



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**  
**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗΝ ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ**  
**ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ**  
**ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΑΕΡΙΟΥ**

Διπλωματική Εργασία της  
**ΜΠΙΕΤΣΗ ΣΤΑΜΑΤΙΑΣ**

**Αθήνα, Δεκέμβριος 2006**

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑ

Αφιερώνεται στους  
γονείς μου  
Στόμο και Ελένη Μπέτση

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Μετά το πέρας της εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Γεώργιο Αρτίκη, Καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς, για την πολύτιμη βοήθεια και κατανόηση που μου παρείχε το διάστημα της συνεργασίας μας.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Κωνσταντίνο Κάραλη, την κ. Μαρία Λιατήρη, τον κ. Κωνσταντίνο Δημητρόπουλο και όλους εκείνους που με στήριξαν κατά τη διάρκεια της εργασίας.

# ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΑΕΡΙΟΥ

## Μπέτση Σταματία

**Σημαντικότεροι Όροι:** Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Λογιστικές Καταστάσεις, Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης, Αριθμοδείκτες, Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων, Πετρέλαιο, Κλάδος Πετρελαίου-Αερίου, Εμπορία Πετρελαιοειδών, Δύλιση Πετρελαιοειδών.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική έχει σαν στόχο τη χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών του κλάδου πετρελαίου και αερίου. Κάθε τέτοια ανάλυση είναι πολύπλευρη και εξαρτάται από την ανάλυση και επεξεργασία πλήθους παραμέτρων. Στην συγκεκριμένη περίπτωση αρχικά έγινε μια ανάλυση της διεθνούς οικονομίας και της οικονομίας της Ελλάδας τη χρονική περίοδο που εξετάζεται, στη συνέχεια έγινε ανάλυση του κλάδου πετρελαίου και αερίου και ακολούθησε ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των εταιρειών με τη βοήθεια των δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων.

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελίδα

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Αντικειμενικός Σκοπός.....	1-1
1.2 Μεθοδολογία.....	1-1
1.3 Διάρθρωση Εργασίας.....	1-2

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

2.1 Γενικά.....	2-1
2.2 Χρησιμότητα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	2-2
2.3 Στάδια Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	2-3
2.3.1 Στατιστική ανάλυση.....	2-4
2.4. Αριθμοδείκτες.....	2-7
2.4.1 Συνολική αποδοτικότητα.....	2-8
2.4.2 Περιθώριο κέρδους.....	2-9
2.4.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα.....	2-10
2.4.3.1 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα.....	2-11
2.4.3.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων και Κυκλοφορούντων Στοιχείων.....	2-12
2.4.3.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων.....	2-13
2.4.3.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων.....	2-14
2.4.3.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων.....	2-14
2.4.4 Ιδιωφελής αποδοτικότητα.....	2-15
2.4.5 Αποτελεσματικότητα.....	2-16
2.4.5.1 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα.....	2-16
2.4.5.2 Μέση Διάρκεια Είσπραξης σε Απαιτήσεις.....	2-17
2.4.5.3 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων.....	2-18
2.4.6 Ρευστότητα.....	2-19
2.4.7 Δανειακή επιβάρυνση.....	2-21
2.4.8 Κάλυψη τόκων και μερισμάτων.....	2-23
2.4.9 Παγιοποίηση περιουσίας.....	2-25
2.4.10 Χρηματοδότηση ενεργητικού.....	2-27
2.4.11 Δείκτες σε τρέχουσες αξίες.....	2-27
2.5 Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων.....	2-29

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

3.1 Γενικά.....	3-1
3.2 Διεθνές και Ευρωπαϊκό Περιβάλλον.....	3-1
3.2.1 Προοπτικές για το 2005.....	3-3
3.3 Οικονομία της Ελλάδας .....	3-5
3.3.1 Οικονομική δραστηριότητα.....	3-5
3.3.2 Απασχόληση και ανεργία.....	3-6
3.3.3 Πληθωρισμός.....	3-7
3.3.4 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.....	3-9
3.3.5 Δημοσιονομικές εξελίξεις.....	3-10
3.3.5.1 Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης και εξέλιξη του δημοσίου χρέους.....	3-10
3.3.5.2 Η εξέλιξη του δημοσίου χρέους.....	3-11
3.3.5.3 Νομισματικές εξελίξεις και επιτόκια.....	3-12
3.4 Τιμή Πετρελαίου και Οικονομία.....	3-13

3.4.1 Προϊστορία των τιμών πετρελαίου.....	3-13
3.4.2 Οι επιπτώσεις της τιμής του πετρελαίου στην οικονομία.....	3-14

#### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ**

4.1 Ιστορία της Χρήσης του Πετρελαίου.....	4-1
4.1.1 Φυσικές ιδιότητες.....	4-3
4.1.2 Έρευνα για πετρέλαιο.....	4-3
4.1.3 Διύλιση πετρελαίου.....	4-4
4.2 Η Χρήση του Πετρελαίου Παγκοσμίως.....	4-4
4.2.1 Παγκόσμια προσφορά πετρελαίου.....	4-4
4.2.2 Παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου.....	4-5
4.2.3 Παγκόσμια διανομή πετρελαίου.....	4-8
4.2.4 Αποθήκευση.....	4-8
4.2.5 Τιμή πετρελαίου.....	4-9
4.2.6 Ανταγωνισμός.....	4-9
4.3 Εγχώρια Αγορά Πετρελαίου.....	4-11
4.3.1 Εγχώρια παραγωγή αργού πετρελαίου.....	4-11
4.3.2 Ζήτηση και κατανάλωση πετρελαιοειδών.....	4-11
4.3.3 Δομή της αγοράς.....	4-13
4.3.4 Εταιρείες εμπορίας πετρελαιοειδών.....	4-14
4.3.5 Εγχώρια αγορά εμπορίας πετρελαιοειδών.....	4-16

#### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ**

5.1 Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ.....	5-1
5.1.1 Ο όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ- Ιστορία.....	5-1
5.1.2 Ο όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ σήμερα.....	5-2
5.1.3 Δραστηριότητες ομίλου.....	5-4
5.1.3.1 Διύλιση.....	5-4
5.1.3.2 Εμπορία προϊόντων πετρελαίου.....	5-5
5.1.3.3 Παραγωγή και εμπορία πετροχημικών.....	5-5
5.1.3.4 Έρευνα και παραγωγή υδρογονανθράκων.....	5-5
5.1.3.5 Engineering.....	5-6
5.1.3.6 Παραγωγή και εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας.....	5-6
5.1.3.7 Φυσικό αέριο.....	5-6
5.1.3.8 Δίκτυα αγωγών – θαλάσσιες μεταφορές.....	5-7
5.2 Μότορ Όιλ ΑΕ.....	5-8
5.2.1 Γενικά.....	5-8
5.2.2 Η θέση της ΜΟΗ στον κλάδο.....	5-9
5.3 Ελινόιλ ΑΕ.....	5-10
5.3.1 Γενικά.....	5-10
5.4 Ρεβόιλ ΑΕ.....	5-13
5.4.1 Γενικά.....	5-13

#### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ**

6.1 Γενικά.....	6-1
6.2 Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ.....	6-3
6.2.1 Δείκτες τάσης και ανάλυση κοινού μεγέθους.....	6-3
6.2.2 Εφαρμογή αριθμοδεικτών.....	6-5
6.3 Μοτορ Όιλ ΑΕ.....	6-19
6.3.1 Δείκτες τάσης και ανάλυση κοινού μεγέθους.....	6-19

6.3.2 Εφαρμογή αριθμοδεικτών.....	6-21
6.4 Σύγκριση Εταιρειών Κλάδου Δύλισης Πετρελαιοειδών.....	6-34
6.5 Ελινόιλ ΑΕ.....	6-36
6.5.1 Δείκτες τάσης και ανάλυση κοινού μεγέθους.....	6-36
6.5.2 Εφαρμογή αριθμοδεικτών.....	6-38
6.6 Ρεβόιλ ΑΕ.....	6-51
6.6.1 Δείκτες τάσης και ανάλυση κοινού μεγέθους.....	6-51
6.6.2 Εφαρμογή αριθμοδεικτών.....	6-53
6.7 Σύγκριση Εταιρειών Κλάδου Εμπορίας Πετρελαιοειδών.....	6-66

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

7.1 Γενικά.....	7-1
7.2 Εταιρείες.....	7-1
7.2.1 Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ.....	7-1
7.2.2 Μότορ Όιλ ΑΕ.....	7-2
7.2.3 Ελινόιλ ΑΕ.....	7-2
7.2.4 Ρεβόιλ ΑΕ.....	7-3

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

8.1 Γενικά.....	8-1
8.2 Ελληνικά Πετρέλαια ΑΕ.....	8-1
8.3 Μότορ Όιλ ΑΕ.....	8-4
8.4 Ελινόιλ ΑΕ.....	8-6
8.5 Ρεβόιλ ΑΕ.....	8-8



# **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1**

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

### **1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ**

Η παρούσα εργασία έχει ως στόχο την χρηματοοικονομική ανάλυση των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου πετρελαίου και αερίου.

Ο κλάδος Πετρελαίου-Αερίου αποτελείται από τέσσερις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Οι δύο από αυτές ασχολούνται με τη διύλιση και εμπορία πετρελαιοειδών, που είναι τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. και η ΜΟΤΟΡΟΙΛ Α.Ε. (υποκλάδος Α) και οι επόμενες δύο ασχολούνται μόνο με την εμπορία πετρελαιοειδών, που είναι η ΕΛΙΝΟΙΛ Α.Ε. και η ΡΕΒΟΙΛ Α.Ε (υποκλάδος Β).

Σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι να προσδιοριστούν τα δυνατά και αδύνατα σημεία των επιχειρήσεων του κλάδου που εξετάζονται, ώστε να διαπιστωθεί το κατά πόσο οι επιχειρήσεις ευημερούν ή όχι χρηματοοικονομικά.

### **1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ**

Αρχικά εξετάζεται η διεθνής οικονομία και η οικονομία της Ελλάδος ειδικότερα για το χρονικό διάστημα 2000 έως 2004. Ακολουθεί ανάλυση του κλάδου των πετρελαιοϊκών εταιρειών και μια σύντομη παρουσίαση των τεσσάρων πετρελαιοϊκών εταιρειών του κλάδου που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Η επεξεργασία επικεντρώθηκε στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων, δηλαδή στην ανάλυση του ισολογισμού και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης, με τη χρήση των δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων.



### **1.3 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Η παρούσα εργασία αποτελείται από τα εξής κεφάλαια:

#### **Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή**

Γίνεται μια αναφορά του σκοπού της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

#### **Κεφάλαιο 2: Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων**

Οι λογιστικές καταστάσεις παρέχουν λογιστικά στοιχεία τα οποία δίνουν μια εικόνα της επιχείρησης. Με την χρηματοοικονομική ανάλυση επιτυγχάνεται η μετατροπή των στοιχείων αυτών από απλούς αριθμούς σε χρήσιμες πληροφορίες. Για την αποτελεσματική μεθόδευση της ανάλυσης ακολουθήθηκαν τα εξής στάδια:

- 1) Στατιστική Ανάλυση
- 2) Κριτική διερεύνηση δεικτών
- 3) Κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων
- 4) Εξαγωγή συμπερασμάτων

Η μέθοδος αυτή θεωρεί την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ως ένα σύστημα αποτελούμενο από τέσσερις διαδοχικές φάσεις, όπου το προϊόν της προηγούμενης φάσης αποτελεί την πρώτη ύλη της επόμενης. Η προσέγγιση αυτή οδηγεί σε τεκμηριωμένα συμπεράσματα.

#### **Κεφάλαιο 3: Ανάλυση Οικονομίας**

Σε ότι αφορά τις διεθνείς εξελίξεις για το 2004, λόγω της αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου, η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών ακολουθεί βραδύτερους από τους αναμενόμενους ρυθμούς. Ο κύριος λόγος της βράδυνσης αυτής, ήταν η μεγάλη αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου, η οποία και επηρέασε το ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ καθώς και συνέβαλε στην μικρή άνοδο του πληθωρισμού, χωρίς όμως να υπάρχουν δυσμενείς επιδράσεις στους μισθούς και στις τιμές.

Όσον αφορά την οικονομία της Ελλάδος, μετά τον ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης το 2003 κατά 4,7%, η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται και ο μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 4,2% (σύμφωνα με εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ). Στην άνοδο του ΑΕΠ συνέβαλλαν οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Επίσης, η ισχυρή άνοδος της εγχώριας ζήτησης τα τελευταία έτη μέχρι και το 2004 ήταν και ο καθοριστικός παράγοντας ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας. Αντιθέτως, η συμβολή του εξωτερικού τομέα ήταν αρνητική επί τρίτο κατά σειρά έτος (-0,5%).

#### **Κεφάλαιο 4: Ανάλυση Κλάδου**

Είναι γνωστό ότι το πετρέλαιο αποτελεί την κινητήρια δύναμη της παγκόσμιας οικονομίας. Χωρίς πετρέλαιο σήμερα, και ιδιαίτερα τα βιομηχανικά κράτη, δεν μπορούν να λειτουργήσουν. Παρά την αύξηση της κατανάλωσης και άλλων πηγών ενέργειας, όπως του φυσικού αερίου και των ήπιων ανανεώσιμων πηγών, η κατανάλωση του πετρελαίου δεν έχει μειωθεί και συνεχώς αυξάνει μαζί με την τιμή του.

Η παραγωγή αργού πετρελαίου στην Ελλάδα είναι πολύ περιορισμένη και το σύνολο σχεδόν των αναγκών της χώρας καλύπτεται από εισαγωγές. Όμως η εγχώρια αγορά βρίσκεται σε κατάσταση ισορροπίας, εφόσον η παραγωγή προϊόντων πετρελαίου των διυλιστηρίων της χώρας καλύπτει μεγάλο ποσοστό των συνολικών αναγκών της ζήτησης. Το υπόλοιπο ποσοστό καλύπτεται με εισαγωγές.

Ο κλάδος των πετρελαιοειδών περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό εταιρειών. Στην Ελλάδα όλες οι εταιρείες του κλάδου ασχολούνται με την εμπορία των πετρελαιοειδών, εκτός από δύο εταιρείες οι οποίες εκτός από την εμπορία δραστηριοποιούνται και στη διύλιση του πετρελαίου.

#### **Κεφάλαιο 5: Παρουσίαση εταιρειών Δείγματος**

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται μια σύντομη περιγραφή των τεσσάρων εταιρειών που εξετάζονται στην παρούσα εργασία. Πιο συγκεκριμένα, αναφέρονται κάποια ιστορικά στοιχεία αυτών, οι δραστηριότητές τους και η θέση τους στον κλάδο.

## **Κεφάλαιο 6: Ανάλυση Δεικτών**

Από τα στοιχεία των ισολογισμών και των πινάκων αποτελεσμάτων χρήσεις, υπολογίζονται οι κυριότεροι αριθμοδείκτες και σε σύγκριση με τα αποτελέσματα των δεικτών τάσης και του κοινού μεγέθους προκύπτουν συμπεράσματα που αφορούν την θέση των εταιρειών χρηματοοικονομικά.

## **Κεφάλαιο 7: Ανάλυση Κίνησης Κεφαλαίων**

Για την συμπλήρωση της μελέτης των δεικτών, χρησιμοποιείται η μελέτη των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εταιρειών. Η μέθοδος αυτή στηρίζεται στη σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως, της υπό εξέταση περιόδου και αποτελεί μια παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού του ισολογισμού, μέσα στη δεδομένη χρονική περίοδο.

## **Κεφάλαιο 8: Συμπεράσματα**

Από την μελέτη των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων, σε συνδυασμό και με την κατάσταση της οικονομίας την υπό εξέταση περίοδο, προκύπτουν συμπεράσματα για την χρηματοοικονομική θέση των πετρελαϊκών εταιρειών που εξετάζονται

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

#### 2.1. ΓΕΝΙΚΑ

Ο ρόλος της λογιστικής, από τεχνικής απόψεως, τελειώνει με την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Από το σημείο αυτό αρχίζει ένας σπουδαιότερος ρόλος, ο οποίος αναφέρεται στη διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των λογιστικών αυτών καταστάσεων

Οι λογιστικές καταστάσεις αποτελούν μια σημαντική πηγή πληροφοριών για τη δραστηριότητα μιας επιχείρησης. Σε συνδυασμό και με τις σημειώσεις που τις συνοδεύουν, δίνουν την πραγματική εικόνα μιας επιχείρησης.

Ο βασικές λογιστικές καταστάσεις είναι ο ισολογισμός και η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Ο ισολογισμός αποτελεί απεικόνιση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και τα αποτελέσματα χρήσης εμφανίζουν τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της επιχείρησης μέσα σε ένα χρονικό διάστημα. Οπότε στις λογιστικές καταστάσεις εμφανίζονται τα περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων, οι πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων τους, καθώς και τα οικονομικά αποτελέσματα από τις δραστηριότητές τους.

Τα στοιχεία που περιλαμβάνουν όμως οι παραπάνω λογιστικές καταστάσεις είναι πολύ συνοπτικά και ανομοιομορφα καταταγμένα, δεδομένου ότι για την κατάρτισή τους δεν υπάρχει ένας ενιαίος τύπος υποχρεωτικός για όλες τις επιχειρήσεις και ο χρόνος που συνήθως μεσολαβεί από το τέλος της χρήσεως, στην οποία αναφέρονται, μέχρις ότου δημοσιευτούν και γίνουν γνωστές στο ευρύ κοινό είναι αρκετά μακρύς.

Για το λόγο αυτό χρησιμοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων, η οποία έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά που είναι σημαντικές και χρήσιμες για τη λήψη

οικονομικής φύσεως αποφάσεων. Έτσι, οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αναφέρονται στη διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων καθώς και στην χρήση κεφαλαίων με σκοπό την μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης.

## **2.2 ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Γενικά ο αντικειμενικός σκοπός της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η αποτύπωση της παρούσας χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται η λήψη αποφάσεων από τους ενδιαφερόμενους για θέματα όπως: επιλογή επενδύσεων, χορήγηση πιστώσεων, επιλογή προμηθευτών, αμοιβές στελεχών και εργαζομένων κ.α.

Με τη χρήση της χρηματοοικονομικής κατάστασης δίδεται η δυνατότητα σε κάθε ενδιαφερόμενο να μην στηρίζεται σε υποθέσεις, αλλά σε συγκεκριμένα πορίσματα για τη λήψη μιας απόφασης, οπότε μειώνεται με τον τρόπο αυτό, κατά το δυνατόν και η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα που ενυπάρχει σε όλες τις αποφάσεις.

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τη χρήση ορισμένων εργαλείων, όπως δείκτες και πίνακες κίνησης κεφαλαίων, επιδιώκει την μελέτη ορισμένων βασικών μεταβλητών όπως, α) της αποδοτικότητας, β) του περιθωρίου κέρδους, γ) της αποτελεσματικότητας στη διαχείριση των αποθεμάτων και των πιστώσεων, δ) της ρευστότητας, ε) της δανειακής επιβάρυνσης στ) του περιθωρίου ασφαλείας η) της σύνθεσης των ενεργητικών στοιχείων και θ) της χρηματοδοτικής διάρθρωσης.

Η ανάλυση ενδιαφέρει τη διοίκηση της επιχείρησης, τους δανειστές, τους προμηθευτές, το κράτος και γενικά όλους όσους έχουν ή σκοπεύουν να δημιουργήσουν κάποια σχέση με την επιχείρηση.

Το είδος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων που θα χρησιμοποιηθεί εξαρτάται από το ιδιαίτερο ενδιαφέρον και τις επιδιώξεις αυτών που πραγματοποιούν την ανάλυση (μέτοχοι, επενδυτές, δανειστές, διοίκηση, κρατικές υπηρεσίες, εργαζόμενοι, χρηματιστές κ.α.). Ως εκ τούτου, μπορεί να ακολουθούνται

διάφοροι μέθοδοι αναλύσεως και να δίδεται κάθε φορά έμφαση σε ορισμένα στοιχεία ανάλογα με τον επιδιωκόμενο σκοπό.

Ανάλογα με τη θέση του αναλυτή που εκπονεί την χρηματοοικονομική κατάσταση, η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων διακρίνεται σε εσωτερική και εξωτερική.

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που έχουν πρόσβαση σε όλες τις πηγές πληροφοριών της επιχείρησης. Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται.

Όλες οι αναλύσεις περιλαμβάνουν συγκρίσεις μεταξύ του τι πράγματι συμβαίνει με του τι θα έπρεπε να συμβαίνει, λαμβάνοντας ως μέτρο συγκρίσεως κάποιο αντιπροσωπευτικό ή πρότυπο μέγεθος. Επίσης, προκειμένου να αξιολογηθούν τα αποτελέσματα της αναλύσεως πρέπει να γίνονται συγκρίσεις και με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με τους μέσους όρους του κλάδου όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

### **2.3 ΣΤΑΔΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μιας επιχείρησης περιλαμβάνει τέσσερα στάδια:

1. Στατιστική ανάλυση
2. Κριτική διερεύνηση δεικτών
3. Κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων
4. Εξαγωγή συμπερασμάτων

Η ταξινόμηση του έργου σε τέσσερις φάσεις αποτελεί μια μεθοδολογική προσέγγιση η οποία μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως υπόδειγμα ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων.

Η μέθοδος αυτή οδηγεί σε τεκμηριωμένα συμπεράσματα, εφόσον θεωρεί την ανάλυση λογιστικών καταστάσεων ως ένα σύστημα αποτελούμενο από τέσσερις

διαδοχικές φάσεις, όπου το προϊόν της προηγούμενης φάσης αποτελεί την πρώτη ύλη της επόμενης.

### 2.3.1 Στατιστική Ανάλυση

Η στατιστική ανάλυση περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα:

- Τον καθορισμό του αριθμού των χρήσεων που θα συμπεριληφθούν στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Προκειμένου να έχουμε μία αντιπροσωπευτική εικόνα της εξέλιξης των διαφόρων μεγεθών, η ανάλυση πρέπει να ακολουθεί το υπόδειγμα των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας. Αν, για παράδειγμα, στην περίοδο της ανάλυσης η διάρκεια των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας ήταν 5 χρόνια, τότε πρέπει να αναλυθούν τουλάχιστον οι λογιστικές καταστάσεις αυτών των 5 χρήσεων.

Πρέπει να σημειωθεί ότι το πρόβλημα της επιλογής του αριθμού των χρήσεων αντιμετωπίζεται μόνο κατά την εισαγωγή της ανάλυσης στην επιχείρηση. Μία οργανωμένη επιχείρηση υποτίθεται ότι, μετά την εισαγωγή της ανάλυσης, θα συνεχίσει να χρησιμοποιεί την τεχνική αυτή δια βίου. Επίσης, το πρόβλημα αυτό αντιμετωπίζεται από τους εξωτερικούς αναλυτές, οι οποίοι αναλαμβάνουν αναλύσεις επιχειρήσεων περιπτώσιακά.

