που αγοράζει (Hoque et. al, 2015).

Εναλλακτικά, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μπορεί να προκληθεί από υπερβολικό απόθεμα ή αναποτελεσματικότητα στη σειρά προϊόντων ή από ανεπαρκείς πωλήσεις ή από μια ανεπαρκή προσπάθεια μάρκετινγκ (Hoque et. al, 2015).

Συνήθως, η ύπαρξη χαμηλών τιμών είναι ένα κακό σημάδι, επειδή τα προϊόντα τείνουν να επιδεινώνονται, καθώς παραμένουν σε μια αποθήκη ενώ συνεπάγονται κόστος παρακράτησης. Επιπλέον, το υπερβολικό απόθεμα συνδέει τα μετρητά μιας εταιρείας και την καθιστά ευάλωτη σε πτώσεις των τιμών της αγοράς (Hoque et. al, 2015).

❖ Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού συγκρίνει τις πωλήσεις μιας εταιρείας με τη βάση τα περιουσιακά στοιχεία της. Ο εν λόγω δείκτης μετρά την ικανότητα ενός οργανισμού να παράγει αποτελεσματικά τις πωλήσεις και συνήθως χρησιμοποιείται από τρίτους για την αξιολόγηση της λειτουργίας μιας επιχείρησης (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Στην ιδανική περίπτωση, μια εταιρεία με υψηλό αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μπορεί να λειτουργήσει με λιγότερα περιουσιακά στοιχεία από έναν λιγότερο αποτελεσματικό ανταγωνιστή, και συνεπώς απαιτεί λιγότερο χρέος και ίδια κεφάλαια για να λειτουργήσει (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συνολικό ενεργητικό}}$$

❖ Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

Από την άλλη πλευρά, ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους αριθμοδείκτες, που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση σήμερα για να εντοπίσει το μέγεθος των εσόδων, που μπορεί να παράγει το μετοχικό κεφάλαιό του και συνολικά τα ίδια κεφάλαιά τους κατά τη διάρκεια μιας χρήσης. (Vaidya, 2018)

Επιπλέον, η πλειονότητα των επενδυτών προχωρούν σε υπολογισμούς του εν λόγω αριθμοδείκτη προτού προβούν σε επενδύσεις στην εταιρία, διότι μέσω του εν λόγω αριθμοδείκτη είναι δυνατή η κατανόηση του κατά πόσο θα επηρεαστούν άμεσα τα έσοδα της εταιρείας, στην οποία πρόκειται να προχωρήσουν σε επενδύσεις σε μια μελλοντική χρονική στιγμή (Vaidya, 2018).

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Συνολικά ίδια κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός ποικίλλει ουσιαστικά, ανάλογα με το πόσο εντάσεως κεφαλαίου μπορεί να είναι μια βιομηχανία. Έτσι, μια επιχείρηση διύλισης πετρελαίου μπορεί να έχει πολύ χαμηλότερη αναλογία από μια επιχείρηση υπηρεσιών, δεδομένου ότι η επιχείρηση διυλιστηρίου απαιτεί σημαντικά μεγαλύτερη επένδυση κεφαλαίου (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Επομένως, εάν η μέτρηση χρησιμοποιείται για τη σύγκριση της απόδοσης διαφορετικών εταιρειών, η χρήση του εν λόγω αριθμοδείκτη έχει νόημα μόνο για εκείνες τις εταιρείες που βρίσκονται στην ίδια βιομηχανία (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

2.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Αντίστοιχα, αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, οι οποίοι θα μελετηθούν στην παρούσα εργασία είναι οι κάτωθι (Νιάρχος, 2004):

- ✓ Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους
- ✓ Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους
- ✓ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

✓ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

❖ Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι ο λόγος του μικτού κέρδους που εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων. Το μεικτό περιθώριο, από μόνο του, δείχνει πόσα κέρδη πραγματοποιεί μια εταιρεία μετά την εξόφληση του Κόστους Πωλήσεων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Είναι ένα μέτρο της αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας που χρησιμοποιεί τις πρώτες ύλες και την εργασία της κατά τη διαδικασία παραγωγής. Η αξία του μικτού περιθωρίου κέρδους ποικίλλει από εταιρεία και κλάδο. Όσο υψηλότερο είναι το περιθώριο κέρδους, τόσο πιο αποτελεσματική είναι μια εταιρεία. Αυτό μπορεί να αναφέρεται τόσο σε μεμονωμένα προϊόντα όσο και σε μια ολόκληρη εταιρεία (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

$$\frac{\text{Μικτό κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Γενικότερα, η ανάλυση του μικτού περιθωρίου κέρδους είναι δείκτης της οικονομικής υγείας μιας εταιρείας, καθώς αναφέρει στους επενδυτές πόσο μικτό κέρδος σε κάθε ευρώ εσόδων κερδίζει μια εταιρεία. Σε σύγκριση με τον μέσο όρο της βιομηχανίας, ένα χαμηλότερο περιθώριο θα μπορούσε να υποδηλώνει ότι μια εταιρεία υποτιμολογεί τα προϊόντα της. Αντίθετα, ένα υψηλότερο περιθώριο μικτού κέρδους δείχνει ότι μια εταιρεία μπορεί να αποκομίσει ένα λογικό κέρδος από τις πωλήσεις, αρκεί να διατηρεί τον έλεγχο των γενικών εξόδων (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

Από την πλευρά τους, οι επενδυτές τείνουν να πληρώνουν περισσότερα για μια εταιρεία με υψηλότερο μικτό κέρδος (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2015).

❖ Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους είναι μια μέτρηση που δείχνει πόσο καλά μια εταιρεία μπορεί να μετατρέψει τα έσοδά της σε κέρδη. Το καθαρό περιθώριο κέρδους είναι το ποσοστό των εσόδων που απομένουν αφού αφαιρεθούν όλα τα λειτουργικά έξοδα, οι τόκοι, οι φόροι και τα προνομιακά μερίσματα από τα ακαθάριστα ή συνολικά έσοδα μιας εταιρείας (Νιάρχος, 2004).

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ουσιαστικά, ο εν λόγω αριθμοδείκτης μετρά πόσο επιτυχημένη ήταν μια επιχείρηση στην επίτευξη κέρδους από κάθε πώληση ευρώ. Είναι ένας από τους πιο σημαντικούς οικονομικούς δείκτες. Το καθαρό περιθώριο περιλαμβάνει όλους τους παράγοντες που επηρεάζουν την κερδοφορία είτε υπό τον έλεγχο της διαχείρισης είτε όχι (Weygandt et. al, 2013).

Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του εν λόγω δείκτη, τόσο πιο αποτελεσματική είναι η εταιρεία στον έλεγχο του κόστους. Σε σύγκριση με τον μέσο όρο της βιομηχανίας, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προσφέρει πληροφορίες στους επενδυτές σχετικά με το πόσο καλά αποδίδει η διαχείριση και οι λειτουργίες μιας εταιρείας έναντι των ανταγωνιστών της. Σε σύγκριση με διαφορετικούς κλάδους, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προσφέρει πληροφορίες στους επενδυτές για το ποιες βιομηχανίες είναι σχετικά πιο κερδοφόρες από άλλες (Weygandt et. al, 2013).

❖ Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης είναι ένας αριθμοδείκτης κερδοφορίας που μετρά το καθαρό εισόδημα που παράγεται από το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων κατά τη διάρκεια μιας περιόδου συγκρίνοντας το καθαρό εισόδημα με το μέσο συνολικό ενεργητικό. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης απόδοσης περιουσιακών στοιχείων ή ROA μετρά πόσο αποτελεσματικά μπορεί μια εταιρεία να διαχειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία ώστε να παράγει κέρδη κατά τη διάρκεια μιας περιόδου (Heikal et.al, 2014).

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Ειδικότερα, ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά το πόσο αποτελεσματικά μπορεί μια εταιρεία να κερδίσει απόδοση από τις επενδύσεις της σε περιουσιακά στοιχεία. Με άλλα λόγια, ο ROA δείχνει πόσο αποτελεσματικά μπορεί μια εταιρεία να μετατρέψει τα χρήματα που χρησιμοποιήθηκαν για την αγορά περιουσιακών στοιχείων σε καθαρά έσοδα ή κέρδη (Νιάρχος, 2004).

Είναι σαφές ότι μια υψηλή τιμή στον εν λόγω αριθμοδείκτη είναι πιο ευνοϊκή για τους επενδυτές, διότι δείχνει ότι η εταιρεία διαχειρίζεται αποτελεσματικότερα τα

περιουσιακά της στοιχεία για να παράγει μεγαλύτερα ποσά καθαρών κερδών (Νιάρχος, 2004).

Από την άλλη πλευρά, ένας θετικός αριθμοδείκτης ROA δείχνει επίσης μια ανοδική τάση κερδοφορίας για την εταιρία. Επίσης, ο ROA είναι πιο χρήσιμος για τη σύγκριση εταιρειών στον ίδιο κλάδο, καθώς διαφορετικοί κλάδοι χρησιμοποιούν διαφορετικά στοιχεία ενεργητικού (Heikal et.al, 2014).

Για παράδειγμα, οι κατασκευαστικές εταιρείες χρησιμοποιούν μεγάλο, ακριβό εξοπλισμό, ενώ οι εταιρείες λογισμικού χρησιμοποιούν υπολογιστές και διακομιστές (Heikal et.al, 2014).

❖ **Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) είναι ένας αριθμοδείκτης, ο οποίος χρησιμοποιείται για τη μέτρηση του πόσο αποτελεσματικά μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή των χρημάτων που συνεισφέρουν οι μέτοχοι και τα σωρευμένα διατηρημένα κέρδη, για την παραγωγή εσόδων. Με άλλα λόγια, ο εν λόγω δείκτης δείχνει την ικανότητα μιας εταιρείας να μετατρέψει τα ίδια κεφάλαια της σε καθαρά κέρδη (Kuman, 2019).

Ειδικότερα, ο υπολογισμός του εν λόγω δείκτη είναι ο ακόλουθος:

$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ένα υψηλότερο ROE υποδηλώνει ότι η ομάδα διαχείρισης μιας εταιρείας είναι πιο αποτελεσματική όσον αφορά τη χρηματοδότηση επενδύσεων για την ανάπτυξη της επιχείρησής τους (και είναι πιθανότερο να προσφέρει καλύτερες αποδόσεις στους επενδυτές) (Kuman, 2019).

Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή στον εν λόγω αριθμοδείκτη υποδηλώνει ότι μια εταιρεία ενδέχεται να έχει κακή διαχείριση και να επανεπενδύει τα κέρδη σε μη παραγωγικά περιουσιακά στοιχεία (Kuman, 2019).

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι κάτι περισσότερο από ένα μέτρο κέρδους, καθώς είναι επίσης ένα μέτρο αποτελεσματικότητας. Μια αυξανόμενη τιμή ROE υποδηλώνει ότι μια εταιρεία αυξάνει την παραγωγή κερδών της χωρίς να χρειάζεται υπερβολικά κεφάλαια, ενώ δείχνει επίσης πόσο καλά η διοίκηση μιας εταιρείας χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των μετόχων (Kuman, 2019).

2.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

Τέλος, οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης, που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα εργασία είναι οι κάτωθι (Νιάρχος, 2004):

- ✓ Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια
- ✓ Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού

❖ Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια υπολογίζει το βάρος του συνολικού χρέους και των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων έναντι του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρίας. Ουσιαστικά, ο λόγος αυτός αναδεικνύει τον τρόπο με τον οποίο η κεφαλαιακή διάρθρωση μιας εταιρίας μετατοπίζεται είτε προς χρηματοδότηση με χρέος είτε με ίδια κεφάλαια (Νιάρχος, 2004).

$$\frac{\text{Σύνολο ξένων κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ένας υψηλός λόγος ξένων προς ίδια κεφάλαια μπορεί να είναι καλός για μια επιχείρηση, διότι δείχνει ότι μια επιχείρηση μπορεί εύκολα να εξυπηρετήσει τις υποχρεώσεις χρέους της (μέσω ταμειακών ροών) και χρησιμοποιεί τη μόχλευση για να αυξήσει την απόδοση ιδίων κεφαλαίων (Νιάρχος, 2004).

Αξίζει να σημειωθεί επίσης, ότι ένας υψηλός δείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια μπορεί να είναι μια ιδιαίτερα αρνητική ένδειξη για μια επιχείρηση, καθώς μπορεί να αποτελεί ένδειξη, ότι η επιχείρηση ενδέχεται να μην είναι σε θέση να εξοφλήσει το χρέος της. Συνεπώς, είναι σημαντικό ο αριθμοδείκτης αυτός να είναι όσο το δυνατόν πιο χαμηλός αναφορικά με τη διασφάλιση της φερεγγυότητας και αξιοπιστίας της εταιρίας (Νιάρχος, 2004).

❖ Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού

Τέλος, ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού, καθορίζει ποιο ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας ανήκει στους επενδυτές και δεν είναι μοχλευμένο και επομένως θα μπορούσε να τεθεί υπό τον έλεγχο των πιστωτών (όπως οι τράπεζες) σε περίπτωση πτώχευσης (Νιάρχος, 2004).

Στην πραγματικότητα, όσο υψηλότερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο λιγότερη είναι η μόχλευση (δανεισμός) της εταιρείας, που σημαίνει ότι ένα μεγαλύτερο ποσοστό των στοιχείων του ενεργητικού της ανήκουν στην εταιρεία και στους επενδυτές της (Νιάρχος, 2004).

$$\frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Κεφάλαιο 3: Ο κλάδος των πετρελαιοειδών

3.1 Pest analysis κλάδου

Αναφορικά με τα σημαντικότερα σημεία της ανάλυσης Pest του κλάδου των πετρελαιοειδών, αυτά συνοψίζονται στα κάτωθι:

- **Πολιτικό περιβάλλον**

Στους πολιτικούς παράγοντες εντάσσονται μια σειρά παραγόντων, οι οποίες διαδραματίζουν κομβικό ρόλο στο πεδίο του. Για παράδειγμα είναι γεγονός, ότι οι χώρες του ΟΠΕΚ αποτελούν το μεγαλύτερο παραγωγό αργού πετρελαίου στον κόσμο, συνέπεια του οποίου είναι η ύπαρξη μεταβολών στις πολιτικές που εφαρμόζονται στις εν λόγω χώρες να επηρεάσει ανάλογα τις τιμές του αργού πετρελαίου, μεταβολές οι οποίες στη συνέχεια επηρεάζουν τους δραστηριοποιούμενους στην εγχώρια αγορά ομίλους (ICAP, 2011).

Για παράδειγμα στη περίπτωση που είτε η Μότορ Οйл είτε τα Ελληνικά Πετρέλαια προχωρήσουν σε προμήθεια αργού πετρελαίου σε τιμές μεγαλύτερες από τις αναμενόμενες από τις χώρες του ΟΠΕΚ, άμεση συνέπεια αυτής της αγοράς θα είναι και η διάθεση εν συνεχεία στην αγορά του πετρελαίου σε υψηλότερες τιμές (ICAP, 2011).

Αντίστοιχα, σε μια μη αναμενόμενη άνοδο της ζήτησης, υπάρχει πολλαπλή αύξηση της ζήτησης για αργό πετρέλαιο, απόρροια της μη συγκεκριμένης προσφοράς στην οποία διατίθεται, γεγονός το οποίο οδηγεί στη δημιουργία κενού μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης για αργό πετρέλαιο, κάτι το οποίο οδηγεί σε αύξηση των διεθνών τιμών πετρελαίου, άρα και των τιμών στις οποίες θα προμηθευτούν το αργό πετρέλαιο οι δραστηριοποιούμενοι στην Ελλάδα όμιλοι (ICAP, 2011).

Επιπλέον, στους παράγοντες του πολιτικού περιβάλλοντος εντάσσονται και τυχόν μεταβολές στο πεδίο της φορολογίας όσον αφορά το εγχώριο περιβάλλον και οι οποίες είναι πιθανόν να δημιουργήσουν σημαντικές επιδράσεις στην πορεία των ομίλων του κλάδου (ICAP, 2011).

Για παράδειγμα, η επιβολή επιπλέον φόρων στο πεδίο των καυσίμων που επιβλήθηκε την προηγούμενη δεκαετία, όπως είναι για παράδειγμα η εξίσωση του φόρου στο πετρέλαιο θέρμανσης και κίνησης, είχε σαν συνέπεια να μειωθεί δραστικά η ζήτηση

για πετρέλαιο θέρμανσης, απόρροια του γεγονότος ότι οι καταναλωτές δεν είχαν λόγω και της οικονομικής κρίσης τη δυνατότητα να προβούν σε αγορές ίδιων ποσοτήτων πετρελαίου σε σχέση με τα προηγούμενα έτη.

Άμεση συνέπεια αυτού ήταν η μείωση των πωλήσεων του κλάδου και κατά συνέπεια της κερδοφορίας τους, κάτι το οποίο θα φανεί καλύτερα στη συνέχεια, όπου θα γίνει αναφορά στην πτώση των πωλήσεων του κλάδου τα έτη κορύφωσης της οικονομικής κρίσης 2012-2013.

Επίσης, η ύπαρξη αστάθειας στο πολιτικό περιβάλλον της Ελλάδος στα έτη μετά την πρόκληση της οικονομικής κρίσης αποτέλεσε έναν ακόμα παράγοντα, ο οποίος επηρέασε σε μεγάλο βαθμό του ομίλους του εν λόγω κλάδου. Πιο συγκεκριμένα, η ύπαρξη αστάθειας στο πολιτικό περιβάλλον, καθώς και τα σενάρια εξόδου της Ελλάδας από το Ευρώ που έκαναν έντονη την εμφάνιση τους στην Ελλάδα τα προηγούμενα έτη, επηρέασαν σημαντικά συνολικά την αγορά, λόγω του ότι οι καταναλωτές φοβούμενοι τυχόν αρνητικές εξελίξεις μείωσαν την κατανάλωση του σε καύσιμα και πετρέλαιο, κάτι το οποίο επηρέασε αρνητικά και την πορεία του κλάδου συνολικά (ICAP, 2011).

- **Οικονομικό περιβάλλον**

Μεταξύ των παραγόντων του οικονομικού περιβάλλοντος, οι οποίοι επηρεάζουν τις εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο, περιλαμβάνονται οι μεταβολές στις διεθνείς τιμές πετρελαίου, καθώς οι διακυμάνσεις που αυτές εμφανίζουν επηρεάζουν αντίστοιχα και την αποτίμηση των αποθεμάτων. Εν προκειμένω, η ύπαρξη υψηλότερων τιμών επηρεάζουν με θετικό τρόπο τα καθαρά κέρδη των ομίλων, αν και είναι πιθανόν να συμβάλουν σε τυχόν μείωση της ζήτησης για πετρέλαιο από την πλευρά των καταναλωτών (ICAP, 2011).

Επίσης, μέσα στους παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία των ομίλων του κλάδου είναι και ο παράγοντας της ανεργίας, καθώς όσο περισσότερο αυξάνεται η ανεργία τόσο περισσότερο περιορίζεται το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών, λόγω του ότι προσαρμόζουν την κατανάλωσή τους σε βασικά είδη διατροφής, παρά σε καύσιμα ή πετρέλαιο θέρμανσης. (ICAP, 2011).

Επιπλέον, στους παράγοντες που επηρεάζουν τη λειτουργία του κλάδου και συνδέονται με το οικονομικό περιβάλλον εντάσσονται και τα επιτόκια. Προς αυτή

την κατεύθυνση, εμφάνιση πτωτικών τάσεων στα επιτόκια των τραπεζών όσον αφορά τα κεφάλαια κίνησης επηρεάζουν με θετικό τρόπο στα καθαρά αποτελέσματα των ομίλων του κλάδου, κάτι το οποίο δεν ισχύει σε αντίθετη περίπτωση, όπου όταν παρατηρούνται αυξήσεις στα επιτόκια, τότε οι όμιλοι του κλάδου επιβαρύνεται με υψηλότερο κόστος δανεισμού, στοιχείο το οποίο επηρεάζει αρνητικά τη κερδοφορία τους, δυσκολεύοντας επίσης σημαντικά και το πεδίο της πρόσβασης τους σε επιπλέον χρηματοδότηση (ICAP, 2011).

Το γεγονός αυτό είναι καθοριστικής σημασίας, καθώς οι δυσκολίες χρηματοδότησης είναι δυνατόν να συμβάλουν στο να μην είναι δυνατή η ανταπόκριση των ομίλων του κλάδου στο να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της με τους προμηθευτές της, καθώς όπως θα αναλυθεί και στη συνέχεια τόσο ο όμιλος των ΕΛΠΕ όσο και ο όμιλος της Μότορ Οйл βασίζουν τη συνέχιση της λειτουργίας τους κατά κύριο λόγο στα δανειακά κεφάλαιά τους και όχι στα ίδια κεφάλαιά τους (ICAP, 2011).

Τέλος, το γεγονός ότι στην εγχώρια αγορά και ιδίως στο τομέα της διύλισης υπάρχουν κατά κύριο λόγο δύο όμιλοι, το στοιχείο αυτό αποτελεί μια μορφή καρτέλ, καθώς από τη μία καθίσταται δύσκολη η είσοδος νέου ομίλου στην εγχώρια αγορά, ενώ από την άλλη πλευρά οι δύο αυτοί όμιλοι έχουν τη δυνατότητα να προβαίνουν σε χειραγώγηση των τιμών (ICAP, 2011).

- **Τεχνολογικό περιβάλλον**

Στους τεχνολογικούς παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία του εν λόγω κλάδου, περιλαμβάνεται η εισαγωγή νέων τεχνολογιών στο πεδίο των οχημάτων, με χαρακτηριστικότερα παραδείγματα τα υβριδικά οχήματα, καθώς επίσης και η διάδοση των ηλεκτρικών κινητήρων, οι οποίοι είναι ακόμα σε αρχική φάση ανάπτυξης στην Ελλάδα. Ουσιαστικά, η ύπαρξη των παραπάνω είναι πιθανόν να επηρεάσει σημαντικά αρνητικά τη ζήτηση για πετρέλαιο τα επόμενα έτη (ICAP, 2011).

- **Κοινωνικό περιβάλλον**

Τέλος, στους παράγοντες του κοινωνικού περιβάλλοντος εντάσσονται η τάση που επικρατεί τα τελευταία έτη για στροφή των πολιτών προς προϊόντα που δεν συνδέονται με το πετρέλαιο, όπως είναι για παράδειγμα το φυσικό αέριο ή η

ηλεκτρική ενέργεια, καθώς και συνολικά οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (ICAP, 2011).

Προς αυτή την κατεύθυνση, είναι ζωτικής σημασίας οι εταιρίες του κλάδου να εντείνουν τις προσπάθειες τους στο πεδίο αυτό, προσδοκώντας με αυτό τον τρόπο να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τη νέα τάση που χαρακτηρίζει τις προτιμήσεις των καταναλωτών σήμερα (ICAP, 2011).

3.2 SWOT analysis

Αναφορικά δε με τα σημαντικότερα σημεία της ανάλυσης SWOT του εν λόγω κλάδου, αυτά συνοψίζονται στην παρούσα ενότητα, όπου θα παρουσιαστούν οι δυνάμεις και οι αδυναμίες του κλάδου, καθώς επίσης και οι ευκαιρίες και οι απειλές με τις οποίες έρχονται ή θα έρθουν αντιμέτωπες οι εταιρίες του κλάδου σήμερα και στο μέλλον.

Ειδικότερα, τα κυριότερα δυνατά σημεία του κλάδου είναι τα κάτωθι:

- Η γεωγραφική θέση της Ελλάδος, καθώς και η μεγάλη εξάρτηση της χώρας από τον τουρισμό, η ανάπτυξη του οποίου προσφέρει σημαντικές προοπτικές ως προς τη ζήτηση για καύσιμα, τα οποία συνδέονται με την ναυτιλία και τις αερομεταφορές.
- Το γεγονός ότι στον εν λόγω κλάδο δραστηριοποιούνται ιδιαίτερα σημαντικοί όμιλοι (ΕΛΠΕ, Μότορ Οйл), οι οποίοι εμφανίζουν παρουσία σε όλα τα στάδια της αγοράς, ενώ επίσης στον εν λόγω κλάδο δραστηριοποιούνται και ευέλικτες εταιρίες χονδρικής εμπορίας
- Περιορισμένη δυνατότητα αντικατάστασης της χρήσης του αυτοκινήτου (ιδίως εκτός των Αθηνών) από μέσα σταθερής τροχιάς, όπως το τραίνο, στοιχείο το οποίο διατηρεί σταθερή τη ζήτηση για καύσιμα από τους πολίτες.
- Συνεχής πραγματοποίηση υψηλών επενδύσεων στον εν λόγω κλάδο με απώτερο στόχο την επίτευξη τεχνολογικής αναβάθμισης της παραγωγικής διαδικασίας.
- Σημαντική εξαγωγική δραστηριότητα από τους δύο πιο σημαντικούς ομίλους του κλάδου (Μότορ Οйл, ΕΛΠΕ) (ICAP, 2011).

Από την άλλη πλευρά, τα σημαντικότερα αδύνατα σημεία του κλάδου είναι τα κάτωθι:

- Σχετικά περιορισμένα περιθώρια κέρδους στην εγχώρια αγορά απόρροια του εντόνου ανταγωνισμού, όπως θα φανεί στη συνέχεια από την ανάλυση των περιθωρίων μικτού και καθαρού κέρδους των δύο εξεταζόμενων ομίλων.
- Περιορισμένη ρευστότητα των ομίλων του κλάδου, ιδίως των ΕΛΠΕ.
- Υψηλή φορολογία στα σημαντικότερα προϊόντα του κλάδου, όπως είναι η βενζίνη και το πετρέλαιο θέρμανσης.
- Ισχυρή εξάρτηση των ομίλων της εγχώριας αγοράς από τους προμηθευτές
- Περιορισμένη εμπιστοσύνη στο επιχειρηματικό επίπεδο (ICAP, 2011).

Αντίστοιχα, οι σημαντικότερες ευκαιρίες του κλάδου συνοψίζονται στις κάτωθι:

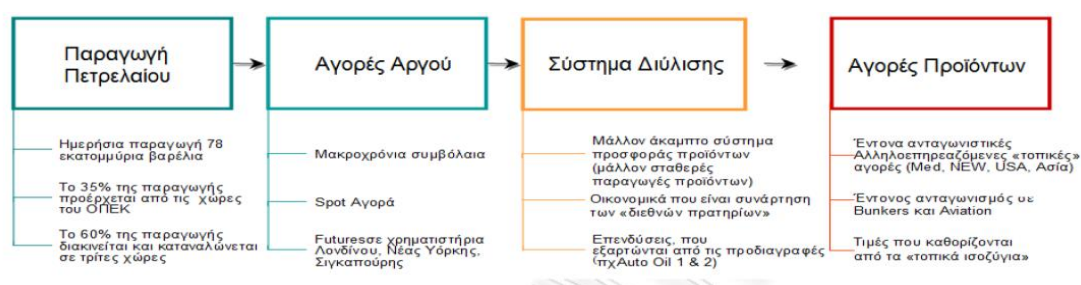
- Η περαιτέρω ενίσχυση των εξαγωγών προς το εξωτερικό.
- Η εκμετάλλευση των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.
- Η εκμετάλλευση των κοιτασμάτων που υπάρχουν στην Ελλάδα.
- Πραγματοποίηση εξαγορών και συμμαχιών στρατηγικής φύσεως
- Τάση για οικονομικότερα καύσιμα παρέχει σημαντικές ευκαιρίες για νέα προϊόντα, όπως είναι για παράδειγμα το φυσικό αέριο και το υγραέριο (ICAP, 2011).

Τέλος, οι κυριότερες απειλές, που καλούνται να αντιμετωπίσουν σήμερα οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον εν λόγω κλάδο είναι οι κάτωθι:

- Τυχόν συνέχιση της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα
- Τυχόν συνέχιση της πανδημίας του COVID 19
- Έλλειψη ρευστότητας, λόγω της έλλειψης πρόσβασης σε δανεισμό.
- Τυχόν αύξηση της φορολογίας εκ νέου σε προϊόντα πετρελαίου
- Η συνεχής αύξηση της ζήτησης του φυσικού αερίου
- Τυχόν ανατίμηση του ευρώ σε σχέση με το δολάριο
- Τυχόν υποχώρηση προς τα κάτω των διεθνών περιθωρίων διάλυσης
- Η ανάπτυξη της τεχνολογίας ηλεκτρικών οχημάτων και περαιτέρω διάδοση των υβριδικών οχημάτων (ICAP, 2011)

3.3 Η δομή της αγοράς πετρελαίου

Είναι γεγονός, ότι στην αλυσίδα της αγοράς πετρελαίου εντάσσονται δύο ιδιαίτερα σημαντικοί και κρίσιμοι τομείς, οι οποίες είναι ο τομέας της παραγωγής αργού πετρελαίου και ο τομέας της διύλισης και εμπορίας προϊόντων πετρελαίου. Μια περαιτέρω ανάλυση της αγοράς πετρελαίου παρουσιάζεται στην παρακάτω εικόνα 1.



Εικόνα 1: Ανάλυση αγοράς πετρελαίου

Πηγή: Αρμουτάκη, (2011)

Πιο συγκεκριμένα, ο κλάδος παραγωγής και εμπορίας καυσίμων περιλαμβάνει τις κάτωθι υποκατηγορίες (Αρμουτάκη, 2011):

- Τομέας άντλησης αργού πετρελαίου
- Τομέας παραγωγής προϊόντων διύλισης πετρελαίου
- Χονδρικό εμπόριο στερεών, υγρών και αερίων καυσίμων και συναφών προϊόντων
- Λιανικό εμπόριο καυσίμων κίνησης σε ειδικευμένα καταστήματα

Ειδικότερα, ο τομέας που συνδέεται με την παραγωγή προϊόντων διύλισης πετρελαίου περιλαμβάνει το πεδίο της παραγωγής καυσίμων (είτε υγρών είτε αέριων), καθώς επίσης και άλλων προϊόντων αργού πετρελαίου, ή προϊόντων διαχωρισμού (κλασματοποίηση), ενώ από την άλλη πλευρά ο τομέας της διύλισης πετρελαίου περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τις ορισμένες από τις κάτωθι δραστηριότητες (Αρμουτάκη, 2011):

- Διαχωρισμός (κλασματοποίηση),
- Άμεση απόσταξη του αργού πετρελαίου και
- Πυροδιάσπαση

Ειδικότερα, στην εν λόγω κατηγορία δραστηριοποίησης περιέχονται μεταξύ άλλων τα εξής (Αρμουτάκη, 2011):

- Παραγωγή καυσίμων τα οποία προορίζονται για κινητήρες, όπως είναι για παράδειγμα το καύσιμο βενζίνη ή το καύσιμο κηροζίνη.
- Παραγωγή καυσίμων, στα οποία περιέχονται το ελαφρό, μέτριο και βαρύ καύσιμο πετρέλαιο, καθώς επίσης και αέρια διυλιστηρίων, όπως είναι για παράδειγμα το αιθάνιο, το προπάνιο ή το βουτάνιο.
- Παραγωγή προϊόντων λιπαντικών λαδιών ή γράσων τα οποία έχουν σαν βάση τους το πετρέλαιο και στα οποία περιέχονται επίσης και τα κατάλοιπα του πετρελαίου
- Παραγωγή προϊόντων τα οποία προορίζονται για τη βιομηχανία πετροχημικών αλλά και για το στρώσιμο των οδών.
- Παραγωγή μιας μεγάλης γκάμας προϊόντων, όπως είναι ο πετρελαϊκός αιθέρας, η βαζελίνη, το κερί παραφίνης, κλπ.
- Παραγωγή πετρελαιοπλίνθων
- Μείξη βιοκαυσίμων, προϊόντων δηλαδή τα οποία προέρχονται από την ανάμειξη των αλκοολών με το πετρέλαιο.

Από την άλλη πλευρά, η εσωτερική αγορά εμπορίας προϊόντων πετρελαίου, στην οποία δεν περιέχονται οι μεγάλοι καταναλωτές, όπως είναι για παράδειγμα η ΔΕΗ, περιλαμβάνει τις εξής κατηγορίες προϊόντων (Αρμουτάκη, 2011):

- ✓ Βενζίνες
- ✓ Πετρέλαιο θέρμανσης και πετρέλαιο κίνησης εσωτερικής καύσης
- ✓ Φωτιστικό πετρέλαιο και υγράριο
- ✓ Άσφαλτος
- ✓ Μαζούτ για πλοία
- ✓ Jet fuels, τα οποία είναι καύσιμα που απευθύνονται στην αεροπορία
- ✓ Μαζούτ.

3.4 Εγχώρια ζήτηση και παραγωγή την περίοδο της οικονομικής κρίσης

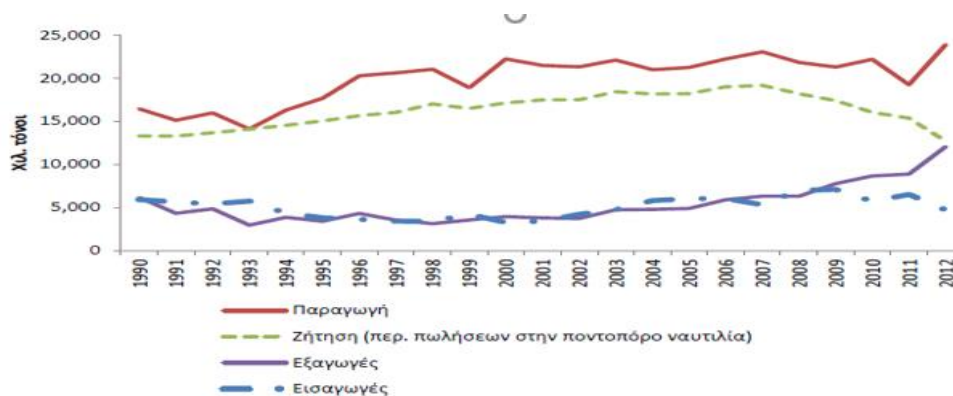
Με βάση τη τελευταία δημοσιευμένη μελέτη του IOBE για το 2014, είναι σαφές, ότι η ζήτηση για πετρελαιοειδή προϊόντα στην ελληνική αγορά έφτασε στο κορυφαίο της σημείο το 2007, ενώ από τη στιγμή εκείνη και έπειτα έχει εμφανίσει μια σημαντική

πτώση, απόρροια της οικονομικής κρίσης της χώρας από το 2010 και έπειτα και αντίστοιχα της μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας, η οποία προηγήθηκε της κρίσης του 2010 (Εικόνα 2) (IOBE, 2014).

Είναι σημαντικό να τονισθεί, ότι εκτός της οικονομικής κρίσης που επηρέασε τη χώρα, παράγοντες που οδήγησαν στη μείωση της εγχώριας ζήτησης ήταν η ύπαρξη σημαντικών αυξήσεων στη φορολογία στο πεδίο των καυσίμων, η υποκατάσταση με άλλα καύσιμα και ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, καθώς επίσης και οι ήπιες κλιματικές συνθήκες που επικρατούν στην Ελλάδα, αλλά και οι προσπάθειες εξοικονόμησης ενέργειας (IOBE, 2014).

Είναι γεγονός, ότι από το 2008 και έπειτα που ξεκίνησαν οι πρώτες εκφράσεις της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα και μέχρι το 2013, υπήρξε σημαντική πτώση των πωλήσεων πετρελαιοειδών προϊόντων στην εγχώρια αγορά, ενώ αντίστοιχα οι διεθνείς πωλήσεις εμφάνισα επίσης αρνητική μεταβολή με ποσοστά τα οποία άγγιξαν το 23% για το ναυτιλιακό ντίζελ, ενώ η πρώτη έφτασε μέχρι και στο 70% για το πετρέλαιο θέρμανσης (IOBE, 2014).

Ο όγκος πωλήσεων την περίοδο της οικονομικής κρίσης μειώθηκε συνολικά σε ποσοστό που άγγιξε το 38% με τη μεγαλύτερη πτώση να συνδέεται με προϊόντα, που εστίαζαν στην εσωτερική αγορά (όπως είναι για παράδειγμα η βενζίνη το πετρέλαιο κίνησης και το πετρέλαιο θέρμανσης), οι πωλήσεις των οποίων αντιμετώπισαν σημαντικό πλήγμα, λόγω των αυξήσεων που εμφάνισαν οι συντελεστές των ειδικών φόρων κατανάλωσης (ΕΦΚ), του ΦΠΑ και των τελών κυκλοφορίας, συνέπεια των οποίων ήταν η ραγδαία μείωση της χρήσης του αυτοκινήτου σαν μέσο μεταφοράς από τους πολίτες (IOBE, 2014).

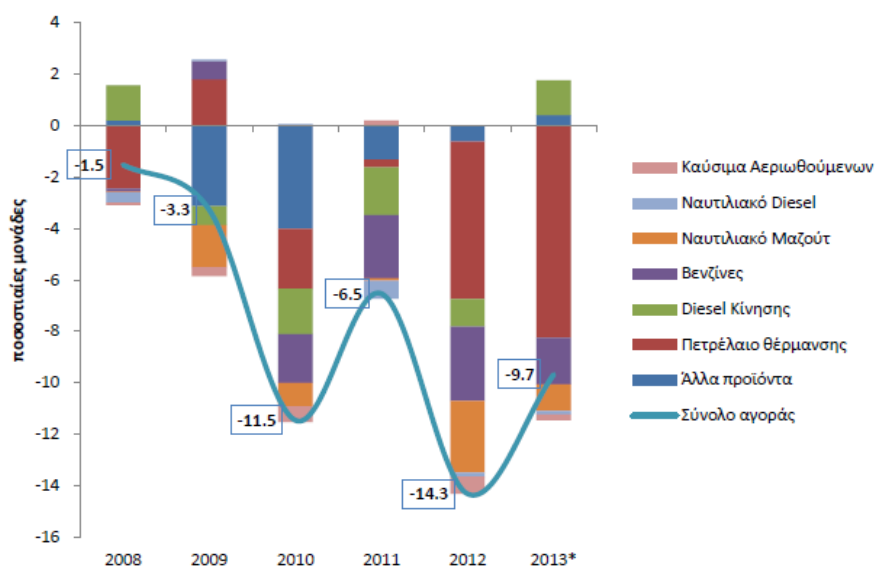


Εικόνα 2: Εξέλιξη παραγωγής, ζήτησης, εισαγωγών και εξαγωγών προϊόντων διύλισης αργού πετρελαίου στην Ελλάδα, 1990-2012. Πηγή: IOBE (2014)

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να επισημανθεί, ότι η πλέον σημαντική μεταβολή η οποία συντελέστηκε στην περίοδο της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα συνδέθηκε με το πετρέλαιο θέρμανσης, απόρροια της εξίσωσης του συντελεστή ΕΦΚ με τον αντίστοιχο συντελεστή του πετρελαίου (diesel) κίνησης το 2012, στοιχείο το οποίο οδήγησε σε μια ραγδαία άνοδο των τιμών του εν λόγω προϊόντος.

Αντίστοιχα, οι επιτυχείς προσπάθειες της κυβέρνησης αναφορικά με τον περιορισμό του παράνομου εμπορίου πετρελαίου είχε σαν συνέπεια να καταστεί εφικτή η αύξηση των πωλήσεων στο πετρέλαιο κίνησης για το έτος 2013, μια αύξηση η οποία άγγιξε το 8% και η οποία συνέβαλε στον περιορισμό του συνολικού ρυθμού μείωσης των πωλήσεων του κλάδου. (Εικόνα 3) (IOBE, 2014).

Από την άλλη πλευρά, στα υπόλοιπα προϊόντα παρατηρήθηκε επιβράδυνση των ρυθμών πωλήσεων τους για το έτος 2013, όπως φαίνεται με σαφήνεια από την παρακάτω εικόνα: (IOBE, 2014).



Εικόνα 3: Ανάλυση της μεταβολής των πωλήσεων προϊόντων πετρελαίου στην εσωτερική και διεθνή αγορά, 2008-2013 εκατ. (σε ποσοστιαίες μονάδες)

Πηγή: IOBE (2014)

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να τονισθεί, ότι όπως αναφέρει ο IOBE στην μελέτη του (2014), η αρνητική εξέλιξη στο πεδίο της εγχώριας ζήτησης δεν οδήγησε στο να περιοριστεί το πεδίο της δραστηριοποίησης των ελληνικών διυλιστηρίων για το 2011 (IOBE, 2014).

Ειδικότερα, η εν λόγω μείωση μπορεί να χαρακτηριστεί ως πρόσκαιρη και συνδέεται με το πεδίο των αναβαθμίσεων στα διυλιστήρια των ΕΛΠΕ στην Ελευσίνα, που πραγματοποιήθηκαν το εν λόγω έτος (IOBE, 2014).

Αντίστοιχα, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία του IOBE, το έτος 2012, το οποίο αποτελεί ένα έτος κορύφωσης της ελληνικής κρίσης, η εγχώρια ζήτηση εμφάνισε συρρίκνωση της τάξεως του 21%, ενώ αντίστοιχα εμφανίστηκε ένα ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο παραγωγής προϊόντων πετρελαίου (IOBE, 2014).

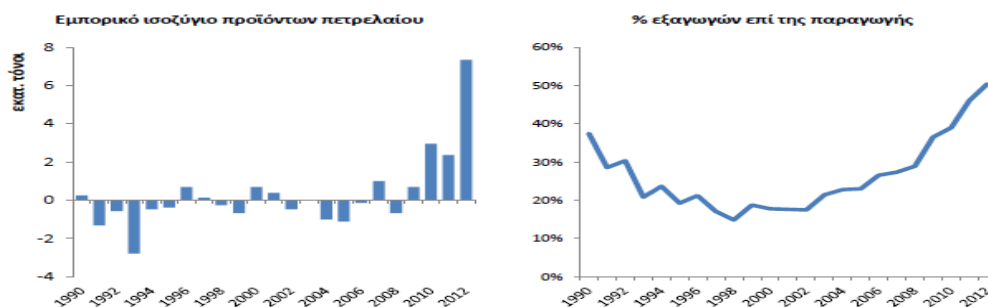
Στην πραγματικότητα, η διατήρηση του επιπέδου δραστηριότητας είναι απόρροια της αλματώδους αύξησης στο πεδίο των εξαγωγών, οι οποίες για το έτος 2012 οδήγησαν στο να υποσκελιστεί σε μεγάλο βαθμό η συνολική εγχώρια τελική ζήτηση (στην οποία συμπεριλαμβάνονται επίσης και οι πωλήσεις καυσίμων στην ποντοπόρο ναυτιλία) (IOBE, 2014).

Η στροφή στην εξαγωγική δραστηριότητα ήταν και η στρατηγική αυτή κίνηση, η οποία έδωσε σημαντική πνοή και διέξοδο στα ελληνικά διυλιστήρια, καθώς η πτώση της εγχώριας αγοράς, είχε σαν συνέπεια τα εγχώρια διυλιστήρια να αντιμετωπίσουν σημαντικούς κινδύνους, οι οποίοι συνδέονταν με τη περιορισμένη αξιοποίηση της παραγωγικής τους δυναμικότητας, στοιχείο το οποίο θα τα απομάκρυνε από την ελάχιστα αποδοτική κλίμακα παραγωγής και το οποίο θα οδηγούσε σε σημαντική επιβάρυνση των οικονομικών αποτελεσμάτων των ομίλων του κλάδου (IOBE, 2014).

Κατά συνέπεια, μετά από μια περίοδο σημαντικών επενδύσεων εκσυγχρονισμού και αναβάθμισης της δυναμικότητάς τους και κάτω από το βάρος της χαμηλής εγχώριας ζήτησης και των ασθενών προοπτικών της, οι δραστηριοποιούμενοι στον κλάδο όμιλοι προχώρησαν σε αναζήτηση νέων περιοχών προς επέκταση ή επεκτάθηκαν στις ήδη υφιστάμενες αγορές, κυρίως σε χώρες οι οποίες βρισκόντουσαν εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (IOBE, 2014).

Άμεση συνέπεια των παραπάνω κινήσεων ήταν η ύπαρξη ενός πλεονασματικού εμπορικού ισοζυγίου από το 2010 και έπειτα, όταν μέχρι τη στιγμή εκείνη το εν λόγω

ισοζύγιο ήταν αρκετά ισορροπημένο. Ειδικότερα, για το έτος 2012, το οποίο όπως αναφέραμε παραπάνω ήταν το έτος στο οποίο παρουσιάστηκε ραγδαία πτώση της εγχώριας ζήτησης, το εμπορικό πλεόνασμα στα εν λόγω προϊόντα εμφάνισε έντονα υπερδιπλασιασμό, ενώ αντίστοιχα ο βαθμός εξωστρέφειας του κλάδου ανήλθε σε ποσοστό άνω του 50% (Εικόνα 4).

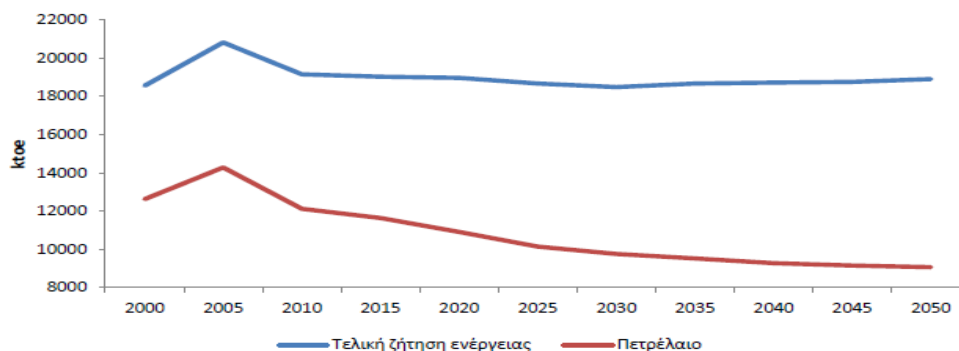


Εικόνα 4: Εμπορικό ισοζύγιο (σε όγκο) και βαθμός εξωστρέφειας κλάδου διύλισης στην Ελλάδα, 1990-2012

Πηγή: IOBE (2014)

Μακροπρόθεσμα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του IOBE, το εγχώριο περιβάλλον δεν προβλέπεται ότι θα καταστεί ευνοϊκό για τον κλάδο. Σύμφωνα με την εν λόγω μελέτη, η ζήτηση προϊόντων πετρελαίου στην Ελλάδα αναμένεται στην Ελλάδα ότι θα μειωθεί με ταχύτερο ρυθμό σε σχέση με τη συνολική ζήτηση ενέργειας (Εικόνα 5) (IOBE, 2014).

Επιπλέον, η ανάγκη υιοθέτησης πολιτικών, οι οποίες θα στοχεύουν σε μια μεγαλύτερη εξοικονόμηση ενέργειας, περαιτέρω διείσδυση στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας / βιοκαυσίμων, εξηλεκτρισμός μεταφορών κλπ.), αναμένεται να αποτελέσει μια ακόμα πιο δυσμενή προοπτική σχετικά με τη ζήτηση προϊόντων πετρελαίου στην Ελλάδα και στην ΕΕ. (IOBE, 2014)



Εικόνα 5: Προβλέψεις ζήτησης ενέργειας και προϊόντων πετρελαίου με βάση τις ισχύουσες και γνωστές πολιτικές της ΕΕ

Πηγή: IOBE (2014)

3.5 Η πορεία του κλάδου σήμερα

Αναφορικά με την πορεία του κλάδου πετρελαιοειδών σήμερα, σύμφωνα με την μελέτη του IOBE για το 2020, η αξία πωλήσεων των επιχειρήσεων του κλάδου εμπορίας πετρελαιοειδών εμφάνισε μια ελαφρά μείωση το έτος 2019, καθώς διαμορφώθηκε σε 11,8 δισεκατομμύρια ευρώ έναντι πωλήσεων ύψους 11,9 δισεκατομμυρίων ευρώ για το 2018, καταγράφοντας ουσιαστικά μια μείωση η οποία άγγιξε σε ποσοστό το 1,1% (IOBE, 2020).

Αντίθετα, σε επίπεδο όγκου πωλήσεων, ο όγκος αυτός ενισχύθηκε οριακά το έτος 2019 (13.503 χιλ. μετρικοί τόνοι) σε σχέση με το 2018 (13.497 χιλ. μετρικοί τόνοι), γεγονός το οποίο οδηγεί στο συμπέρασμα, ότι η εν λόγω μείωση στο πεδίο της αξίας των πωλήσεων οφείλεται στο γεγονός, ότι υπήρχε χαμηλότερη μέση τιμή πώλησης των προϊόντων το 2019 (IOBE, 2020).

Αντίστοιχα, σε επίπεδο κόστους πωληθέντων, παρατηρήθηκε μια σημαντική μείωση το 2019, η οποία άγγιξε το 1,3%, με συνέπεια το κόστος αυτό να διαμορφωθεί σε ύψος 11,3 δισεκατομμυρίων ευρώ το 2019, έναντι ύψους κόστους πωληθέντων το οποίο οείχε ανέλθει στο ύψος των 11,4 δισεκατομμυρίων ευρώ το προηγούμενο έτος (2018) (IOBE, 2020).