- Την επισκόπηση των λογαριασμών του ισολογισμού προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Η ενέργεια αυτή είναι κυρίως απαραίτητη σε περιπτώσεις έλλειψης λογιστικής τυποποίησης. Απαραίτητη προϋπόθεση για τη σύγκριση των λογιστικών καταστάσεων δύο επιχειρήσεων ή ακόμη διαδοχικών καταστάσεων της ίδιας επιχείρησης, είναι η ύπαρξη κανόνων που να εξασφαλίζουν την ομοιόμορφη κατάστρωσή τους. Επίσης, πρέπει να τονισθεί ότι πλήρη λογιστική τυποποίηση δεν επιτυγχάνεται πάντα, αφού τα λογιστικά σχέδια σε πολλές περιπτώσεις αφήνουν τη μεταχείριση διάφορων λογιστικών γεγονότων στη διακριτική ευχέρεια του λογιστή της επιχείρησης. Για παράδειγμα, ο λογιστής μπορεί να έχει δυνατότητα επιλογής της μεθόδου απόσβεσης των πάγιων στοιχείων.

- Την ενδεχόμενη ανακατάταξη των στοιχείων του ισολογισμού ως αποτέλεσμα της παραπάνω επισκόπησης.
- Την επισκόπηση των στοιχείων του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως προκειμένου να κατανοηθεί πλήρως το ουσιαστικό περιεχόμενό τους. Η ενέργεια αυτή πηγάζει από τους ίδιους λόγους που πηγάζει η αντίστοιχη ενέργεια για τους λογαριασμούς του ισολογισμού. Στην προκειμένη περίπτωση απώτερος σκοπός είναι ο εντοπισμός και στη συνέχεια η απάλειψη τυχόν ανώμαλων κονδυλίων.
- Την εμφάνιση του ισολογισμού με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια παράθεση του ενός ισολογισμού δίπλα στον άλλο με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερης χρήσεως. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται η σύγκριση των ισολογισμών διαδοχικών χρήσεων.

Επίσης, κάθε στοιχείο του ενεργητικού, εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Η ενέργεια αυτή ονομάζεται ανάλυση κοινού μεγέθους (common size analysis) και αποκαλύπτει την τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά με σκοπό ο αναλυτής να έχει μία εικόνα της βελτίωσης ή χειροτέρευσης των μεγεθών του ισολογισμού.

Τον ίδιο σκοπό εξυπηρετεί και η ανάλυση δεικτών (index analysis) η οποία εκφράζει τα στοιχεία των διαδοχικών ισολογισμών ως ποσοστό των αντίστοιχων στοιχείων του αρχικού ισολογισμού οποίος εκλαμβάνεται ως ισολογισμός βάσης.

- Την εμφάνιση του λογαριασμού αποτελέσματα χρήσεως με την κάθετη μορφή και στη συνέχεια παράθεση του ενός λογαριασμού δίπλα στον άλλο. Επίσης, κάθε στοιχείο του λογαριασμού εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων σύμφωνα με την ανάλυση κοινού μεγέθους και ως ποσοστό του αρχικού λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως σύμφωνα με την ανάλυση δεικτών.
- Τον υπολογισμό των δεικτών της εξεταζόμενης επιχείρησης. Στο σημείο αυτό, ο αναλυτής διαθέτει τα απαραίτητα στοιχεία για τον υπολογισμό των δεικτών



(ratios) της εξεταζόμενης επιχείρησης. Οι δείκτες είναι κλάσματα και αποτελούν το κυριότερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.

Ως δείκτη θα θεωρήσουμε οποιαδήποτε αριθμητική σχέση και όταν ακόμη δεν υπάρχει εμφανής αιτιώδης συνάρτηση μεταξύ του αριθμητή και του παρονομαστή. Επίσης, πολλές φορές πρακτικοί λόγοι επιβάλλουν την αντιστροφή του κλάσματος. Με την αντιστροφή των όρων δεν επέρχεται ουσιαστική μεταβολή στη σχέση που εκφράζει ο δείκτης, μεταβάλλεται όμως η αριθμητική της έκφραση. Προκειμένου λοιπόν ο δείκτης να γίνει όσο το δυνατόν περισσότερο κατανοητός θα υιοθετήσουμε, στα επόμενα, τον ορθό ή τον αντεστραμμένο τύπο.

Κατά συνέπεια, η ποικιλία των δεικτών που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης είναι μεγάλη. Η εκλογή των κατάλληλων δεικτών εξαρτάται από τη σκοπιά της ανάλυσης, αλλά και από τα διαθέσιμα για τον καταρτισμό τους στοιχεία.

- Τη σύνταξη πινάκων κίνησης κεφαλαίων (funds flow statements) της εξεταζόμενης επιχείρησης. Ο πίνακας αυτός είναι το δεύτερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων της επιχείρησης.
- Τον υπολογισμό, για την αντίστοιχη χρονική περίοδο, των δεικτών, και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων των κυριότερων ανταγωνιστών. Όπως θα τονισθεί παρακάτω, οι ανταγωνιστές πρέπει να ομοιάζουν όσο το δυνατόν περισσότερο με την εξεταζόμενη επιχείρηση.
- Την ανεύρεση, για την ίδια περίοδο, των μέσων δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων του κλάδου στον οποίο ανήκει η εξεταζόμενη επιχείρηση. Δίνοντας έμφαση στη χρονική περίοδο, διασφαλίζεται ότι τα παραπάνω στοιχεία του κλάδου προέρχονται από το ίδιο στάδιο των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας στο οποίο αναφέρεται η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και έτσι τα στοιχεία της επιχείρησης και του κλάδου είναι συγκρίσιμα. Επίσης, ο κλάδος πρέπει να ορίζεται ως ένα σύνολο επιχειρήσεων οι οποίες έχουν κοινά χαρακτηριστικά με

την επιχείρηση που αναλύεται (ίδια προϊόντα, ίδιο μέγεθος, ίδιο στάδιο στο χρηματοοικονομικό κύκλο επιχείρησης κλπ).

- Τη γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών της επιχείρησης, των ανταγωνιστών και του κλάδου. Επίσης, απεικονίζεται η εξέλιξη κάθε άλλου στοιχείου η οποία κρίνεται απαραίτητη, π.χ. πωλήσεων, κόστους, πάγιου ενεργητικού κλπ. Οι γραφικές απεικονίσεις διευκολύνουν την κριτική διερεύνηση των δεικτών και την εξαγωγή συμπερασμάτων.

## 2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι αναλύσεως συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι βοηθούν στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης, είναι η απλή σχέση ενός κονδυλίου του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσεως προς ένα άλλο και εκφράζεται με απλή μαθηματική μορφή. Με τη χρήση αριθμοδεικτών γίνεται αντιληπτή η πραγματική αξία και η σπουδαιότητα των απόλυτων μεγεθών. Για να έχει κάποια αξία ο αριθμοδείκτης, θα πρέπει να εκφράζει σχέσεις που παρουσιάζουν οικονομικό ενδιαφέρον και οδηγούν σε συγκεκριμένα συμπεράσματα.

Ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να δώσει μια πλήρη εικόνα της οικονομικής θέσεως της επιχείρησης αν δεν συγκριθεί με άλλους αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες ή δεν συσχετισθεί με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες μιας σειράς προηγούμενων χρήσεων. Τέτοια πρότυπα μπορεί να αποτελέσουν τα εξής:

- α) αριθμοδείκτες για μια σειρά παλαιότερων δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης επιχείρησης,
- β) αριθμοδείκτες ορισμένων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, κατάλληλα επιλεγμένων,
- γ) αριθμοδείκτες που να αναφέρονται στο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η μελετώμενη επιχείρηση και

δ) λογικά πρότυπα του αναλυτή, τα οποία πολλές φορές βασίζονται στην εμπειρία του.

Οι κυριότεροι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στις αναλύσεις λογιστικών καταστάσεων παρατίθενται παρακάτω:

#### 2.4.1 Συνολική Αποδοτικότητα

Ο δείκτης αποδοτικότητας δίνει τις τελικές απαντήσεις για το πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση. Όλες οι επιχειρήσεις έχουν ως σκοπό το κέρδος και κατά συνέπεια είναι πολύ σημαντικό το πόσο αποδοτική υπήρξε αυτή από απόψεως κερδών, ως και ποίες είναι οι προοπτικές της για το μέλλον. Η ανταμοιβή των επενδυτών-μετόχων και των πιστωτών για τα κεφάλαια που έχουν τοποθετήσει και για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει, μετράται με την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως, η οποία αντανακλά την ικανότητά της να πραγματοποιεί κέρδη. Η συνολική αποδοτικότητα μετράται με τον παρακάτω δείκτη.

$$\text{Συνολική αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Τα συνολικά κέρδη ορίζονται ως το άθροισμα των οργανικών κερδών των τόκων χρεωστικών και των λοιπών εξόδων ξένης χρηματοδότησης, ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως. Οι τόκοι χρεωστικοί (ή χρηματοοικονομικά έξοδα αποτελούν την αμοιβή των ξένων κεφαλαίων, όπως τα μερίσματα αποτελούν την αμοιβή των ιδίων κεφαλαίων.

Αν στο ενεργητικό της επιχείρησης περιλαμβάνονται εξωεπιχειρηματικές επενδύσεις, αυτές αφαιρούνται από τον υπολογισμό του συνόλου του καθαρού ενεργητικού, ενώ αντίστοιχα η πρόσοδος που προκύπτει από αυτές αφαιρείται από τα συνολικά κέρδη. Αυτό είναι απαραίτητο, προκειμένου ο δείκτης που καταρτίζεται να ανταποκρίνεται στην έννοια της αποδοτικότητας (ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη).

Η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να αναλυθεί σε περιθώριο κέρδους και συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα. Με άλλα λόγια, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί επίσης να υπολογισθεί ως το γινόμενο του δείκτη του περιθωρίου κέρδους και του δείκτη της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Η ανάλυση της συνολικής αποδοτικότητας σε περιθώριο κέρδους και κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι χρήσιμη γιατί υποδεικνύει δύο ενδεχόμενους τρόπους βελτίωσής της. Συγκεκριμένα, η συνολική αποδοτικότητα μπορεί να βελτιωθεί είτε με την αύξηση του περιθωρίου κέρδους, είτε με την εξασφάλιση μεγαλύτερης συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας.

#### 2.4.2 Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους εκφράζει τα συνολικά κέρδη που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Δηλαδή:

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Το περιθώριο κέρδους μπορεί να βελτιωθεί με την αύξηση των τιμών πώλησης των προϊόντων ή υπηρεσιών της επιχείρησης, την αύξηση του αριθμού των πωλουμένων ή παρεχομένων υπηρεσιών, τη μείωση του κόστους ή με συνδυασμό των τριών αυτών παραγόντων.

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου κέρδους δείχνει πόσο επικερδής είναι μια επιχείρηση από την πώληση των προϊόντων της. Ο υπολογισμός του μικτού κέρδους παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητάς τους. Μια επιχείρηση πρέπει να έχει έναν αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Όσο μεγαλύτερος ο αριθμοδείκτης τόσο καλύτερη είναι από άποψη κερδών η επιχείρηση, καθώς μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης δείχνει την ικανότητα της

διοικήσεως μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης δείχνει μια κακή πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό μπορεί να οδηγήσει σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιούνται αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν σε χαμηλές τιμές. Επίσης, ο χαμηλός αυτός δείκτης μπορεί να παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει κάνει επενδύσεις, που δεν δικαιολογούνται από τον όγκο των πωλήσεών της, με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της. Ακόμη, μπορεί η εταιρεία να εφαρμόζει μια άλλη πολιτική πωλήσεων κατά την οποία να πραγματοποιεί υψηλά κέρδη λόγω του μεγάλου όγκου πωλήσεων, αντισταθμίζοντας έτσι το χαμηλό της περιθώριο κέρδους

Από την άλλη πλευρά, ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους εκφράζει το καθαρό κέρδος που πραγματοποιεί μία επιχείρηση ως ποσοστό των καθαρών πωλήσεων της. Δηλαδή:

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Εξετάζοντας τους παραπάνω δύο δείκτες συνδυαστικά, ο αναλυτής μπορεί να έχει μία αρκετά καθαρή εικόνα των λειτουργιών μίας επιχείρησης. Αν το μικτό περιθώριο κέρδους παραμένει ουσιαστικά αμετάβλητο για μία μεγάλη σειρά ετών, αλλά το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώνεται κατά τη διάρκεια της ίδιας περιόδου, ο αναλυτής γνωρίζει ότι η αιτία είναι η μεγαλύτερη αύξηση των εξόδων που δεν συμπεριλαμβάνονται στο κόστος πωληθέντων με ρυθμό μεγαλύτερο από την αύξηση των πωλήσεων. Αντίθετα, αν το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται, ο αναλυτής γνωρίζει ότι το κόστος παραγωγής αυξήθηκε περισσότερο από τις πωλήσεις.

### **2.4.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα**

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας δείχνουν πόσο αποτελεσματική χρήση κάνει η επιχείρηση των πόρων που ελέγχει. Οι δείκτες αυτοί συνεπάγονται συγκρίσεις ανάμεσα στο επίπεδο των πωλήσεων και στις επενδύσεις σε διάφορους λογαριασμούς του ενεργητικού. Η χρησιμοποίηση ορισμένων αριθμοδεικτών δραστηριότητας βοηθά

στον προσδιορισμό του βαθμού μετατροπής ορισμένων περιουσιακών στοιχείων (αποθεμάτων, απαιτήσεων) σε ρευστά.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα συνήθως διακρίνεται σε συνολική, πάγιου ενεργητικού και κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η τελευταία με τη σειρά της διακρίνεται σε κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, απαιτήσεων και διαθεσίμων.

#### **2.4.3.1 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα**

Ο δείκτης της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο καθαρού ενεργητικού}}$$

Όπως και στην περίπτωση της συνολικής αποδοτικότητας, το σύνολο του καθαρού ενεργητικού είναι ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Μέσα στην επιχείρηση διατίθενται κεφάλαια, που μετατρέπονται σε ενεργητικά στοιχεία με αποκλειστικό αντικειμενικό σκοπό να επανακτηθούν αυξημένα με το κέρδος που θα προκύψει από τη χρησιμοποίησή τους. Για παράδειγμα, σε μία εμπορική επιχείρηση δαπανώνται κεφάλαια για την αγορά εμπορευμάτων καθώς και για την αντιμετώπιση των δαπανών λειτουργίας της, οι οποίες τελικά ενσωματώνονται στο κόστος των εμπορευμάτων. Τα εμπορεύματα παραμένουν στις αποθήκες της επιχείρησης μέχρι την ημερομηνία πώλησής τους και, εφόσον πωληθούν με πίστωση, περνάει ένα πρόσθετο χρονικό διάστημα μέχρις ότου τα αρχικά κεφάλαια επανακτηθούν, συνήθως με κέρδος.

Ο χρόνος που περνάει από τη διάθεση των κεφαλαίων μέχρι την επανάκτησή τους, αντιστοιχεί σε ένα κύκλο περιστροφής. Αν η διάρκεια του κύκλου περιστροφής ήταν 3 μήνες και τα αρχικά κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν διαδοχικά με τον ίδιο ακριβώς τρόπο, τότε πραγματοποιήθηκαν 4 κύκλοι περιστροφής μέσα στο χρόνο, δηλαδή η κυκλοφοριακή ταχύτητα ήταν 4. Αυτό σημαίνει ότι το κέρδος που πραγματοποιήθηκε στον πρώτο κύκλο περιστροφής επαναλήφθηκε τέσσερις φορές.

#### 2.4.3.2 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων και Κυκλοφορούντων Στοιχείων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολογίζονται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Όπως και στην περίπτωση του συνολικού ενεργητικού, τόσο το πάγιο όσο και το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι ο μέσος όρος των σχετικών ποσών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων, τόσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, δηλαδή τόσο καλύτερα είναι η θέση της επιχείρησης καθώς πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων και το οποίο ενδέχεται να οδηγεί σε αυξημένα κέρδη. Από πλευράς ασφάλειας όμως όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, διότι λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως στα ξένα κεφάλαια.

Από τους παραπάνω δύο δείκτες, ο δεύτερος παρουσιάζει μεγαλύτερο και αμεσότερο ενδιαφέρον για την επιχείρηση. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη

επικερδούς δραστηριότητας, όμως, τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της.

Πρέπει να τονισθεί ότι σε κάθε αύξηση των πάγιων επενδύσεων της επιχείρησης, αντιστοιχεί μία προσωρινή μείωση της συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας και κατά συνέπεια της συνολικής αποδοτικότητας της επιχείρησης. Η μείωση αυτή διαρκεί μέχρις ότου πραγματοποιηθεί ανάλογη αύξηση του κύκλου εργασιών, μέσα στα πλαίσια της νέας, αυξημένης παραγωγικής δυναμικότητας. Όμως, η αύξηση του κύκλου εργασιών απαιτεί αντίστοιχη αύξηση των κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία και επιβάλλει έτσι τη διατήρηση ομαλής αναλογίας μεταξύ πάγιων και κυκλοφορούντων στοιχείων.

#### **2.4.3.3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων**

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ως αποθέματα συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των αποθεμάτων στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των αποθεμάτων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των αποθεμάτων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι τα αποθέματα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Γενικά όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Χαμηλή ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων προϊόντων μπορεί να συνδέεται με υπεραποθεματοποίηση.



#### 2.4.3.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των απαιτήσεων μέσα σε ένα έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις με πίστωση}}{\text{Πελάτες}}$$

Ως πελάτες συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των πελατών στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των πελατών στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των πελατών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι οι πελάτες να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

#### 2.4.3.5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των διαθεσίμων μέσα στο έτος. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των διαθεσίμων υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Διαθέσιμα}}$$

Ως διαθέσιμα (ταμείο και καταθέσεις) συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι πωλήσεις έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια του έτους, η χρησιμοποίηση των διαθεσίμων στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή αντιμετώπιση. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των διαθεσίμων στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των πωλήσεων, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος

όρος των διαθέσιμων στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των πωλήσεων ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι τα διαθέσιμα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

#### 2.4.4 Ιδιοφελής Αποδοτικότητα

Η ιδιοφελής αποδοτικότητα, η οποία ονομάζεται επίσης αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη. Δηλαδή:

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Ως καθαρά κέρδη λαμβάνονται τα καθαρά κέρδη που εμφανίζονται στο λογαριασμό αποτελέσματα χρήσεως της επιχείρησης πριν από κάθε κράτηση για σχηματισμό αποθεματικών, πληρωμή μερισμάτων και φόρου εισοδήματος.

Ορισμένοι συγγραφείς ως καθαρά κέρδη προτείνουν τα καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση των φόρων και των μερισμάτων των προνομιούχων μετοχών. Στην περίπτωση αυτή προτείνεται από τα ίδια κεφάλαια να αφαιρείται το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο. Η άποψη αυτή είναι χρήσιμη όταν ο δείκτης υπολογίζεται από την πλευρά του κοινού μετόχου, ο οποίος πράγματι ενδιαφέρεται για κέρδη μετά φόρων και μερισμάτων προνομιούχων μετοχών. Όμως, αν ο δείκτης υπολογίζεται από τη σκοπιά της επιχείρησης, τότε οι φόροι και τα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών είναι μέρος της ικανότητας της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη και κατά συνέπεια δεν πρέπει να αφαιρούνται από τα καθαρά κέρδη.

Ως ίδια κεφάλαια λαμβάνονται ο μέσος όρος του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών της προηγούμενης χρήσεως (μετά την αφαίρεση του τμήματος των κερδών που διανεμήθηκε κατά τη διάρκεια της παρούσας χρήσεως) που υπάρχουν στη αρχή της χρήσεως και του μετοχικού κεφαλαίου, των αποθεματικών και των κερδών στο τέλος της χρήσεως. Τα ίδια κεφάλαια θα μπορούσαν να εκφραστούν και σε τρέχουσες αξίες.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μια επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Ένας χαμηλός αριθμοδείκτης είναι ενδεικτικός ότι η επιχείρηση πάσχει σε κάποιο τομέα της (ανεπαρκής διοίκηση, χαμηλή παραγωγικότητα, δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά κ.α.). Αντίθετα ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί.

#### **2.4.5 Αποτελεσματικότητα**

Η αποτελεσματικότητα που πραγματοποιεί μία επιχείρηση στη διαχείριση των αποθεμάτων, των χορηγούμενων πιστώσεων και των λαμβανομένων πιστώσεων μπορεί να εκτιμηθεί με τον υπολογισμό των δεικτών της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα, της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων και της μέσης διάρκειας πληρωμής των υποχρεώσεων.

##### **2.4.5.1 Μέση Διάρκεια Επένδυσης σε Αποθέματα**

Η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα (average inventory period) υπολογίζεται με τον ακόλουθο δείκτη:

$$\text{Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα} = \frac{\text{Αποθέματα} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Για τα αποθέματα ισχύουν όσα αναφέρθηκαν παραπάνω στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Πάλι σκοπός είναι τα αποθέματα να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Ορισμένοι συγγραφείς προτείνουν τη χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων αντί των καθαρών πωλήσεων στον παρανομαστή. Αν αυτό γίνει αποδεκτό, τότε στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων πρέπει επίσης να χρησιμοποιηθεί το κόστος πωληθέντων στη θέση των καθαρών πωλήσεων προκειμένου οι δύο αυτοί δείκτες να είναι συγκρίσιμοι.

Ο παραπάνω δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο αριθμός των ημερών του έτους, 365, δια της μέσης διάρκειας της επένδυσης σε αποθέματα δίνει την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων. Ο αριθμός των ημερών του έτους δια της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων δίνει τη μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα.

Με άλλα λόγια, κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων ίση με 6 δείχνει ότι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα αντιστοιχεί σε αξία πωλήσεων 1/6 του έτους, δηλαδή 2 μηνών. Τώρα, μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα ίση με 2 μήνες υποδηλώνει ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι 6.

Γενικά, όσο βραδύτερη είναι η μέση διάρκεια της επένδυσης σε αποθέματα, τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διαχείριση αποθεμάτων. Μερικές φορές μία σχετικά βραχεία μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα μπορεί να είναι το αποτέλεσμα υπερβολικά χαμηλών αποθεμάτων και κατά συνέπεια συχνών ελλείψεων αποθεμάτων. Επίσης, μπορεί να οφείλεται σε μεγάλο αριθμό μικρών παραγγελιών αποθεμάτων. Οι δύο αυτές περιπτώσεις μπορεί να έχουν μεγαλύτερο κόστος σε σχέση με τη διατήρηση υψηλότερων αποθεμάτων και διαμόρφωσης μεγάλης μέσης διάρκειας επένδυσης σε αποθέματα.

Τέλος, ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δίνει μόνο μία γενική εικόνα της κατάστασης στα αποθέματα της επιχείρησης. Έτσι, ορισμένες φορές είναι αναγκαίο να υπολογίσουμε το δείκτη για κάθε κύρια κατηγορία αποθεμάτων ξεχωριστά. Αυτό μπορεί να βελτιώσει την εικόνα στην κατάσταση αποθεμάτων, να οδηγήσει σε εξαγωγή περισσότερο τεκμηριωμένων συμπερασμάτων και να διευκολύνει τη διατύπωση προτάσεων για αλλαγές στη διαχείριση αποθεμάτων.