Αξίζει να σημειωθεί, ότι από το συνολικό αυτό κόστος πωληθέντων, το 66,2% του εν λόγω κόστους προέρχεται από κόστη εισαγωγής CIF, το οποίο λόγω ότι βρίσκεται σε άμεση εξάρτηση από τις διεθνές τιμές πετρελαίου, αποτελεί και τον πλέον σημαντικό

παράγοντα, ο οποίος συνδέεται με τη μεταβολή τόσο των τιμών όσο και του κόστους πωληθέντων για το έτος 2019 (IOBE, 2020).

Από την άλλη πλευρά, ο δεύτερος σημαντικότερος παράγοντας που συνετέλεσε στη διαμόρφωση του κόστους πωληθέντων είναι τα επίπεδα φόρων και δασμών, οι οποίοι αποτελούν ποσοστό της τάξεως του 32,9% του κόστους πωληθέντων, ενώ από την άλλη πλευρά αρκετά οριακή μπορεί να θεωρηθεί η επίδραση των άμεσων εξόδων αγορών, οι οποίες συμμετέχουν στο κόστος πωληθέντων σε ποσοστό της τάξεως του 0,9% (IOBE, 2020).

Αντίστοιχα, σε επίπεδο μικτής κερδοφορίας του κλάδου, υπήρξε σημαντική ενίσχυση το 2019, καθώς τα μικτά κέρδη ανήλθαν σε 507,7 εκατομμύρια ευρώ, έναντι μόλις 482,3 εκατομμυρίων ευρώ το 2018, παρουσιάζοντας με άλλα λόγια μια αύξηση της τάξεως του 5,3% (IOBE, 2020).

Αναφορικά δε με τις λοιπές δαπάνες των επιχειρήσεων που εντάσσονται στον εν λόγω κλάδο, το 69% των δαπανών αυτών συνδέονται με τα λοιπά λειτουργικά έξοδα και τις αμοιβές του προσωπικού και εμφάνισα για το έτος 2019 μια μείωση της τάξεως του 4,7%, καθώς ανήλθαν σε 463,6 εκατομμύρια ευρώ το 2019 έναντι 486,3 εκατομμυρίων ευρώ για το έτος 2018 (IOBE, 2020).

Ο λόγος που συνέβη το παραπάνω δεν είναι άλλος από τη ραγδαία μείωση των λειτουργικών εξόδων του κλάδου, καθώς αντίθετα με τα λειτουργικά έξοδα, δαπάνες όπως οι αποσβέσεις και τα ανόργανα έξοδα εμφάνισαν ανοδική τάση, ενώ φόροι και εισφορές δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη του 2018 (IOBE, 2020).

Άμεση συνέπεια των παραπάνω, είναι τα καθαρά κέρδη μετά φόρων του εν λόγω υπό μελέτη κλάδου να αγγίξουν τα 56,1 εκατομμύρια ευρώ το έτος 2019, έναντι 44,5 εκατομμυρίων ευρώ για το έτος 2018 (IOBE, 2020).

Τα παραπάνω αποτελέσματα έχουν σε μεγάλο βαθμό έχει επηρεαστεί από τη σημαντική μείωση που παρατηρήθηκε στις συνολικές δαπάνες σε σχέση με μια ιδιαίτερα σημαντική αύξηση, η οποία παρατηρήθηκε στα μικτά κέρδη του κλάδου, στοιχεία τα οποία είχαν σαν συνολικό αποτέλεσμα να υπάρξει μια αύξηση της τάξεως του 9,3% στα συνολικά κέρδη προ τόκων και φόρων του εν λόγω υπό μελέτη κλάδου (IOBE, 2020).

Αναφορικά με τα μερίδια αγοράς στον κλάδο, ο κλάδος αποτελεί μια μορφή ολιγοπωλίου, καθώς ΕΛΠΕ και Μότορ Οйл αποτελούν τους ηγέτες του κλάδου με συνολικά μερίδια αγοράς, τα οποία υπερβαίνουν το 60% σήμερα στον τομέα της διύλισης, ενώ η ύπαρξη σημαντικών εμποδίων εισόδου σε σχέση με το υψηλό κόστος, καθιστούν σχεδόν αδύνατη την είσοδο ενός νέου ομίλου στον κλάδο (Κοκορίκος, 2020).

Από την άλλη πλευρά, στο πεδίο της χονδρική πώλησης δραστηριοποιούνται σήμερα περίπου 30 εταιρίες, αρκετές από τις οποίες αποτελούν θυγατρικές των παραπάνω δύο ομίλων, ενώ είναι σημαντικό να τονισθεί ότι εάν επιθυμούσαν οι εταιρίες εμπορίας θα μπορούσαν εισάγουν καύσιμα και από το εξωτερικό, όμως χώρες όπως η Τουρκία (νότια παράλια) και η Κύπρος δεν έχουν διυλιστήρια, τα οποία θα καθιστούσαν εφικτή και συμφέρουσα μια τέτοια επιλογή (Κοκορίκος, 2020).

3.6 Γεωγραφικές αγορές πετρελαιοειδών προϊόντων

Η σχετική γεωγραφική αγορά περιλαμβάνει την περιοχή στην οποία οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις πωλούν τα σχετικά προϊόντα τους υπό επαρκώς ομοιογενείς συνθήκες. Σε επίπεδο λιανικής διάθεσης, η σχετική γεωγραφική αγορά μπορεί θεωρητικά να περικλείει το σύνολο της χώρας (Αρμουτάκη, 2011).

Αυτό συμβαίνει καθώς σε μια μικρή άλλη σημαντική μη- παροδική αύξηση της τιμής των υγρών καυσίμων σε μια γεωγραφική περιοχή (νομός ή περιφέρεια), οι καταναλωτές μπορούν μεν μέσω της αλυσίδας υποκατάστασης (chain of substitution) να οδηγηθούν σε φθηνότερα πρατήρια σε άλλη γεωγραφική περιοχή (Αρμουτάκη, 2011).

Ωστόσο τονίζεται ότι προϋπόθεση για να επιτευχθεί κάτι τέτοιο είναι τα σχετικά κόστη που επιβαρύνουν τον καταναλωτή με αυτή του την απόφαση (χρόνος, έξοδα μετακίνησης, κ.λ.π) να είναι μικρότερα από το κόστος αγοράς του ίδιου του καυσίμου, γεγονός που δεν συμβαίνει στις περισσότερες περιπτώσεις (αραιοκατοικημένοι νομοί, νομοί με μικρό αριθμό πρατηρίων και ανεπαρκές οδικό δίκτυο) (Αρμουτάκη, 2011).

Αυτό έχει σαν συνέπεια ο ανταγωνισμός που αναπτύσσεται σε επίπεδο λιανικής, να θεωρείται «τοπικός» (localised). Σε επίπεδο λιανικής εμπορίας (πρατήρια υγρών καυσίμων), η σχετική γεωγραφική αγορά, περιορίζεται σε τοπικό επίπεδο (σε

συγκεκριμένη –περιορισμένη χιλιομετρική απόσταση από το πρατήριο (ΕΑ 236/IV/2004). Άρα, η σχετική γεωγραφική αγορά στο στάδιο της λιανικής διάθεσης (πρατήρια) ορίζεται σε επίπεδο νομού. Στο συμπέρασμα αυτό συνηγορούν οι κάτωθι παράγοντες:

- Οι εταιρίες εμπορίας καταρτίζουν τις ονομαστικές τιμές τιμοκαταλόγου (αρχικές τιμές) ανά νομό και στη συνέχεια διαμορφώνεται η τελική (καθαρή) τιμή χονδρικής ανά πρατήριο, η οποία λαμβάνει υπόψη τις τυχόν εκπτώσεις (τιμολογίου και όγκου) που χορηγούν οι εταιρίες,
- Υφίστανται σημαντικές αποκλίσεις μέσων τιμών μεταξύ των νομών σε επίπεδο λιανικής διάθεσης, οι οποίες στην αγορά της βενζίνης φθάνουν μέχρι και 19.4%,
- Παρουσιάζονται σημαντικές διαφορές (αποκλίσεις) στα μερίδια αγοράς των δύο εμπλεκόμενων εταιριών (ΕΚΟ και ΒΡ), οι οποίες για τη σχετική αγορά της βενζίνης κυμαίνονται στο διάστημα από 0.18 ποσοστιαίες μονάδες έως 31.8 ποσοστιαίες μονάδες,
- Η μορφολογία του εδάφους της ελληνικής αγοράς δεν επιτρέπει ιδίως τις νησιωτικές περιοχές να ενταχθούν στην ίδια σχετική αγορά με την ηπειρωτική χώρα καθώς οι συνθήκες ανταγωνισμού είναι διαφορετικές κυρίως λόγω του μεταφορικού κόστους (Αρμουτάκη, 2011).

Κεφάλαιο 4: Σημαντικότερες εταιρίες του κλάδου πετρελαιοειδών

4.1 ΕΛΠΕ

Ο όμιλος των Ελληνικών Πετρελαίων είναι ένας όμιλος με στέρεες βάσεις, που πρωταγωνιστεί σήμερα στο πεδίο των ενεργειακών εξελίξεων τόσο στην Ελλάδα όσο και στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης (<https://www.helpe.gr/the-group/at-a-glance/>).

Ο όμιλος των ΕΛΠΕ τις τελευταίες δεκαετίες έχει μετατραπεί από μια πετρελαϊκή δύναμη σε μια ενεργειακή δύναμη, καθώς συνοδεύεται από ένα πλαίσιο δραστηριοτήτων, επεκτάσεων και συμμαχιών, καθώς επίσης και από ένα συγκεκριμένο αναπτυξιακό πρόγραμμα, το οποίο περιλαμβάνει συγκεκριμένες κερδοφόρες επενδύσεις σε νέους τομείς (<https://www.helpe.gr/the-group/at-a-glance/>).

Ο Όμιλος των ΕΛΠΕ δραστηριοποιείται στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, κατέχοντας σημαντική θέση στην εμπορία καυσίμων σε Κύπρο, Βουλγαρία, Σερβία, Μαυροβούνιο και Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, με συνολικό δίκτυο άνω των 300 πρατηρίων και τις εγκαταστάσεις της ΟΚΤΑ (Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας) (<https://www.helpe.gr/the-group/where-we-are-active-abroad/>).

Αναφορικά με τις σημαντικότερες δραστηριότητες του ομίλου των Ελληνικών Πετρελαίων, αυτές συνδέονται με τους κάτωθι τομείς (<https://www.helpe.gr/the-group/at-a-glance/>):

- Διύλιση, Εφοδιασμός και Εμπορία Πετρελαιοειδών
- Λιανική Εμπορία πετρελαιοειδών
- Παραγωγή και Εμπορία Πετροχημικών
- Έρευνα και Παραγωγή Υδρογονανθράκων
- Παραγωγή Ενέργειας και Φυσικό Αέριο
- Τεχνικές Μελέτες

Σχετικά δε με τους κυριότερους άξονες, στους οποίους εστιάζει σήμερα ο όμιλος των Ελληνικών Πετρελαίων όσον αφορά το πεδίο της στρατηγικής του, αυτοί συνοψίζονται στα κατωτέρω:

- Εστίαση στην όσο το δυνατόν μεγαλύτερη βελτίωση των κύριων δραστηριοτήτων του ομίλου, μέσω της πραγματοποίησης ενεργειών, οι οποίες στοχεύουν στην αριστοποίηση της λειτουργίας, στη ψηφιοποίηση και στην ενεργειακή βελτιστοποίηση.
- Έμφαση στην ανάπτυξη νέων δραστηριοτήτων, στοχεύοντας μέσω αυτών να εκμεταλλευτεί νέες ευκαιρίες, οι οποίες συνδέονται με τη μόχλευση επενδύσεων του παρελθόντος, στοχεύοντας στη μεγιστοποίηση της αξίας και στην ανάπτυξη δραστηριοτήτων που συνδέονται με το διεθνές εμπόριο.
- Έμφαση στην ανάπτυξη νέων δραστηριοτήτων, επιδιώκοντας τη δημιουργία μιας σημαντικής παρουσίας στο πεδίο του φυσικού αερίου και των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.
- Εστίαση στην αριστοποίηση στο πεδίο της εταιρικής διακυβέρνησης.
- Λειτουργία των μονάδων του ομίλου με υψηλά επίπεδα ασφάλειας και πλήρως προσαρμοσμένη στα πλέον σύγχρονα πρότυπα περιβάλλοντος (<https://www.helpe.gr/the-group/at-a-glance/>).

Αναφορικά με το όραμα του ομίλου των Ελληνικών Πετρελαίων, αυτό συνοψίζεται στις συνεχείς προσπάθειες που καταβάλλει ο όμιλος, έτσι ώστε να καταστεί ανταγωνιστικός, εξωστρεφής και καινοτόμος στο πεδίο της ενέργειας, καθώς επίσης και πρωτοπόρος στο πεδίο της προαγωγής της βιώσιμης ανάπτυξης αλλά και της μετάβασης στο πεδίο της ενέργειας (<https://www.helpe.gr/the-group/the-vision/>).

Αντίστοιχα, η αποστολή του εν λόγω ομίλου είναι η παραγωγή και η προσφορά προϊόντων και υπηρεσιών υψηλών προδιαγραφών με έντονο το στοιχείο της καινοτομίας, τα οποία είναι ανταγωνιστικά στον τομέα της ενέργειας και τα οποία συμβάλλουν στην εξυπηρέτηση των πελατών του ομίλου τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και στη διεθνή αγορά με έμφαση στην έντονη συνέπεια και στην αποτελεσματικότητα (<https://www.helpe.gr/the-group/the-vision/>).

Σχετικά δε με τις κυριότερες συμπεριφορές που εφαρμόζει και προωθεί ο όμιλος των Ελληνικών Πετρελαίων, αυτές συνοψίζονται στις κάτωθι (<https://www.helpe.gr/the-group/the-vision/>):

- ✓ Ακεραιότητα και αξιοπιστία
- ✓ Επαγγελματισμός
- ✓ Δέσμευση

- ✓ Ευθυκρισία
- ✓ Εξωστρέφεια
- ✓ Πρωτοβουλία
- ✓ Αποτελεσματικότητα

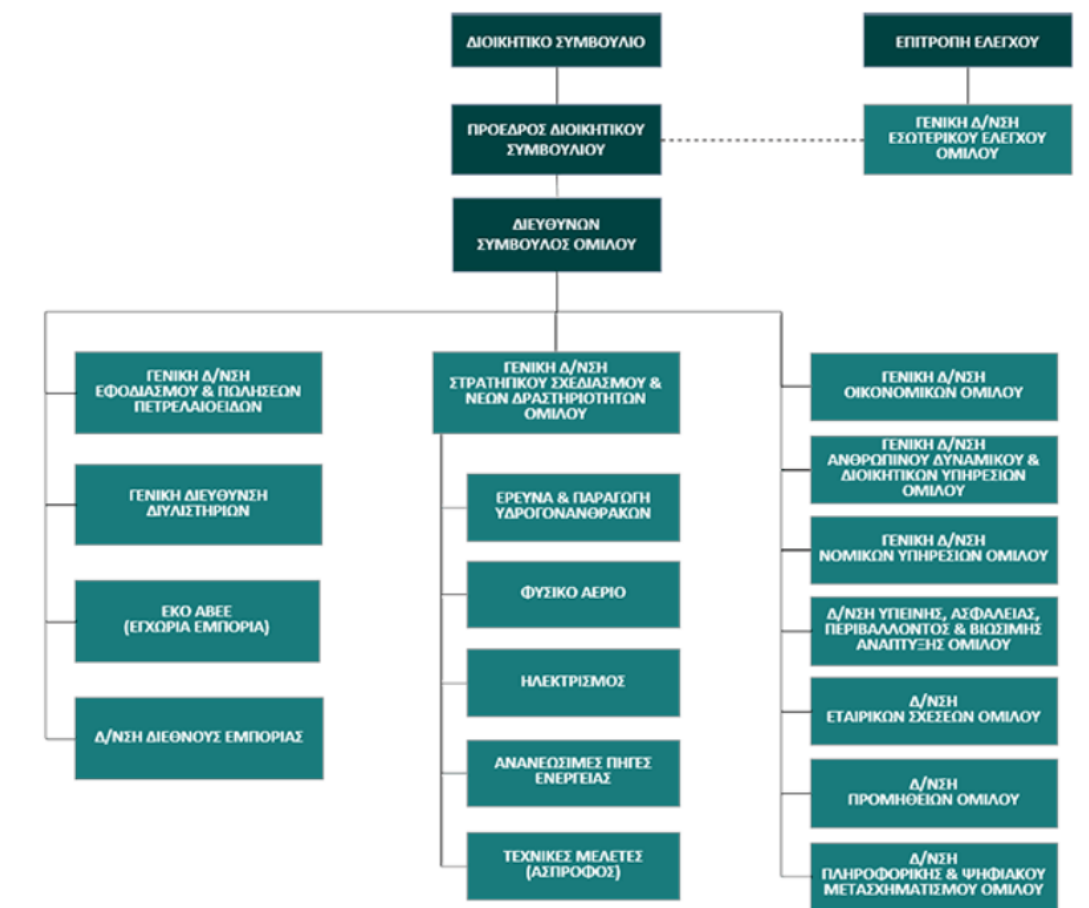
Από την άλλη πλευρά, οι αξίες του ομίλου των Ελληνικών Πετρελαίων, όπως αυτές παρουσιάζονται από την επίσημη ιστοσελίδα του συνοψίζονται στις κάτωθι (<https://www.helpe.gr/the-group/the-vision/>):

- ✓ Πρώτη προτεραιότητα του ομίλου των ΕΛΠΕ είναι η ασφάλεια.
- ✓ Σχεδιασμός και λειτουργία με απώτερο στόχο την επίτευξη των στόχων που συνδέονται με τη Βιώσιμη Ανάπτυξη σε επίπεδο Ομίλου με έντονα τα στοιχεία της υπευθυνότητας τόσο για την Κοινωνία όσο και για το Περιβάλλον.
- ✓ Εφαρμογή ιδιαίτερα υψηλών προτύπων, τα οποία συνδέονται με την εταιρική Διακυβέρνηση με έμφαση στην αξιοπιστία και μέσω υλοποίησης διαφανών διαδικασιών.
- ✓ Προσφορά αξίας για τους πελάτες του ομίλου και ενεργός συμμετοχή στο πεδίο της ανάπτυξης των τοπικών κοινωνιών.
- ✓ Δημιουργία αξίας για τους μετόχους του ομίλου των ΕΛΠΕ και έμφαση στο πεδίο της συνεχούς βελτίωσης των οικονομικών αποτελεσμάτων του ομίλου και των χρηματοροών του.
- ✓ Σεβασμός του ομίλου τόσο προς τους συναδέλφους όσο και προς τους Συνεργάτες του μέσω προαγωγής της αξιοκρατίας, αλλά και των συμμετοχικών διαδικασιών, γεγονός το οποίο συμβάλει στην εξασφάλιση ίσων ευκαιριών.
- ✓ Συνεχής ενίσχυση της εξωστρέφειας και βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.
- ✓ Συνεχείς επενδύσεις στο πεδίο της ανάπτυξης και της αφομοίωσης της νέας τεχνολογίας και της καινοτομίας, μέσω έμφασης στη συνεχή βελτίωση της τεχνογνωσίας μέσω διεθνών συνεργασιών και εκπαιδευτικών προγραμμάτων.

Τέλος, είναι σημαντικό να τονισθεί, ότι ο όμιλος των Ελληνικών Πετρελαίων έχει στη κατοχή του τα τρία από τα τέσσερα διυλιστήρια (Ασπρόπυργος, Ελευσίνα, Θεσσαλονίκη) που λειτουργούν σήμερα στην Ελλάδα, γεγονός το οποίο εξασφαλίζει

στον όμιλο ένα ιδιαίτερα υψηλό και το οποίο υπερβαίνει το 50% σήμερα στην Ελλάδα (<https://www.helpe.gr/the-group/what-we-do/retail-marketing-petroleum/>).

Τέλος, η δομή του διοικητικού συμβουλίου των ΕΛΠΕ παρουσιάζεται στην κάτωθι εικόνα, στην κορυφή της οποίας βρίσκεται το διοικητικό συμβούλιο και έπονται στη συνέχεια οι επιμέρους γενικές διευθύνσεις:



Εικόνα 6: Οργανωτική δομή ΕΛΠΕ

Πηγή: <https://www.helpe.gr/the-group/group-management/management-structure/>

4.2 Μότορ Οйл

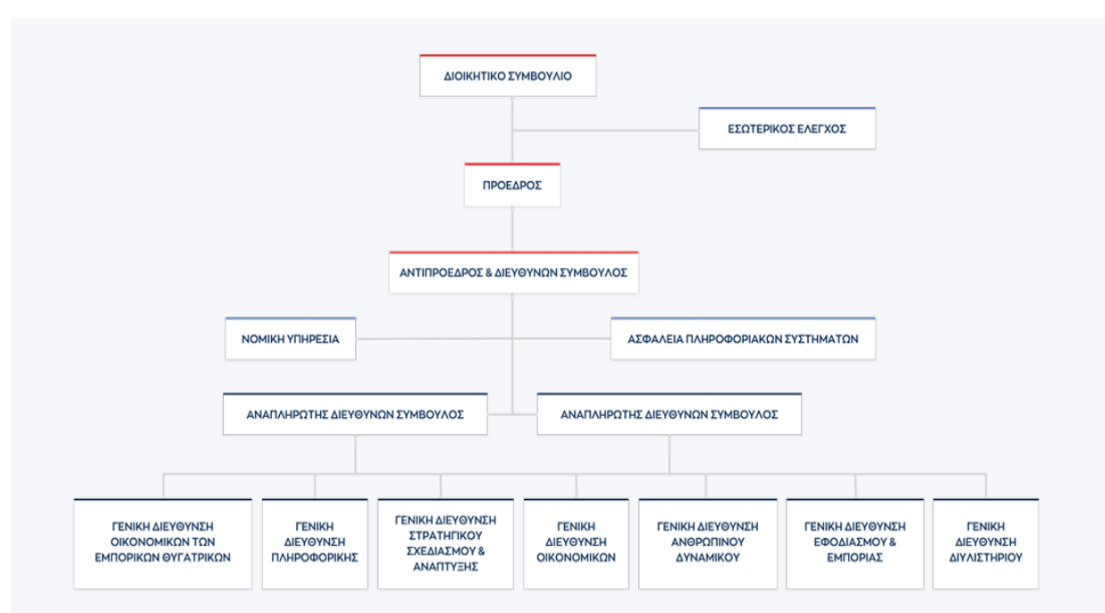
Από την άλλη πλευρά, η Μότορ Οйл κατέχει σήμερα ηγετικό ρόλο στο χώρο της διύλισης αργού πετρελαίου και της εμπορίας προϊόντων πετρελαίου στην Ελλάδα και στην ευρύτερη περιοχή της Ανατολικής Μεσογείου, προμηθεύοντας την περιοχή την

οποία εξυπηρετεί με ένα ευρύ φάσμα υψηλής ποιότητας προϊόντων και παρεχόμενων υπηρεσιών, ενώ από το 2001 η εν λόγω εταιρία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Αθήνας (<https://www.moh.gr/eteria/sxetika-me-emas/>).

Η εταιρία διαθέτει σήμερα το τέταρτο διυλιστήριο της Ελλάδος, το οποίο βρίσκεται στην Κόρινθο και το οποίο αποτελεί ένα από τα πλέον σύγχρονα διυλιστήρια στην Ευρώπη, καθώς έχει την δυνατότητα επεξεργασίας των διαφόρων τύπου που συνδέονται με το αργό πετρέλαιο, παράγοντας επίσης ένα ευρύ φάσμα από προϊόντα πετρελαίου, συμβάλλοντας με αυτό τον τρόπο στην αποτελεσματική εξυπηρέτηση των εταιρειών εμπορίας πετρελαίου στην Ελλάδα, ενώ είναι σημαντικό να σημειωθεί, ότι το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής της εταιρίας διατίθεται στη διεθνή αγορά (<https://www.moh.gr/eteria/sxetika-me-emas/>)

Επιπλέον, το διυλιστήριο της Κορίνθου αποτελεί σήμερα το μοναδικό ελληνικό διυλιστήριο το οποίο είναι σε θέση να παράγει βασικά λιπαντικά, γεγονός το οποίο παρέχει στην εταιρία σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι του κύριου ανταγωνιστή της, που δεν είναι άλλος από τον όμιλο των Ελληνικών Πετρελαίων (<https://www.moh.gr/eteria/sxetika-me-emas/>).

Αναφορικά δε με την οργανωτική δομή της Μότορ Οйл, αυτή παρουσιάζεται στην κάτωθι εικόνα, όπου στην κορυφή της ιεραρχίας βρίσκεται το διοικητικό συμβούλιο και έπονται στη συνέχεια οι γενικές διευθύνσεις του ομίλου:



Εικόνα 7: Οργανωτική δομή Μότορ Οйл

Πηγή: <https://www.moh.gr/eteria/organotiki-domi/>

Όσον αφορά το όραμα της εταιρίας, αυτό αφορά το να αποτελεί η εταιρία μια ηγέτιδα εταιρεία τόσο στον τομέα διύλισης πετρελαίου όσο και στον τομέα της εμπορίας των προϊόντων του στην ευρύτερη περιοχή (http://www.moh.gr/Default.aspx?a_id=10393).

Από την άλλη πλευρά, η αποστολή της εταιρίας είναι να αυξήσει τη μετοχική αξία της μέσω της αξιοποίησης αποτελεσματικής τεχνολογίας διύλισης και πρακτικών πωλήσεων & προώθησης, να εξυπηρετούν τις ανάγκες των πελατών τους ενώ ταυτόχρονα διευρύνουμε το μερίδιο αγοράς στην εγχώρια αγορά διύλισης (http://www.moh.gr/Default.aspx?a_id=10393).

Επιπλέον, μέσα στην αποστολή της εταιρίας περιλαμβάνεται επίσης και η εστίαση της στο να λειτουργεί με αξιοπιστία, ταχύτητα και ευελιξία στις συνεργασίες της με τους Εργαζόμενους, τους Πελάτες, τους Προμηθευτές και την Κοινωνία χωρίς να προβαίνουν σε συμβιβασμούς αναφορικά με τα υψηλά πρότυπα Κοινωνικής Ευαισθησίας και Ασφάλειας (http://www.moh.gr/Default.aspx?a_id=10393).

Κεφάλαιο 5: Χρηματοοικονομική ανάλυση κλάδου πετρελαιοειδών 2013 – 2017

5.1 Οριζόντια ανάλυση

5.1.1 ΕΛΠΕ

Στην παρούσα ενότητα θα γίνει παρουσίαση και ανάλυση των σημαντικότερων στοιχείων που προέκυψαν από την οριζόντια ανάλυση των σημαντικότερων μεγεθών του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως του ομίλου των Ελληνικών Πετρελαίων, ώστε να εξάγουμε ορισμένα συμπεράσματα σχετικά με τη διαχρονική εξέλιξη των εν λόγω μεγεθών.

Ειδικότερα, η οριζόντια ανάλυση ισολογισμού για τον όμιλο των Ελληνικών Πετρελαίων για την περίοδο 2013 – 2017 έχει ως εξής:

Οριζόντια ανάλυση Ισολογισμού	2013	2014	2015	2016	2017	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ									
Πάγιο Ενεργητικό	4.470.023	4.525.606	4.506.052	4.282.437	4.282.050	1,24%	-0,43%	-4,96%	-0,01%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	2.707.379	3.193.682	3.522.531	2.906.384	2.878.025	17,96%	10,30%	-17,49%	-0,98%
α) Αποθέματα	1.005.264	637.613	662.025	941.281	1.056.393	36,57%	3,83%	42,18%	12,23%
β) Απαιτήσεις	737.250	708.227	752.142	868.331	791.205	-3,94%	6,20%	15,45%	-8,88%
γ) Διαθέσιμα	959.602	1.847.842	2.108.364	1.081.580	1.018.913	92,56%	14,10%	-48,70%	-5,79%
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	7.177.402	7.719.288	8.028.583	7.188.821	7.160.075	7,55%	4,01%	-10,46%	-0,40%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ									
Ίδια κεφάλαια	2.214.466	1.728.546	1.790.270	2.141.635	2.371.574	21,94%	3,57%	19,63%	10,74%
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.020.081	1.020.081	1.020.081	1.020.081	1.020.081	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Υποχρεώσεις	4.962.936	5.990.742	6.238.313	5.047.186	4.788.501	20,71%	4,13%	-19,09%	-5,13%
α) Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.475.406	1.973.761	1.767.682	1.878.802	1.220.172	33,78%	10,44%	6,29%	-35,06%
β) Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3.487.530	4.016.981	4.470.631	3.168.384	3.568.329	15,18%	11,29%	-29,13%	12,62%
Γενικό Σύνολο Παθητικού	7.177.402	7.719.288	8.028.583	7.188.821	7.160.075	7,55%	4,01%	-10,46%	-0,40%

Πίνακας 1: Οριζόντια ανάλυση ισολογισμού ομίλου ΕΛΠΕ

Όπως φαίνεται από το παραπάνω πίνακα, είναι σαφές, ότι ένα θετικό στοιχείο για τον όμιλο ΕΛΠΕ είναι το γεγονός, ότι εμφανίζει αύξηση διαχρονικά στα διαθέσιμα που έχει στο ταμείο και στις καταθέσεις όψεως του, κάτι ιδιαίτερα θετικό για τη ρευστότητά του.

Αντίθετα, αναμενόμενη λόγω των αποσβέσεων είναι η μικρή διαχρονική πτώση του πάγιου ενεργητικού του ομίλου, ενώ το γεγονός ότι είναι μικρότερο το 2017 σε σχέση με το 2013 μας οδηγεί στο συμπέρασμα, ότι ο όμιλος δεν προχώρησε σε σημαντικές επενδύσεις παγίων στην εν λόγω εξεταζόμενη περίοδο.

Αντίστοιχα, ιδιαίτερα θετικό για τον όμιλο είναι η διαχρονική μείωση των υποχρεώσεων του ομίλου μεταξύ των ετών 2013 και 2017 και αντίστοιχα, η διαχρονική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους, κάτι το οποίο μας οδηγεί στο συμπέρασμα, ότι ο όμιλος δίνει περισσότερη έμφαση πλέον στη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων του μέσω των ιδίων κεφαλαίων του έναντι των υποχρεώσεών του, κάτι το οποίο βελτιώνει και σε μεγάλο βαθμό την φερεγγυότητα του απέναντι στους πιστωτές του.

Τέλος, ελαφρώς αρνητικό για τον όμιλο είναι το γεγονός, ότι τα αποθέματά του αυξήθηκαν το 2017 σε σχέση με το 2016 κατά 12,23%, κάτι το οποίο επηρεάζει αρνητικά τη ρευστότητα του, καθώς τα αδιάθετα αποθέματα συνιστούν κόστος για τον όμιλο, ενώ αντίστοιχα ιδιαίτερα θετική είναι η σημαντική μείωση κατά 8,88% την περίοδο 2016-2017 του ύψους των απαιτήσεων, που σημαίνει στην πράξη, ότι ο όμιλος των ΕΛΠΕ έχει τη δυνατότητα να εισπράττει ευκολότερα τις απαιτήσεις του το 2017 έναντι του 2016.

Από την άλλη πλευρά, η οριζόντια ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης για τον όμιλο των Ελληνικών Πετρελαίων για την περίοδο 2013 – 2017 έχει ως εξής:

Οριζόντια ανάλυση ΚΑΧ	2013	2014	2015	2016	2017	2013- 2014	2014-2015	2015- 2016	2016- 2017
Πωλήσεις	9.674.324	9.478.444	7.302.939	6.613.253	7.994.690	-2,02%	-22,95%	-9,44%	20,89%
Κόστος Πωληθέντων	9.369.172	9.333.608	6.608.357	5.606.125	6.907.198	-0,38%	-29,20%	-15,17%	23,21%
Μικτό Κέρδος	305.152	144.836	694.582	1.007.128	1.087.492	-52,54%	379,56%	45,00%	7,98%
Λειτουργικά Έξοδα	500.464	433.748	449.338	375.357	425.709	-13,33%	3,59%	-16,46%	13,41%
Καθαρά Κέρδη προ φόρων	-338.126	-484.895	38.964	465.671	519.785	43,41%	-108,04%	1095,13%	11,62%
Καθαρά κέρδη	-272.465	-368.590	45.027	328.735	383.923	35,28%	-112,22%	630,08%	16,79%

Πίνακας 2: Οριζόντια ανάλυση κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ομίλου ΕΛΠΕ

Όσον αφορά την οριζόντια ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης του ομίλου των Ελληνικών Πετρελαίων, το κυριότερο στοιχείο, που παρατηρούμε είναι

ότι την περίοδο 2013 – 2016, υπήρξε μια ραγδαία χειροτέρευση των πωλήσεων του ομίλου, απόρροια της οικονομικής κρίσης που έπληξε τη χώρα και των άλλων παραγόντων που αναφέρθηκαν σε προηγούμενο κεφάλαιο (π.χ επιβολή φόρων στα καύσιμα), ενώ ιδιαίτερα θετικό είναι το γεγονός ότι από το 2015 και έπειτα ο όμιλος κατόρθωσε να μειώσει σε μεγάλο βαθμό τα κόστη πωληθέντων του, κάτι το οποίο εξασφάλισε στον όμιλο υψηλότερα μικτά κέρδη από το 2015 και έπειτα παρά τη μείωση των πωλήσεών του.

Τέλος, σε επίπεδο κερδοφορίας η ραγδαία μείωση του κόστους πωληθέντων από το 2015 και έπειτα επηρέασε θετικά τα αποτελέσματα του ομίλου, καθώς εμφάνισε από το 2015 και έπειτα ο όμιλος θετικά κέρδη, τα οποία μάλιστα παρουσιάζουν συνεχώς ανοδική τάση χρόνο με το χρόνο, κάτι το οποίο αποτελεί μια ιδιαίτερα θετική προοπτική για το μέλλον του ομίλου τα επόμενα έτη.

5.1.2 Μότορ Οйл

Από την άλλη πλευρά, η οριζόντια ανάλυση ισολογισμού για τη Μότορ Οйл για την περίοδο 2013 – 2017 έχει ως εξής:

Οριζόντια ανάλυση Ισολογισμού	2013	2014	2015	2016	2017	2013- 2014	2014- 2015	2015- 2016	2016- 2017
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ									
Πάγιο Ενεργητικό	1.231.386	1.216.896	1.149.986	1.133.644	1.148.206	-1,18%	-5,50%	-1,42%	1,28%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1.111.697	1.191.526	1.418.052	1.729.458	1.746.942	7,18%	19,01%	21,96%	1,01%
α) Αποθέματα	542.751	484.484	411.025	560.930	635.541	-10,74%	-15,16%	36,47%	13,30%
β) Απαιτήσεις	429.362	382.699	336.468	368.243	397.375	-10,87%	-12,08%	9,44%	7,91%
γ) Διαθέσιμα	121.690	307.207	670.559	800.285	714.026	152,45%	118,28%	19,35%	-10,78%
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	2.343.083	2.408.422	2.568.038	2.863.102	2.895.148	2,79%	6,63%	11,49%	1,12%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ									
Ίδια κεφάλαια	521.649	413.499	603.814	824.060	1.018.883	-20,73%	46,03%	36,48%	23,64%
Μετοχικό Κεφάλαιο	83.088	83.088	83.088	83.088	83.088	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Υποχρεώσεις	1.821.434	1.994.923	1.964.224	2.039.042	1.876.265	9,52%	-1,54%	3,81%	-7,98%
α) Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	848.928	945.605	1.251.097	1.238.908	972.004	11,39%	32,31%	-0,97%	-21,54%
β) Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	972.506	1.049.318	713.127	800.134	904.261	7,90%	-32,04%	12,20%	13,01%
Γενικό Σύνολο Παθητικού	2.343.083	2.408.422	2.568.038	2.863.102	2.895.148	2,79%	6,63%	11,49%	1,12%

Πίνακας 3: Οριζόντια ανάλυση ισολογισμού Μότορ Οйл

Εξίσου ενδιαφέροντα είναι τα ευρήματα της οριζόντιας ανάλυσης ισολογισμού της Μότορ Οιλ, καθώς όπως και στην περίπτωση των ΕΛΠΕ, ένα ιδιαίτερα θετικό στοιχείο είναι το γεγονός, ότι εμφανίζει αύξηση διαχρονικά στα διαθέσιμα που έχει στο ταμείο και στις καταθέσεις όψεως του, κάτι ιδιαίτερα θετικό για τη ρευστότητά του.

Αντίθετα, αναμενόμενη λόγω των αποσβέσεων είναι η μικρή διαχρονική πτώση του πάγιου ενεργητικού του ομίλου, ενώ το γεγονός ότι είναι μικρότερο το 2017 σε σχέση με το 2013 μας οδηγεί στο συμπέρασμα, ότι ο όμιλος δεν προχώρησε σε σημαντικές επενδύσεις παγίων στην εν λόγω εξεταζόμενη περίοδο.

Αντίστοιχα, ιδιαίτερα θετικό για τον όμιλο είναι η διαχρονική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους, κάτι το οποίο μας οδηγεί στο συμπέρασμα, ότι ο όμιλος δίνει περισσότερη έμφαση πλέον στη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων του μέσω των ιδίων κεφαλαίων του έναντι των υποχρεώσεών του, παρά το γεγονός ότι οι υποχρεώσεις συνολικά σαν μέγεθος είναι ελαφρώς υψηλότερες το 2017 έναντι του 2013, κάτι το οποίο βελτιώνει και σε μεγάλο βαθμό την φερεγγυότητα του απέναντι στους πιστωτές του.

Από την άλλη πλευρά, ιδιαίτερα θετικό είναι το γεγονός της πτώσης του ύψους των απαιτήσεων διαχρονικά, καθώς δείχνει ότι η Μότορ Οιλ είναι σε θέση χρόνο με το χρόνο να εισπράττει ευκολότερα τις οφειλές από τους πελάτες της, έναντι της κατάστασης που ίσχυε το 2013.

Τέλος, ελαφρώς αρνητικό για τη Μότορ ΟΙΛ είναι το γεγονός, ότι τα αποθέματά της έχουν αυξηθεί σημαντικά από την περίοδο 2015 – 2016 και έπειτα, κάτι το οποίο επηρεάζει αρνητικά τη ρευστότητα του, καθώς τα αδιάθετα αποθέματα συνιστούν κόστος για τον όμιλο.

Από την άλλη πλευρά, η οριζόντια ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσης για τη Μότορ Οιλ παρουσιάζεται στον κάτωθι πίνακα 4, βασικό χαρακτηριστικό του οποίου είναι όπως και στην περίπτωση των ΕΛΠΕ, η μείωση των πωλήσεων της κατά τη διάρκεια της περιόδου 2013 – 2017, απόρροια των παραγόντων που επηρέασαν συνολικά το περιβάλλον του κλάδου.

Αντίστοιχα, ιδιαίτερα θετικό είναι το γεγονός, ότι οι μειώσεις του κόστους πωληθέντων ήταν υψηλότερες για τη Μότορ Οιλ από τις μειώσεις των πωλήσεων της

σε κάθε έτος από την περίοδο 2014 -2015 και έπειτα, στοιχείο το οποίο επιτρέπει στην Μότορ Οйл να εμφανίζει υψηλότερα μικτά κέρδη χρόνο με το χρόνο, έναντι των ετών που εμφάνιζε υψηλότερες πωλήσεις.

Οριζόντια ανάλυση ΚΑΧ	2013	2014	2015	2016	2017	2013- 2014	2014-2015	2015- 2016	2016- 2017
Πωλήσεις	9.282.339	9.050.151	7.060.215	6.356.855	7.843.482	-2,50%	-21,99%	-9,96%	23,39%
Κόστος Πωληθέντων	9.037.527	8.856.896	6.425.497	5.629.892	7.024.508	-2,00%	-27,45%	-12,38%	24,77%
Μικτό Κέρδος	244.812	193.255	634.718	726.963	818.974	-21,06%	228,44%	14,53%	12,66%
Λειτουργικά Έξοδα	153.283	239.533	242.956	221.935	303.430	56,27%	1,43%	-8,65%	36,72%
Καθαρά Κέρδη προ φόρων	19.943	-108.054	302.848	428.760	450.301	-641,81%	-380,27%	41,58%	5,02%
Καθαρά κέρδη	-4.547	-83.180	204.977	297.845	313.556	1729,34%	-346,43%	45,31%	5,27%

Πίνακας 4: Οριζόντια ανάλυση κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης Μότορ Οйл

Τέλος, όσον αφορά το πεδίο της καθαρής κερδοφορίας, η επίτευξη των μειώσεων στο κόστος πωληθέντων της Μότορ Οйл είχε σαν συνέπεια από το 2015 και έπειτα να επανέλθει στη κερδοφορία, εμφανίζοντας συνεχώς ανοδική τάση στην μεταβολή των καθαρών κερδών της, κάτι ιδιαίτερα θετικό για τη μελλοντική της πορεία.

Συνεπώς, με βάση τα όσα αναλύθηκαν από την οριζόντια ανάλυση μεταξύ ΕΛΠΕ και Μότορ Οйл παρατηρείται ότι και οι δύο όμιλοι εμφανίζουν παρόμοια στρατηγική τα τελευταία βασικό στοιχείο των οποίων ήταν η ραγδαία μείωση του κόστους πωληθέντων τους, η οποία ήταν υψηλότερη από τη μείωση των πωλήσεων που επήλθε τα τελευταία έτη λόγω παραγόντων που επέδρασαν στον κλάδο, με συνέπεια χρόνο με το χρόνο να βελτιώνεται η κερδοφορία των δύο εξεταζόμενων ομίλων.

5.2 Κάθετη ανάλυση

5.2.1 ΕΛΠΕ

Αντίστοιχά, στην παρούσα ενότητα θα γίνει παρουσίαση και ανάλυση των σημαντικότερων στοιχείων που προέκυψαν από την κάθετη ανάλυση των σημαντικότερων μεγεθών του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως του ομίλου των Ελληνικών Πετρελαίων, ώστε να εξάγουμε ορισμένα συμπεράσματα σχετικά με το ποσοστό συμμετοχή των εν λόγω μεγεθών στον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεων του.

Ειδικότερα, η κάθετη ανάλυση ισολογισμού για τον όμιλο των Ελληνικών Πετρελαίων για την περίοδο 2013 – 2017 έχει ως εξής:

Κάθετη ανάλυση Ισολογισμού	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ										
Πάγιο Ενεργητικό	4.470.023	4.525.606	4.506.052	4.282.437	4.282.050	62,28%	58,63%	56,13%	59,57%	59,80%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	2.707.379	3.193.682	3.522.531	2.906.384	2.878.025	37,72%	41,37%	43,87%	40,43%	40,20%
α) Αποθέματα	1.005.264	637.613	662.025	941.281	1.056.393	14,01%	8,26%	8,25%	13,09%	14,75%
β) Απαιτήσεις	737.250	708.227	752.142	868.331	791.205	10,27%	9,17%	9,37%	12,08%	11,05%
γ) Διαθέσιμα	959.602	1.847.842	2.108.364	1.081.580	1.018.913	13,37%	23,94%	26,26%	15,05%	14,23%
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	7.177.402	7.719.288	8.028.583	7.188.821	7.160.075	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ										
Ίδια κεφάλαια	2.214.466	1.728.546	1.790.270	2.141.635	2.371.574	30,85%	22,39%	22,30%	29,79%	33,12%
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.020.081	1.020.081	1.020.081	1.020.081	1.020.081	14,21%	13,21%	12,71%	14,19%	14,25%
Υποχρεώσεις	4.962.936	5.990.742	6.238.313	5.047.186	4.788.501	69,15%	77,61%	77,70%	70,21%	66,88%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1.475.406	1.973.761	1.767.682	1.878.802	1.220.172	20,56%	25,57%	22,02%	26,14%	17,04%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3.487.530	4.016.981	4.470.631	3.168.384	3.568.329	48,59%	52,04%	55,68%	44,07%	49,84%
Γενικό Σύνολο Παθητικού	7.177.402	7.719.288	8.028.583	7.188.821	7.160.075	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Πίνακας 5: Κάθετη ανάλυση ισολογισμού ομίλου ΕΛΠΕ

Όσον αφορά το στοιχείο του ενεργητικού εκείνο, το οποίο αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος του είναι το πάγιο ενεργητικό, ενώ από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα αποθέματα και τα διαθέσιμα εμφανίζουν το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής. Είναι σημαντικό ο όμιλος των ΕΛΠΕ να καταβάλει προσπάθειες τα επόμενα έτη, ώστε να μειώσει τα αποθέματα και να αυξήσει τα διαθέσιμά του, έτσι ώστε να βελτιώσει περαιτέρω τη ρευστότητά του.

Από την άλλη πλευρά, όσον αφορά το παθητικό, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο ποσοστό στο παθητικό της εταιρίας, ενώ συνολικά οι υποχρεώσεις αποτελούν τα 2/3 του συνολικού παθητικού του ομίλου, όταν τα ίδια κεφάλαια καταλαμβάνουν μόλις το 33,12% το 2017, κάτι το οποίο δείχνει μια υψηλή έκθεση του ομίλου στα δανειακά κεφάλαια και μια περιορισμένη εστίαση του στη χρήση ιδίων κεφαλαίων παρά το γεγονός, ότι από το 2014 και έπειτα το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων συνεχώς αυξάνεται στο σύνολο του παθητικού του ομίλου.

Αντίστοιχα, η κάθετη ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσης για τον όμιλο των Ελληνικών Πετρελαίων για την περίοδο 2013 – 2017 έχει ως εξής:

Κάθετη ανάλυση ΚΑΧ	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	9.674.324	9.478.444	7.302.939	6.613.253	7.994.690	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	9.369.172	9.333.608	6.608.357	5.606.125	6.907.198	96,85%	98,47%	90,49%	84,77%	86,40%
Μεικτό Κέρδος	305.152	144.836	694.582	1.007.128	1.087.492	3,15%	1,53%	9,51%	15,23%	13,60%
Λειτουργικά Έξοδα	500.464	433.748	449.338	375.357	425.709	5,17%	4,58%	6,15%	5,68%	5,32%
Καθαρά Κέρδη προ φόρων	-338.126	-484.895	38.964	465.671	519.785	-3,50%	-5,12%	0,53%	7,04%	6,50%
Καθαρά κέρδη	-272.465	-368.590	45.027	328.735	383.923	-2,82%	-3,89%	0,62%	4,97%	4,80%

Πίνακας 6: Κάθετη ανάλυση κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ομίλου ΕΛΠΕ

Αναφορικά με την κάθετη ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης του ομίλου των ΕΛΠΕ, το μεγαλύτερο μέρος του όπως είναι φυσικό αποτελεί το κόστος πωληθέντων ενώ στα θετικά της ανάλυσης αυτής μπορούμε να αναφέρουμε το ιδιαίτερα χαμηλό ποσοστό των λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις, γεγονός που προσθέτει σημαντικά κέρδη στον εξεταζόμενο όμιλο.

5.2.2 Μότορ Οйл

Από την άλλη πλευρά, η κάθετη ανάλυση ισολογισμού για την Μότορ Οйл για την περίοδο 2013 – 2017 παρουσιάζεται στον κάτωθι πίνακα 7.

Ειδικότερα, όπως φαίνεται από τον κάτωθι πίνακα σε αντίθεση, με τον όμιλο της ΕΛΠΕ, στην περίπτωση της Μότορ Οйл όσον αφορά το στοιχείο του ενεργητικού εκείνο, το οποίο αποτελεί το μεγαλύτερο μέρος του αυτό είναι το κυκλοφορούν ενεργητικό, ενώ από τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα αποθέματα και τα διαθέσιμα εμφανίζουν το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής (όπως και στην περίπτωση των ΕΛΠΕ).

Συνεπώς, λαμβάνοντας υπόψη ότι για το 2017 τα αποθέματα αποτελούν σχεδόν το 22% του συνολικού ενεργητικού της Μότορ Οйл, καθώς επίσης και το γεγονός, ότι η ύπαρξη τους αποτελεί κόστος για τη ρευστότητα της, είναι αναγκαίο να καταβληθούν προσπάθειες τα επόμενα έτη, ώστε να μειωθεί το εν λόγω ποσοστό στο σύνολο του ενεργητικού της.