#### **2.4.5.2 Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων**

Ο επόμενος δείκτης δίνει τη μέση διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από πωλήσεις (average collection period). Δηλαδή:

$$\text{Μέση διάρκεια} \\ \text{είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πελάτες} \times 365 \text{ ημέρες}}{\text{Καθαρές πωλήσεις με πίστωση}}$$

Για τους πελάτες ισχύουν όσα αναφέρθηκαν παραπάνω στο δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας πελατών. Πάλι σκοπός είναι οι πελάτες να εξετάζονται με βάση τις σχετικές πωλήσεις, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων πρέπει να αναλύεται σε σχέση τους εμπορικούς όρους που έχει υιοθετήσει η επιχείρηση. Αν η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων είναι 45 ημέρες και οι εμπορικοί όροι 2/10/n30, αυτό σημαίνει ότι κάποιοι πελάτες είναι υπερήμεροι. Υπενθυμίζεται ότι η επιχείρηση πρέπει να εφαρμόζει αποτελεσματικές τεχνικές ελέγχου των χορηγουμένων πιστώσεων, όπως την κλίμακα ηλικίας των λογαριασμών απαιτήσεων και τη μέθοδο του υποδείγματος πληρωμών<sup>1</sup>.

Ο παραπάνω δείκτης είναι αντίστροφος του δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Ο αριθμός των ημερών του έτους, 365, δια της μέσης διάρκειας είσπραξης των απαιτήσεων δίνει την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων. Ο αριθμός των ημερών του έτους δια της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων δίνει τη μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων.

Με άλλα λόγια, κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων ίση με 4 δείχνει ότι η μέση διάρκεια είσπραξης των απαιτήσεων αντιστοιχεί σε αξία πωλήσεων 1/4 του έτους, δηλαδή 3 μηνών. Τώρα, μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων ίση με 3 μήνες υποδηλώνει η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων είναι 4.

#### **2.4.5.3 Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων**

Η μέση χρονική διάρκεια που χρειάζεται η επιχείρηση να εξοφλήσει τους προμηθευτές της μπορεί να υπολογισθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων} = \frac{\text{Προμηθευτές x 365 ημέρες}}{\text{Αγορές με πίστωση}}$$

Ως προμηθευτές συνήθως λαμβάνονται τα αντίστοιχα ποσά στο τέλος της χρήσεως. Όμως, όταν οι αγορές έχουν εποχικότητα ή αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια

του εξεταζόμενου έτους, η χρησιμοποίηση των προμηθευτών στο τέλος της χρήσεως δεν αποτελεί σωστή επιλογή. Όταν υπάρχει εποχικότητα, ο μέσος όρος των προμηθευτών στο τέλος κάθε μήνα είναι περισσότερο αντιπροσωπευτικό μέγεθος. Όταν υπάρχει αύξηση των αγορών, πρέπει να χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των προμηθευτών στην αρχή και στο τέλος της χρήσεως, αν η αύξηση των αγορών ήταν σταθερή κατά τη διάρκεια της χρήσεως. Σκοπός είναι οι προμηθευτές να εξετάζονται με βάση τις σχετικές αγορές, διαφορετικά τα μεγέθη δεν θα είναι συγκρίσιμα.

Αν οι αγορές με πίστωση δεν είναι γνωστές, ο αναλυτής μπορεί, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις, να τις αντικαταστήσει με το κόστος πωληθέντων. Για παράδειγμα, σε μία εμπορική επιχείρηση που δεν υπάρχει παραγωγική διαδικασία το κόστος πωληθέντων αποτελείται κυρίως από αγορές. Όμως, σε περιπτώσεις που υπάρχει σημαντική προστιθέμενη αξία, η χρησιμοποίηση του κόστους πωληθέντων δεν θεωρείται ενδεδειγμένη, έτσι ο αναλυτής πρέπει να έχει τις αγορές με πίστωση προκειμένου να τις χρησιμοποιήσει στο δείκτη.

#### **2.4.6 Ρευστότητα**

Ένας από τους σκοπούς της χρηματοοικονομικής ανάλυσεως είναι ο προσδιορισμός της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό απαιτεί την ύπαρξη επαρκούς ρευστότητας, η οποία επιτυγχάνεται μέσω της καθημερινής μετατροπής των αποθεμάτων της σε πωλήσεις, των πωλήσεων σε απαιτήσεις και των απαιτήσεων σε μετρητά. Η ύπαρξη ρευστότητας σε μια επιχείρηση έχει επίδραση στα κέρδη της καθώς τότε θα είναι σε θέση να πληρώσει τις υποχρεώσεις της. Οι περισσότερες επιχειρήσεις φροντίζουν να διατηρούν πλεόνασμα κυκλοφοριακών στοιχείων ανάλογο προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους ώστε να μπορούν να τις εξοφλούν κανονικά..

Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί καλή μόνο αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα. Έτσι, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης.

Η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της μπορεί να εκφραστεί με το δείκτη της τρέχουσας ρευστότητας. Δηλαδή:

$$\text{Τρέχουσα ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης πρέπει να εκλαμβάνεται ως μία γενική προσέγγιση της ρευστότητας μίας επιχείρησης επειδή δεν λαμβάνει υπόψη τη ρευστότητα των επιμέρους συστατικών του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Μία επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από μετρητά και απαιτήσεις έχει γενικά μεγαλύτερη ρευστότητα σε σχέση με μία επιχείρηση της οποίας το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως από αποθέματα.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης. Γενικά ένας αριθμοδείκτης γύρω στο 2 μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικός για μια εμπορική ή βιομηχανική επιχείρηση.

Μία αυστηρότερη παραλλαγή του παραπάνω δείκτη είναι ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας, στον οποίο τα αποθέματα, ως λιγότερο ευχερώς ρευστοποιήσιμο στοιχείο, δεν συνυπολογίζεται στον αριθμητή. Συγκεκριμένα:

$$\text{Άμεση ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται ευρύτατα, εξαιτίας του ενδιαφέροντος που παρουσιάζουν για κάθε βραχυπρόθεσμο πιστωτή της επιχείρησης. Πρέπει, όμως, να τονισθεί ότι οι δείκτες αυτοί μπορεί να μεταβληθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα, αφού ο υπολογισμός τους βασίζεται σε στοιχεία βραχείας διάρκειας (κυκλοφορούν ενεργητικό και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Ακόμη, οι δείκτες μπορεί να εμφανίζουν τη ρευστότητα μίας επιχείρησης καλύτερη σε σχέση με την πραγματική κατάσταση, επειδή οι ισολογισμοί καταρτίζονται συνήθως όταν η δραστηριότητα των

επιχειρήσεων είναι μειωμένη, γεγονός που σημαίνει χαμηλές βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και άρα υψηλά υπόλοιπα μετρητών. Τέλος, οι δείκτες παρέχουν μία στατική εικόνα της ρευστότητας, αφού δεν λαμβάνουν υπόψη τη σύνθεση και την ποιότητα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τις λήξεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των κυκλοφορούντων στοιχείων κατά κατηγορία.

Η προσθήκη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των κυκλοφορούντων στοιχείων κατά κατηγορία και των λήξεων των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δίνει μία διαφορετική άποψη της ρευστότητας η οποία σε αντιδιαστολή με την παραπάνω ονομάζεται *δυναμική ρευστότητα*. Η δυναμική ρευστότητα μπορεί να υπολογισθεί ακολουθώντας τρία βήματα. Πρώτον, κάθε στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού πολλαπλασιάζεται επί την κυκλοφοριακή ταχύτητά του και στη συνέχεια υπολογίζεται το άθροισμα του προκύψαντος νέου κυκλοφορούντος ενεργητικού. Δεύτερον, κάθε στοιχείο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων πολλαπλασιάζεται επί την κυκλοφοριακή ταχύτητά του και στη συνέχεια υπολογίζεται το άθροισμα των νέων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τρίτον, το άθροισμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού διαιρείται δια του άθροίσματος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

#### **2.4.7 Δανειακή Επιβάρυνση**

Ο βαθμός δανειακής επιβάρυνσης μίας επιχείρησης μπορεί να ορισθεί ως η σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Δηλαδή:

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Τα ίδια κεφάλαια, επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα με τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων στο σύνολο των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται.



Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού δανειακής επιβάρυνσης είναι να εκφράσουμε τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια ως ποσοστό των απασχοληθέντων κεφαλαίων της επιχείρησης. Δηλαδή:

$$\text{Δανειακή επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια}}{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}$$

Ορισμένοι αναλυτές συμπεριλαμβάνουν στα ξένα κεφάλαια το προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο, επειδή το κεφάλαιο αυτό συνεπάγεται σταθερές επιβαρύνσεις για την επιχείρηση και πολλές φορές ανεξάρτητα της πραγματοποίησης κερδών.

Οι προηγούμενοι δύο δείκτες υπολογίστηκαν με λογιστικές αξίες. Μερικές φορές είναι χρήσιμο να υπολογίζουμε τους δείκτες αυτούς με τη χρησιμοποίηση τρεχουσών αξιών. Όμως, πρέπει να σημειωθεί ότι σε περιπτώσεις πτωτικής πορείας της χρηματιστηριακής αγοράς, οι τρέχουσες αξίες δεν μπορεί να πραγματοποιηθούν με αποτέλεσμα οι παραπάνω δείκτες να μη παρουσιάζουν την πραγματική κατάσταση της επιχείρησης.

Επίσης, ορισμένοι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι στα ξένα κεφαλαία που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των παραπάνω δεικτών πρέπει να προστίθεται η παρούσα αξία των μισθωμάτων στην περίπτωση επιχειρήσεων που έχουν αποκτήσει τη χρήση περιουσιακών στοιχείων με χρηματοδοτική μίσθωση.

Το ανεκτό όριο δανειακής επιβάρυνσης διαφέρει ανάλογα με τη φύση, τη σταθερότητα του κύκλου εργασιών, την αποδοτικότητά της επιχείρησης και με τις γενικές οικονομικές συνθήκες.

Για παράδειγμα, στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας ή σε μονοπωλιακές επιχειρήσεις που παράγουν είδη ή παρέχουν υπηρεσίες πρώτης ανάγκης με βάση μακροχρόνιες συμβάσεις με το δημόσιο τομέα της οικονομίας, το παραπάνω όριο μπορεί να είναι υψηλό, γιατί η δραστηριότητά τους χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό σταθερότητας, που εγγυάται ότι οι επιχειρήσεις αυτές θα είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις δανειακές υποχρεώσεις τους.

Από την άποψη των δανειστών της επιχείρησης, όσο χαμηλότεροι, τόσο ικανοποιητικότεροι είναι οι παραπάνω δείκτες. Όμως, οι μέτοχοι μπορεί να θεωρήσουν ένα χαμηλό δείκτη δανειακής επιβάρυνσης ως ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν επωφελήθηκε επαρκώς των δυνατοτήτων επικερδούς χρησιμοποίησης φθηνών ξένων κεφαλαίων.

#### 2.4.8 Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

Οι δείκτες κάλυψης μετρούν πόσες φορές μπορεί να γίνει μία πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων μίας επιχείρησης. Οποσδήποτε, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των φορών που μία πληρωμή μπορεί να καλυφθεί από τα διαθέσιμα, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα η επιχείρηση να συνεχίσει τις πληρωμές στο μέλλον.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων (interest coverage ratio) δίνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Τα συνολικά κέρδη χρησιμοποιούνται ως μία προσεγγιστική μονάδα μέτρησης των μετρητών που είναι διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση χρηματοπιστωτικών εξόδων. Ο δείκτης αυτός μπορεί να υπολογισθεί ως ακολούθως:

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{Συνολικά κέρδη}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της ικανότητας της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά έξοδα της προκύπτει με τη χρησιμοποίηση στον αριθμητή της ετήσιας ταμιακής ροής της επιχείρησης. Η ροή αυτή δίνει την ικανότητα της επιχείρησης να συσσωρεύει μετρητά από τις λειτουργίες της και προσδιορίζεται από τα κέρδη πριν από τόκους, φόρους, αποσβέσεις και χρεολύσια (ΚΠΤΦΑΧ).

Κατά συνέπεια, η ικανότητα της επιχείρησης να καταβάλλει τα ετήσια χρηματοπιστωτικά έξοδά της μπορεί να υπολογισθεί με τον ακόλουθο δείκτη:

## ΚΠΤΦΑΧ

$$\text{Κάλυψη τόκων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Χρηματοπιστωτικά έξοδα}}$$

Ο προηγούμενος δείκτης δεν δίνει πληροφορίες σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τα χρεολύσια των δανείων που έχει συνάψει. Ανικανότητα πληρωμής των χρεολυσίων έχει τις ίδιες νομικές συνέπειες όπως η ανικανότητα πληρωμής των τόκων. Κατά συνέπεια, είναι χρήσιμο να υπολογισθεί ο δείκτης κάλυψης για το σύνολο των βαρών από δάνεια. Δηλαδή:

$$\text{Κάλυψη τόκων και χρεολυσίων} = \frac{\text{ΚΠΤΦΑΧ}}{\text{Τόκοι} + \frac{\text{Χρεολύσια}}{1 - \Sigma\Phi}}$$

Τα χρεολύσια διαιρούνται δια  $(1 - \Sigma\Phi)$  προκειμένου να αυξηθούν σε επίπεδο προ φόρων. Αυτό είναι αναγκαίο επειδή τα ΚΠΤΦΑΧ αντιπροσωπεύουν κέρδη προ φόρων. Τα χρεολύσια όμως δεν εκπίπτονται από τα κέρδη για τον υπολογισμό των φόρων, έτσι πληρώνονται από τα κέρδη μετά από φόρους. Αυτό σημαίνει ότι τα χρεολύσια πρέπει να αυξηθούν προκειμένου να είναι σε ίδιους όρους με τα ΚΠΤΦΑΧ.

Ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος που προκύπτει από τη δανειακή επιβάρυνση πρέπει να αναλύεται με βάση την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί το σύνολο των σταθερών επιβαρύνσεών της. Η επίδραση των μισθωμάτων της χρηματοδοτικής μίσθωσης στις ταμιακές ροές της επιχείρησης είναι ίδια με εκείνη των τόκων και των χρεολυσίων των δανείων. Κατά συνέπεια, τα ετήσια μισθώματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης πρέπει να προστίθενται στον αριθμητή και παρανομαστή του παραπάνω δείκτη προκειμένου ο δείκτης να αντανakλά τη συνολική επιβάρυνση από όλες τις χρηματοδοτήσεις που έχει χρησιμοποιήσει μία επιχείρηση.

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων (dividend coverage ratio) δίνει τον αριθμό των φορών κατά τον οποίο τα καθαρά κέρδη μίας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Όσο μεγαλύτερος ο αριθμός των φορών τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Δείκτης κάλυψης μερισμάτων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Μερίσματα}}$$

#### 2.4.9 Παγιοποίηση Περιουσίας

Ο βαθμός παγιοποίησης της περιουσίας μίας επιχείρησης μπορεί να υπολογισθεί με ένα δείκτη ο οποίος δίνει τον αριθμό των φορών που το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν. Συγκεκριμένα:

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού του βαθμού παγιοποίησης περιουσίας είναι να εκφράσουμε το πάγιο ενεργητικό ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης. Συγκεκριμένα:

$$\text{Παγιοποίηση περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο ενεργητικό}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Αν ο πρώτος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας ή ο δεύτερος μεγαλύτερος του 1/2, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας περιουσίας (capital intensive). Στην αντίθετη περίπτωση, η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως.

Η σημασία της διάκρισης αυτής είναι διπλή:

- Από χρηματοδοτική άποψη, το ύψος του πάγιου ενεργητικού καθορίζει τις ανάγκες της επιχείρησης για χρηματοδότηση μεγάλης διάρκειας, και μάλιστα με ίδια κεφάλαια.
- Από τη γενικότερη άποψη των συνθηκών εκμετάλλευσης, η αναλογία του πάγιου προς το συνολικό ενεργητικό καθορίζει τη διάρθρωση και την ελαστικότητα του

κόστους και κατά συνέπεια την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις εντάσεως πάγιας περιουσίας χαρακτηρίζονται από υψηλές σταθερές δαπάνες (π.χ. αποσβέσεις, τόκους μακροπρόθεσμων δανείων κλπ.), ανελαστικό κόστος και υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών, επιδιώκουν την πληθοπαραγωγή, έστω και σε βάρος της τιμής πώλησης.

Όταν η παραπάνω σχέση ερευνάται από την άποψη της χρηματοδότησης, στο πάγιο ενεργητικό πρέπει να προστεθούν και οι τυχόν μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων εκτός της επιχείρησης, γιατί αποτελούν πάγια δέσμευση κεφαλαίων. Αν όμως η έρευνα αφορά τις συνθήκες εκμετάλλευσης, οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης δεν είναι δυνατόν να συμπεριληφθούν στο πάγιο ενεργητικό και θα πρέπει να αγνοηθούν τελείως, γιατί δεν έχουν καμία σχέση με τη στενή έννοια της εκμετάλλευσης και ούτε επιδρούν στο κόστος.

Για τον καταρτισμό των παραπάνω δεικτών, καθώς και για κάθε άλλο δείκτη χρηματοδοτικής διάρθρωσης, το πάγιο ενεργητικό υπολογίζεται μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων του. Η περίπτωση όμως της έρευνας των συνθηκών εκμετάλλευσης πρέπει να εξαιρεθεί και να μην αφαιρούνται οι αποσβέσεις, γιατί η ετήσια μείωση των πάγιων ενεργητικών στοιχείων εξαιτίας των αποσβέσεων είναι δυνατό να μεταβάλλει το χαρακτηρισμό μίας επιχείρησης από εντάσεως πάγιας περιουσίας σε κυκλοφοριακής εντάσεως. Η επιχείρηση όμως θα συνεχίσει να έχει τις συνέπειες του υψηλού βαθμού παγιοποίησης της περιουσίας (σταθερό ύψος αποσβέσεων, καταβολή τόκων για τυχόν μακροπρόθεσμα δάνεια κλπ).

#### **2.4.10 Χρηματοδότηση Ενεργητικού**

Σύμφωνα με τις αρχές σωστής χρηματοδότησης, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας<sup>2</sup>. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού  
με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας

$$= \frac{\text{Απασχοληθέντα κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Επιπρόσθετα, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης πρέπει να χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού με ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Τέλος, μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού συμπεριφέρεται από χρηματοοικονομική άποψη σαν πάγιο ενεργητικό, έτσι το μέρος αυτό πρέπει να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας. Ο βαθμός επίτευξης αυτής της αρχής μπορεί να ελεγχθεί με τον παρακάτω δείκτη:

$$\text{Χρηματοδότηση κυκλοφορούντος ενεργητικού με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας} = \frac{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}$$

#### 2.4.11 Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες

Υπάρχουν αρκετοί ευρέως χρησιμοποιούμενοι δείκτες οι οποίοι σχετίζουν την τρέχουσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου μίας επιχείρησης με τα κέρδη, τα μερίσματα και τη λογιστική αξία των μετοχών.

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη μίας επιχείρησης εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μίας επιχείρησης σε σχέση με τα κέρδη ανά μετοχή. Δηλαδή:

$$\text{Δείκτης τιμής/κέρδη} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Υψηλός δείκτης τιμής προς κέρδη σημαίνει ότι η αγορά αξιολογεί την επιχείρηση θετικά. Υπερβολικά υψηλός δείκτης ερμηνεύεται αρνητικά από το επενδυτικό κοινό,

γιατί θεωρεί τη μετοχή της επιχείρησης υπερτιμημένη. Το γινόμενο του δείκτη επί τα προβλεπόμενα κέρδη ανά μετοχή δίνει την αναμενόμενη τιμή της μετοχής.

Η μερισματική απόδοση της μετοχής μίας επιχείρησης (dividend yield) προσδιορίζεται από τα ετήσια μερίσματα ανά μετοχή σε σχέση με την τρέχουσα αξία της μετοχής. Δηλαδή:

$$\text{Απόδοση μερισμάτων} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}$$

Επιχειρήσεις με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης συνήθως διανέμουν χαμηλά μερίσματα και κατά συνέπεια διαμορφώνουν χαμηλή μερισματική απόδοση. Αντίθετα, επιχειρήσεις σε στατικές αγορές διανέμουν υψηλά μερίσματα και έτσι έχουν ανάλογη μερισματική απόδοση.

Ο επόμενος δείκτης εξετάζει την τρέχουσα τιμή της μετοχής μίας επιχείρησης σε σχέση με τη λογιστική αξία της μετοχής. Δηλαδή:

$$\text{Δείκτης τιμής/λογιστική αξία} = \frac{\text{Τρέχουσα τιμή μετοχής}}{\text{Λογιστική αξία μετοχής}}$$

Αν ο δείκτης τιμής προς λογιστική αξία μετοχής έχει τιμή μικρότερη από 1, η επιχείρηση πρέπει να αναζητήσει τα αίτια για την τόσο χαμηλή αποτίμηση της μετοχής της από την αγορά. Ο εντοπισμός των αιτίων και στη συνέχεια η εξάλειψή τους μπορεί να ωθήσει την επιχείρηση σε ανάπτυξη και διαμόρφωση υψηλής τρέχουσας αξίας για τις μετοχές της.

Ο επόμενος δείκτης εξετάζει την τρέχουσα αξία μίας επιχείρησης σε σχέση με το κόστος αντικατάστασης των ενεργητικών στοιχείων της επιχείρησης. Δηλαδή:

$$Q = \frac{\text{Τρέχουσα αξία επιχείρησης}}{\text{Κόστος αντικατάστασης ενεργητικών στοιχείων}}$$

Αν  $Q < 1$ , η επιχείρηση είναι υποψήφια να δεχθεί πρόταση για εξαγορά, αφού διαθέτει ενεργητικά στοιχεία μεγαλύτερης αξίας από τη συνολική αποτίμηση της από την αγορά. Αυτή η επιχείρηση με άλλη διοίκηση μπορεί να επιτύχει καλύτερα αποτελέσματα και έτσι να βελτιωθεί η εικόνα της στην αγορά. Αντίθετα, αν  $Q > 1$ , η επιχείρηση θεωρείται καλή ευκαιρία για τους επενδυτές.

## 2.5 ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο ισολογισμός παρέχει μία στατική εικόνα της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης. Όμως, τα διάφορα ενεργητικά στοιχεία μεταβάλλονται, ιδιαίτερα βέβαια, τα κυκλοφορούντα που βρίσκονται σε συνεχή εναλλαγή, αυξάνονται ή μειώνονται σύμφωνα με την πορεία των εργασιών της επιχείρησης. Επίσης το ύψος της χρηματοδότησης από κάθε πηγή υφίσταται αντίστοιχες μεταβολές.

Μία παραστατική εικόνα των μεταβολών που συντελέστηκαν στα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο - πολύ χρήσιμη για τη συμπλήρωση της παραπάνω στατικής διερεύνησης της χρηματοδοτικής διάρθρωσης της επιχείρησης - παρέχεται με τη σύγκριση των ισολογισμών έναρξης και λήξεως της περιόδου αυτής, με τη μέθοδο των διαδοχικών ισολογισμών.

Η παραπάνω σύγκριση επιτρέπει τον καταρτισμό του ονομαζόμενου πίνακα κίνησης κεφαλαίων - επίσης ονομαζόμενου κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων (sources and uses of funds) - από τον οποίο προκύπτουν:

- Τα κεφάλαια που απαιτήθηκαν μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, είτε για αύξηση των ενεργητικών στοιχείων, είτε για μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης, και
- Οι αντίστοιχες πηγές κεφαλαίων, που αποτελούνται είτε από αύξηση των επενδυμένων στην επιχείρηση ιδίων ή ξένων κεφαλαίων, είτε από μείωση των ενεργητικών στοιχείων της.



Έτσι ο παραπάνω πίνακας βασίζεται στην ισότητα :

$$\text{Αυξήσεις στοιχείων ενεργητικού} + \text{μειώσεις στοιχείων παθητικού} = \\ \text{Αυξήσεις στοιχείων παθητικού} + \text{μειώσεις στοιχείων ενεργητικού}$$

Πρέπει να τονισθεί ότι από τον πίνακα κίνησης κεφαλαίων, προκύπτουν μόνο οι καθαρές μεταβολές που συντελέστηκαν στην περιουσιακή διάρθρωση της επιχείρησης μέσα σε δεδομένη χρονική περίοδο, και όχι κάθε μεταβολή της.

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων έχει ιδιαίτερη σημασία όταν καλύπτει μία περίοδο ανάπτυξης της επιχείρησης, γιατί απεικονίζει την ανάπτυξη που συντελέστηκε και τον τρόπο χρηματοδότησής της.

Τα στοιχεία του πίνακα κίνησης κεφαλαίων πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του πίνακα (οι χρήσεις στο σύνολο των χρήσεων και οι πηγές στο σύνολο των πηγών), για να υπάρχει ένα μέτρο της βαρύτητας κάθε στοιχείου που εμφανίζεται στον πίνακα.

Γενικά, το ένα μέρος του πίνακα κίνησης κεφαλαίων απεικονίζει τις πηγές κεφαλαίων που χρησιμοποίησε η επιχείρηση μέσα σε μία δεδομένη χρονική περίοδο, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε ίδια και ξένα κεφάλαια. Τα τελευταία πρέπει επιπρόσθετα να αναλύονται σε μακροπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα και έτσι τελικά να φαίνεται το ύψος της χρηματοδότησης μεγάλης και μικρής διάρκειας. Το άλλο μέρος του πίνακα εμφανίζει τις επενδύσεις που έγιναν με τα παραπάνω κεφάλαια, οι οποίες πρέπει να αναλύονται σε επενδύσεις μεγάλης και μικρής διάρκειας και έτσι μπορούν να συσχετισθούν με τη χρηματοδότηση μεγάλης και μικρής διάρκειας.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση-Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2003.
2. Νικήτας Α. Νιάρχου, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις ΑΘ. Σταμούλη, Αθήνα 2004.
3. J Fred Weston and Eugene F Brigham, Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1986.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

#### **3.1 ΓΕΝΙΚΑ**

Η ανάλυση μιας επιχείρησης προϋποθέτει ειδική γνώση του κλάδου της οικονομίας στον οποίο η επιχείρηση δραστηριοποιείται. Με τη γνώση του σχετικού κλάδου της οικονομίας, οι λογιστικές καταστάσεις που αναλύονται γίνονται περισσότερο αποκαλυπτικές και επιτυγχάνεται βαθύτερη κατανόηση της πραγματικότητας που βρίσκεται πίσω από τους αριθμούς και ασφαλέστερα συμπεράσματα.

Με τη σειρά της, η ανάλυση ενός κλάδου προϋποθέτει γνώση της οικονομίας της χώρας. Οι προοπτικές ενός κλάδου είναι στενά συνυφασμένες με τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας. Για παράδειγμα, διαφορετικές προοπτικές θα έχει ένας κλάδος αν η οικονομική δραστηριότητα χαρακτηρίζεται από ύφεση και διαφορετικές αν η οικονομία είναι σε άνθηση.

Η μεθοδολογία της ανάλυσης πρέπει να έχει έναν επαγωγικό χαρακτήρα (top-down analysis). Αρχικά γίνεται μια ανάλυση της διεθνούς οικονομίας και στη συνέχεια μια ανάλυση της οικονομίας της χώρας.

#### **3.2. ΔΙΕΘΝΕΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ**

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον ήταν εξαιρετικά ευνοϊκό το 2004. ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας ήταν υψηλότερος από το 1976, καθώς παρατηρήθηκε ταυτόχρονη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία, την Κίνα και τη ζώνη του ευρώ ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε με ρυθμό 10%, τον υψηλότερο που έχει σημειωθεί από το 2000.

Θετικά επέδρασαν στην παγκόσμια οικονομία οι νομισματικές και πιστωτικές συνθήκες, οι οποίες παρέμειναν ευνοϊκές. Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών, τόσο στις ΗΠΑ, το Ην. Βασίλειο και αλλού, όπου αυξήθηκαν, όσο και στην Ιαπωνία και τη ζώνη του ευρώ όπου διατηρήθηκαν σταθερά, γενικά παρέμειναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια στις ΗΠΑ και σε πολλές άλλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ ήταν αρνητικά, ενώ τα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια ήταν σημαντικά χαμηλότερα από τα μέσα ιστορικά τους επίπεδα.

Η μεγάλη αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου άσκησε αρνητική, αλλά σχετικά περιορισμένη επίδραση στην παγκόσμια οικονομία. Στη διάρκεια του 2004 η τιμή του αργού πετρελαίου έφτασε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα τον Οκτώβριο, αλλά σε πραγματικούς όρους υπολειπόταν αρκετά από τα επίπεδα στα οποία είχε φτάσει κατά τις πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 70. επιπλέον, οι προηγμένες οικονομίες είναι σήμερα λιγότερο εξαρτημένες από το πετρέλαιο σε σχέση με τις προηγούμενες δεκαετίες, ενώ η προσαρμοστικότητά τους έχει αυξηθεί. Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου επέδρασε ανασχετικά στο ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004, ενώ συνέβαλε και στη μικρή άνοδο του πληθωρισμού, χωρίς πάντως να υπάρξουν δευτερογενείς επιδράσεις στους μισθούς και στις τιμές.

Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, η οποία είχε αρχίσει το δεύτερο εξάμηνο του 2003, συνεχίστηκε το 2004. ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ έφτασε στο 2,15 το 2004 (την προηγούμενη τριετία ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου ήταν 1%), αλλά επιβραδύνθηκε κατά τη διάρκεια του έτους, ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο, καθώς η έντονη άνοδος της τιμής του πετρελαίου ενίσχυσε τον πληθωρισμό και επηρέασε αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ οι καθαρές εξαγωγές επηρεάστηκαν δυσμενώς από την ανατίμηση του ευρώ.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ (μετρούμενος με το ΕνΔΤΛ) κινήθηκε ελαφρά άνω του 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2004, κυρίως λόγω της ανόδου των τιμών του πετρελαίου, και διαμορφώθηκε τελικά στο 2,1% με μέσα ετήσια επίπεδα, όσο και το 2003. ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 1,9% τον Ιανουάριο του 2005, αλλά διαμορφώθηκε σε 2,1% το Φεβρουάριο και το Μάρτιο.

Το 2004 η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ ως σύνολο έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη, καθώς το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε οριακά χαμηλότερο επίπεδο από ότι το 2003 (2,7% έναντι 2,8%) και το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα παρέμεινε αμετάβλητο στο 2,4% του ΑΕΠ. Το 2004, το Συμβούλιο ECOFIN διαπίστωσε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ελλάδα και την Ολλανδία και απηύθυνε σύσταση στις δύο αυτές χώρες

Της ζώνης του ευρώ για την εξάλειψη των υπερβολικών ελλειμμάτων. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 70,8% του ΑΕΠ το 2003 σε 71,3% του ΑΕΠ το 2004.

Το 2004 οι διεθνείς αγορές συναλλάγματος χαρακτηρίστηκαν από την περαιτέρω υποχώρηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι των κυριότερων διεθνών νομισμάτων. Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου υποχώρησε και η ισοτιμία του ευρώ ενισχύθηκε επί τέταρτο συνεχόμενο έτος το 2004, σε μικρότερη έκταση από το 2003.

Η υποχώρηση του δολαρίου συνδέεται με ανησυχίες της αγοράς για τη διατηρησιμότητα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ. Η περαιτέρω διεύρυνση του ελλείμματος αυτού στο 5,7% του ΑΕΠ το 2004 οφειλόταν στην ισχυρή άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων, η οποία επίσης οδήγησε στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 4,4% το 2004, από 3,0% το 2003. το δημοσιονομικό έλλειμμα στις ΗΠΑ εκτιμάται ότι μειώθηκε ελαφρά, παραμένοντας ωστόσο πολύ υψηλό (4,3% του ΑΕΠ). Η συνεχιζόμενη ραγδαία συσσώρευση συναλλαγματικών διαθεσίμων, κυρίως σε δολάρια, από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας και τις πετρελαιοπαραγωγούς χώρες, έχει συγκρατήσει την υποχώρηση του δολαρίου.

### **3.2.1 Προοπτικές για το 2005**

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας παραμένουν θετικές για το 2005, αν και προβλέπεται μικρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Τα επιτόκια αναμένεται να παραμείνουν γενικώς χαμηλά. Επίσης, οι

άλλοι παράγοντες που επέδρασαν ευνοϊκά στον οικονομικό κύκλο της παγκόσμιας οικονομίας το 2003-2004 εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να επιδρούν ευνοϊκά και το 2005.

Ακόμη εκτιμάται ότι το παγκόσμιο ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 4,3% το 2005, εφόσον η τιμή του πετρελαίου δεν θα διαμορφωθεί σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα από ότι σήμερα, καθώς και ότι δεν θα υπάρξει απότομη προσαρμογή των παγκόσμιων μακροοικονομικών ανισορροπιών.

Στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το 2005 αλλά με ρυθμό χαμηλότερο από το 2004. επίσης, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα κυμανθεί μεταξύ 1,2% και 2% το 2005 και από 1,6% έως 2,6% το 2006.

Η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη παραμένει ισχυρή, ευνοώντας τις εξαγωγές στη ζώνη του ευρώ. Οι επενδύσεις αναμένεται να επηρεάσουν θετικά από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τη βελτιωμένη κερδοφορία των επιχειρήσεων. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να αυξηθεί.

Ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να υποχωρήσει σε επίπεδο κάτω του 2% στη διάρκεια του 2005 και η τάση συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων προβλέπεται να συνεχισθεί.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι ελαφρά περιοριστική το 2005, καθώς το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης θα μειωθεί σε 2,1% του ΑΕΠ από 2,4% το 2004, ενώ το ονομαστικό έλλειμμα θα παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητο, ως ποσοστό του ΑΕΠ. Το χρέος του τομέα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρά το 2005 στο 7,1% του ΑΕΠ.

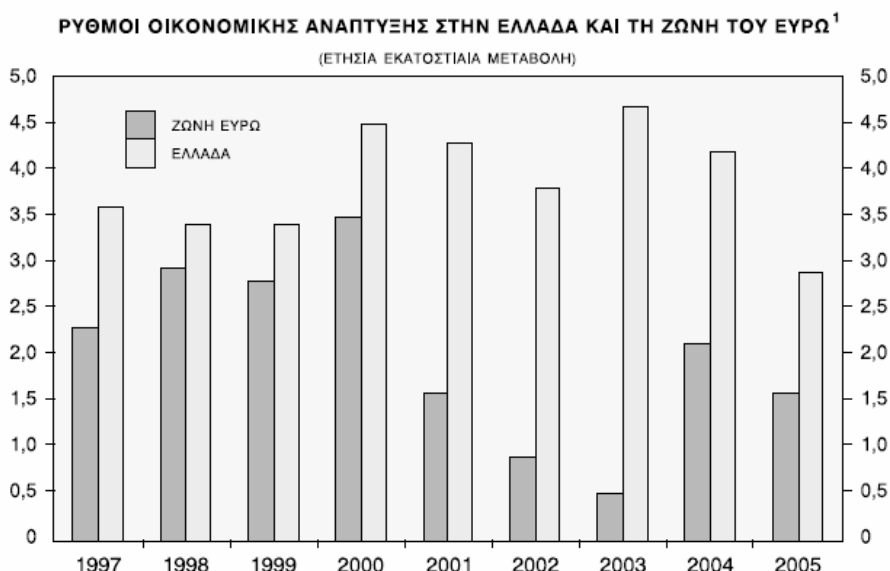
### 3.3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Η Ελληνική οικονομία βρίσκεται σε κρίσιμη καμπή. Μετά από ταχεία ανάπτυξη επί σειρά ετών, η οποία συνεχίστηκε και το 2004, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης υποχώρησε το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και τους πρώτους μήνες του 2005. το γεγονός αυτό αντανακλά αφενός την επάνοδο της εγχώριας ζήτησης σε διατηρήσιμους ρυθμούς αύξησης, μετά την εξάλειψη της ευεργετικής επίδρασης την οποία άσκησαν οι δαπάνες που συνδέονται με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, και αφετέρου την αρνητική επίδραση από την άνοδο των τιμών πετρελαίου.

#### 3.3.1 Οικονομική Δραστηριότητα

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό το 2004, αν και σημειώθηκε κάποια επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2003. σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,2%, υπερβαίνοντας το μέσο όρο της ΕΕ επί ένατο κατά σειρά έτος. Με βάση τις εκτιμήσεις αυτές η Ελληνική οικονομία μαζί με την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο εξακολουθεί να είναι από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της ΕΕ, υπερβαίνοντας σημαντικά το μέσο ρυθμό ανόδου της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Στο διάγραμμα 3-1 απεικονίζεται η οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-1



<sup>1</sup> Ρυθμός μεταβολής ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος σε σταθερές τιμές αγοράς.

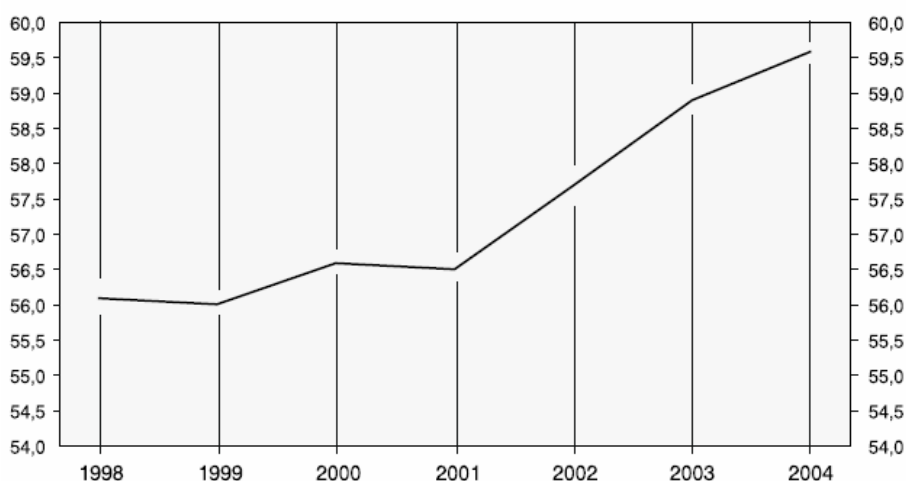
Πηγές: Για την Ελλάδα: ΕΣΥΕ για την περίοδο 1997-2004 και προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2005. Για τη ζώνη του ευρώ: Eurostat και, για το 2005, προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Spring 2005 Economic Forecasts).

### 3.3.2 Απασχόληση και Ανεργία

Η αύξηση της απασχόλησης εκτιμάται ότι ήταν υποτονική, παρά τον υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, και το ποσοστό ανεργίας (10,5% κατά μέσον όρο το 2004) παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, είναι δύσκολο να γίνουν ασφαλείς εκτιμήσεις για τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας, επειδή, λόγω στατιστικών αναθεωρήσεων, τα στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού για το 2004 δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα στοιχεία για τα προηγούμενα έτη. Στα διαγράμματα 3-2 απεικονίζονται τα ποσοστά απασχόλησης και ανεργίας τα έτη 1998 με 2004.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-2

ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ<sup>1</sup>

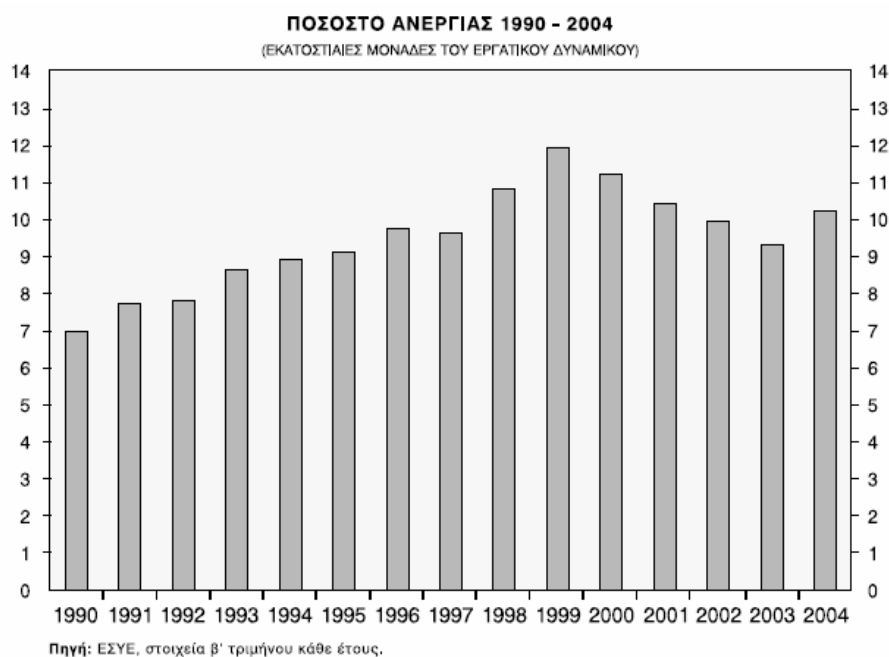


<sup>1</sup> Λόγος (%) των απασχολουμένων ηλικίας 15-64 ετών προς τον πληθυσμό ηλικίας 15-64 ετών.

Πηγή: ΕΣΥΕ, Έρευνες Εργατικού Δυναμικού, β' τρίμηνο κάθε έτους. Αναθεωρημένα στοιχεία (Ιανουάριος 2005), ύστερα από προσαρμογή των αποτελεσμάτων της δειγματοληπτικής έρευνας με βάση τα δεδομένα της Απογραφής Πληθυσμού του 2001.



### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-3



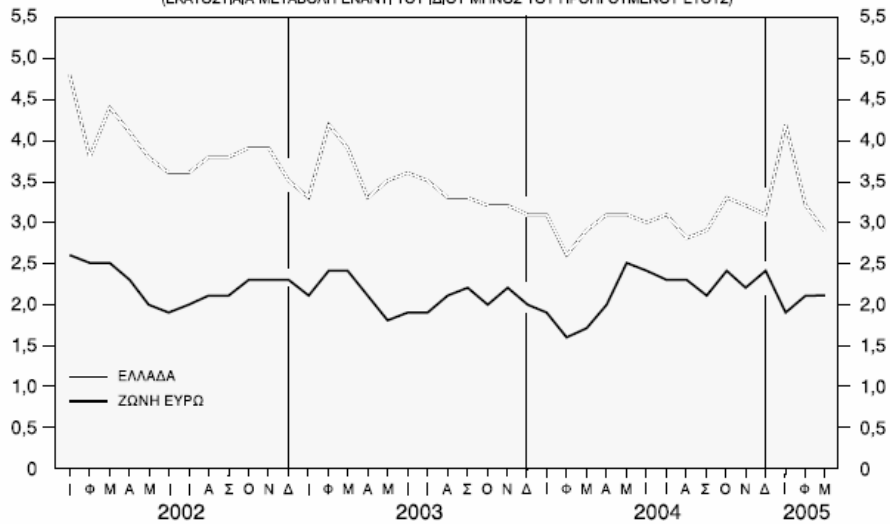
#### 3.3.3 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός, όπως μετράται βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), υποχώρησε σε 3,0% το 2004, από 3,4% το 2003. ο πυρήνας του πληθωρισμού (όπως μετρείται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ότι το 2003 και η διαφορά του από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε. Στο διάγραμμα 3-4 απεικονίζεται ο ΕνΔΤΚ και ζώνης του ευρώ (Ιανουάριο 2002-Φεβρουάριο 2005).

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-4

#### ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΗΝΙΑΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2002 - ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2005)

(ΕΚΑΤΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΙΔΙΟΥ ΜΗΝΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟΥ ΕΤΟΥΣ)



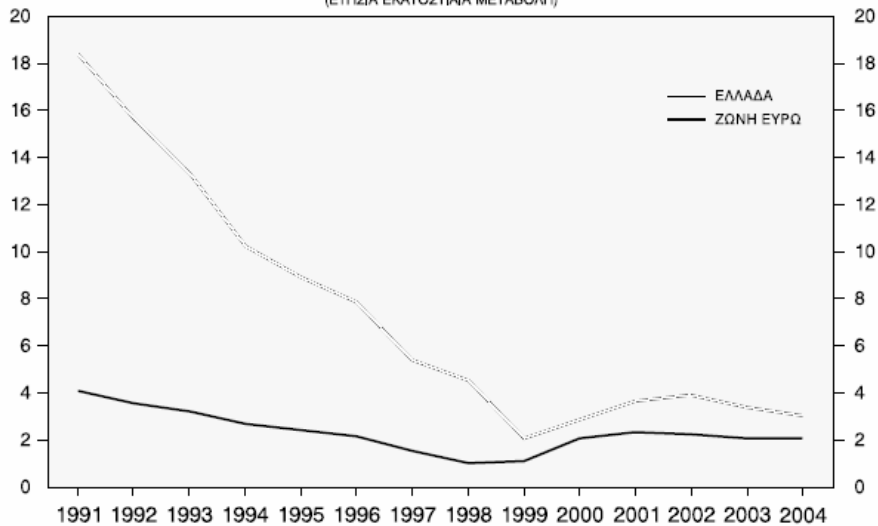
Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

Στο παρακάτω διάγραμμα 3-5 απεικονίζεται ο ΕνΔΤΚ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ, ετήσια στοιχεία (1991-2004).