Κάθετη ανάλυση Ισολογισμού	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ										
Πάγιο Ενεργητικό	1.231.386	1.216.896	1.149.986	1.133.644	1.148.206	52,55%	50,53%	44,78%	39,59%	39,66%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1.111.697	1.191.526	1.418.052	1.729.458	1.746.942	47,45%	49,47%	55,22%	60,41%	60,34%
α)Αποθέματα	542.751	484.484	411.025	560.930	635.541	23,16%	20,12%	16,01%	19,59%	21,95%
β)Απαιτήσεις	429.362	382.699	336.468	368.243	397.375	18,32%	15,89%	13,10%	12,86%	13,73%
γ) Διαθέσιμα	121.690	307.207	670.559	800.285	714.026	5,19%	12,76%	26,11%	27,95%	24,66%
Γενικό Σύνολο Ενεργητικού	2.343.083	2.408.422	2.568.038	2.863.102	2.895.148	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ										
Ίδια κεφάλαια	521.649	413.499	603.814	824.060	1.018.883	22,26%	17,17%	23,51%	28,78%	35,19%
Μετοχικό Κεφάλαιο	83.088	83.088	83.088	83.088	83.088	3,55%	3,45%	3,24%	2,90%	2,87%
Υποχρεώσεις	1.821.434	1.994.923	1.964.224	2.039.042	1.876.265	77,74%	82,83%	76,49%	71,22%	64,81%
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	848.928	945.605	1.251.097	1.238.908	972.004	36,23%	39,26%	48,72%	43,27%	33,57%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	972.506	1.049.318	713.127	800.134	904.261	41,51%	43,57%	27,77%	27,95%	31,23%
Γενικό Σύνολο Παθητικού	2.343.083	2.408.422	2.568.038	2.863.102	2.895.148	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Πίνακας 7: Κάθετη ανάλυση ισολογισμού Μότορ Οйл

Από την άλλη πλευρά, όσον αφορά το παθητικό, οι υποχρεώσεις καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο ποσοστό στο παθητικό της εταιρίας (περίπου 65% ομοιόμορφα κατανομημένο σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις), όταν τα ίδια κεφάλαια καταλαμβάνουν μόλις σχεδόν το 35% το 2017, κάτι το οποίο δείχνει μια υψηλή έκθεση του ομίλου στα δανειακά κεφάλαια και μια περιορισμένη εστίαση του στη χρήση ιδίων κεφαλαίων παρά το γεγονός, ότι από το 2014 και έπειτα το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων συνεχώς αυξάνεται στο σύνολο του παθητικού του ομίλου.

Παρόλα αυτά, η τρέχουσα κατάσταση αποτελεί μια ένδειξη πιστωτικού κινδύνου για την Μότορ Οйл, κάτι ανάλογο το οποίο ισχύει άλλωστε και για τον όμιλο των ΕΛΠΕ, που αναλύθηκε προηγουμένως.

Αντίστοιχα, η κάθετη ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσης για τη Μότορ Οйл για την περίοδο 2013 – 2017 έχει ως εξής:

Κάθετη ανάλυση ΚΑΧ	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	9.282.339	9.050.151	7.060.215	6.356.855	7.843.482	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	9.037.527	8.856.896	6.425.497	5.629.892	7.024.508	97,36%	97,86%	91,01%	88,56%	89,56%
Μεικτό Κέρδος	244.812	193.255	634.718	726.963	818.974	2,64%	2,14%	8,99%	11,44%	10,44%
Λειτουργικά Έξοδα	153.283	239.533	242.956	221.935	303.430	1,65%	2,65%	3,44%	3,49%	3,87%
Καθαρά Κέρδη προ φόρων	19.943	-108.054	302.848	428.760	450.301	0,21%	-1,19%	4,29%	6,74%	5,74%
Καθαρά κέρδη	-4.547	-83.180	204.977	297.845	313.556	-0,05%	-0,92%	2,90%	4,69%	4,00%

Πίνακας 8: Κάθετη ανάλυση κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως Μότορ Οйл

Αναφορικά με την κάθετη ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης της Μότορ Οйл, το μεγαλύτερο μέρος του όπως είναι φυσικό αποτελεί το κόστος πωληθέντων ενώ στα θετικά της ανάλυσης αυτής μπορούμε να αναφέρουμε το ιδιαίτερα χαμηλό ποσοστό των λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις, γεγονός που προσθέτει σημαντικά κέρδη στην Μότορ Οйл.

5.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών

5.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

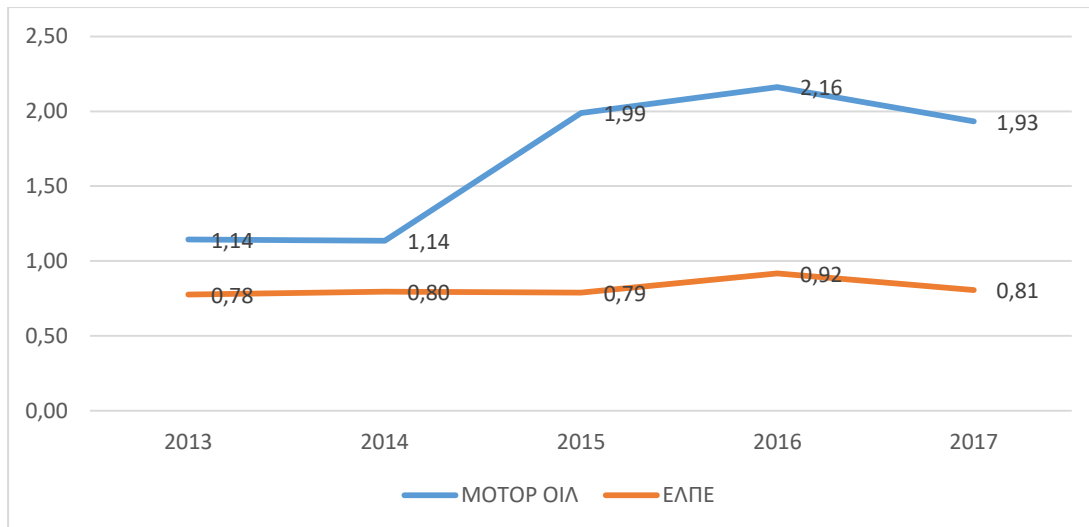
Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιαστούν τα κυριότερα ευρήματα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας των εξεταζόμενων ομίλων ΕΛΠΕ και Μότορ Οйл για την περίοδο 2013 – 2017, τα οποία αναλύονται ως εξής:

- Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	1,14	1,14	1,99	2,16	1,93
ΕΛΠΕ	0,78	0,80	0,79	0,92	0,81

Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Από τα όσα περιγράφονται στο παρακάτω γράφημα δεν επιδέχεται αμφισβήτησης, ότι η Μότορ Οйл εμφανίζει υψηλότερο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, ο οποίος μάλιστα είναι και υψηλότερος της μονάδας, έναντι των ΕΛΠΕ.



Γράφημα 1: Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Το στοιχείο αυτό υποδηλώνει, ότι η Μότορ Οйл είναι σε θέση να εξοφλεί ευκολότερα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μέσω των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της, κάτι το οποίο της εξασφαλίζει ικανοποιητικότερη ρευστότητα έναντι των ΕΛΠΕ.

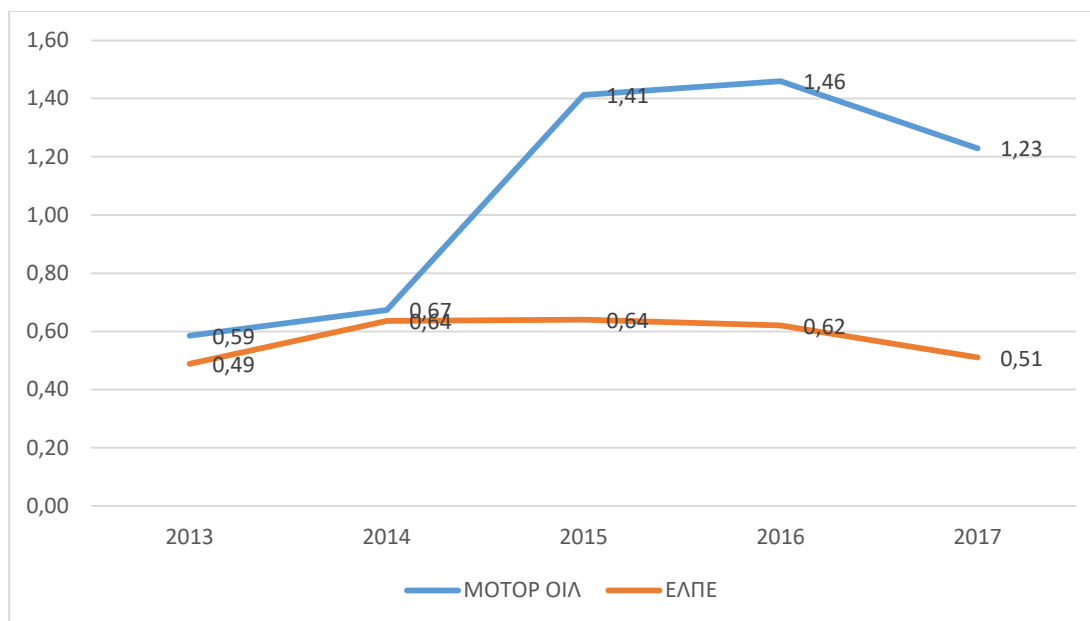
Από την άλλη πλευρά, ο όμιλος των ΕΛΠΕ εμφανίζει σημαντικές δυσκολίες στο πεδίο αυτό, καθώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του είναι υψηλότερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό του, στοιχείο το οποίο υποδηλώνει σημαντικές δυσκολίες στο πεδίο της έγκαιρης και άμεσης αποπληρωμής των υποχρεώσεων του, με συνέπεια η έκθεση του στον πιστωτικό κίνδυνο να είναι υψηλότερη από αυτή της Μότορ Οйл.

- Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	0,59	0,67	1,41	1,46	1,23
ΕΛΠΕ	0,49	0,64	0,64	0,62	0,51

Πίνακας 10: Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Παρατηρώντας το ακόλουθο γράφημα είναι σαφές ότι η κατάσταση γίνεται ακόμα χειρότερη για τον όμιλο των ΕΛΠΕ εάν από τον υπολογισμό του κυκλοφορούντος ενεργητικού αφαιρεθούν τα αποθέματα, τα οποία ρευστοποιούνται δυσκολότερα, καθώς εμφανίζει ιδιαίτερα χαμηλές τιμές ειδικής ρευστότητας, που σημαίνει ότι εμφανίζει ιδιαίτερα σημαντικά προβλήματα ρευστότητας, απόρροια της αδυναμίας άμεσης ικανοποίησης των βραχυχρόνιων πιστωτών του μέσω του κυκλοφορούντος ενεργητικού του.



Γράφημα 2: Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Αντίθετα, από την άλλη πλευρά σε ιδιαίτερα ικανοποιητική κατάσταση βρίσκεται η Μότορ Οйл καθώς παρά τον μη υπολογισμό των αποθεμάτων στο κυκλοφορούν ενεργητικό, η εν λόγω εταιρία εμφανίζει τιμές ειδικής ρευστότητας υψηλότερες της μονάδας, κάτι που σημαίνει ευκολία αποπληρωμής των οφειλών της προς τους βραχυχρόνιους προμηθευτές της μέσω του κυκλοφορούντος ενεργητικού της.

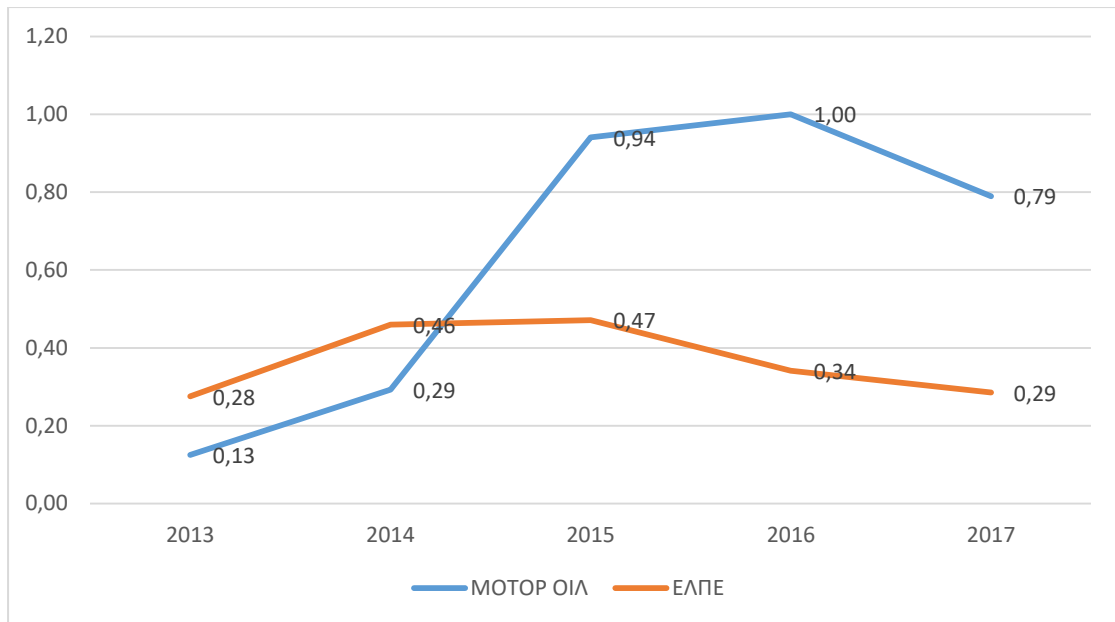
- Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	0,13	0,29	0,94	1,00	0,79
ΕΛΠΕ	0,28	0,46	0,47	0,34	0,29

Πίνακας 11: Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Με βάση το ακόλουθο γράφημα, είναι γεγονός, ότι τόσο η Μότορ Οйл όσο και τα ΕΛΠΕ εμφανίζουν αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας μικρότερο της μονάδας, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι και οι δύο εξεταζόμενοι όμιλοι χρειάζονται κάτι περισσότερο από τα ταμειακά τους αποθέματα για να εξοφλήσει το τρέχον χρέος τους, δηλαδή τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, καθώς αυτά δεν επαρκούν για την αποπληρωμή τους.

Παρόλα αυτά μεταξύ των δύο εξεταζόμενων εταιριών σε αρκετά καλύτερη θέση βρίσκεται η Μότορ Οйл, καθώς οι τιμές που εμφανίζει στον εν λόγω δείκτη είναι υψηλότερες από τις αντίστοιχες των ΕΛΠΕ.



Γράφημα 3: Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Συνεπώς, στο πεδίο της ρευστότητας παρατηρείται μια σαφής υπεροχή του ομίλου της Μότορ Οйл έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, κάτι το οποίο σημαίνει ότι η Μότορ Οйл είναι σε θέση σήμερα να εμφανίζει υψηλότερη και ικανοποιητικότερη ρευστότητα έναντι των ΕΛΠΕ, άρα και μεγαλύτερη ικανότητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της και ταυτόχρονα μικρότερη έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο μη αποπληρωμής των προμηθευτών και δανειστών της.

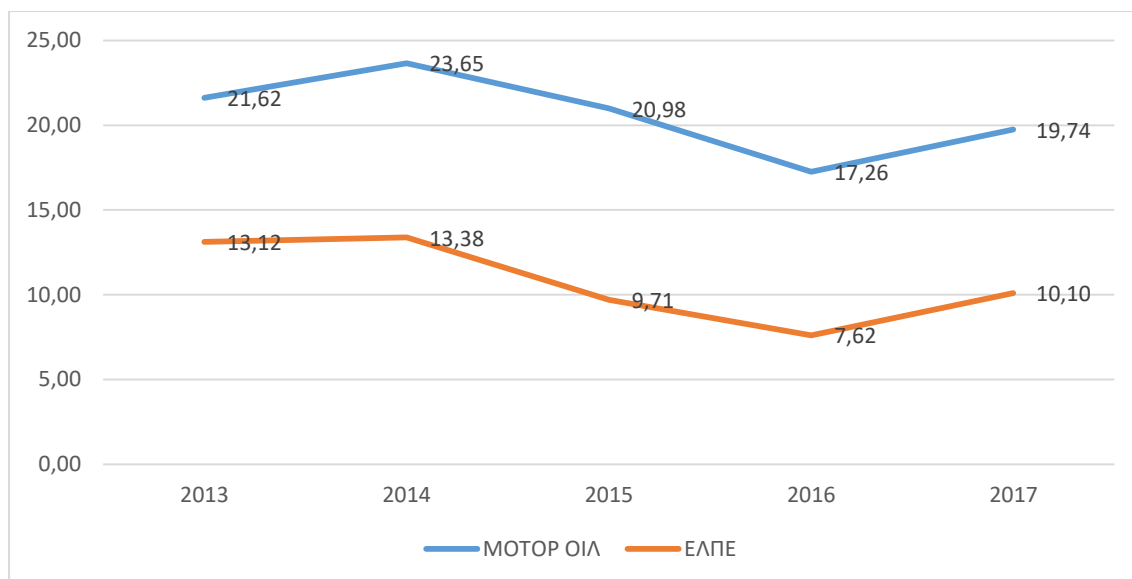
5.3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Από την άλλη πλευρά, τα κυριότερα ευρήματα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας των εξεταζόμενων ομίλων ΕΛΠΕ και Μότορ Οйл για την περίοδο μεταξύ των ετών 2013 και 2017, τα οποία αναλύονται ανά αριθμοδείκτη δραστηριότητας ως εξής:

- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	21,62	23,65	20,98	17,26	19,74
ΕΛΠΕ	13,12	13,38	9,71	7,62	10,10

Πίνακας 12: Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ



Γράφημα 4: Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων Μότορ Οιλ και ΕΛΠΕ

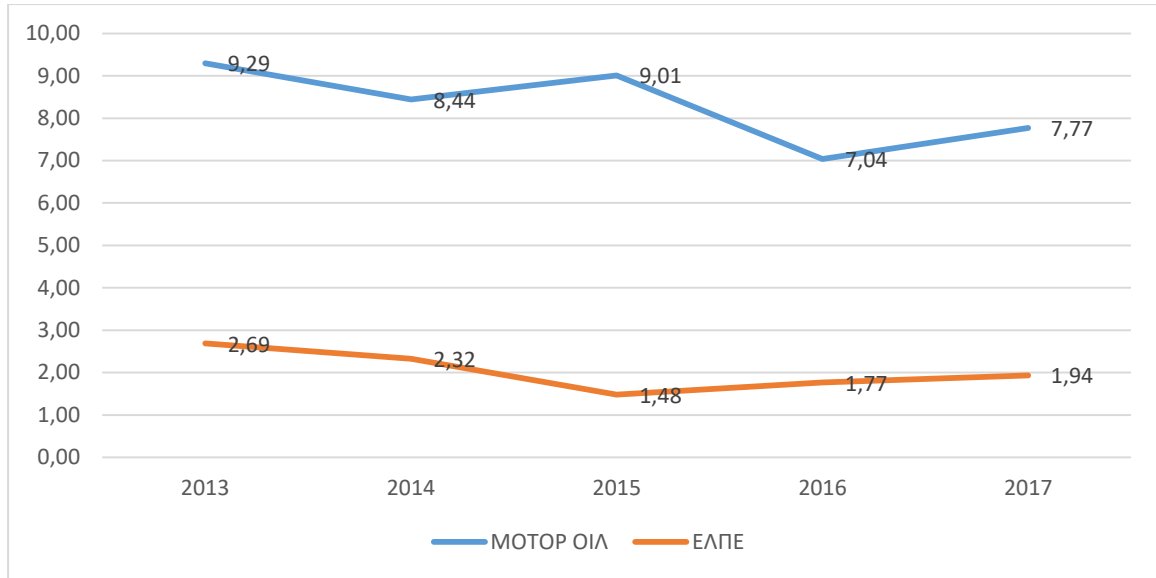
Με βάση το παραπάνω γράφημα είναι σαφής η υπεροχή της Μότορ Οιλ στο πεδίο της είσπραξης των απαιτήσεων, καθώς η εν λόγω εταιρία εμφανίζει ιδιαίτερα υψηλές τιμές στον εν λόγω δείκτη, οι οποίες είναι υψηλότερες από τις αντίστοιχες τιμές του ομίλου ΕΛΠΕ.

Στην πράξη αυτό σημαίνει, ότι η Μότορ Οιλ είναι σε θέση να εισπράττει ευκολότερα τις απαιτήσεις της από τους πελάτες έναντι του ομίλου ΕΛΠΕ, ο οποίος φαίνεται να αντιμετωπίζει περισσότερες δυσκολίες στον τομέα αυτό, ενώ είναι ιδιαίτερα πιθανό η υπεροχή αυτή της Μότορ Οιλ στο εν λόγω δείκτη να αποτελεί και έναν από τους παράγοντες για τους οποίους η ρευστότητα της είναι υψηλότερη και καλύτερη έναντι των ΕΛΠΕ, όπως αναλύθηκε στην προηγούμενη υποενότητα.

- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	9,29	8,44	9,01	7,04	7,77
ΕΛΠΕ	2,69	2,32	1,48	1,77	1,94

Πίνακας 13: Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων Μότορ Οιλ και ΕΛΠΕ



Γράφημα 5: Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

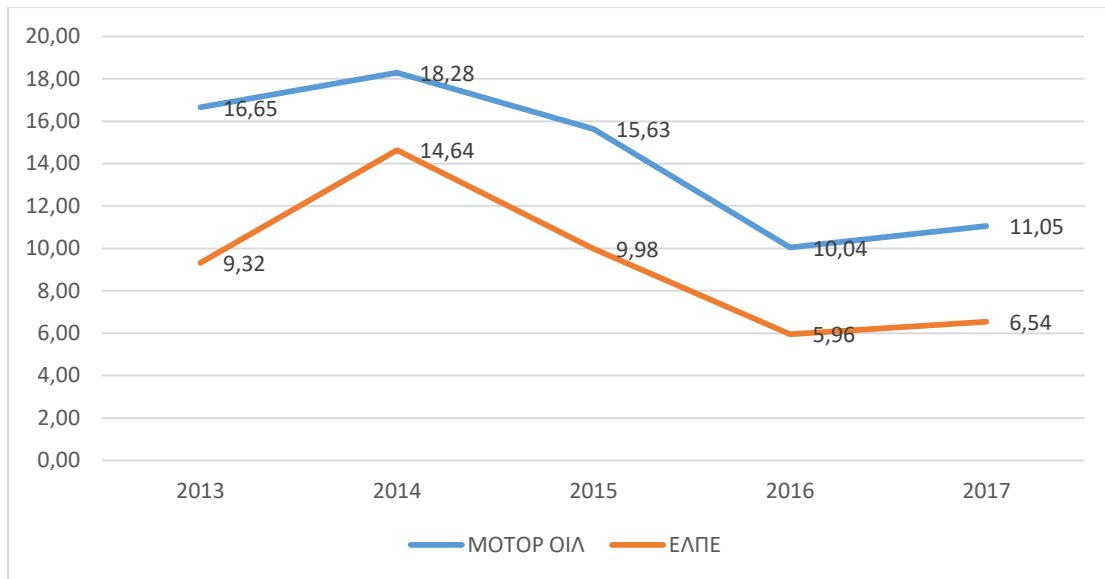
Παρόμοια με την πορεία της κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεως είναι και τα ευρήματα της κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, καθώς με βάση το παραπάνω γράφημα είναι σαφής η υπεροχή της Μότορ Οйл στο πεδίο αυτό, καθώς η εν λόγω εταιρία εμφανίζει ιδιαίτερα υψηλές τιμές στον εν λόγω δείκτη, οι οποίες είναι υψηλότερες από τις αντίστοιχες τιμές του ομίλου ΕΛΠΕ.

Στην πράξη αυτό σημαίνει ότι η Μότορ Οйл είναι σε θέση να εξοφλεί ευκολότερα τις υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές και δανειστές της έναντι του ομίλου ΕΛΠΕ, ο οποίος φαίνεται να αντιμετωπίζει περισσότερες δυσκολίες στον τομέα αυτό, ενώ είναι εξίσου πιθανό η υπεροχή αυτή της Μότορ Οйл στο εν λόγω δείκτη να αποτελεί και έναν από τους παράγοντες για τους οποίους η ρευστότητα της είναι υψηλότερη και καλύτερη έναντι των ΕΛΠΕ, όπως αναλύθηκε στην προηγούμενη υποενότητα.

- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	16,65	18,28	15,63	10,04	11,05
ΕΛΠΕ	9,32	14,64	9,98	5,96	6,54

Πίνακας 14: Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ



Γράφημα 6: Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

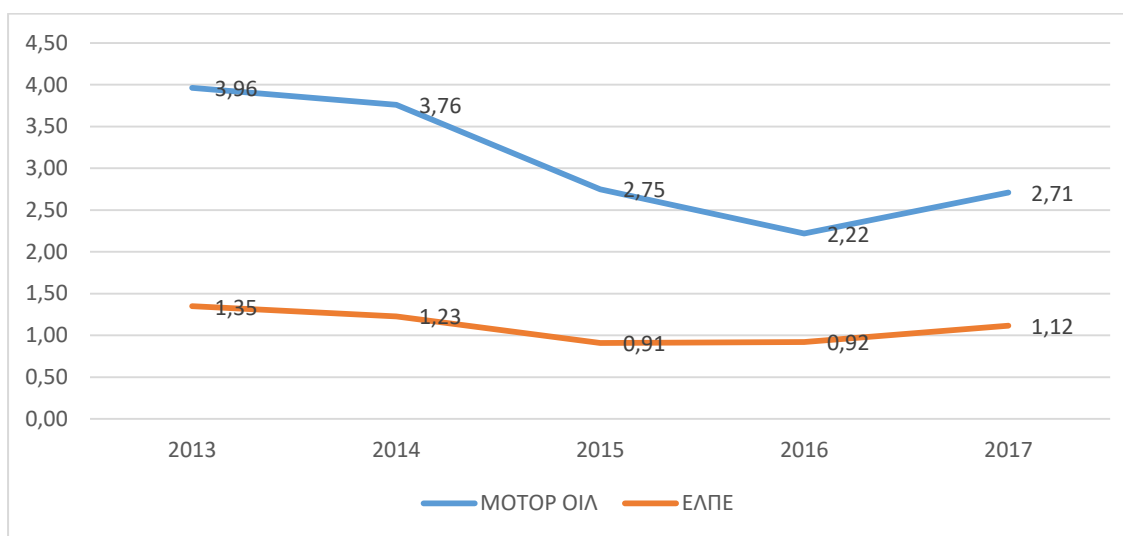
Με βάση το παραπάνω γράφημα είναι εξίσου αντιληπτή η υπεροχή της Μότορ Οйл και στο πεδίο της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, καθώς η Μότορ Οйл εμφανίζει πολύ υψηλότερες τιμές στον εν λόγω δείκτη έναντι του ομίλου ΕΛΠΕ, κάτι το οποίο δείχνει ότι η Μότορ Οйл χρειάζεται λιγότερες ημέρες για την πώληση των αποθεμάτων της, γεγονός το οποίο επίσης δικαιολογεί σε μεγάλο βαθμό τις υψηλότερες τιμές ειδικής ρευστότητας που εμφανίζει έναντι των ΕΛΠΕ.

Από την άλλη πλευρά, ο όμιλος των ΕΛΠΕ εμφανίζει σημαντικό πρόβλημα στο πεδίο των αποθεμάτων και συνολικά της ρευστότητάς του, καθώς φαίνεται να δυσκολεύεται αρκετά ως προς τη ρευστοποίηση των αποθεμάτων του, γεγονός για το οποίο θα πρέπει να ληφθούν άμεσα μέτρα, ώστε να βελτιωθεί και η ρευστότητα του εν λόγω ομίλου.

- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	3,96	3,76	2,75	2,22	2,71
ΕΛΠΕ	1,35	1,23	0,91	0,92	1,12

Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ



Γράφημα 7: Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Εξίσου φανερό είναι η υπεροχή της Μότορ Οйл και στο πεδίο της κυκλοφορίας του ενεργητικού, καθώς σε όλη την υπό εξέταση περίοδο εμφανίζει υψηλότερες τιμές έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, κάτι το οποίο υποδηλώνει καλύτερη και αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού της για τη δημιουργία καθαρών εσόδων από πωλήσεις, εν αντιθέσει με τον όμιλο των ΕΛΠΕ, ο οποίος δεν φαίνεται να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά το ενεργητικό του για τη δημιουργία εσόδων από πωλήσεις.

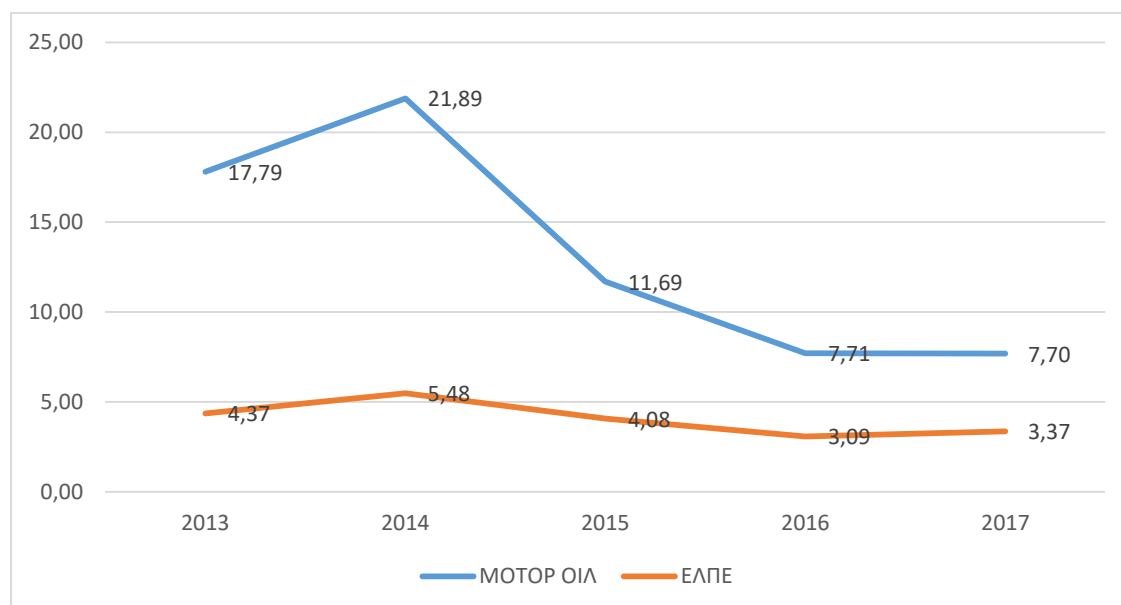
- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	17,79	21,89	11,69	7,71	7,70
ΕΛΠΕ	4,37	5,48	4,08	3,09	3,37

Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Παρόμοια είναι η υπεροχή της Μότορ Οйл και στο πεδίο της κυκλοφορίας των ιδίων κεφαλαίων της, καθώς σε όλη την υπό εξέταση περίοδο εμφανίζει υψηλότερες τιμές έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, κάτι το οποίο υποδηλώνει καλύτερη και αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των στοιχείων των ιδίων κεφαλαίων της για τη δημιουργία καθαρών εσόδων από πωλήσεις, εν αντιθέσει με τον όμιλο των ΕΛΠΕ, ο

οποίος δεν φαίνεται να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα κεφάλαια των μετόχων του για τη δημιουργία εσόδων από πωλήσεις.



Γράφημα 8: Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Συμπερασματικά, η μελέτη των αριθμοδεικτών δραστηριότητας κατέδειξε μια επίσης σαφή υπεροχή του ομίλου της Μότορ Οйл έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, καθώς συνολικά η Μότορ είναι σε θέση να αξιοποιεί αποτελεσματικότερα τα στοιχεία του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων της για τη δημιουργία εσόδων από πωλήσεις.

Επίσης, ο όμιλος της Μότορ Οйл είναι σε θέση να εισπράττει ταχύτερα τις απαιτήσεις έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, καθώς επίσης και να εξοφλεί ευκολότερα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αλλά και να ανανεώνει ευκολότερα τα αποθέματά της σε σχέση με τον όμιλο των ΕΛΠΕ, ο οποίος εμφανίζει σημαντικές δυσκολίες στα εν λόγω πεδία.

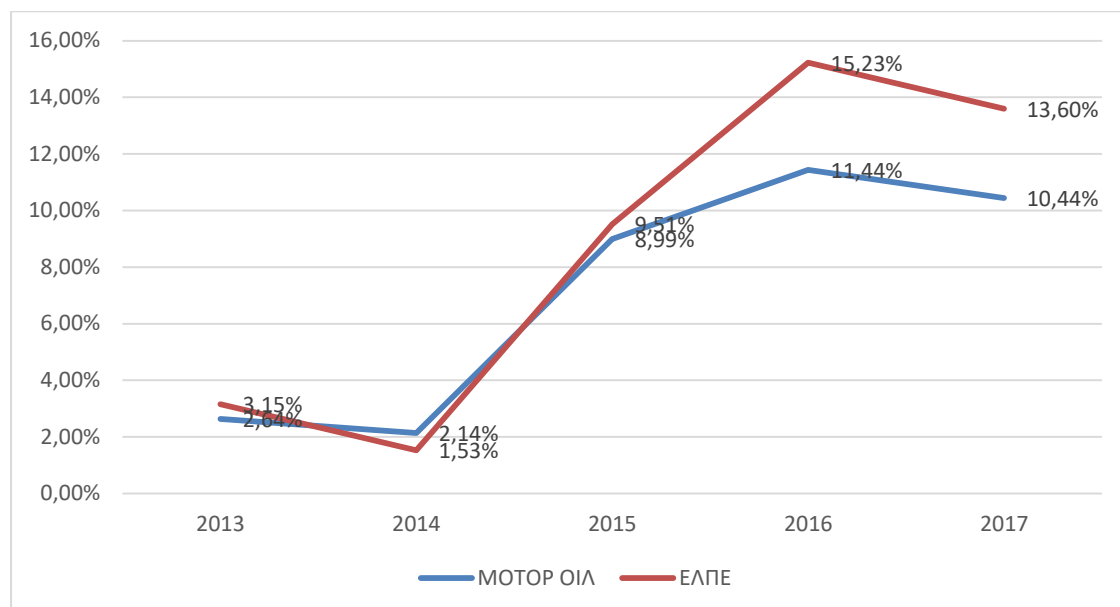
5.3.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Από την άλλη πλευρά, τα κυριότερα ευρήματα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας των εξεταζόμενων ομίλων ΕΛΠΕ και Μότορ Οйл για την περίοδο μεταξύ των ετών 2013 και 2017, τα οποία αναλύονται ανά αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ως εξής:

- Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	2,64%	2,14%	8,99%	11,44%	10,44%
ΕΛΠΕ	3,15%	1,53%	9,51%	15,23%	13,60%

Πίνακας 17: Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ



Γράφημα 9: Αριθμοδείκτης περιθωρίου μικτού κέρδους Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Μελετώντας το παραπάνω γράφημα είναι σαφές, ότι από το 2015 και έπειτα τα Ελληνικά Πετρέλαια εμφανίζουν υψηλότερα μικτά περιθώρια κέρδους σε σχέση με τον όμιλο της Μότορ Οйл, παρόλα αυτά όμως τα εν λόγω περιθώρια είναι ιδιαίτερα χαμηλά και για τους δύο ομίλους σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο, απόρροια του έντονου ανταγωνισμού του κλάδου και των δυσκολιών προσαρμογής των δύο αυτών ομίλων σε τυχόν μη αναμενόμενες μεταβολές στα κόστη πωληθέντων τους.

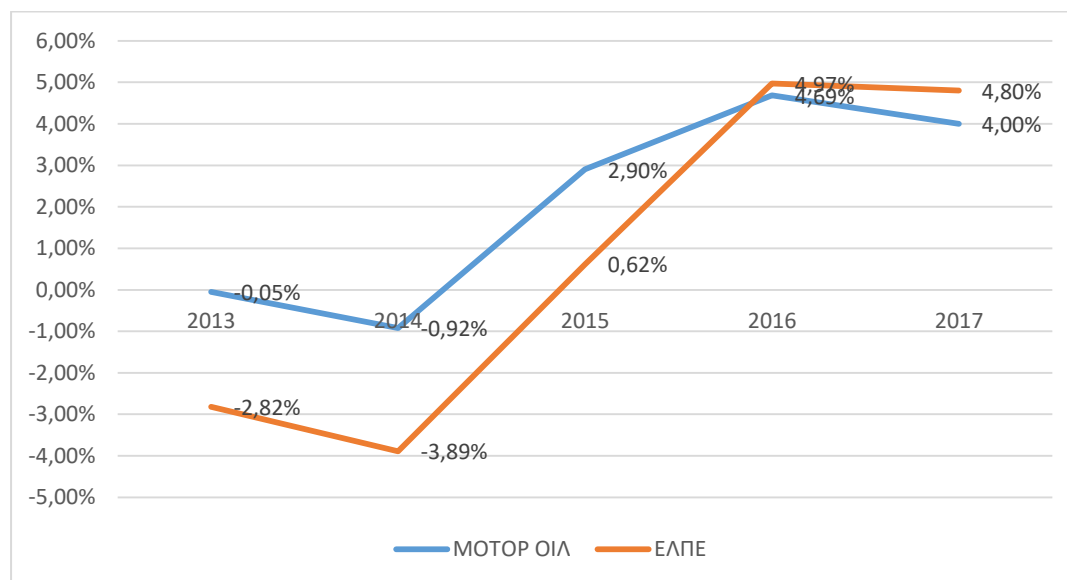
- Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	-0,05%	-0,92%	2,90%	4,69%	4,00%
ΕΛΠΕ	-2,82%	-3,89%	0,62%	4,97%	4,80%

Πίνακας 18: Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Από την άλλη πλευρά, αρκετά χαμηλά και παραπλήσια είναι τα περιθώρια καθαρού κέρδους και των δύο εξεταζόμενων ομίλων, ενώ και οι δύο όμιλοι μέχρι το 2014 εμφάνιζαν ζημιές, μια κατάσταση η οποία αντιστράφηκε από το 2015 και έπειτα.

Εν προκειμένω, η ύπαρξη χαμηλών καθαρών περιθωρίου κέρδους αποτελεί και για τους δύο ομίλους μια ένδειξη μη αποτελεσματικής δυνατότητας πραγματοποίησης καθαρών κερδών μέσω του κύκλου εργασιών τους, στοιχείο το οποίο οφείλεται εν πολλοίς στα ιδιαίτερα υψηλά κόστη πωληθέντων με βάση τα οποία καλούνται να λειτουργήσουν οι εν λόγω όμιλοι.

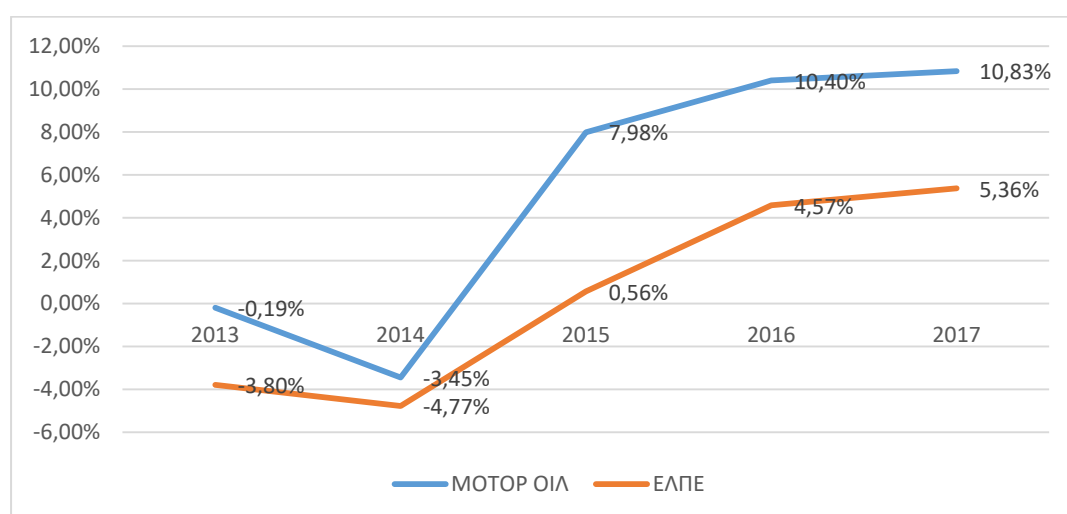


Γράφημα 10: Αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	-0,19%	-3,45%	7,98%	10,40%	10,83%
ΕΛΠΕ	-3,80%	-4,77%	0,56%	4,57%	5,36%

Πίνακας 19: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ



Γράφημα 11: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

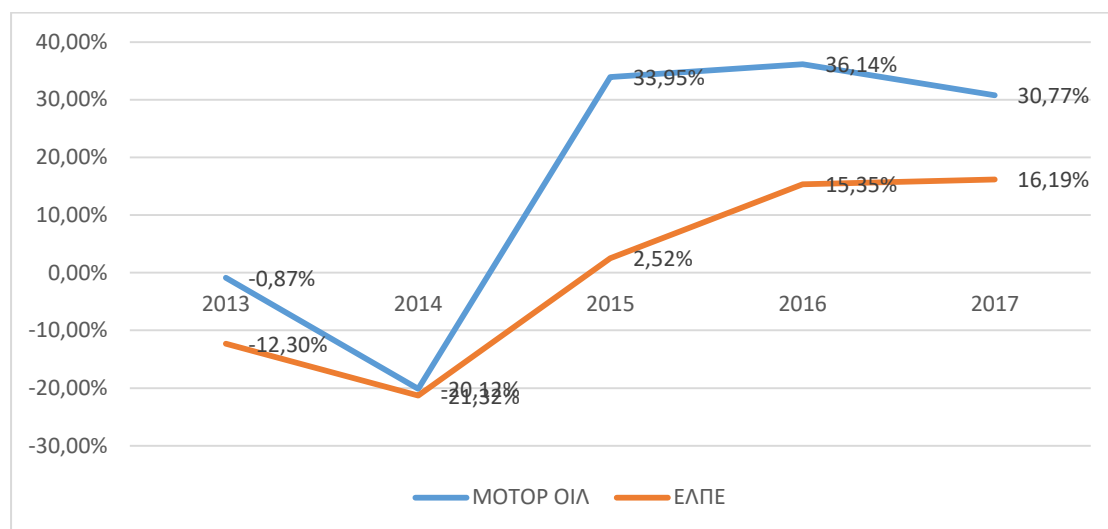
Από το παραπάνω γράφημα είναι σαφές, ότι όσον αφορά το πεδίο της αποδοτικότητας ενεργητικού υπάρχει μια σαφής υπεροχή της Μότορ Οιλ έναντι των ΕΛΠΕ, γεγονός το οποίο δείχνει ότι η Μότορ Οιλ είναι σε θέση να αξιοποιεί αποτελεσματικότερα τα στοιχεία του ενεργητικού της για τη δημιουργία καθαρών κερδών έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, ο οποίος υστερεί στο πεδίο αυτό σε όλη την υπό εξέταση περίοδο.

Επίσης, είναι σημαντικό να τονισθεί, ότι η ύπαρξη αρνητικών τιμών στον εν λόγω δείκτη και για τους δύο ομίλους για τα έτη 2013 και 2014 οφείλεται εν πολλοίς στο ότι οι δύο όμιλοι εμφάνιζαν ζημιές τα έτη αυτά, μια κατάσταση η οποία αντιστράφηκε στη συνέχεια από το 2015 και έπειτα.

- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	-0,87%	-20,12%	33,95%	36,14%	30,77%
ΕΛΠΕ	-12,30%	-21,32%	2,52%	15,35%	16,19%

Πίνακας 20: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων Μότορ Οιλ και ΕΛΠΕ



Γράφημα 12: Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων Μότορ Οιλ και ΕΛΠΕ

Ανάλογη με την πορεία του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ενεργητικού είναι και η πορεία του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων των δύο ομίλων, καθώς και σε αυτό το δείκτη υπάρχει μια σαφής υπεροχή της Μότορ Οιλ έναντι των ΕΛΠΕ, γεγονός το οποίο δείχνει ότι η Μότορ Οιλ είναι σε θέση να αξιοποιεί αποτελεσματικότερα τα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων της για τη δημιουργία

καθαρών κερδών έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, ο οποίος υστερεί στο πεδίο αυτό σε όλη την υπό εξέταση περίοδο.

Επίσης, είναι σημαντικό να τονισθεί, ότι η ύπαρξη αρνητικών τιμών στον εν λόγω δείκτη και για τους δύο ομίλους για τα έτη 2013 και 2014 οφείλεται στο ότι οι δύο όμιλοι εμφάνιζαν ζημιές τα έτη αυτά, μια κατάσταση η οποία αντιστράφηκε στη συνέχεια από το 2015 και έπειτα.

Συμπερασματικά, η μελέτη των αριθμοδεικτών δραστηριότητας κατέδειξε μια επίσης σαφή υπεροχή του ομίλου της Μότορ Οйл έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, καθώς συνολικά η Μότορ είναι σε θέση να αξιοποιεί αποτελεσματικότερα τα στοιχεία του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων της για τη δημιουργία καθαρών κερδών μετά φόρων, έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, ο οποίος υστερεί και σε αυτή την κατηγορία αριθμοδεικτών.

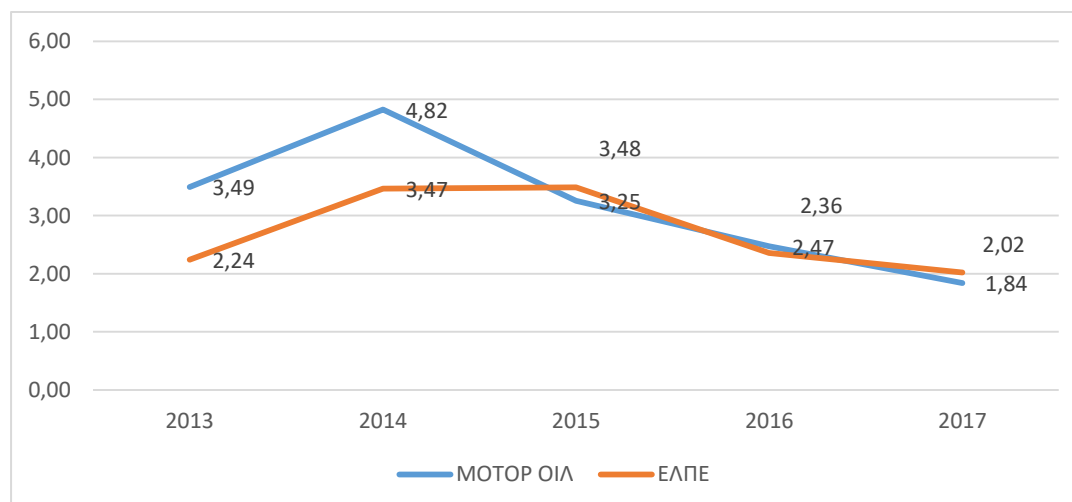
5.3.4 Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Τέλος, τα κυριότερα ευρήματα από την ανάλυση των αριθμοδεικτών διάρθρωσης κεφαλαίων των εξεταζόμενων ομίλων ΕΛΠΕ και Μότορ Οйл για την περίοδο μεταξύ των ετών 2013 και 2017, τα οποία αναλύονται ανά αριθμοδείκτη ως εξής:

- Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	3,49	4,82	3,25	2,47	1,84
ΕΛΠΕ	2,24	3,47	3,48	2,36	2,02

Πίνακας 21: Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ



Γράφημα 13: Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

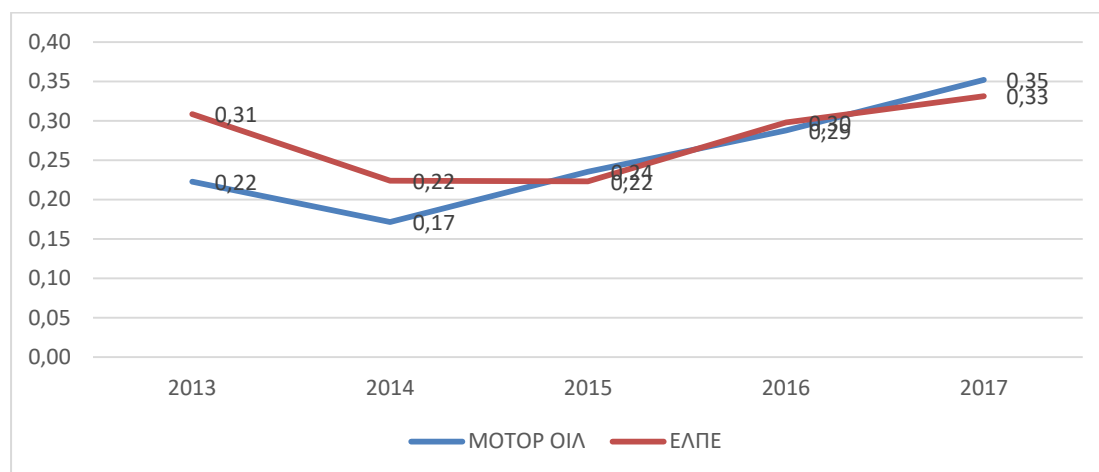
Με βάση το παραπάνω γράφημα είναι σαφές, ότι και οι δύο εξεταζόμενοι όμιλοι βασίζουν τη λειτουργία τους κατά κύριο λόγο στα ξένα κεφάλαια και όχι στα ίδια κεφάλαια, γεγονός το οποίο δημιουργεί σε αυτούς σημαντικούς κινδύνους σε περίπτωση που μεταβληθούν αρνητικά οι συνθήκες στο εξωτερικό περιβάλλον όσον αφορά τη δυνατότητα αποπληρωμής των υποχρεώσεών τους.

Σε επίπεδο δε ομίλων, σε χειρότερη θέση είναι ο όμιλος των ΕΛΠΕ, ο οποίος το 2017 εμφανίζει υψηλότερο δείκτη ξένων κεφαλαίων προς ίδια κεφάλαια σε σχέση με τη Μότορ Οйл, συνεπώς εμφανίζει και μεγαλύτερη έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο αναφορικά με τις πιθανότητες αθέτησης των υποχρεώσεών τους προς τους πιστωτές – δανειστές του.

- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού

	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ	0,22	0,17	0,24	0,29	0,35
ΕΛΠΕ	0,31	0,22	0,22	0,30	0,33

Πίνακας 21: Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ



Γράφημα 14: Αριθμοδείκτης ξένων κεφαλαίων προς σύνολο ενεργητικού Μότορ Οйл και ΕΛΠΕ

Με βάση το παραπάνω γράφημα είναι σαφές, ότι και οι δύο εξεταζόμενοι όμιλοι εμφανίζουν ιδιαίτερα χαμηλές τιμές στον εν λόγω δείκτη, κάτι που υποδηλώνει ότι και οι δύο όμιλοι εμφανίζουν ιδιαίτερα υψηλή μόχλευση, που σημαίνει ότι ένα

μεγαλύτερο ποσοστό των στοιχείων του ενεργητικού της δεν ανήκουν στην εταιρεία και στους επενδυτές της αλλά στους δανειστές και πιστωτές της.

Συμπεράσματα

Στην παρούσα εργασία μελετήθηκε ο κλάδος των πετρελαιοειδών, στον οποίο κομβικό ρόλο διαδραματίζουν οι όμιλοι των ΕΛΠΕ και Μότορ Οйл, στα χέρια των οποίων βρίσκεται το σύνολο σχεδόν της εγχώριας αγοράς σήμερα.

Ειδικότερα, ο εν λόγω κλάδος επηρεάστηκε σημαντικά από την οικονομική κρίση των τελευταίων ετών, καθώς και από διάφορα μέτρα που ελήφθησαν, όπως ήταν η επιβολή επιπλέον φόρων στα καύσιμα, με αποτέλεσμα να υπάρξει σημαντική πτώση των πωλήσεων πετρελαιοειδών προϊόντων στην εγχώρια αγορά, ενώ αντίστοιχα οι διεθνείς πωλήσεις εμφάνισα επίσης αρνητική μεταβολή με ποσοστά τα οποία άγγιξαν το 23% για το ναυτιλιακό ντίζελ, ενώ η πρώτη έφτασε μέχρι και στο 70% για το πετρέλαιο θέρμανσης.

Ερχόμενοι στο σήμερα, η αξία πωλήσεων των επιχειρήσεων του κλάδου εμπορίας πετρελαιοειδών εμφάνισε μια ελαφρά μείωση το έτος 2019, καθώς διαμορφώθηκε σε 11,8 δισεκατομμύρια ευρώ έναντι πωλήσεων ύψους 11,9 δισεκατομμυρίων ευρώ για το 2018, καταγράφοντας ουσιαστικά μια μείωση η οποία άγγιξε σε ποσοστό το 1,1%, ενώ στην αγορά ΕΛΠΕ και Μότορ Οйл αποτελούν τους ηγέτες του κλάδου με συνολικά μερίδια αγοράς, τα οποία υπερβαίνουν το 60% σήμερα στον τομέα της διύλισης, ενώ η ύπαρξη σημαντικών εμποδίων εισόδου σε σχέση με το υψηλό κόστος, καθιστούν σχεδόν αδύνατη την είσοδο ενός νέου ομίλου στον κλάδο.

Όσον αφορά το πεδίο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, η οριζόντια ανάλυση μεταξύ ΕΛΠΕ και Μότορ Οйл μας οδήγησε στο συμπέρασμα, ότι και οι δύο όμιλοι εμφανίζουν παρόμοια στρατηγική τα τελευταία βασικό στοιχείο των οποίων ήταν η ραγδαία μείωση του κόστους πωληθέντων τους, η οποία ήταν υψηλότερη από τη μείωση των πωλήσεων που επήλθε τα τελευταία έτη λόγω παραγόντων που επέδρασαν στον κλάδο, με συνέπεια χρόνο με το χρόνο να βελτιώνεται η κερδοφορία των δύο εξεταζόμενων ομίλων.

Αντίστοιχα, η κάθετη ανάλυση μεταξύ ΕΛΠΕ και Μότορ Οйл μας οδήγησε σε παρόμοια ευρήματα με κυριότερο, ότι τόσο ο όμιλος των ΕΛΠΕ όσο και αυτός της Μότορ Οйл εμφανίζουν υψηλή έκθεση του ομίλου στα δανειακά κεφάλαια και μια

περιορισμένη εστίαση στη χρήση ιδίων κεφαλαίων παρά το γεγονός, ότι από το 2014 και έπειτα το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων συνεχώς αυξάνεται στο σύνολο του παθητικού και των δύο ομίλων.

Όσον αφορά τα κυριότερα συμπεράσματα, που προέκυψαν από την ανάλυση αριθμοδεικτών, είναι σαφή η υπεροχή του ομίλου της Μότορ Οιλ σε όλες σχεδόν τις πτυχές που μελετήθηκαν, ενώ ένα αρνητικό γεγονός και των δύο ομίλων είναι το γεγονός ότι βασίζουν τις λειτουργίες περισσότερο στα δανειακά κεφάλαιά τους παρά στα ίδια κεφάλαιά τους, κάτι το οποίο δημιουργεί αυξημένη έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο.

Πιο συγκεκριμένα, ο όμιλος της Μότορ Οιλ στο πεδίο της ρευστότητας εμφανίζει μια σαφής υπεροχή έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, κάτι το οποίο σημαίνει ότι η Μότορ Οιλ είναι σε θέση σήμερα να εμφανίζει υψηλότερη και ικανοποιητικότερη ρευστότητα έναντι των ΕΛΠΕ, άρα και μεγαλύτερη ικανότητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της και ταυτόχρονα μικρότερη έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο μη αποπληρωμής των προμηθευτών και δανειστών της.

Αντίστοιχα, στο πεδίο της δραστηριότητας ο όμιλος της Μότορ Οιλ είναι σε θέση να εισπράττει ταχύτερα τις απαιτήσεις έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, καθώς επίσης και να εξοφλεί ευκολότερα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αλλά και να ανανεώνει ευκολότερα τα αποθέματά της σε σχέση με τον όμιλο των ΕΛΠΕ, ο οποίος εμφανίζει σημαντικές δυσκολίες στα εν λόγω πεδία.

Από την άλλη πλευρά, στο πεδίο της αποδοτικότητας υπάρχει επίσης σαφής υπεροχή του ομίλου της Μότορ Οιλ έναντι του ομίλου των ΕΛΠΕ, καθώς συνολικά η Μότορ είναι σε θέση να αξιοποιεί αποτελεσματικότερα τα στοιχεία του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων της για τη δημιουργία καθαρών κερδών μετά φόρων.

Συμπερασματικά, προτείνεται οι δύο εν λόγω όμιλοι να δώσουν ιδιαίτερη βαρύτητα στο πεδίο της μείωσης των υποχρεώσεών τους και αντίστοιχα ενίσχυσης των ιδίων κεφαλαίων τους, ενώ ιδίως ο όμιλος των ΕΛΠΕ θα πρέπει να εστιάσει σε μεγάλο βαθμό στο πεδίο της βελτίωσης της ρευστότητας του, μέσω κυρίως εύρεσης τρόπων για την ταχύτερη ανανέωση των αποθεμάτων του, το οποίο αποτελεί σήμερα και το κυριότερο πρόβλημα που αντιμετωπίζει με βάση την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε.

Βιβλιογραφία

Α. Ελληνική

- 1) Αρμουτάκη, Α. (2011), *Η Λιανική Εμπορία στον τομέα των Πετρελαιοειδών και ιδιαίτερα στον κλάδο Πρατηρίων Υγρών Καυσίμων – παθογένεια και προτάσεις*. (Αριθμός πρατηρίων υγρών καυσίμων στην Ελλάδα, διαρθρωτικά προβλήματα, παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές, επιπτώσεις στον ανταγωνισμό, βιωσιμότητα και προτάσεις ορθολογικοποίησης / αριστοποίησης, διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Πειραιάς.
- 2) ΕΛΠΕ, (2017). *Ετήσια έκθεση 2017*, Αθήνα.
- 3) ΕΛΠΕ, (2016). *Ετήσια έκθεση 2016*, Αθήνα.
- 4) ΕΛΠΕ, (2015). *Ετήσια έκθεση 2015*, Αθήνα.
- 5) ΕΛΠΕ, (2014). *Ετήσια έκθεση 2014*, Αθήνα.
- 6) ΕΛΠΕ, (2013). *Ετήσια έκθεση 2013*, Αθήνα.
- 7) Βασιλείου, Δ. & Ηρειώτης, Ν. (2015), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία και πρακτική*, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα.
- 8) Γκίκας, Δ. (2002), *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
- 9) ICAP (2011), *Υγρά και Αέρια Καύσιμα*, σελ 237-241.
- 10) IOBE (2020), *Συγκεντρωτικά Στοιχεία και Αριθμοδείκτες του Κλάδου Εμπορίας Πετρελαιοειδών για το έτος 2019*, έκθεση, Οκτώβριος 2020.
- 11) IOBE, (2014), *Ο Κλάδος Δύλισης Πετρελαίου στην Ελλάδα: Συμβολή στην Οικονομία και Προοπτικές*, Αθήνα, Μάιος, 2014.
- 12) Κάντζος, Κ. (2002), *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα.
- 13) Κοκορικός, Α. (2020), *Η αγορά πετρελαίου στην Ελλάδα – Διυλιστήρια, χονδρικό εμπόριο και πρατήρια*, άρθρο, Διαθέσιμο στο: <https://slpress.gr/oikonomia/i-agma-petrelaiou-stin-ellada-diylistiria-chondriko-emporio-kai-pratiria/>, Ανακτημένο 25/1/2021.
- 14) Μότορ Οйл, (2017), *Ετήσια οικονομική έκθεση 2017*, Αθήνα.
- 15) Μότορ Οйл, (2016), *Ετήσια οικονομική έκθεση 2016*, Αθήνα.
- 16) Μότορ Οйл, (2015), *Ετήσια οικονομική έκθεση 2015*, Αθήνα.
- 17) Μότορ Οйл, (2014), *Ετήσια οικονομική έκθεση 2014*, Αθήνα.
- 18) Μότορ Οйл, (2013), *Ετήσια οικονομική έκθεση 2013*, Αθήνα.

- 19) Νιάρχος, Ν. (2004), *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.
- 20) Παπαδάκης Βασίλειος (2012) , *Στρατηγική των Επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Ε. Μπένου, Αθήνα

B. Ξενόγλωσση

- 1) Borhan, H., Mohamed, R. & Azmi, N. (2014), The impact of financial ratios on the financial performance of a chemical company, *World Journal of Entrepreneurship Management and Sustainable Development*, 10(2), 154-160.
- 2) Durrah, O., Rahman, A., Jamil, S. & Ghafeer, N. (2016), Exploring the Relationship between Liquidity Ratios and Indicators of Financial Performance: An Analytical Study on Food Industrial Companies Listed in Amman Bursa, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 6, No. 2, pp. 435-441.
- 3) Faello, J. (2015), Understanding the limitations of financial ratios, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 19(3), 75-86.
- 4) Heikal, M. & Khaddafi, M. (2014), Influence Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER), and current ratio (CR), Against Corporate Profit Growth In Automotive In Indonesia Stock Exchange, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, Vol. 4, No. 12, pp. 1-18, ISSN: 2222-6990.
- 5) Henry, E., Robinson, T. & Hendrik van Greuning, J. (2019), *Financial Analysis Techniques*, Available at: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/support/programs/cfa/2019-L1V3R26-footnotes.pdf>, Last Accessed 20/12/2020.
- 6) Hoque, Md. & Ara Huq, B. (2015), *Fundamentals of Financial Management*, Published by Bangladesh Open University
- 7) Gitman, L. (2002), *Principles of Managerial Finance*, chapter 2, published by Addison-Wesley Longman.
- 8) Kennon, S. (2015), *The 5 Categories of Financial Ratios*, Available at: <https://www.thebalance.com/the-5-categories-of-financial-ratios-357499>, Last Accessed 20/12/2020.

- 9) Khan, M. (2019), *Re-Classification of Financial Ratios*, Conference: ICBSI 2018 - International Conference on Business Sustainability and Innovation, DOI: [10.15405/epsbs.2019.08.4](https://doi.org/10.15405/epsbs.2019.08.4).
- 10) Kuman, S. (2019), *What does Return on Equity Mean?*, Available at: <https://valuestockguide.com/valueinvesting/what-does-return-on-equity-mean/>, Last Accessed 01/01/2020.
- 11) Mashkur, S. (2020), *Analysis of Financial statements*, Al- Alalamia press Samawah, Available at: https://www.researchgate.net/publication/338385318_ANALYSIS_OF_FINANCIAL_STATEMENTS, Last Accessed 20/12/2020.
- 12) Misra, S. (2015), *Financial Statement Analysis: Meaning, Objectives and Limitations*, Available at: <https://www.yourarticlelibrary.com/accounting/financial-statements/meaning-financial-statements/financial-statement-analysis-meaning-objectives-and-limitations-firm/66775>, Last Accessed 1/1/2021.
- 13) Myers, J. (1961), *Financial Statement Analysis, Principles and Technique*, Published by Prentice-Hall.
- 14) National Council of Educational Research and Training (NCERT), (2019), *Analysis of Financial Statements*, chapter 4, Available at: <https://ncert.nic.in/ncerts/l/leac204.pdf>, Last Accessed 1/1/2021.
- 15) Nuhu, M. (2014), *Role of Ratio Analysis in Business Decisions: A Case Study NBC Maiduguri Plant*, *Journal of Educational and Social Research*, Vol. 4, No.5, pp. 4-5.
- 16) Sharma, P. (2018), *Ratio Analysis: Meaning, Definition, Importance/Advantages and Limitations/Disadvantages*, Online Commerce Notes, Available at: <http://commercenotes.in/2018/01/02/ratio-analysis-meaning-definition-importance-advantages-and-limitations-disadvantages/>, Last Accessed 20/12/2020.
- 17) Vaidya, D. (2018), *Equity Turnover Ratio | Formula | Examples | Calculation*, Available at: <https://www.wallstreetmojo.com/equity-turnover-ratio/>, Last Accessed 01/01/2020.
- 18) Weygandt, J., Kimmel, P., & Kieso, D. (2013), *Financial accounting*, edited by John Wiley & Sons, United States: America.

Γ. Διαδικτυακή

- 1) <https://www.helpe.gr/the-group/what-we-do/retail-marketing-petroleum/>, Ανακτημένο 25/01/2021.
- 2) <https://www.helpe.gr/the-group/at-a-glance/>, Ανακτημένο 25/01/2021.
- 3) <https://www.helpe.gr/the-group/the-vision/>, Ανακτημένο 25/01/2021.
- 4) <https://www.helpe.gr/the-group/what-we-do/>, Ανακτημένο 25/01/2021.
- 5) <https://www.helpe.gr/the-group/where-we-are-active-abroad/>, Ανακτημένο 25/01/2021.
- 6) <https://www.helpe.gr/the-group/group-management/management-structure/>
- 7) <https://www.moh.gr/eteria/sxetika-me-emas/>, Ανακτημένο 25/01/2021.
- 8) <https://www.moh.gr/eteria/organotiki-domi/>, Ανακτημένο 25/01/2021.
- 9) http://www.moh.gr/Default.aspx?a_id=10393, Ανακτημένο 25/01/2021.

Παράρτημα: Οικονομικές καταστάσεις

Α. ΕΛΠΕ

2017

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2017	31 Δεκεμβρίου 2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγιο Ενεργητικό			
Ενσώματα πάγια	6	3.311.893	3.290.806
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	105.684	108.294
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	701.635	689.607
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	71.355	100.973
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	3	1.857	1.626
Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9	89.626	91.131
		4.282.050	4.282.437
Κυκλοφορούν ενεργητικό			
Αποθέματα	10	1.056.393	941.281
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	791.205	868.331
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	11.514	15.192
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	1.018.913	1.081.580
		2.878.025	2.906.384
Σύνολο ενεργητικού		7.160.075	7.188.821
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	358.056	469.788
Αποτελέσματα εις νέον		930.522	549.891
Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		2.308.659	2.039.760
Δικαιώματα μειοψηφίας		62.915	101.875
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.371.574	2.141.635
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	16	920.234	1.456.204
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17	131.611	42.736
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	131.256	110.912
Προβλέψεις	19	8.371	9.306
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	20	28.700	259.644
		1.220.172	1.878.802
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	1.661.457	1.777.909
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		5.883	3.534
Δάνεια	16	1.900.269	1.386.299
Μερίσματα πληρωτέα		720	642
		3.568.329	3.168.384
Σύνολο υποχρεώσεων		4.788.501	5.047.186
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		7.160.075	7.188.821
Έτος που έληξε			
	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2017	31 Δεκεμβρίου 2016
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	5	7.994.690	6.613.253
Κόστος πωληθέντων		(6.907.198)	(5.606.125)
Μικτό κέρδος		1.087.492	1.007.128
Εξοδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης		(276.182)	(279.912)
Εξοδα διοικητικής λειτουργίας		(133.427)	(128.828)
Εξοδα ερευνών και ανάπτυξης	23	(212)	(2.167)
Λοιπά λειτουργικά (έξοδα)/ έσοδα και άλλα κέρδη/ (ζημιές) - καθαρά	24	(15.888)	35.550
Λειτουργικό αποτέλεσμα		661.783	631.771
Χρηματοοικονομικά έσοδα	25	4.600	5.129
Χρηματοοικονομικά έξοδα	25	(169.653)	(205.909)
(Ζημιές)/ κέρδη από συναλλαγματικές διαφορές	26	(8.173)	20.773
Κέρδη από επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	31.228	13.907
Κέρδη προ φόρων		519.785	465.671
Φόρος εισοδήματος	27	(135.862)	(136.936)
Καθαρά κέρδη έτους		383.923	328.735
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα/(Ζημιές)			
Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν μελλοντικά στην κατάσταση αποτελεσμάτων:			

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2016	31 Δεκεμβρίου 2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγιο Ενεργητικό			
Ενσώματα πάγια	6	3.302.923	3.385.270
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	7	108.294	117.062
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	689.607	678.637
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	100.973	239.538
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	3	1.626	523
Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9	91.131	85.022
		4.294.554	4.506.053
Κυκλοφορούν ενεργητικό			
Αποθέματα	10	929.164	662.025
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	868.331	752.142
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	15.192	-
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	1.081.580	2.108.364
		2.894.267	3.522.531
Σύνολο ενεργητικού		7.188.821	8.028.583
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	469.788	443.729
Αποτελέσματα εις νέον		549.891	220.506
Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		2.039.760	1.684.316
Δικαιώματα μειοψηφίας		101.875	105.954
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		2.141.635	1.790.270
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	16	1.456.204	1.597.954
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17	42.736	45.287
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	110.912	95.362
Προβλέψεις	19	9.306	6.405
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	20	259.644	22.674
		1.878.802	1.767.682
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	1.777.909	2.795.378
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	-	34.814
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		3.534	6.290
Δάνεια	16	1.386.299	1.633.033
Μερίσματα πληρωτέα		642	1.116
		3.168.384	4.470.631
Σύνολο υποχρεώσεων		5.047.186	6.238.313
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		7.188.821	8.028.583
Έτος που έληξε			
	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2016	31 Δεκεμβρίου 2015
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		6.679.923	7.302.939
Κόστος πωληθέντων		(5.672.795)	(6.608.357)
Μεικτό κέρδος		1.007.128	694.582
Εξοδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης		(279.912)	(339.901)
Εξοδα διοικητικής λειτουργίας		(128.828)	(118.328)
Εξοδα ερευνών και ανάπτυξης	23	(2.167)	(536)
Λοιπά έσοδα / (έξοδα) - καθαρά	24	30.050	9.427
Λειτουργικό αποτέλεσμα		626.271	245.244
Χρηματοοικονομικά έσοδα	25	5.129	8.797
Χρηματοοικονομικά έξοδα	25	(205.909)	(209.842)
Κέρδη / (Ζημιές) από συναλλαγματικές διαφορές	26	20.773	(26.753)
Κέρδη από επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	19.407	21.518
Κέρδη προ φόρων		465.671	38.964
Φόρος εισοδήματος	27	(136.936)	6.063
Καθαρά κέρδη έτους		328.735	45.027

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2015	31 Δεκεμβρίου 2014
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγιο Ενεργητικό			
Ενσώματα πάγια	6	3.385.270	3.398.170
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	7	117.062	131.978
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	678.637	682.425
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	239.538	224.788
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	3	523	1.547
Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9	85.022	86.698
		4.506.052	4.525.606
Κυκλοφορούν ενεργητικό			
Αποθέματα	10	662.025	637.613
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	752.142	708.227
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	2.108.364	1.847.842
		3.522.531	3.193.682
Σύνολο ενεργητικού		8.028.583	7.719.288
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	443.729	435.013
Αποτελέσματα εις νέον		220.506	163.048
Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		1.684.316	1.618.142
Δικαιώματα μειοψηφίας		105.954	110.404
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		1.790.270	1.728.546
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	16	1.597.954	1.811.995
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17	45.287	40.953
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	95.362	92.728
Προβλέψεις	19	6.405	6.224
Λοιπές υποχρεώσεις	20	22.674	21.861
		1.767.682	1.973.761
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	2.795.378	2.679.199
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	34.814	60.087
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		6.290	34.901
Δάνεια	16	1.633.033	1.177.645
Μερίσματα πληρωτέα		1.116	65.149
		4.470.631	4.016.981
Σύνολο υποχρεώσεων		6.238.313	5.990.742
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		8.028.583	7.719.288
Έτος που έληξε			
	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2015	31 Δεκεμβρίου 2014
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		7.302.939	9.478.444
Κόστος πωληθέντων		(6.608.357)	(9.333.608)
Μεικτό κέρδος		694.582	144.836
Εξοδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης		(339.901)	(323.305)
Εξοδα διοικητικής λειτουργίας		(118.328)	(116.947)
Εξοδα ερευνών και ανάπτυξης	23	(536)	(4.266)
Λοιπά έσοδα / (έξοδα) - καθαρά	24	9.427	10.770
Λειτουργικό αποτέλεσμα		245.244	(288.912)
Χρηματοοικονομικά (έξοδα) / έσοδα - καθαρά	25	(201.045)	(215.030)
Κέρδη / (Ζημιές) από συναλλαγματικές διαφορές	26	(26.753)	(9.198)
Κέρδη από επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	21.518	28.245
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων		38.964	(484.895)
Φόρος εισοδήματος	27	6.063	116.305
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) έτους		45.027	(368.590)

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2014	31 Δεκεμβρίου 2013
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγιο Ενεργητικό			
Ενσώματα πάγια	6	3.398.170	3.463.119
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	7	131.978	143.841
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	682.425	691.501
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	224.788	63.664
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	3	1.547	1.163
Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9	86.698	106.735
		4.525.606	4.470.023
Κυκλοφορούν ενεργητικό			
Αποθέματα	10	637.613	1.005.264
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	708.227	737.250
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	-	5.263
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	1.847.842	959.602
		3.193.682	2.707.379
Σύνολο ενεργητικού		7.719.288	7.177.402
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	435.013	566.103
Αποτελέσματα εις νέον		163.048	512.771
Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		1.618.142	2.098.955
Δικαιώματα μειοψηφίας		110.404	115.511
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		1.728.546	2.214.466
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	16	1.811.995	1.311.804
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17	40.953	45.405
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	92.728	87.429
Προβλέψεις	19	6.224	6.184
Λοιπές υποχρεώσεις	20	21.861	24.584
		1.973.761	1.475.406
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	2.679.199	2.125.435
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	60.087	-
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		34.901	22.404
Δάνεια	16	1.177.645	1.338.384
Μερίσματα πληρωτέα		65.149	1.307
		4.016.981	3.487.530
Σύνολο υποχρεώσεων		5.990.742	4.962.936
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		7.719.288	7.177.402

	Σημ.	Έτος που έληξε	
		31 Δεκεμβρίου 2014	31 Δεκεμβρίου 2013
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		9.478.444	9.674.324
Κόστος πωληθέντων		(9.333.608)	(9.369.172)
Μεικτό κέρδος		144.836	305.152
Εξοδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης		(323.305)	(324.007)
Εξοδα διοικητικής λειτουργίας		(116.947)	(123.596)
Εξοδα ερευνών και ανάπτυξης	23	(4.266)	(2.992)
Λοιπά έσοδα / (έξοδα) - καθαρά	24	10.770	(49.869)
Λειτουργικό αποτέλεσμα		(288.912)	(195.312)
Χρηματοοικονομικά (έξοδα) / έσοδα - καθαρά	25	(215.030)	(209.287)
Κέρδη / (Ζημιές) από συναλλαγματικές διαφορές	26	(9.198)	9.082
Κέρδη από επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	28.245	57.391
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων		(484.895)	(338.126)
Φόρος εισοδήματος	27	116.305	65.661
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) έτους		(368.590)	(272.465)