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-5

#### ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ ΕΛΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΕΤΗΣΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (1991 - 2004)

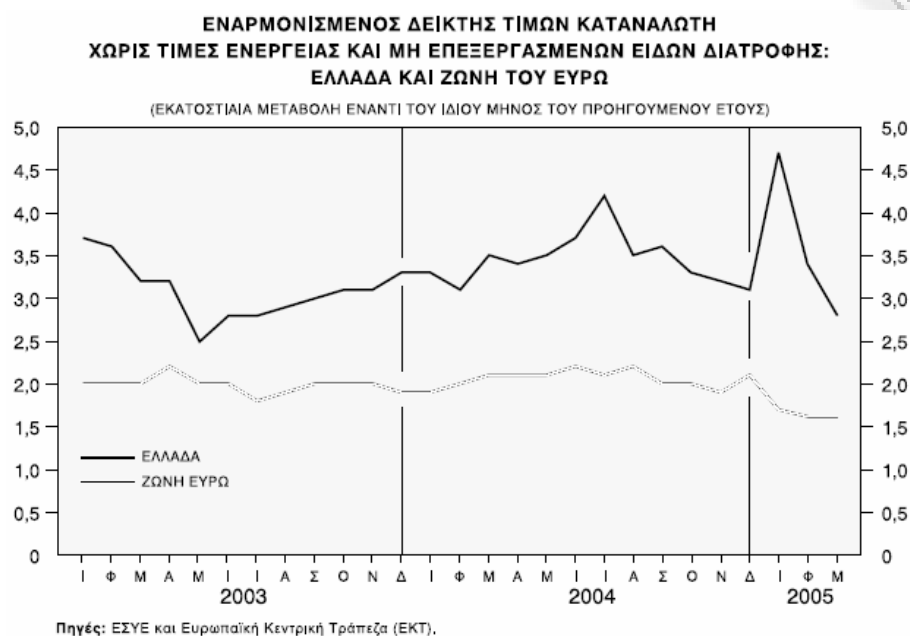
(ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΑΤΟΣΤΙΑΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

Στο διάγραμμα 3-6 φαίνεται ο ΕνΔΤΚ χωρίς τιμές ενέργειας και μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ.

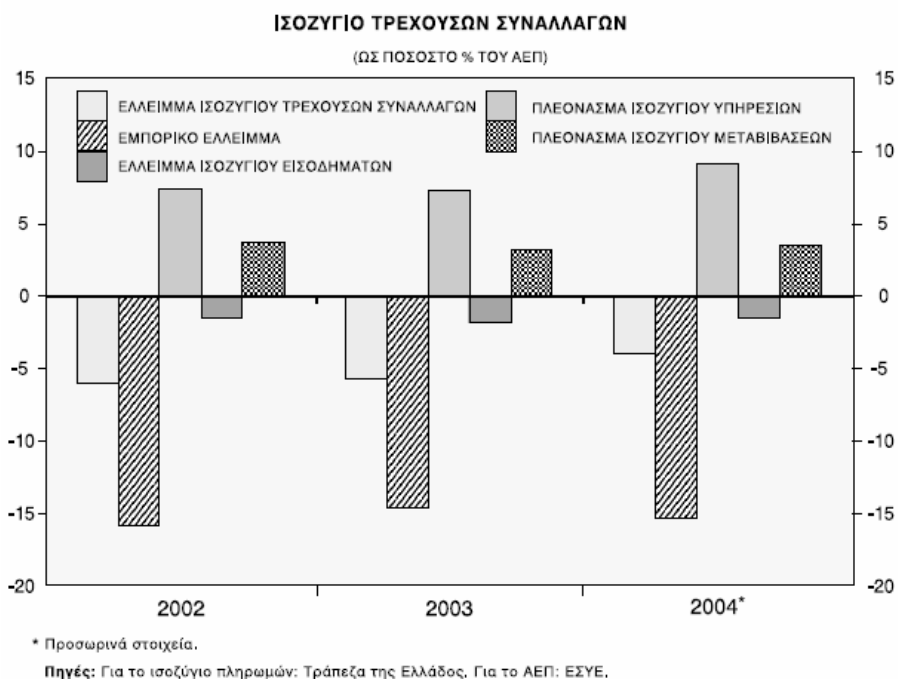
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-6



### 3.3.4 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Παρά την ανατίμηση του ευρώ και την περαιτέρω διάβρωση της ανταγωνιστικότητας, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου το 2004 έδωσε νέα ώθηση στις ελληνικές εξαγωγές, κυρίως υπηρεσιών. Έτσι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υποχώρησε στο 3,9% του ΑΕΠ το 2004, από 5,6% το 2003. Στο διάγραμμα 3-7 απεικονίζεται το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-7

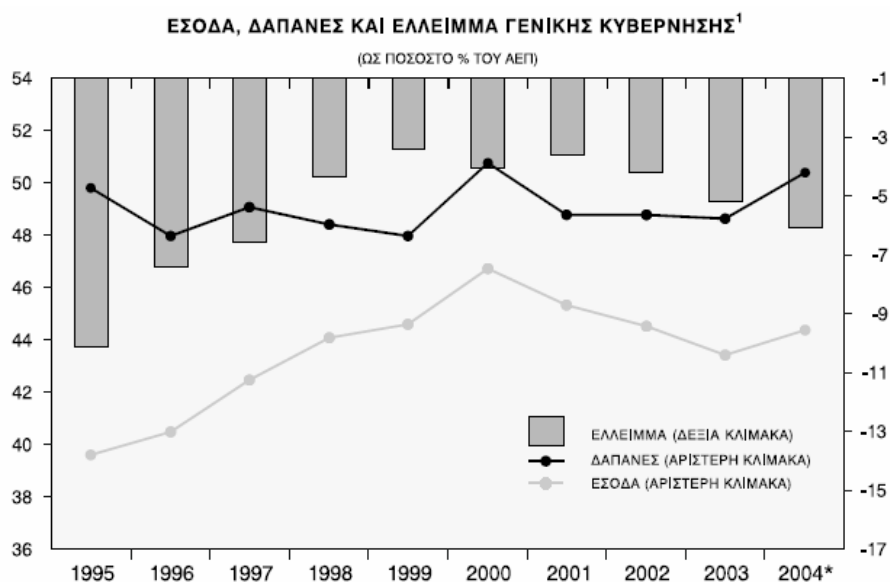


#### 3.3.5 Δημοσιονομικές Εξελίξεις

##### 3.3.5.1 Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης και εξέλιξη του δημόσιου χρέους

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε σε 6,1% του ΑΕΠ το 2004. η υπέρβαση ( σε σχέση με την αρχική πρόβλεψη) οφείλεται στις αισιόδοξες προβλέψεις του προϋπολογισμού του 2004, ο οποίος είχε καταρτιστεί με βάση την επίσης αισιόδοξη αρχική εκτίμηση του ελλείματος για το 2003, στην αναθεώρηση προς τα άνω του ελλείματος του 2003, η οποία επηρέασε και τα μεγέθη του 2004, στην υστέρηση των εσόδων του προϋπολογισμού, καθώς και στη μεγάλη υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών, η οποία εν μέρει συνδεόταν με τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων. Στο διάγραμμα 3-8 απεικονίζονται τα έσοδα, οι δαπάνες και το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-8



<sup>1</sup> Έχουν ληφθεί υπόψη τα αναθεωρημένα στοιχεία για το έλλειμμα που έχει ανακοινώσει η Eurostat για τα έτη 1997-1999.

\* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης και Προβλέψεων.

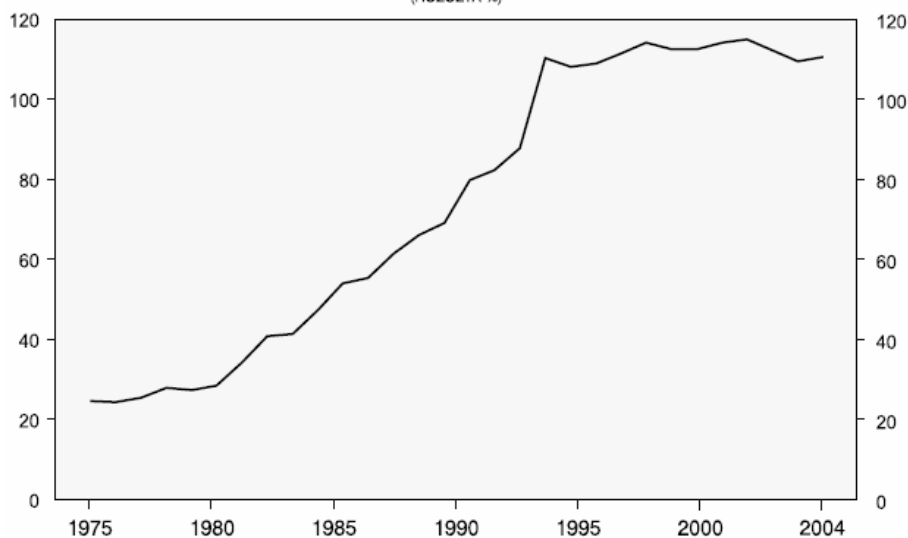
Το Μάρτιο του τρέχοντος έτους το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών υπέβαλε το αναθεωρημένο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης για τη περίοδο 2004-2007, η οποία καλούσε την Ελλάδα να λάβει τα απαραίτητα μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος ώστε να διορθώσει την κατάσταση υπερβολικού ελλείμματος το αργότερο μέχρι το 2006.

### 3.3.5.2. Η εξέλιξη του Δημόσιου Χρέους

Το χρέος της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 110,5% του ΑΕΠ το 2004, από 109,3% το 2003. Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας είναι το υψηλότερο ανάμεσα στις 25 χώρες της Ε.Ε. και είναι σχεδόν διπλάσιο από την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Το μεγάλο ύψος του χρέους, σε συνδυασμό με τα υψηλά ελλείμματα, καθιστά την παρούσα δημοσιονομική θέση μη διατηρήσιμη και εγκυμονεί σημαντικούς κινδύνους σε περίπτωση αύξησης των επιτοκίων δανεισμού του δημοσίου ή αισθητής μείωσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Στο διάγραμμα 3-9 απεικονίζεται ο λόγος του Δημόσιου Χρέους προς το ΑΕΠ.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-9

ΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ\* ΠΡΟΣ ΤΟ ΑΕΠ  
(ΠΟΣΟΣΤΑ %)



\* Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης.

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

#### 3.3.6 Νομισματικές εξελίξεις και επιτόκια

Η ΕΚΤ διατήρησε τα βασικά επιτόκια της αμετάβλητα το 2004 στο χαμηλό επίπεδο στο οποίο είχαν διαμορφωθεί μετά την τελευταία μείωσή τους στις 6 Ιουνίου του 2003. Συγκεκριμένα, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας χρηματοδότησης παρέμεινε στο 2%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1%.

Με βάση την οικονομική και νομισματική ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει εκτιμήσει ότι, παρά τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις της υψηλής τιμής του πετρελαίου στο επίπεδο των τιμών το δεύτερο εξάμηνο του 2004, δεν υπάρχουν ενδείξεις για πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα και οι οικονομικές συνθήκες συνολικά παραμένουν συνεπείς με τη σταθερότητα των τιμών.

### 3.4 ΤΙΜΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

#### 3.4.1 Προϊστορία των τιμών του πετρελαίου

Από τις αρχές του περασμένου αιώνα η κατανάλωση πετρελαίου αυξάνει σταθερά. Το πετρέλαιο παραμένει η κυριότερη πηγή ενέργειας παγκοσμίως με αυξανόμενη χρήση στις αναπτυσσόμενες χώρες της Άπω Ανατολής και της Ανατολικής Ευρώπης. Το 1959 σχηματίστηκε ο Οργανισμός Πετρελαίου – Εξαγωγικών Χωρών (OPEC) σαν αποτέλεσμα των φθηνών τιμών πετρελαίου που προσέφεραν οι μεγάλες πετρελαϊκές εταιρείες, γνωστές ως «οι επτά αδελφές» (BP, Exxon, Gulf, Mobil, Royal Dutch/Shell, Chevron, Texaco). Οι εταιρείες αυτές συνέχισαν να κυριαρχούν στην πετρελαϊκή αγορά μέχρι τις αρχές της δεκαετίας 1970. ήλεγχαν το 80% του κυκλώματος του πετρελαίου από το στάδιο της έρευνας μέχρι και την λιανική πώληση. Μόνο το 5% της παραγωγής πετρελαίου διατίθενται στην ελεύθερη αγορά και μέχρι το 1971 η τιμή του ήταν πολύ σταθερή. Οι επτά αδελφές μέσω των πολύ μεγάλων κερδών τους ασκούσαν πολιτική και οικονομική επιρροή.

Το 1973 τα Αραβικά κράτη με αφορμή των Αραβο-Ισραηλινό πόλεμο επέβαλαν εμπάργκο στις ΗΠΑ και την Ολλανδία με αποτέλεσμα η τιμή του πετρελαίου να ανέβει από τα \$2,50 στα \$8 το βαρέλι. Η δεύτερη μεγάλη πετρελαϊκή κρίση συνέβη την περίοδο 1979-1980 και συνεχίζεται με την επανάσταση στο Ιράν και τον ακολουθήσαντα πόλεμο Ιράκ-Ιράν. Στην διάρκεια αυτής της κρίσης η τιμή του πετρελαίου τριπλασιάστηκε.

Οι τιμές του πετρελαίου τα τελευταία 25 χρόνια, δηλαδή μετά την δεύτερη πετρελαϊκή κρίση (1979-1980), υπήρξαν εξαιρετικά ευμετάβλητες. Οι κύριες μεταβολές της τιμής του πετρελαίου οφείλονται σε απρόβλεπτα φυσικά, πολιτικά και οικονομικά φαινόμενα. Είναι παραδεκτό ότι πολιτική και στρατιωτική ένταση στη Μέση Ανατολή μπορεί να προκαλέσει σημαντικές ανωμαλίες στην παραγωγή και εμπορία του πετρελαίου. Επίσης, σημαντικές αποκλίσεις από μια μέση περιοχή τιμών της τάξης των 15-25 \$/βαρέλι δεν διατηρούνται για μακρό χρονικό διάστημα. Αυτό συμβαίνει διότι οι υψηλές τιμές επί μεγάλο διάστημα αφενός μεν προκαλούν μείωση της κατανάλωσης, αφετέρου δε ευνοούν: α) την παροχή ενέργειας από εναλλακτικές πηγές, και β) την αξιοποίηση μικρότερων κοιτασμάτων, τα οποία σε χαμηλότερες

τιμές δεν ήταν εκμεταλλεύσιμα. Το αντίθετο αποτέλεσμα προκαλούν οι επί μακρόν διάστημα χαμηλές τιμές του πετρελαίου.

Ο περιορισμός της αλόγιστης κλιμάκωσης της τιμής του πετρελαίου στο μέλλον θα επιτευχθεί με:

A) την περαιτέρω μερική αποκατάστασή του από άλλες πηγές ενέργειας, όπως το φυσικό αέριο και οι ήπιες ανανεώσιμες πηγές.

B) Την βιωσιμότητα των μικρότερων κοιτασμάτων της ανόδου της τιμής του πετρελαίου.

Γ) Την τεχνολογική πρόοδο, η οποία αφενός μεν θα ελαττώσει το κόστος εξόρυξης και μεταφοράς, αφετέρου δε, θα καταστήσει δυνατή την έρευνα και εκμετάλλευση απρόσιτων σήμερα περιοχών όπως βαθύτερες θάλασσες και αρκτικές περιοχές.

### **3.4.2 Οι Επιπτώσεις της Τιμής του Πετρελαίου στην Οικονομία**

Οι ανακοινώσεις του Ιράν, της τέταρτης μεγαλύτερης πετρελαιοπαραγωγούς χώρας στον κόσμο, για τη δυνατότητα παραγωγής ατομικής ενέργειας και η συνεπαγόμενη παγκόσμια πολιτική αβεβαιότητα είχαν σαν αποτέλεσμα την αύξηση της τιμής του πετρελαίου ξεπερνώντας τα \$75 το βαρέλι. Μια τιμή που είναι περίπου 113% υψηλότερη από αυτήν του Απριλίου του 2004 και 51% υψηλότερη από τα επίπεδα τιμών τον ίδιο μήνα του 2005. Μια τόσο σημαντική αύξηση της τιμής του πετρελαίου συνεπάγεται αύξηση του κόστους παραγωγής πλειάδας αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία, αύξηση στο κόστος των μεταφορών και στη συνέχεια αύξηση των τιμών και του πληθωρισμού και πτώση της οικονομικής δραστηριότητας.

Όμως, λόγω της αναδιάρθρωσης των τεχνικών της παραγωγής και μεταφοράς προϊόντων των αναπτυγμένων χωρών καθώς και της γενικότερης προσπάθειας εξοικονόμησης ενέργειας, έχει μειωθεί διαχρονικά η αρνητική επίδραση των τιμών του πετρελαίου στις οικονομίες. Ένας δεύτερος παράγοντας ο οποίος επιδρά αρνητικά στην οικονομική δραστηριότητα και στον πληθωρισμό δεν είναι η ίδια η τιμή του πετρελαίου, αλλά η αβεβαιότητα για την μελλοντική πορεία της τιμής η



οποία και αυξάνεται σε εποχές παγκόσμιων οικονομικών και πολιτικών αναταράξεων καθώς και έντονων καιρικών φαινομένων. Η αβεβαιότητα αυτή αποσυντονίζει κάθε μελλοντικό σχεδιασμό για την όλη διαδικασία της μελλοντικής εξισορρόπησης προσφοράς και ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία. Η αβεβαιότητα συνοδεύεται και με σημαντικές διακυμάνσεις της τιμής του πετρελαίου. Μια τέτοια περίοδος διακυμάνσεων είναι και η σημερινή. Η τιμή του πετρελαίου BRENT σήμερα παρουσιάζει μια εκρηκτική δυναμική, ενώ οι γνώμες των ειδικών δίστανται για το αν η τιμή ισορροπίας είναι κάτω από τα \$60 το βαρέλι ή πάνω από \$70.

Σήμερα αν και η ονομαστική τιμή του πετρελαίου βρίσκεται στα υψηλότερα ονομαστικά της επίπεδα, η μεταβλητότητα της τιμής βρίσκεται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Είναι μικρότερη από τη μεταβλητότητα της δεκαετίας 1985-1994 και λίγο μεγαλύτερη από αυτήν της περιόδου 1995-1998. Μελέτες εκτιμούν πως όχι μόνο η αύξηση της τιμής του πετρελαίου αλλά και η αύξηση της μεταβλητότητας των τιμών μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική μείωση της μελλοντικής οικονομικής δραστηριότητας. Επίσης, εκτιμούν πως αν η τιμή του πετρελαίου ξεπεράσει τα \$95 ή \$100 το βαρέλι, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα μπορεί να αυξηθεί κατά μια ποσοστιαία μονάδα περίπου, ενώ ο ετήσιος ρυθμός της ανάπτυξης της οικονομίας μπορεί να επιβραδυνθεί, περίπου, κατά μισή ποσοστιαία μονάδα.

Στην Ελλάδα το πετρέλαιο επηρεάζει σημαντικά την οικονομική δραστηριότητα. Οι απότομες μεταβολές στην τιμή του πετρελαίου εξηγούν ένα σημαντικό ποσοστό των διακυμάνσεων στους ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ, της απασχόλησης, των επιτόκια, της βιομηχανικής παραγωγής και της πορείας του χρηματιστηρίου. Οι επιδράσεις της τιμής του πετρελαίου στα παραπάνω μεγέθη εκτιμάται ότι διαρκούν από 6 έως 24 μήνες.

Πρέπει να σημειωθεί ότι σε χώρες του Ευρωπαϊκού νότου (Πορτογαλία, Ισπανία, Ιταλία και Ελλάδα) παρατηρείται η μεγαλύτερη στην Ευρωπαϊκή Ένωση αρνητική επίδραση στο ΑΕΠ λόγω των απότομων μεταβολών στην τιμή του πετρελαίου, με μέγιστη την επίδραση στην Ελλάδα. Μελετώντας τις πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του 70 και 80 εντοπίζονται επίσης τις μεγαλύτερες απώλειες στην ευημερία στην Ελλάδα και στην Πορτογαλία 7,9% και 8,1% του ΑΕΠ αντίστοιχα.

Οι επιπτώσεις των απότομων μεταβολών της τιμής του πετρελαίου σε μια οικονομία όπως η ελληνική έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του πληθωρισμού καθώς και σημαντικές απώλειες στην ευημερία και στους ρυθμούς ανάπτυξης. Σε ορισμένα μεγέθη η επίδραση έχει πιο μόνιμο χαρακτήρα (πληθωρισμός) ενώ σε άλλα διαρκεί για αρκετό χρονικό διάστημα (επίπεδο βιομηχανικής παραγωγής και απασχόλησης).

Στον παρακάτω πίνακα συνοψίζονται συμπεράσματα μελετών που έχουν εκπονηθεί από την Eurobank Research για τον υπολογισμό της επίπτωσης μιας αύξησης της τιμής του πετρελαίου στους ρυθμούς ανάπτυξης και στον πληθωρισμό κυρίως των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης.

Στον πίνακα 3-1 φαίνονται οι επίπτωση (σε ποσοστιαίες μονάδες) μιας προσωρινής αύξησης της τιμής του πετρελαίου από \$45 σε \$80 (77% μέσα σε ένα τρίμηνο)

**Πίνακας 3-1:** Επιπτώσεις μιας προσωρινής αύξησης τιμής του πετρελαίου

	Επίπτωση στον πληθωρισμό	Επίπτωση στην ανάπτυξη
ΗΠΑ	1,3	-0,8
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	0,9	-0,6
ΙΑΠΩΝΙΑ	0,9	-0,7
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΧΩΡΕΣ (σύνολο)	1,0	-0,6

ΠΗΓΗ: IMF (2005)

Οι διακυμάνσεις της τιμής του πετρελαίου επιδρούν αρνητικά και στις εθνικές αλλά και στην παγκόσμια οικονομία. Η μεταβλητότητα της τιμής του πετρελαίου αυξάνει την αβεβαιότητα και τις αρνητικές προσδοκίες επιχειρηματιών και καταναλωτών για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας και των αγορών. Επιπλέον, οδηγεί στην δημιουργία αρνητικών συνθηκών στις αγορές και στους ρυθμούς αύξησης της οικονομίας.

Η μεταβλητότητα της τιμής του πετρελαίου επηρεάζεται από το κλίμα αβεβαιότητας το οποίο επικρατεί στις αγορές, σε επιχειρηματίες και καταναλωτές. Αντιστρόφως, η αβεβαιότητα εντείνεται από τη μεταβλητότητα των τιμών του πετρελαίου και ωθεί σε αναβολές ή ακυρώσεις επενδυτικών σχεδίων σε πολλούς παραγωγικούς κλάδους

και ιδίως στη βιομηχανία. Δύναται να οδηγήσει επίσης, σε σημαντική επιβράδυνση ή και παύση της παραγωγής, αφού καθιστά σημαντικό μέρος του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού σε βιομηχανίες εντάσεως πετρελαίου οικονομικά ασύμφορο για χρησιμοποίηση.