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2014	31 Δεκεμβρίου 2013
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγιο Ενεργητικό			
Ενσώματα πάγια	6	3.398.170	3.463.119
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	7	131.978	143.841
Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	682.425	691.501
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	224.788	63.664
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	3	1.547	1.163
Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9	86.698	106.735
		4.525.606	4.470.023
Κυκλοφορούν ενεργητικό			
Αποθέματα	10	637.613	1.005.264
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	708.227	737.250
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	-	5.263
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	1.847.842	959.602
		3.193.682	2.707.379
Σύνολο ενεργητικού		7.719.288	7.177.402
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	435.013	566.103
Αποτελέσματα εις νέον		163.048	512.771
Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		1.618.142	2.098.955
Δικαιώματα μειοψηφίας		110.404	115.511
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		1.728.546	2.214.466
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	16	1.811.995	1.311.804
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17	40.953	45.405
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	92.728	87.429
Προβλέψεις	19	6.224	6.184
Λοιπές υποχρεώσεις	20	21.861	24.584
		1.973.761	1.475.406
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	2.679.199	2.125.435
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	60.087	-
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		34.901	22.404
Δάνεια	16	1.177.645	1.338.384
Μερίσματα πληρωτέα		65.149	1.307
		4.016.981	3.487.530
Σύνολο υποχρεώσεων		5.990.742	4.962.936
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		7.719.288	7.177.402

	Σημ.	Έτος που έληξε	
		31 Δεκεμβρίου 2014	31 Δεκεμβρίου 2013
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)		9.478.444	9.674.324
Κόστος πωληθέντων		(9.333.608)	(9.369.172)
Μεικτό κέρδος		144.836	305.152
Εξοδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης		(323.305)	(324.007)
Εξοδα διοικητικής λειτουργίας		(116.947)	(123.596)
Εξοδα ερευνών και ανάπτυξης	23	(4.266)	(2.992)
Λοιπά έσοδα / (έξοδα) - καθαρά	24	10.770	(49.869)
Λειτουργικό αποτέλεσμα		(288.912)	(195.312)
Χρηματοοικονομικά (έξοδα) / έσοδα - καθαρά	25	(215.030)	(209.287)
Κέρδη / (Ζημιές) από συναλλαγματικές διαφορές	26	(9.198)	9.082
Κέρδη από επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	28.245	57.391
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων		(484.895)	(338.126)
Φόρος εισοδήματος	27	116.305	65.661
Καθαρά κέρδη / (ζημιές) έτους		(368.590)	(272.465)

B. Μότορ Οйл
2017

Ποσά σε χιλ. Ευρώ	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Πάγιο ενεργητικό					
Υπεραξία	13	19.772	19.772	0	0
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	14	22.015	24.178	718	529
Ενώματες ακινητοποιήσεις	15	1.023.031	1.005.856	679.765	690.712
Συμμετοχές σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρίες	16	48.707	47.374	194.115	185.515
Συμμετοχές διαθέσιμες προς πώληση	17	1.001	937	937	937
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	18	33.680	35.527	2.101	2.174
Σύνολο παγίου ενεργητικού		1.148.206	1.133.644	877.636	879.867
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	19	635.541	560.930	498.763	458.395
Πελάτες και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	20	397.375	368.243	251.815	247.582
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21	714.026	800.285	638.815	688.735
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.746.942	1.729.458	1.389.393	1.394.712
Σύνολο Ενεργητικού	5	2.895.148	2.863.102	2.267.029	2.274.579
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	22	805.648	1.092.655	583.683	856.360
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	65.677	50.344	50.904	38.326
Αναβαλλόμενοι φόροι	23	71.944	77.879	50.386	56.314
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		21.812	11.277	10.000	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις		2.078	1.025	0	0
Επικυρωγήσεις παγίων	33	4.845	5.728	4.845	5.728
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		972.004	1.238.908	699.818	956.728
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	24	694.619	635.684	581.682	542.515
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	2.385	2.331	2.335	2.221
Φόροι εισοδήματος		17.783	69.866	16.608	64.401
Δάνεια	22	188.417	91.183	83.692	969
Επικυρωγήσεις παγίων	33	1.057	1.070	1.057	1.070
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		904.261	800.134	685.374	611.176
Σύνολο υποχρεώσεων	5	1.876.265	2.039.042	1.385.192	1.567.904
Ιδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	25	83.088	83.088	83.088	83.088
Αποθεματικά	26	84.500	79.888	54.559	51.268
Αποτελέσματα εις νέο	27	844.303	658.963	744.190	572.319
Ιδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		1.011.891	821.939	881.837	706.675
Δικαιώματα Μειοψηφίας	28	6.992	2.121	0	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		1.018.883	824.060	881.837	706.675
Σύνολο Υποχρεώσεων και Ιδίων Κεφαλαίων		2.895.148	2.863.102	2.267.029	2.274.579

Ποσά σε χιλ. Ευρώ (εκτός από "κέρδη ανά μετοχή")	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως					
Κύκλος εργασιών	4	7.843.482	6.356.855	5.739.354	4.511.920
Κόστος πωληθέντων		(7.024.508)	(5.629.892)	(5.191.218)	(4.045.921)
Μικτά αποτελέσματα		818.974	726.963	548.136	465.999
Έξοδα διάθεσης		(219.508)	(219.597)	(25.126)	(39.696)
Έξοδα διοίκησης		(73.423)	(59.527)	(40.366)	(31.210)
Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα)	6	(10.499)	57.189	(9.877)	52.691
Κέρδη εκμεταλλεύσεως		515.544	505.028	472.767	447.784
Έσοδα από επενδύσεις	8	3.267	1.525	3.206	2.005
Κέρδη / (ζημιές) από συγγενείς εταιρίες	16	8.027	2.452	0	0
Χρηματοοικονομικά έξοδα	9	(76.537)	(80.245)	(53.663)	(56.985)
Κέρδη προ φόρων		450.301	428.760	422.310	392.804
Φόροι εισοδήματος	10	(136.745)	(130.915)	(126.675)	(118.164)
Καθαρά κέρδη χρήσης μετά από φόρους		313.556	297.845	295.635	274.640
Κατανέμονται στους Μετόχους της Εταιρίας		315.181	298.167	295.635	274.640
Δικαιώματα Μειοψηφίας	28	(1.625)	(322)	0	0
Κέρδη/μετοχή βασικά και απομειωμένα σε Ευρώ	12	2,85	2,69	2,67	2,48

Ποσό σε κλ. Ευρώ	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015
Πάγιο ενεργητικό					
Υπεραξία	13	19.772	19.772	0	0
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	14	24.178	27.005	529	557
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	15	1.005.856	1.015.969	690.712	709.270
Συμμετοχές σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρίες	16	47.374	48.128	185.515	183.165
Συμμετοχές διαθέσιμες προς πώληση	17	937	937	937	937
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	18	35.527	38.175	2.174	1.874
Σύνολο παγίου ενεργητικού		1.133.644	1.149.986	879.867	895.803
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	19	560.930	411.025	458.395	326.608
Πελάτες και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	20	368.243	336.468	247.582	222.104
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21	800.285	670.559	688.735	567.726
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.729.458	1.418.052	1.394.712	1.116.438
Σύνολο Ενεργητικού	5	2.863.102	2.568.038	2.274.579	2.012.241
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	22	1.092.655	1.107.603	856.360	856.365
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	50.344	52.255	38.326	40.033
Αναβαλλόμενοι φόροι	23	77.879	72.160	56.314	51.015
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		11.277	10.473	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις		1.025	1.273	0	0
Επιχορηγήσεις παγίων	33	5.728	7.333	5.728	7.333
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		1.238.908	1.251.097	956.728	954.746
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	24	635.684	400.218	542.515	318.501
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	2.331	2.431	2.221	2.344
Φόροι εισοδήματος		69.866	65.170	64.401	61.148
Δάνεια	22	91.183	244.238	969	163.654
Επιχορηγήσεις παγίων	33	1.070	1.070	1.070	1.070
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		800.134	713.127	611.176	546.717
Σύνολο υποχρεώσεων		2.039.042	1.964.224	1.567.904	1.501.463
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	25	83.088	83.088	83.088	83.088
Αποθεματικά	26	79.888	75.309	51.268	51.268
Αποτελέσματα εις νέο	27	658.963	443.946	572.319	376.422
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		821.939	602.343	706.675	510.778
Δικαιώματα Μειοψηφίας	28	2.121	1.471	0	0
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		824.060	603.814	706.675	510.778
Σύνολο Υποχρεώσεων και Ίδιων Κεφαλαίων		2.863.102	2.568.038	2.274.579	2.012.241

Ποσό σε κλ. Ευρώ (εκτός από "κέρδη ανά μετοχή")	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως					
Κύκλος εργασιών	4	6.356.855	7.060.215	4.511.920	5.276.468
Κόστος πωληθέντων		<u>(5.629.892)</u>	<u>(6.425.497)</u>	<u>(4.045.921)</u>	<u>(4.868.089)</u>
Μικτά αποτελέσματα		726.963	634.718	465.999	408.379
Έξοδα διάθεσης		(219.597)	(209.690)	(39.696)	(41.727)
Έξοδα διοίκησης		(59.527)	(55.204)	(31.210)	(28.030)
Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα)	6	57.189	21.938	52.691	15.573
Κέρδη εκμεταλλεύσεως		505.028	391.762	447.784	354.195
Έσοδα από επενδύσεις	8	1.525	1.641	2.005	2.151
Κέρδη / (ζημιές) από συγγενείς εταιρίες	16	2.452	(2.841)	0	0
Χρηματοοικονομικά έξοδα	9	(80.245)	(87.714)	(56.985)	(64.548)
Κέρδη προ φόρων		428.760	302.848	392.804	291.798
Φόροι εισοδήματος	10	(130.915)	(97.871)	(118.164)	(90.694)
Καθαρά κέρδη χρήσης μετά από φόρους		297.845	204.977	274.640	201.104
Κατανέμονται στους Μετόχους της Εταιρίας		298.167	204.814	274.640	201.104
Δικαιώματα Μειοψηφίας	28	(322)	163	0	0
Κέρδη ανά μετοχή βασικά και απομειωμένα σε ευρώ	12	2,69	1,85	2,48	1,82
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα					
Στοιχεία που δεν θα ανακαταταγούν στα αποτελέσματα:					
Αναλογιστικά κέρδη (ζημιές) σε προγράμματα παρακών	36	(1.493)	3.686	(1.628)	2.679
Έξοδα αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου θυγατρικών		(48)	(57)	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπών		155	(24)	0	0
Φόρος επί των στοιχείων που δεν ανακατατάσσονται		447	(1.563)	472	(1.287)
		(939)	2.042	(1.156)	1.392
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα		296.906	207.019	273.484	202.496

Ποσό σε χιλ. Ευρώ	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015
Πάγιο ενεργητικό					
Υπεραξία	13	19.772	19.772	0	0
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	14	24.178	27.005	529	557
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	15	1.005.856	1.015.969	690.712	709.270
Συμμετοχές σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρίες	16	47.374	48.128	185.515	183.165
Συμμετοχές διαθέσιμες προς πώληση	17	937	937	937	937
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	18	35.527	38.175	2.174	1.874
Σύνολο παγίου ενεργητικού		1.133.644	1.149.986	879.867	895.803
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	19	560.930	411.025	458.395	326.608
Πελάτες και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	20	368.243	336.468	247.582	222.104
Χρηματικά διαθέσιμα και τσούναμα	21	800.285	670.559	688.735	567.726
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.729.458	1.418.052	1.394.712	1.116.438
Σύνολο Ενεργητικού	5	2.863.102	2.568.038	2.274.579	2.012.241
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	22	1.092.655	1.107.603	856.360	856.365
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	50.344	52.255	38.326	40.033
Αναβαλλόμενοι φόροι	23	77.879	72.160	56.314	51.015
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		11.277	10.473	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις		1.025	1.273	0	0
Επιχορηγήσεις παγίων	33	5.728	7.333	5.728	7.333
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		1.238.908	1.251.097	956.728	954.746
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	24	635.684	400.218	542.515	318.501
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	2.331	2.431	2.221	2.344
Φόροι εισοδήματος		69.866	65.170	64.401	61.148
Δάνεια	22	91.183	244.238	969	163.654
Επιχορηγήσεις παγίων	33	1.070	1.070	1.070	1.070
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		800.134	713.127	611.176	546.717
Σύνολο υποχρεώσεων		2.039.042	1.964.224	1.567.904	1.501.463
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	25	83.088	83.088	83.088	83.088
Αποθεματικά	26	79.888	75.309	51.268	51.268
Αποτελέσματα εις νέο	27	658.963	443.946	572.319	376.422
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		821.939	602.343	706.675	510.778
Δικαιώματα Μειοψηφίας	28	2.121	1.471	0	0
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		824.060	603.814	706.675	510.778
Σύνολο Υποχρεώσεων και Ίδιων Κεφαλαίων		2.863.102	2.568.038	2.274.579	2.012.241

Ποσό σε χιλ. Ευρώ (εκτός από "κέρδη ανά μετοχή")	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως					
Κύκλος εργασιών	4	6.356.855	7.060.215	4.511.920	5.276.468
Κόστος πωληθέντων		<u>(5.629.892)</u>	<u>(6.425.497)</u>	<u>(4.045.921)</u>	<u>(4.868.089)</u>
Μικτά αποτελέσματα		726.963	634.718	465.999	408.379
Έξοδα διάθεσης		(219.597)	(209.690)	(39.696)	(41.727)
Έξοδα διοίκησης		(59.527)	(55.204)	(31.210)	(28.030)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα / (έξοδα)	6	57.189	21.938	52.691	15.573
Κέρδη εκμεταλλεύσεως		505.028	391.762	447.784	354.195
Έσοδα από επενδύσεις	8	1.525	1.641	2.005	2.151
Κέρδη / (ζημιές) από συγγενείς εταιρίες	16	2.452	(2.841)	0	0
Χρηματοοικονομικά έξοδα	9	(80.245)	(87.714)	(56.985)	(64.548)
Κέρδη προ φόρων		428.760	302.848	392.804	291.798
Φόροι εισοδήματος	10	(130.915)	(97.871)	(118.164)	(90.694)
Καθαρά κέρδη χρήσης μετά από φόρους		297.845	204.977	274.640	201.104
Κατανέμονται στους Μετόχους της Εταιρίας		298.167	204.814	274.640	201.104
Δικαιώματα Μειοψηφίας	28	(322)	163	0	0
Κέρδη ανά μετοχή βασικά και απομειωμένα σε ευρώ	12	2,69	1,85	2,48	1,82
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα					
Στοιχεία που δεν θα ανακαταταγούν στα αποτελέσματα:					
Αναλογιστικά κέρδη (ζημιές) σε προγράμματα παρακών	36	(1.493)	3.686	(1.628)	2.679
Έξοδα αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου θυγατρικών		(48)	(57)	0	0
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπών		155	(24)	0	0
Φόρος επί των στοιχείων που δεν ανακατατάσσονται		447	(1.563)	472	(1.287)
		(939)	2.042	(1.156)	1.392
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα		296.906	207.019	273.484	202.496

(Ποσό σε κιλ. Ευρώ)	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Πάγιο ενεργητικό					
Υπεραξία	13	19.772	19.305	0	0
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	14	27.379	30.085	385	357
Ενοώματες ακινητοποιήσεις	15	1.073.785	1.083.183	766.259	808.594
Συμμετοχές σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρίες	16	53.804	59.243	183.165	169.094
Συμμετοχές διαθέσιμες προς πώληση	17	937	937	937	937
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	19	41.219	38.633	1.790	1.778
Σύνολο παγίου ενεργητικού		1.216.896	1.231.386	952.536	980.760
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	20	484.484	542.751	401.892	482.793
Φόροι εισοδήματος		16.843	16.333	16.840	16.330
Πελάτες και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	21	382.699	429.362	216.727	289.873
Μετοχές διαθέσιμες προς πώληση	18	293	1.561	0	0
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα	22	307.207	121.690	268.075	86.000
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.191.526	1.111.697	903.534	874.996
Σύνολο Ενεργητικού	5	2.408.422	2.343.083	1.856.070	1.855.756
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	23	827.207	717.192	700.067	449.524
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	55.519	39.441	42.700	32.226
Αναβαλλόμενοι φόροι	24	41.851	73.865	20.182	52.062
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		9.924	8.253	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις		2.756	861	0	0
Επιχορηγήσεις παγίων	34	8.348	9.316	8.347	9.316
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		945.605	848.928	771.296	543.128
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	25	674.122	637.527	601.214	586.848
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	1.841	1.983	1.747	1.854
Φόροι εισοδήματος		1.249	635	0	0
Δάνεια	23	370.781	331.189	155.882	281.754
Επιχορηγήσεις παγίων	34	1.325	1.172	1.070	1.172
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		1.049.318	972.506	759.913	871.628
Σύνολο υποχρεώσεων		1.994.923	1.821.434	1.531.209	1.414.756
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	26	83.088	83.088	83.088	83.088
Αποθεματικά	27	51.170	51.082	47.964	47.964
Αποτελέσματα εις νέο	28	277.803	386.265	193.809	309.948
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		412.061	520.435	324.861	441.000
Δικαιώματα Μειοψηφίας	29	1.438	1.214	0	0
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		413.499	521.649	324.861	441.000
Σύνολο Υποχρεώσεων και Ίδιων Κεφαλαίων		2.408.422	2.343.083	1.856.070	1.855.756

Χρήση 1/1 – 31/12/2014	Ποσό σε κιλ. Ευρώ (εκτός από *κέρδη ανά μετοχή)	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
			1/1-31/12/2014	1/1-31/12/2013	1/1-31/12/2014	1/1-31/12/2013
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως						
Κύκλος εργασιών	4	9.050.151	9.282.339	7.436.908	7.843.683	
Κόστος πωληθέντων		(8.856.896)	(9.037.527)	(7.432.457)	(7.761.581)	
Μικτά αποτελέσματα		193.255	244.812	4.451	82.102	
Έξοδα διάθεσης		(188.266)	(174.590)	(35.510)	(38.797)	
Έξοδα διοίκησης		(46.739)	(45.665)	(24.015)	(24.364)	
Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα)	6	(4.528)	66.972	(7.311)	59.916	
Κέρδη εκμεταλλεύσεως		(46.278)	91.529	(62.385)	78.857	
Έσοδα από επενδύσεις	8	2.680	2.516	2.460	2.291	
Κέρδη / (ζημιές) από συγγενείς εταιρίες	16	10.167	4.382	0	0	
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9	(74.623)	(78.484)	(52.048)	(57.975)	
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων		(108.054)	19.943	(111.973)	23.173	
Φόροι εισοδήματος	10	24.874	(24.490)	24.987	(17.598)	
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης μετά από φόρους		(83.180)	(4.547)	(86.986)	5.575	
Κατανέμονται στους Μετόχους της Εταιρίας		(83.302)	(4.681)	(86.986)	5.575	
Δικαιώματα Μειοψηφίας	29	122	134	0	0	
Κέρδη ανά μετοχή βασικά και απομειωμένα σε Ευρώ	12	(0,75)	(0,04)	(0,79)	0,05	
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα						
Στοιχεία που δεν θα ανακαταταγούν στα αποτελέσματα:						
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημιές) σε προγράμματα παροχών	36	(12.497)	(294)	(9.633)	(497)	
Κέρδη / (ζημιές) από συγγενείς εταιρίες	16	0	67	0	0	
Φορολόγηση Αποθεματικών		0	(16)	0	0	
Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπών		22	0	0	0	
Κέρδη από εξαγορά μειοψηφίας θυγατρικής		6.175	0	0	0	
Φόρος επί των στοιχείων που δεν ανακατατάσσονται		3.382	76	2.637	129	
		(2.918)	(167)	(6.996)	(368)	
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα		(86.098)	(4.714)	(93.982)	5.207	

[Ποσό σε χιλ. Ευρώ]	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2013	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2012
Πάγιο ενεργητικό					
Υπεραξία	13	19.305	19.305	0	0
Λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις	14	30.085	33.746	357	265
Ενώσματος ακινητοποιήσεις	15	1.083.183	1.104.802	808.594	831.717
Συμμετοχές σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρίες	16	59.243	55.572	169.094	169.044
Συμμετοχές διαθέσιμες προς πώληση	17	937	937	937	937
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	19	38.633	41.542	1.778	1.055
Σύνολο παγίου ενεργητικού		1.231.386	1.255.904	980.760	1.003.018
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	20	542.751	651.633	482.793	609.727
Φόροι εισοδήματος		16.333	5.191	16.330	5.188
Πελάτες και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	21	429.362	460.387	289.873	295.510
Μετοχές διαθέσιμες προς πώληση	18	1.561	0	0	0
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα	22	121.690	196.436	86.000	164.881
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.111.697	1.313.647	874.996	1.075.306
Σύνολο Ενεργητικού	5	2.343.083	2.569.551	1.855.756	2.078.324
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	23	717.192	514.394	449.524	506.013
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	39.441	41.308	32.226	32.678
Αναβαλλόμενοι φόροι	24	73.865	51.765	52.062	35.103
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		8.253	7.547	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις		861	1.439	0	0
Επιχορηγήσεις παγίων	34	9.316	5.773	9.316	5.773
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		848.928	622.226	543.128	579.567
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	25	637.527	703.447	586.848	664.127
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	1.983	2.956	1.854	2.678
Φόροι εισοδήματος		635	171	0	0
Δάνεια	23	331.189	669.094	281.754	351.016
Επιχορηγήσεις παγίων	34	1.172	830	1.172	830
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		972.506	1.376.498	871.628	1.018.651
Σύνολο υποχρεώσεων		1.821.434	1.998.724	1.414.756	1.598.218
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	26	83.088	94.166	83.088	94.166
Αποθεματικά	27	51.082	53.026	47.964	49.982
Αποτελέσματα εις νέο	28	386.265	422.403	309.948	335.958
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		520.435	569.595	441.000	480.106
Δικαιώματα Μειοψηφίας	29	1.214	1.232	0	0
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		521.649	570.827	441.000	480.106
Σύνολο Υποχρεώσεων και Ιδίων Κεφαλαίων		2.343.083	2.569.551	1.855.756	2.078.324

Χρήση 1/1 – 31/12/2013	Ποσό σε χιλ. Ευρώ (εκτός από *κέρδη ανά μετοχή)	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
			1/1-31/12/2013	1/1-31/12/2012	1/1-31/12/2013	1/1-31/12/2012
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως						
Κύκλος εργασιών	4	9.282.339	9.681.883	7.843.683	8.240.260	
Κόστος πωληθέντων		(9.037.527)	(9.326.712)	(7.761.581)	(8.041.375)	
Μικτά αποτελέσματα		244.812	355.171	82.102	198.885	
Έξοδα διάθεσης		(174.590)	(185.865)	(38.797)	(47.277)	
Έξοδα διοίκησης		(45.665)	(45.973)	(24.364)	(23.939)	
Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα)	6	66.972	56.819	59.916	49.245	
Κέρδη εκμεταλλεύσεως		91.529	180.152	78.857	176.914	
Έσοδα από επενδύσεις	8	2.516	2.833	2.291	1.902	
Κέρδη / (ζημιές) από συγγενείς εταιρίες	16	4.382	5.885	0	0	
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9	(78.484)	(84.649)	(57.975)	(64.450)	
Κέρδη προ φόρων		19.943	104.221	23.173	114.366	
Φόροι εισοδήματος	10	(24.490)	(25.104)	(17.598)	(23.414)	
Καθαρά κέρδη χρήσης μετά από φόρους		(4.547)	79.117	5.575	90.952	
Κατανέμονται στους Μετόχους της Εταιρίας		(4.681)	78.933	5.575	90.952	
Δικαιώματα Μειοψηφίας	29	134	184	0	0	
Κέρδη ανά μετοχή βασικά και απομειωμένα σε Ευρώ	12	(0,04)	0,71	0,05	0,82	
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα						
Στοιχεία που δεν θα ανακαταταχθούν στα αποτελέσματα:						
Αναλογιστικά κέρδη / (ζημιές) σε προγράμματα παροχών	36	(294)	(1.036)	(497)	(301)	
Κέρδη / (ζημιές) από συγγενείς εταιρίες	16	67	(83)	0	0	
Έξοδα αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου Θυγατρικών		(16)	(127)	0	0	
Φόρος επί των στοιχείων που δεν ανακατατάσσονται		76	217	129	60	
		(167)	(1.029)	(368)	(241)	
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα		(4.714)	78.088	5.207	90.711	