Σε περιόδους αβεβαιότητας για την τιμή του πετρελαίου, εντείνεται η ανακατανομή των πόρων από κλάδους που πλήττονται οικονομικά λόγω ακριβότερου πετρελαίου, σε κλάδους μικρότερης εντάσεως πετρελαίου και ενέργειας. Οι ανακατατάξεις αυτές είναι συχνά βεβιασμένες και δεν οδηγούν σε βέλτιστους συνδυασμούς κεφαλαίου και εργασίας. Παράλληλα, η μετακίνηση ανθρώπινου δυναμικού, από έναν τομέα σε άλλον, συνοδεύεται συχνά από μείωση των εισοδημάτων. Πολλοί εργαζόμενοι αναγκάζονται να δεχθούν μείωση του μισθού τους προκειμένου να βρουν αλλού εργασία, ενώ η οικονομία χάνει ένα σημαντικό ποσοστό μιας καλά εκπαιδευμένης και έμπειρης βιομηχανικής εργατικής δύναμης που διοχετεύεται σε μη σχετικούς πολλές φορές κλάδους, όπως το λιανικό εμπόριο και οι υπηρεσίες.

Επίσης, σε περιόδους αβεβαιότητας για τα επίπεδα ισορροπίας της τιμής του πετρελαίου, η απόδοση του κεφαλαίου μειώνεται και οι επιχειρηματίες διστάζουν να προβούν σε επιπλέον επενδύσεις. Η μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας και οι βεβιασμένες ανακατατάξεις στη διάρθρωση της παραγωγής, συνεπάγονται σημαντικές αυξήσεις του κόστους και απώλεια στην παραγωγικότητα ή την ανταγωνιστικότητα του βιομηχανικού τομέα μιας οικονομίας. Η αποθάρρυνση των επενδύσεων και η συρρίκνωση της παραγωγής έχει, στη συνέχεια, δυσμενείς συνέπειες στην απασχόληση και στους ρυθμούς ανάπτυξης.

Η διακυμάνσεις στην τιμή του πετρελαίου επηρεάζει και την δραστηριότητα των καταναλωτών. Οι απότομες μεταβολές της τιμής αλλάζουν τα δεδομένα με τα οποία καλούνται να λάβουν αποφάσεις οι καταναλωτές, οδηγώντας σε λανθασμένες καταναλωτικές επιλογές καθώς και σε προσωρινή μείωση της κατανάλωσης και των αποταμιεύσεων. Συγχρόνως, η μεταβλητότητα αυτή θίγει νοικοκυριά, αποταμιευτές και δανειζόμενους, αυξάνοντας την αβεβαιότητα για την μελλοντική πραγματική αξία των αποταμιεύσεων αλλά και τους κινδύνους για ακριβότερο δανεισμό.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του διοικητή για το έτος 2004, Αθήνα 2005.
2. Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 2004-2005, Φεβρουάριος 2005.
3. Κωνσταντίνος Δημητρόπουλος, Η Αγορά Πετρελαίου και η Τιμή των Πετρελαϊκών Εταιρειών, Διπλωματική Εργασία Πανεπιστημίου Πειραιώς, Ιούλιος 2004.
4. Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, Η αβεβαιότητα για το πετρέλαιο πλήγμα στις προσδοκίες για την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό, Τεύχος 4, Μάιος 2006.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

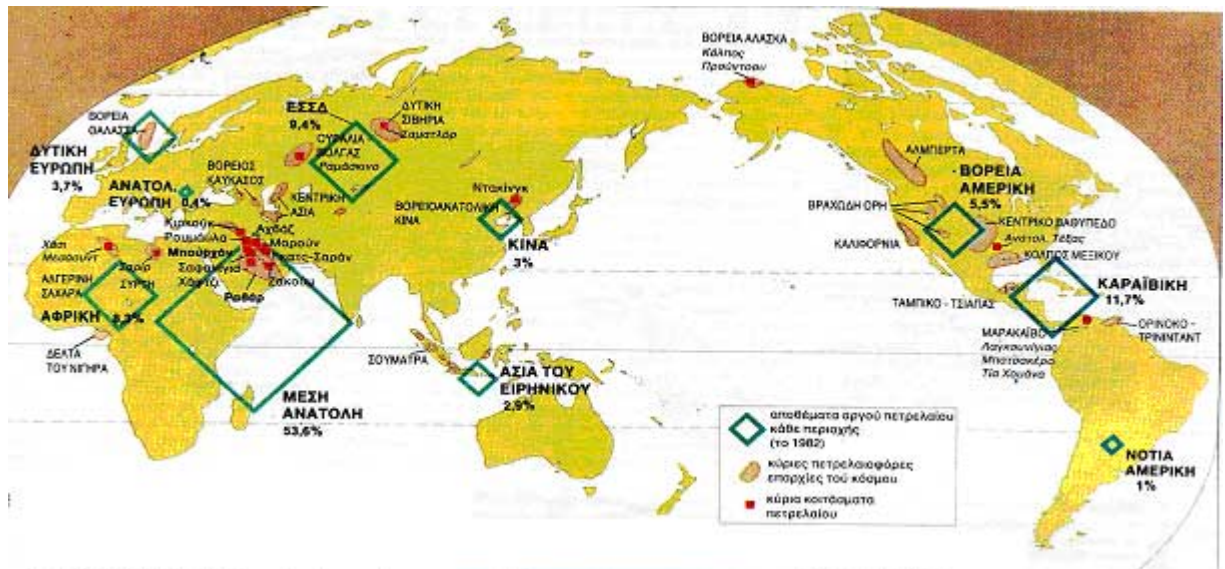
### ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ

#### 4.1 ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Η λέξη πετρέλαιο προέρχεται από την ελληνική λέξη πέτρα και την λατινική oleum που σημαίνει «λάδι» και χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά από τον Γερμανό ορυκτολόγο Agricola, το 1556. η πρώτη μνεία χρησιμοποίησης του γίνεται στη Βίβλο, όπου αναφέρεται ότι ο Νώε πραγματοποίησε επάλειψη της Κιβωτού, πριν από τον κατακλυσμό με κάποιο υλικό ασφατικής σύστασης. Ο Ηρόδοτος επίσης αναφέρει ότι στη Ζάκυνθο υπήρχε ένα πηγάδι με άσφαλτο. Πριν από 5.000 τουλάχιστον χρόνια, οι Σουμέριοι, οι Ασσύριοι και οι Βαβυλώνιοι χρησιμοποίησαν τις μεγάλες επιφανειακές διαρροές πετρελαίου στο Χιτ του Ευφράτη ποταμού, ενώ χρήση παρόμοιων διαρροών είναι γνωστή σε πολλά μέρη της Μεσοποταμίας και των γειτονικών περιοχών που περιβάλλουν την ανατολική Μεσόγειο. Στην αρχαιότητα η Νεκρά Θάλασσα ήταν γνωστή με την ονομασία Ασφαλίτις Λίμνη, λόγω του ημιστερεού πετρελαίου που έβγαινε στις ακτές της από υποβρύχιες διαρροές.

Οι ανασκαφές στα Σούσα του Ιράν και στην Ουρ του Ιράκ αποκάλυψαν ότι οι κάτοικοι ανακάλυψαν στερεά παράγωγα του πετρελαίου με άμμο και ινώδη υλικά για την κατασκευή αρδευτικών τάφρων.

Είναι γνωστό ότι γινόταν χρήση του πετρελαίου στο καλαφάτισμα των πλοίων, στην κατασκευή δρόμων, στην κατασκευή αδιάβροχης ψάθας και καλαθιών και ως συγκολλητικό στα μωσαϊκά. Επίσης το χρησιμοποιούσαν στην ιατρική σαν καθαρτικό, σαν υγρό εντριβών και σαν απολυμαντικό. Οι αρχαίοι Έλληνες ήξεραν καλά τις πολλές χρήσεις του, αλλά δεν τις μετέδωσαν στους Ρωμαίους κατακτητές. Πολλοί αρχαίοι συγγραφείς έχουν περιγράψει φυσικές εμφανίσεις πετρελαίου και αερίων, ιδιαίτερα στην περιοχή του Μπακού, στη σημερινή ΕΣΣΔ.



**Εικόνα 4-1:** Αποθέματα, Πετρελαιοφόρες επαρχίες και Κοιτάσματα πετρελαίου ανά τον κόσμο.

Στους πρώτους χριστιανικούς χρόνους, οι Άραβες και οι Πέρσες ενδιαφέρθηκαν για το αργό πετρέλαιο και τη διύλισή του σε φωτιστικό πετρέλαιο. Είναι πιθανόν αυτές οι γνώσεις να μεταφέρθηκαν από τους Άραβες στη δυτική Ευρώπη κατά τον 12<sup>ο</sup> αιώνα. Επίσης το «υγρό πυρ» των Βυζαντινών είχε κατά πάσα πιθανότητα ως βάση το πετρέλαιο.

Μέχρι τις αρχές του 19<sup>ου</sup> αιώνα η χρήση του φωτιστικού πετρελαίου στις ΗΠΑ βρισκόταν στο ίδιο επίπεδο που την είχαν αφήσει οι αρχαίοι Έλληνες και οι Ρωμαίοι. Η πρώτη γεώτρηση ειδικά για την αναζήτηση πετρελαίου έγινε από τον Έντγουιν Ντρέικ στην δυτική Πενσυλβάνια τον Αύγουστο του 1859 και σε βάθος 21 μέτρων, έτσι άνοιξε τον δρόμο στη βιομηχανία πετρελαίου. Την ίδια περίπου περίοδο πετρελαϊκά πεδία ανακαλύφθηκαν στην Ευρώπη και την Άπω Ανατολή.

Με την αρχή του 20<sup>ου</sup> αιώνα η Βιομηχανική Επανάσταση, που χαρακτηρίζεται από την εμφάνιση του αυτοκινήτου, είχε προχωρήσει τόσο πολύ ώστε το επεξεργασμένο πετρέλαιο για φωτιστική χρήση έπαυε να έχει την πρώτη σημασία και η πετρελαϊκή βιομηχανία έγινε η πρώτη πηγή ενέργειας στον κόσμο.

Έτσι ενώ το 1870 η παγκόσμια παραγωγή πετρελαίου ήταν μικρότερη από 1.000.000 τόνους το χρόνο στα χρόνια έφτασε να ξεπερνά τους 3.000.000.000 τόνους.

Σήμερα το πετρέλαιο αποτελεί σημαντική πρώτη ύλη στην βιομηχανία των πετροχημικών, αλλά την μεγαλύτερη εφαρμογή βρίσκει στην παραγωγή ενέργειας, από την οποία εξαρτάται το παρόν και το μέλλον της παγκόσμιας οικονομίας.

#### **4.1.1 Φυσικές Ιδιότητες**

Συνήθως ως πετρέλαιο εννοούμε τα υγρά αποθέματα που περιλαμβάνουν το αργό πετρέλαιο, αέρια (φυσικά αέρια) και στερεά (άσφαλο ή πίσσα).

Είναι γενικά αποδεκτό ότι το πετρέλαιο δημιουργήθηκε με την αποσύνθεση θαλασσίων, κυρίως, ζώων και φυτών, που θάφτηκαν κάτω από διαδοχικές στιβάδες λάσπης, πριν από 400-500 εκατομμύρια χρόνια. Η αρχική προϋπόθεση για μια τέτοια γένεση πετρελαίου είναι μια ρηχή θάλασσα με νερά πλούσια σε ζώα και φυτά, από μικροσκοπικά μέχρι μεγάλα. Η δεύτερη προϋπόθεση είναι ότι παθαίνοντας οι οργανισμοί, βουλιάζουν στο βυθό και θάβονται σε λάσπη. Το οξυγόνο στο βυθό πρέπει να είναι περιορισμένο ώστε η αποσύνθεση των οργανισμών να είναι αργή. Με το πέρασμα του χρόνου, λάσπη και πηλός, κάθονται πάνω σ' αυτές τις αποθέσεις, δημιουργώντας τεράστιες πιέσεις. Κάτω απ' αυτές τις συνθήκες, χημικές διεργασίες μετατρέπουν τους οργανισμούς σε πετρέλαιο και αέριο.

#### **4.1.2 Έρευνα για Πετρέλαιο**

Η αναζήτηση κοιτασμάτων πετρελαίου απαιτεί ειδικές γεωλογικές και γεωφυσικές μελέτες, οι οποίες εντοπίζουν περιοχές με μεγάλη πιθανότητα παρουσίας πετρελαιοφόρου κοιτάσματος. Η πιθανότητα βέβαια να βρεθεί πετρέλαιο μετά από γεώτρηση είναι 1 προς 10Η έρευνα για πετρέλαιο διενεργείται σε δύο φάσεις : η πρώτη αποτελείται από τις γεωλογικές και γεωφυσικές μελέτες και η δεύτερη περιλαμβάνει μία ή περισσότερες ερευνητικές γεωτρήσεις.

Η έρευνα για πετρέλαιο μεταφέρεται στα υποθαλάσσια ηπειρωτικά περιθώρια και στις εσωτερικές θάλασσες που αναμένεται να δώσουν μεγάλο αριθμό νέων παραγωγικών πετρελαιοφόρων περιοχών τα επόμενα χρόνια.

### 4.1.3 Διύλιση Πετρελαίου

Επειδή το αργό πετρέλαιο περιέχει εκτός από τους υδρογονάνθρακες και άλλες διάφορες ουσίες (θείο, μερκαπτάνες, νερό, οξυγόνο, άζωτο κ.α.) το καθιστούν πρακτικά άχρηστο σε ακατέργαστη μορφή. Αρχικά το αργό πετρέλαιο υφίσταται ειδική κατεργασία για την απομάκρυνση των προσμείξεων του θείου που περιέχει. Η κατεργασία αυτή ονομάζεται αποθείωση του πετρελαίου.

Η αγορά εξάλλου, χρειάζεται ορισμένα πετρελαϊκά υλικά με επακριβώς καθορισμένα χαρακτηριστικά (βενζίνες, κηροζίνη, ντίζελ, μαζούτ, λιπαντικά έλαια) και για το σκοπό αυτό το πετρέλαιο διυλίζεται για να πάρουμε τα τελικά προϊόντα του.

Τα τελικά προϊόντα της διύλισης διακρίνονται σε ενεργειακά (βενζίνες, καύσιμα στροβιλοαντιδραστήρων, ντίζελ και μαζούτ οικιακής χρήσης, βαρέα μαζούτ) και σε μη ενεργειακά (άσφαλτοι, λιπαντικά).

## 4.2 Η ΧΡΗΣΗ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ

Το πετρέλαιο είναι η πρώτη πηγή ενέργειας των τελευταίων τεσσάρων δεκαετιών και από ότι φαίνεται θα συνεχίσει και τις επόμενες δεκαετίες να κατέχει αυτή τη θέση. Για μια πιο εμπειριστατωμένη ανάλυση του κλάδου του πετρελαίου (αργού και προϊόντων πετρελαιοειδών) είναι χρήσιμο να γίνει μια ανάλυση του τρόπου με τον οποίο το πετρέλαιο μεταφέρεται από την παραγωγή στον τελικό καταναλωτή κάθε χώρας.

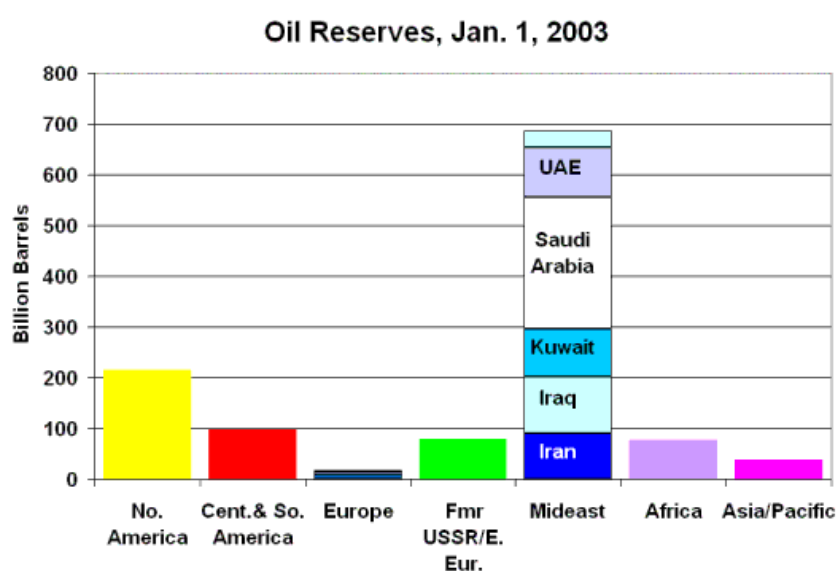
### 4.2.1 Παγκόσμια Προσφορά Πετρελαίου

Η Μέση Ανατολή παραμένει η πρωταγωνίστρια χώρα στην παραγωγή πετρελαίου και κατέχει το 30% της παραγωγή πετρελαίου (Σαουδική Αραβία 44%, Ιράν 17%, Ενωμένα Αραβικά Εμιράτα 11,5%, Ιράκ 9% και Κουβέιτ 9% του παραπάνω ποσοστού). Εκεί υπάρχουν οι περισσότεροι ταμιευτήρες πετρελαίου και η περιοχή κατέχει τα 2/3 των 1 million barrel των παγκόσμιων εντοπισμένων και



αναγνωρισμένων κοιτασμάτων πετρελαίου. Οπότε, η Μέση Ανατολή παρέχει και το μεγαλύτερο ποσοστό πετρελαίου παγκοσμίως.

Μετά τη Μέση Ανατολή ακολουθούν σε συμμετοχή η γεωγραφική ζώνη της Βόρειας Αμερικής με 23%, οι χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της πρώην Σοβιετικής Ένωσης με 16% και η γεωγραφική ζώνη της Ασίας/Ωκεανίας και της Αφρικής με 10% αντίστοιχα για την κάθε μία. Στο γράφημα 4-1 φαίνονται οι χώρες παραγωγής πετρελαίου με τα βαρέλια παραγωγής τους.



**Γράφημα 4-1:** χώρες παραγωγής πετρελαίου και βαρέλια ανά χώρα.

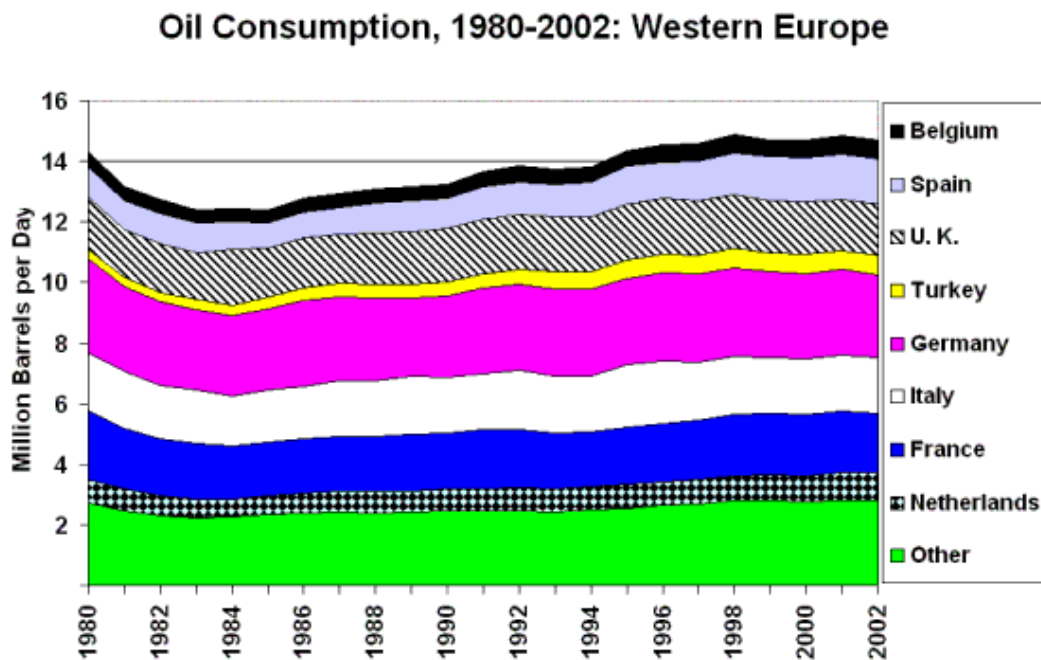
#### 4.2.2 Παγκόσμια Ζήτηση Πετρελαίου

Το πετρέλαιο που εξορύσσεται από τη γη είναι το «αργό» πετρέλαιο. Στη συνέχεια, το «αργό» πετρέλαιο επεξεργάζεται στα διυλιστήρια όπου προκύπτουν τα προϊόντα πετρελαίου.

Οι βιομηχανικές χώρες είναι οι μεγαλύτεροι καταναλωτές πετρελαίου. Οι χώρες του OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) υπολογίζεται ότι κατέχουν τα 2/3 της παγκόσμιας καθημερινής κατανάλωσης. Οι αναπτυσσόμενες οικονομίες κάνουν χρήση του πετρελαίου περισσότερο από τις αναπτυσσόμενες

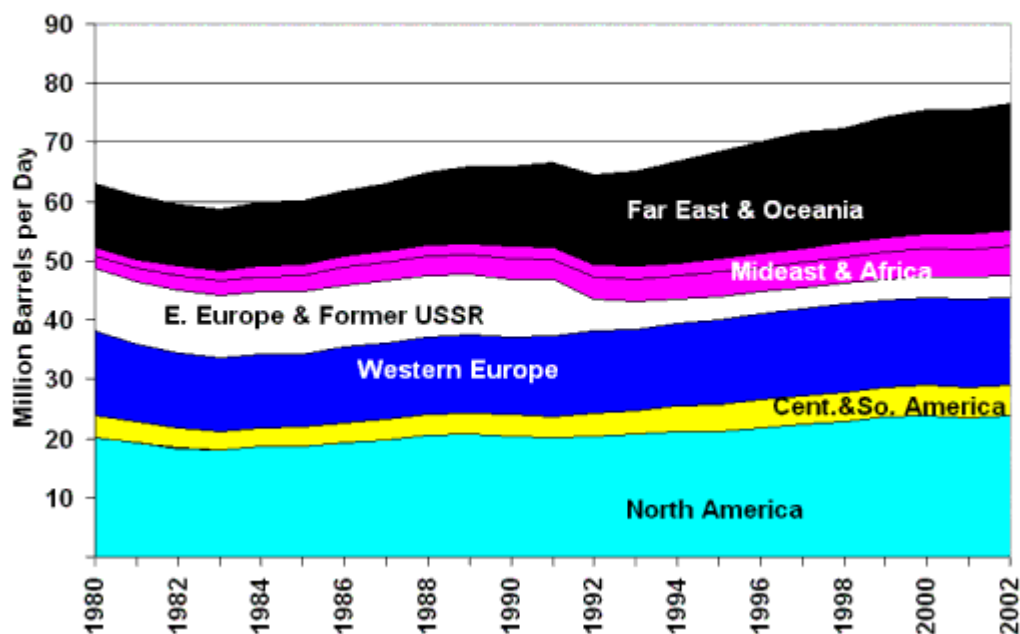
οικονομίες. Οι χώρες με την μεγαλύτερη κατανάλωση είναι η Βόρεια Αμερική, ακολουθεί η Ασία, η Ευρώπη και μετά οι υπόλοιπες.

Η ζήτηση για πετρέλαιο κυμαίνεται ανάλογα με τις καιρικές συνθήκες, την οικονομία των αντίστοιχων χωρών και άλλους παράγοντες. Η ζήτηση για «αργό» πετρέλαιο είναι διαφορετική από τη ζήτηση για κατεργασμένο πετρέλαιο. Η ζήτηση για «αργό» επηρεάζεται από την ανάγκη κάθε χώρας για αύξηση ή μείωση των αποθεμάτων της. Στα γραφήματα 4-3 και 4-2 απεικονίζεται η παγκόσμια κατανάλωση πετρελαίου καθώς και η κατανάλωση στην Ε.Ε. αντίστοιχα, σε συνάρτηση με βαρέλια την μέρα.



**Γράφημα 4-2:** κατανάλωση πετρελαίου στις χώρες της Ε.Ε (1980-2002).

## Global Oil Consumption, 1980-2002



Γράφημα 4-3: παγκόσμια κατανάλωση πετρελαίου

Η αλματώδης αύξηση της τιμής του πετρελαίου από το 2001 και έπειτα, είναι αποτέλεσμα επίδρασης πολλών παραγόντων, τόσο από την πλευρά της προσφοράς όσο και από την πλευρά της ζήτησης. Δεκαετίες ελλιπούς επένδυσης τόσο στον εξορυκτικό τομέα όσο και στον τομέα διύλισης πετρελαίου, ευθύνονται σημαντικά για τα σημερινά επίπεδα της τιμής. Παράλληλα, η ταχύτατη ανάπτυξη οικονομιών όπως η Κίνα, η Ινδία και η Κορέα, αύξησε τη ζήτηση πετρελαίου παγκοσμίως και ώθησε τις πετρελαιοπαραγωγικές χώρες στα όρια των παραγωγικών δυνατοτήτων τους. Στον πίνακα 4-1 απεικονίζεται η παγκόσμια μεταβολή της ζήτησης πετρελαίου.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4-1: Παγκόσμια μεταβολή της ζήτησης (χιλιάδες βαρέλια ανά ημέρα)

	2003-2004	2004-2005	2005-2006
<b>Ασία</b>	1204	414	487
<b>Βόρεια Αμερική</b>	812	87	389
<b>Ευρώπη</b>	215	-31	37
<b>Μέση Ανατολή</b>	344	287	295
<b>Αφρική</b>	88	86	72
<b>Δημοκρατίες της Πρώην Σοβιετικής Ένωσης</b>	168	47	102
<b>Λατινική Αμερική</b>	190	133	103
<b>Σύνολο</b>	3.021	1.023	1.485
<b>% Ετήσια Μεταβολή</b>	3,8%	1,2%	1,8%

ΠΗΓΗ: Euro bank, OECD IEA

### 4.2.3 Παγκόσμια Διανομή Πετρελαίου

Οι χώρες που παράγουν πετρέλαιο δεν είναι ίδιες με τις χώρες που καταναλώνουν το πετρέλαιο. Οπότε η διανομή πετρελαίου γίνεται από τις χώρες που η προσφορά είναι μεγαλύτερη από τη ζήτηση (exporting regions), στις χώρες που η ζήτηση είναι μεγαλύτερη από την προσφορά (importing regions).

Οι τρεις μεγαλύτερες χώρες που καταναλώνουν πετρέλαιο (Βόρεια Αμερική, Ευρώπη και Ασία) εισάγουν πετρέλαιο. Όπως ήδη αναφέρθηκε η Μέση Ανατολή εξάγει το μεγαλύτερο ποσοστό πετρελαίου από οποιαδήποτε άλλη χώρα.

Η διανομή πετρελαίου εξαρτάται από τον όγκο πετρελαίου που χρειάζεται κάποια χώρα, την ποιότητα πετρελαίου που ζητείται από κάθε χώρα και κατά πόσο κοντά (χιλιομετρικά) βρίσκεται η χώρα αυτή από το σημείο παραγωγής πετρελαίου. Το πετρέλαιο πηγαίνει πρώτα στην πιο κοντινή αγορά καθώς έχει μικρότερα κόστη μεταφοράς.

Η μεταφορά του πετρελαίου γίνεται με δύο τρόπους: α) με αγωγούς και β) με βητιοφόρα (πλοία, φορτηγά και τρένα). Η μεταφορά με βητιοφόρα είναι λιγότερο κοστοβόρα, πιο αξιόπιστη και πιο ευέλικτη. Η μεταφορά με αγωγούς γίνεται μόνο για το «αργό» πετρέλαιο.

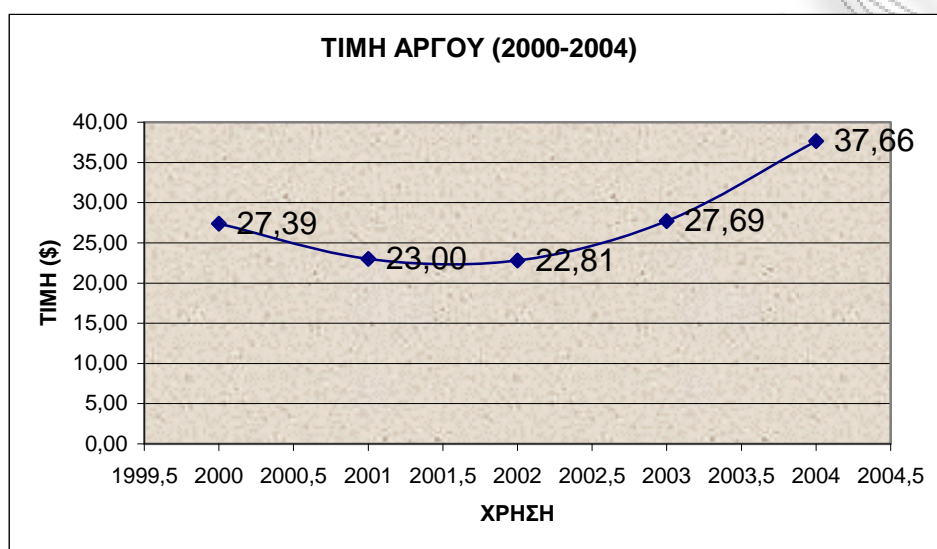
### 4.2.4 Αποθήκευση

Τα αποθέματα είναι πολύ σημαντικά ώστε να διατηρηθεί η παγκόσμια προσφορά σε λειτουργία. Παγκοσμίως υπάρχουν αποθέματα περίπου 7-8 billion barrels από τα οποία μόνο το 10% είναι διαθέσιμο να χρησιμοποιηθεί στη βιομηχανία.

Οπότε και σε μια χώρα που τα αποθέματά της είναι χαμηλά οι τιμές του πετρελαίου αναμένεται να αυξηθούν, ενώ αν τα αποθέματα είναι υψηλά οι τιμές παραμένουν υψηλές. Είναι εύλογο ότι οι χώρες παραγωγής πετρελαίου έχουν και τα περισσότερα αποθέματα.

#### 4.2.5 Τιμή Πετρελαίου

Η τιμή των καυσίμων και των παράγωγων του πετρελαίου επηρεάζεται από την τιμή του «αργού» πετρελαίου σε διεθνή βάση. Οι τιμές του αργού έτσι όπως διαμορφώνονται στην πενταετία 2000 έως 2004 φαίνονται στο γράφημα 4-4.



**Γράφημα 4-4:** Τιμές αργού πετρελαίου την πενταετία 2000-2004.

ΠΗΓΗ: [www.inflationdata.com](http://www.inflationdata.com), επεξεργασία στοιχείων.

Οι τιμές των πετρελαιοειδών προϊόντων σε τοπικό επίπεδο, εφόσον το μεγαλύτερο μέρος των καυσίμων λαμβάνονται από εισαγωγές, επηρεάζονται εκτός από την τιμή του «αργού» και από την τιμή των προϊόντων μετά τη διύλιση του αργού και η οποία καθορίζεται από το εκάστοτε διυλιστήριο. Επίσης, ένας άλλος παράγοντας για την τιμή των προϊόντων πετρελαίου είναι και η ενδοποιότητα των πρατηρίων πετρελαίου, δηλαδή κατά πόσο μακριά βρίσκεται το πρατήριο από το διυλιστήριο.

#### 4.2.6 Ανταγωνισμός

Το πετρέλαιο είναι η πρώτη πηγή ενέργειας τις τελευταίες δεκαετίες. Παρόλο αυτά όμως, όσον αφορά την χρήση του στη βιομηχανία και στον τριτογενή γεωργικό τομέα, έχει μέτριο μερίδιο. Οπότε και σε αυτούς τους τομείς έχει ανταγωνιστές και άλλες πηγές ενέργειας. Παγκοσμίως το πετρέλαιο έρχεται τέταρτο μετά τον άνθρακα, την ηλεκτρική ενέργεια και το αέριο, όσον αφορά τη χρήση του στη βιομηχανία.

Επίσης, έρχεται τέταρτο μετά τη βιομάζα, την ηλεκτρική ενέργεια και το αέριο, όσον αφορά την τριτογενή γεωργική παραγωγή.

Τα προϊόντα πετρελαίου έχουν τις παρακάτω χρήσεις: α) στα μεταφορικά μέσα (gasoline, jet fuel, diesel fuel), β) στη θέρμανση οικοδομημάτων, γ) στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας, δ) σαν πρώτη ύλη στα πετροχημικά προϊόντα και προϊόντα όπως πλαστικά, πολυαιθυλενίου κ.α.

Τα πετρέλαιο έχει μεγάλο μερίδιο αγοράς σε δύο κατηγορίες: α) στις μεταφορές (όπου τα προϊόντα πετρελαίου δεν μπορούν να αντικατασταθούν από άλλα προϊόντα) και β) για μη ενεργειακή χρήση (ως πρώτη ύλη στη βιομηχανία πετροχημικών). Τα δεδομένα δείχνουν ότι μακροχρόνια το μερίδιο αγοράς του πετρελαίου μειώνεται, εκτός από τη χρήση του στις μεταφορές.

Οι φυσικές και χημικές ιδιότητες του πετρελαίου το καθιστούν τόσο ιδιαίτερο. Το πετρέλαιο είναι μια ρευστή πηγή ενέργειας με μεγάλη ποσότητα θερμικής ενέργειας ανά μονάδα μάζας, φτηνό στη μεταφορά του, εύκολα αποθηκεύεται, εύκολα μετατρέπεται σε μια μεγάλη γκάμα προϊόντων και εφαρμόζεται σε όλους τους τομείς της οικονομίας. Άλλα προϊόντα ενέργειας δεν είναι τόσο οικονομικά να μεταφερθούν και να διανεμηθούν, κυρίως όσον αφορά τις υποανάπτυκτες χώρες ή τις αραιοκατοικημένες περιοχές των αναπτυγμένων χωρών. Τα προϊόντα πετρελαίου είναι συνήθως η μόνη επιλογή διαθέσιμη σε λογικά κόστη. Είναι η μόνη πηγή ενέργειας που προς το παρόν είναι δύσκολο να βρεθεί υποκατάστατο.

Το φυσικό αέριο μέχρι σήμερα είναι κατά κάποιο τρόπο συμπληρωματικό του πετρελαίου σε ορισμένους τομείς. Το φυσικό αέριο χρησιμοποιείται στη βιομηχανία, στη τριτογενή αγροτική παραγωγή, στο power generation περισσότερο από ότι το πετρέλαιο. Αντίθετα η χρήση του φυσικού αερίου στη μη-ενεργειακή βιομηχανία (non-energy industry) είναι πιο περιορισμένη από το πετρέλαιο και πάλι όχι αμελητέα. ο συνδυασμός φυσικού αερίου και πετρελαίου καλύπτουν όλη την προσφορά ενέργειας πρώτων υλών για χρήση μη-ενεργειακή.

Οι τιμή του φυσικού αερίου εξαρτάται από την τιμή του πετρελαίου. Τουλάχιστον στις δύο από τις τρεις χώρες κύριας κατανάλωσης, όπως η Ευρώπη και η Ασία.

Λέγεται ότι το φυσικό αέριο διανέμεται σε μια αγορά όπου η προσφορά και ζήτηση είναι για φυσικό αέριο, αλλά οι τιμές του είναι αυτές του πετρελαίου.

Πρέπει να σημειωθεί, ότι ένα έλλειμμα ή μια υπερπροσφορά πετρελαίου, επηρεάζει την τιμή του πετρελαίου παγκοσμίως καθώς και την τιμή όλων των άλλων αγορών ενέργειας, όπως επίσης παράλληλα επηρεάζει τους καταναλωτές και παραγωγούς.

### **4.3 ΕΓΧΩΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ**

#### **4.3.1 Εγχώρια Παραγωγή Αργού**

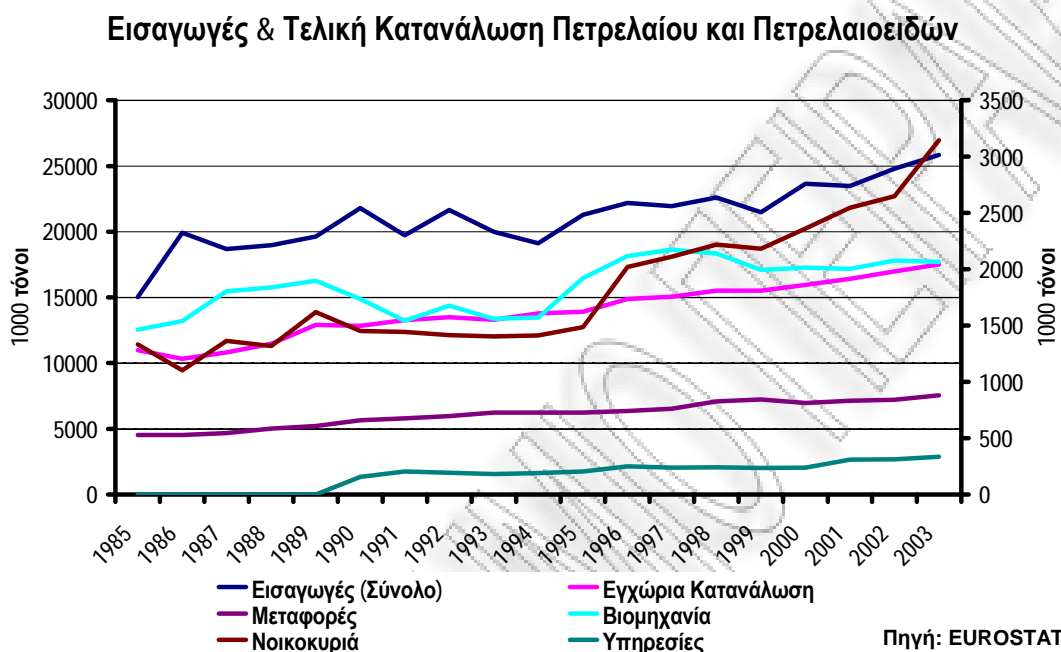
Η παραγωγή αργού πετρελαίου στην Ελλάδα είναι πολύ περιορισμένη. Το κοιτάσμα του Πρίνου στην Καβάλα καλύπτει λιγότερο του 2% της εγχώριας ζήτησης, με αποτέλεσμα το σύνολο σχεδόν των αναγκών της χώρας σε αργό πετρέλαιο να καλύπτεται από εισαγωγές.

#### **4.3.2 Ζήτηση και Κατανάλωση Πετρελαιοειδών**

Η εγχώρια αγορά ευρίσκεται σε ένα καθεστώς σχετικής ισορροπίας με τη συνολική παραγωγή προϊόντων πετρελαίου των τεσσάρων διυλιστηρίων (Ασπροπύργου, Ελευσίνας, Αγίων Θεοδώρων Κορινθίας, Θεσσαλονίκης) να ανέρχεται σε MT 19 εκατ. περίπου και τις συνολικές ανάγκες της ελληνικής αγοράς να διαμορφώνονται σε MT 21 εκατ. περίπου. Για την κάλυψη του τμήματος που η παραγωγική δυναμικότητα των διυλιστηρίων υπολείπεται της ζήτησης πραγματοποιούνται εισαγωγές.

Σύμφωνα με έρευνα της Euro bank, στην Ελλάδα η κατανάλωση ενέργειας ανά μονάδα προϊόντος παραμένει ακόμα υψηλή, περίπου 33% πάνω από αυτή της Ευρωζώνης. Η υψηλή ενεργειακή ένταση εκθέτει την ελληνική οικονομία στους κινδύνους από την μεταβλητότητα των τιμών της ενέργειας και ειδικότερα του πετρελαίου.

Οι μεταφορές, η βιομηχανία και τα νοικοκυριά καταναλώνουν το μεγαλύτερο μέρος της ενέργειας, γεγονός που τα εκθέτει σε κίνδυνο λόγω αύξησης της τιμής της ενέργειας και του πετρελαίου. Οι εισαγωγές και η τελική κατανάλωση πετρελαίου και πετρελαιοειδών στην Ελλάδα φαίνονται στο γράφημα 4-5.



**Γράφημα 4-5:** Εισαγωγές και κατανάλωση πετρελαιοειδών στην Ελλάδα (σε 1000 τον.)

*Αριστερή κλίμακα:* Συνολικές εισαγωγές, συνολική εγχώρια κατανάλωση και κατανάλωση στις μεταφορές.

*Δεξιά κλίμακα:* κατανάλωση στη βιομηχανία, στα νοικοκυριά και στις υπηρεσίες.

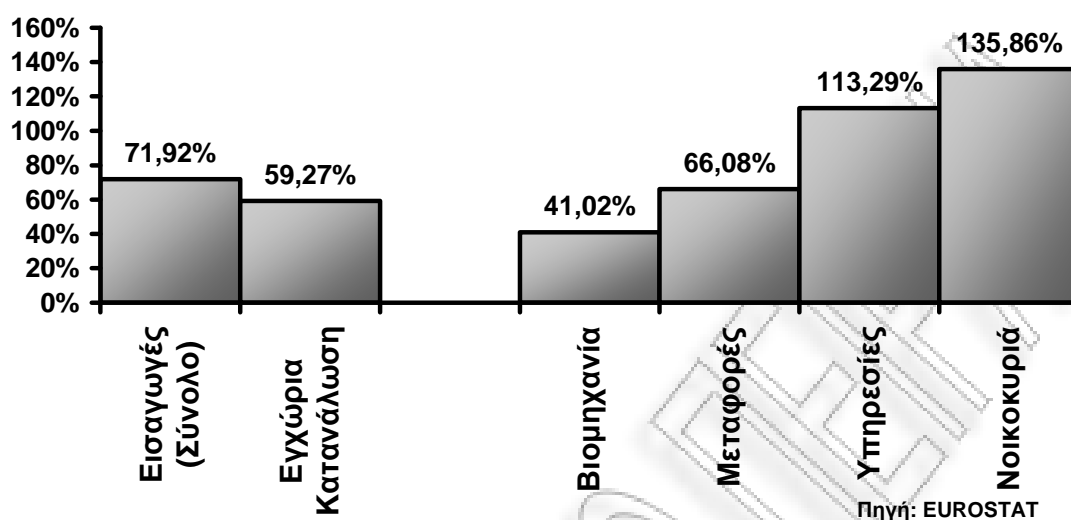
*ΠΗΓΗ:* Euro bank

Η εγχώρια ζήτηση αυξάνεται συνεχώς με μεγαλύτερο μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης για τα τελευταία 20 χρόνια στην ιδιωτική κατανάλωση (νοικοκυριά) 5,6% και τις υπηρεσίες 6,63%.

Επίσης, από το 1985 οι εισαγωγές πετρελαίου έχουν αυξηθεί κατά 72% και η κατανάλωση κατά 60%. Στο ίδιο χρονικό διάστημα, η κατανάλωση του πετρελαίου στα νοικοκυριά και τις υπηρεσίες έχει υπερδιπλασιαστεί. Στο γράφημα 4-6 φαίνεται η ποσοστιαία αύξηση κατανάλωσης πετρελαίου και πετρελαιοειδών ανά τομέα τα έτη 1985 μέχρι 2003.



## Ποσοστιαία Αύξηση Κατανάλωσης Πετρελαίου και Πετρελαιοειδών ανά Τομέα (1985-2003)



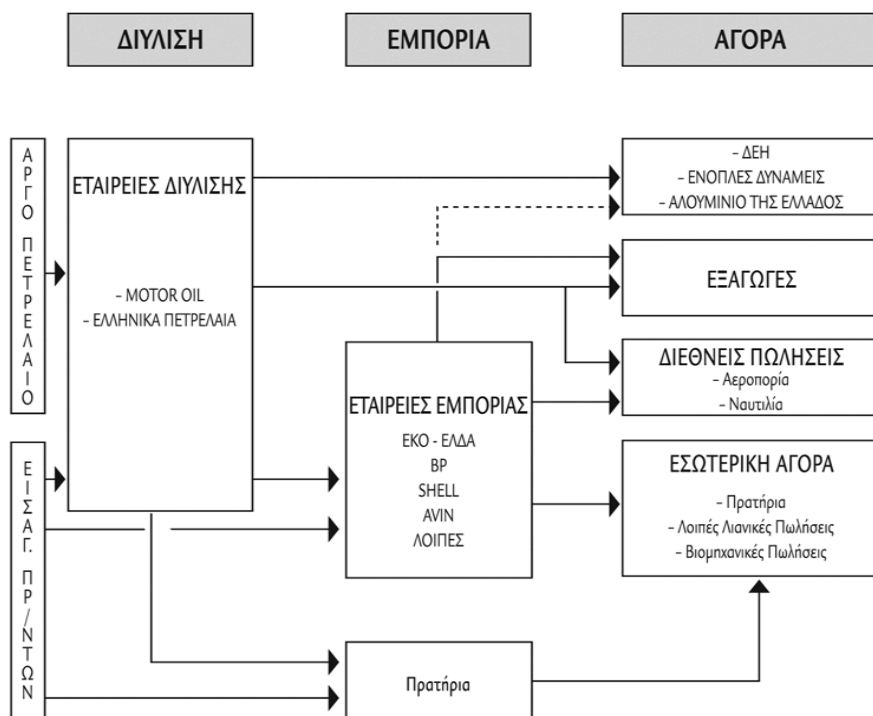
**Γράφημα 4-6:** Ποσοστιαία αύξηση κατανάλωσης πετρελαίου και πετρελαιοειδών ανά τομέα.

ΠΗΓΗ: Euro bank

### 4.3.3 Δομή της Αγοράς

Το αργό πετρέλαιο, αφού διυλιστεί στις εγχώριες μονάδες διύλισης, εξάγεται ή διατίθεται στην ελληνική αγορά. Με εξαίρεση ένα μικρό αριθμό πελατών (Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού, Ένοπλες Δυνάμεις, Αλουμίνιο της Ελλάδος) που προμηθεύονται απευθείας τα προϊόντα από το χώρο των διυλιστηρίων, η διακίνηση καυσίμων στην εγχώρια αγορά πραγματοποιείται αποκλειστικά μέσω των εταιρειών εμπορίας οι οποίες αναλαμβάνουν να προμηθεύουν τα πρατήρια, τη βιομηχανία, τα νοικοκυριά κ.α. Η δομή της εγχώριας αγοράς πετρελαίου φαίνεται στην εικόνα 4-2.

Οι Ελληνικές εταιρείες που ασχολούνται με τη διύλιση και εμπορία των πετρελαιοειδών είναι τα ΕΛΛΗΝΙΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ και η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ οι οποίες και είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Οι υπόλοιπες ασχολούνται μόνο με την εμπορία πετρελαιοειδών από τις οποίες οι Ελληνικές που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών είναι οι ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ και η ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ.



Εικόνα 4-2: Δομή της εγχώριας αγοράς πετρελαίου

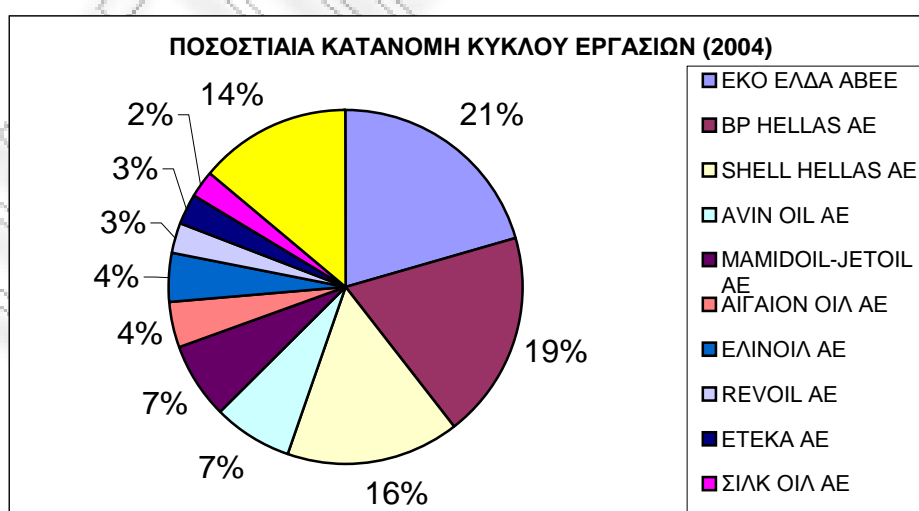
#### 4.3.4 Εταιρείες Εμπορίας Πετρελαιοειδών

Στον κλάδο δραστηριοποιούνται περίπου 37 εταιρείες εμπορίας πετρελαιοειδών, αυτές είναι οι εξής:

ΕΚΟ ΕΛΛΑ ΑΒΕΕ  
 ΒΡ HELLAS ΑΕ  
 SHELL HELLAS ΑΕ  
 AVIN OIL ΑΕ  
 ΜΑΜΙΔΟΙΛ-JETOIL ΑΕ  
 ΑΙΓΑΙΟΝ ΟΙΛ ΑΕ  
 ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ  
 REVOIL ΑΕ  
 ΕΤΕΚΑ ΑΕ  
 ΣΙΑΚ ΟΙΛ ΑΕ  
 ΚΑΟΙΛ ΑΦΟΙ ΚΟΥΤΛΑ ΑΒ & ΕΕ  
 DRACOIL ΑΕ  
 ΕΛΠΕΤΡΟΛ ΑΕ  
 CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΕ  
 ΜΥΡΤΕΑ ΑΕ  
 ΕΡΜΗΣ, Ο ΑΕ

SUNOIL ABEE  
 ΤΕΞΑΚΟ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΙΠΑΝΤΙΚΩΝ  
 ΜΟΜΠΙΛ ΟΙΛ ΕΛΛΑΣ ΑΕ  
 ΣΕΚΑΒΙΝ ΠΡΑΤΗΡΙΑ ΣΤΑΘΜΟΙ ΕΦΟΔΙΑΣΜΟΥ ΑΕ  
 ΣΕΚΑ ΣΤΑΘΜΟΙ ΕΦΟΔΙΑΣΜΟΥ ΠΛΟΙΩΝ ΔΙΑ ΚΑΥΣΙΜΩΝ ΑΕ  
 FUEL AND MARINE MARKETING HELLAS ΑΕ  
 ΔΗΜΟΙΑ ΑΒΕΕΠ  
 ΑΘΕΝΣ ΟΙΛ ΑΕ  
 SHELL MARINE PRODUCTS HELLAS ΑΕ  
 ΑΤΛΑΝΤΙΣ ΑΕ  
 ΠΕΤΡΟΝΕΤ ΑΒΕΕ (υπερδωδεκάμηνη χρήση)  
 ΤΟΤΑΛ ΕΛΛΑΣ ΑΕΕ  
 ΒΙΤΟΥΜΙΝΑ ΑΕ  
 ΙΝΤΕΡΝΑΣΙΟΝΑΛ ΣΕΡΒΙΣ ΑΕΤΕ  
 ΚΑΚΛΑΜΑΝΟΣ ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ ΑΕΕ  
 ΒΙΕΜ ΑΥΣΤΡΙΑ ΟΙΛ ΑΕ  
 ΑΚΟΙΛ ΑΕ  
 ΑΛΕΞΑΝΔΡΑΤΟΣ Δ. & ΥΙΟΙ ΑΕ  
 ΠΑΠΠΑΣ ΟΙΛ ΑΕ  
 ΑΚΡΙΤΑΣ ΑΒΕΤΕ  
 ΜΥΓΙΑΚΗΣ Σ. Ι. ΑΕΕ

Στο γράφημα 4-7 φαίνονται τα μερίδια αγοράς των εταιρειών στον κλάδο. Οι Λοιπές εταιρείες έχουν πολύ μικρό μερίδιο αγοράς για το λόγο αυτό εμφανίζονται σαν σύνολο.



**Γράφημα 4-5:** μερίδιο αγοράς των κυριότερων εταιρειών στον κλάδο (2004).

*ΠΗΓΗ:* Stat bank, επεξεργασία στοιχείων.

#### 4.3.5 Εγχώρια Αγορά Εμπορίας Πετρελαιοειδών

Το 2004 η εγχώρια αγορά καυσίμων (βενζίνες και ντίζελ) εμφάνισε ελαφρά υποχώρηση 0,2%. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με τα μεγάλα προβλήματα ρευστότητας της αγοράς, οδήγησε σε κάμψη της συνολικής κερδοφορίας των εταιριών εμπορίας καυσίμων. Αυτό προκύπτει από έρευνα της STAT BANK, σύμφωνα με την οποία, η δυσπραγία της αγοράς επηρέασε τα οικονομικά αποτελέσματα κυρίως μεγάλων εταιριών εμπορίας καυσίμων. Σε κάθε περίπτωση το 2004 ήταν έτος κατά το οποίο ο ανταγωνισμός των εμπλεκόμενων πλευρών οξύνθηκε περαιτέρω με βασικό «όπλο» αντιπαράθεσης την πολιτική τιμών.

Οι εξελίξεις στην αγορά της εμπορίας εμφανίζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον εάν λάβει κανείς υπόψη ότι σε αυτήν ανακυκλώνεται ετησίως συνολικός κύκλος εργασιών της τάξεως των 7 δισεκατομμυρίων ευρώ (περίπου 2,4 τρισεκατομμύρια δραχμές). Οι εξελίξεις σε αυτήν ενδιαφέρουν αφενός το καταναλωτικό κοινό και αφετέρου το κράτος. Κι αυτό διότι σημαντικό ποσοστό από τα χρήματα αυτά αποτελούν δημόσια έσοδα, αφού ως γνωστόν το συντριπτικό τμήμα στην τιμή των πετρελαιοειδών κατέχουν οι κρατικοί φόροι. Το τελευταίο αυτό στοιχείο ως γνωστόν ευρίσκεται στο «μικροσκόπιο» του οικονομικού επιτελείου της κυβέρνησης αυτό ακριβώς το διάστημα.

Σύμφωνα με την επεξεργασία των στοιχείων του υπουργείου Ανάπτυξης από τη STAT BANK, η συνολική αγορά βενζινών και ντίζελ κατά το 2004 ανήλθε σε 10,4 εκατομμύρια μετρικούς τόνους, ποσότητα η οποία ήταν μειωμένη κατά 0,2% σε σχέση με το 2003. Πρόκειται για σαφή επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της εν λόγω αγοράς, αφού το 2003 αυτή είχε κινηθεί με ρυθμό αύξησης 9% σε σχέση με το 2002. Η επιβράδυνση που παρατηρείται στην συγκεκριμένη αγορά οφείλεται αφενός στην μείωση της βενζίνης σούπερ (-15,4%) και αφετέρου στη μείωση πωλήσεων στις αγορές ντίζελ θέρμανσης(-4,1%) και κίνησης (-0,6%).

Αντιθέτως, η αγορά της αμόλυβδης 95 αυξήθηκε κατά 9,6% και της αμόλυβδης 98 κατά 14,1%. Έτσι το τελικό «ισοζύγιο» της συνολικής αγοράς εμφανίζεται ελλειμματικό κατά τι. Η επιβράδυνση της αγοράς είχε ως συνέπεια αρκετές εταιρίες να επανεξετάσουν τη φερεγγυότητα πολλών συνεργατών τους θέτοντας εκτός δομής

τους κακοπληρωτές. Παρ όλα αυτά, δεν ήταν λίγες οι εταιρίες που συνέχισαν να υλοποιούν επενδύσεις εκσυγχρονισμού των εγκαταστάσεών τους.

Σύμφωνα με τα μέχρι στιγμής στοιχεία αξίζει να σημειωθούν τα παρακάτω:

- Στην αγορά των βενζινών – ντίζελ την πρώτη θέση καταλαμβάνει η εν Ελλάδι θυγατρική της βρετανικής BP, οι πωλήσεις της οποίας εμφάνισαν ελαφρά κάμψη των πωλήσεών της 0,9%.
- Η κρατικών συμφερόντων ΕΚΟ εμφάνισε μεγαλύτερη υποχώρηση πωλήσεων σε σχέση με τη BP. Έτσι, η ΕΚΟ μείωσε τις πωλήσεις βενζινών και ντίζελ κατά 2,2%. Σε ότι αφορά τα οικονομικά αποτελέσματά της, αύξησε τον κύκλο εργασιών της κατά 8,9% για να φτάσει τα 1,69 δισ. ευρώ και τα καθαρά κέρδη της κατά 15,9% για να φτάσει τα 39,4 εκατομμύρια ευρώ. Η διοίκηση της εταιρίας οφείλει ωστόσο να επανεξετάσει το θέμα των απαιτήσεων που έχει από πελάτες της καθώς επίσης και των παλαιότερων επιβαρύνσεων από την Elda-E.
- Τη μεγαλύτερη μείωση πωλήσεων στην αγορά των βενζινών – ντίζελ εμφανίζει κατά το 2004 η Shell, η οποία κινήθηκε με επιβράδυνση 5,5%. Η διοίκηση του ομίλου υλοποίησε κατά το 2004 σημαντικές επενδύσεις σε συστήματα πληροφορικής ενώ έχει προχωρήσει σε σημαντικές προβλέψεις που αφορούν το ασφαλιστικό. Έτσι, το 2004 αναμένεται να εμφανίσει σοβαρή υποχώρηση της κερδοφορίας της. Ας σημειωθεί ότι το 2003 η Shell είχε παρουσιάσει καθαρά προφύρων κέρδη 42,7 εκατομμύρια ευρώ. Το 2004 θα παρουσιάσει σημαντική επιδείνωση του καθαρού αποτελέσματός της.
- Με αρνητικό πρόσημο (5,3%) στο σύνολο της αγοράς βενζινών – ντίζελ κινήθηκε και η Avip. Η εταιρία αυτή, η οποία προέβη σε ένα γενικό νοικοκύρεμα του δικτύου της μέσω της απομάκρυνσης επισφαλών πελατών, αναμένεται να εμφανίσει στον ισολογισμό του 2004 αισθητή μείωση της κερδοφορίας της.
- Από τις πέντε μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου μόνον η Jetoil κατόρθωσε να αυξήσει τις πωλήσεις της (σε μετρικούς τόνους). Η Jetoil μπόρεσε να αυξήσει τις πωλήσεις της κατά 1,2%. Σε ότι αφορά τα οικονομικά αποτελέσματά της, το 2004 η

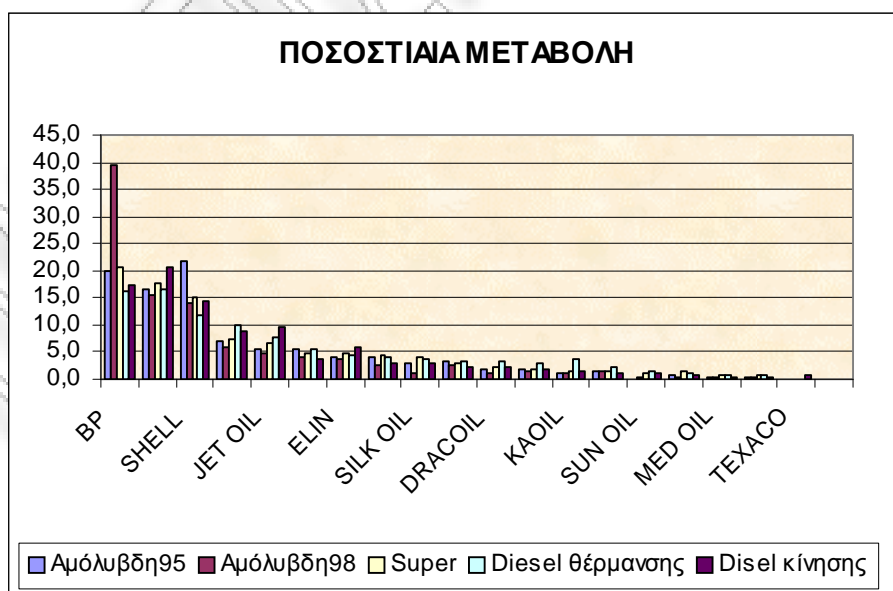
επιχείρηση αυτή αύξησε τις πωλήσεις της κατά 10% για να φτάσει τα 552 εκατομμύρια ευρώ και τα προ φόρων κέρδη της κατά 16,1% για να φτάσει τα 6,5 εκατομμύρια ευρώ. Η Jetoil επένδυσε κατά το 2004 κεφάλαια ύψους 5 εκατομμυρίων ευρώ. Η διοίκηση της Jetoil προσπαθεί να δημιουργήσει μεγάλους αποθηκευτικούς χώρους καυσίμων στη Κρήτη, επενδύοντας κεφάλαια 15 εκατομμυρίων ευρώ. Το έργο αυτό θα σημάνει την επίλυση του μεγάλου προβλήματος επάρκειας καυσίμων του νησιού, που αυτή τη στιγμή επαρκούν μόνον για 8 ημέρες.

- Τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης πωλήσεων εμφανίζει η Aegean Oil, που διακίνησε 20,4% περισσότερες ποσότητες βενζινών και ντίζελ το 2004 σε σχέση με το 2003. Σε ότι αφορά τα οικονομικά αποτελέσματα, ο κύκλος εργασιών της εταιρίας το 2004 εμφανίζεται αυξημένος κατά 18,6%. Έτσι, ο τζίρος της επιχείρησης διαμορφώθηκε στο επίπεδο των 348,3 εκατομμυρίων ευρώ. Αντιστοίχως, τα καθαρά προ φόρων κέρδη της εταιρίας αυξήθηκαν από 1,4 εκατομμύρια ευρώ το 2003 σε 1,65 εκατομμύρια ευρώ το 2004. Η διοίκηση της Aegean Oil ασκεί την πλέον επιθετική πολιτική στο εμπορικό δίκτυο, διευρύνοντας τη παρουσία της στη νότιο Ελλάδα. Η επιθετική εμπορική πολιτική της εταιρίας επηρεάζει όπως είναι φυσικό τα επίπεδα κερδοφορίας, τα οποία θα ήταν κατά πολύ υψηλότερα εάν η Aegean δεν διέθετε τα προϊόντα της σε τόσο ανταγωνιστικές τιμές.
- Θετικά εξελίσσεται η πορεία και της εισηγμένης στο Χ.Α. Elin Oil η οποία το 2004 εμφάνισε ρυθμό αύξησης των πωλήσεων βενζινών-ντίζελ 7,2%. Η επιχείρηση αυτή, που έχει ισχυρή παρουσία στον τομέα των στερεών καυσίμων, παρουσίασε επίσης αισθητή βελτίωση και των οικονομικών αποτελεσμάτων της. Έτσι, ο κύκλος εργασιών της ανήλθε στα 347,4 εκατ. ευρώ παρουσιάζοντας αύξηση 18,3%. Τα καθαρά κέρδη προ φόρων παρουσίασαν αύξηση 22,6% έναντι του 2003 και ανήλθαν στα 4,88 εκατ. ευρώ.
- Σε ικανοποιητικά επίπεδα διαμορφώθηκαν και τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας Revoil Συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών παρουσίασε αύξηση της τάξης του 16,13% και διαμορφώθηκε στα 226,2 εκατ. ευρώ έναντι 194,8 εκατ. σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Επιπλέον, σημαντική αύξηση παρουσίασαν τα κέρδη προ

φόρων της Εταιρείας, με ποσοστό αύξησης 15,5% και διαμορφώθηκαν στα 3,050 εκατ. ευρώ. Η σημαντική διεύρυνση του δικτύου των πρατηρίων της Revoil, με 40 νέα σημεία πώλησης το έτος 2004, συνετέλεσε στην πολύ θετική εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών της REVOIL ενισχύοντας, έτσι, περαιτέρω τη θέση της στην αγορά εμπορίας πετρελαιοειδών.

- Σχετικά σταθερή εμφανίζεται η πορεία της Silk Oil η οποία παρουσίασε ελαφρά υποχώρηση στις πωλήσεις βενζινών και ντίζελ κατά 0,5%.
- Η ΕΤΕΚΑ ΑΕ είναι η επιχείρηση εμπορίας καυσίμων με την μεγαλύτερη αύξηση κερδών, που κινήθηκαν με ρυθμό της τάξεως του 90%. Ας σημειωθεί ότι και το 2003 η αύξηση κερδών της ΕΤΕΚΑ ήταν εκρηκτική αφού είχε φτάσει το 228%. Έχοντας αποφασίσει να διώξει τους μεταπωλητές και να κρατήσει τους υγιώς λειτουργούντες πρατηριούχους η εταιρία κατόρθωσε να ενισχύσει σοβαρά τη κερδοφορία της.

Στον πίνακα 4-1 όπου φαίνονται τα μερίδια αγοράς των κυριοτέρων εταιρειών εμπορίας πετρελαιοειδών ανά προϊόν πετρελαίου και στο γράφημα 4-6 η ποσοστιαία κατανομή του κάθε προϊόντος πετρελαίου ανά εταιρεία.



**Γράφημα 4-6:** ποσοστιαία κατανομή προϊόντος πετρελαίου ανά εταιρεία.

ΠΗΓΗ: Stat bank, επεξεργασία στοιχείων

РАВЕЉИЧНО ТЕРАЈА



**ΠΙΝΑΚΑΣ 4-1: Η αγορά καυσίμων το 2004**

ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ 2004	ΤΑΞΙΝΟΜΗΣΗ 2003	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΑΜΟΛΥΒΔΗ 95 (2004)	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ (%)	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΜΟΛΥΒΔΗΣ '04-'03	ΑΜΟΛΥΒΔΗ 98 (2004)	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ (%)	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΑΜΟΛΥΒΔΗΣ 98 ('04-'03 %)	BENZINΗ SUPER (2004)	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ (%)	ΜΕΤΑΒΟΛΗ BENZINΗΣ SUPER ('04-'03 %)	DIESEL ΘΕΡΜΑΝΣΗΣ (2004)	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ (%)	ΜΕΤΑΒΟΛΗ DIESEL ΘΕΡΜΑΝΣΗΣ ('04-'03 %)	DIESEL ΚΙΝΗΣΗΣ (2004)	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ (%)	ΜΕΤΑΒΟΛΗ DIESEL ΚΙΝΗΣΗΣ ('04-'03 %)	ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΥΣΙΜΩΝ (2004)	ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ (%)	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΟΛΟΥ ΚΑΥΣΙΜΩΝ ('04-'03 %)
1.	1.	BP	568.867	20,0	7,6	115.90	39,3	13,7	140.20	20,7	-15,4	652.962	16,1	-5,0	446.337	17,5	-2,7	1.924.276	18,5	-0,9
2.	2.	EKOELDA	472.158	16,6	5,5	45.579	15,5	27,9	120.93	17,9	-16,4	672.899	16,6	-6,0	523.683	20,5	-1,8	1.835.256	17,6	-2,2
3.	3.	SHELL	621.751	21,9	2,9	40.954	13,9	-11,2	102.89	15,2	-23,9	481.197	11,9	-5,3	370.238	14,5	-11,2	1.617.032	15,5	-5,5
4.	4.	AVIN	197.595	7,0	17,9	17.060	5,8	11,4	50.496	7,5	-11,8	399.595	9,9	-13,7	226.012	8,8	-4,9	890.758	8,6	-5,3
5.	5.	JET OIL	159.976	5,6	3,2	14.264	4,8	13,9	44.837	6,6	-18,4	308.341	7,6	-4,4	249.225	9,8	12,1	776.643	7,5	1,2
6.	7.	AEGEAN	154.101	5,4	42,5	11.709	4,0	71,1	33.058	4,9	5,4	230.235	5,7	11,4	95.457	3,7	15,6	524.560	5,0	20,4
7.	6.	ELIN	119.615	4,2	19,6	10.657	3,6	24,4	32.827	4,9	-9,8	181.835	4,5	5,6	148.663	5,8	3,6	493.597	4,7	7,2
8.	8	REVOIL	114.019	4,0	17,7	7.479	2,5	30,4	30.397	4,5	-8,2	159.657	3,9	-1,6	79.150	3,1	5,3	390.702	3,8	4,7
9.	9	SILK OIL	86.847	3,1	2,6	3.704	1,3	-1,8	26.510	3,9	-19,2	154.318	3,8	3,5	79.898	3,1	-3,4	351.277	3,4	-0,5
10.	10.	ETEKA	90.409	3,2	19,2	7.734	2,6	19,0	19.457	2,9	-4,3	139.704	3,5	-3,0	60.712	2,4	8,8	318.016	3,1	5,1
11.	11.	DRACOIL	54.064	1,9	7,5	3.204	1,1	21,4	14.607	2,2	-18,7	140.617	3,5	-13,3	61.232	2,4	-2,1	273.724	2,6	-7,4
12.	13.	EPETROL	57.199	2,0	49,7	3.982	1,4	77,3	12.073	1,8	14,7	125.129	3,1	-0,6	51.231	2,0	9,3	249.614	2,4	11,5
13.	12.	KAOIL	36.012	1,3	1,2	3.684	1,3	9,6	11.047	1,6	-18,5	142.288	3,5	-3,8	40.957	1,6	-6,0	233.988	2,2	-4,1
14.	14	CYCLON	40.778	1,4	12,1	4.178	1,4	21,0	10.488	1,6	-14,5	91.179	2,3	6,5	31.762	1,2	-2,3	178.385	1,7	4,8
15.	15	SUN OIL	25.515		2,5	1.374	0,5	0,0	8.477	1,3	-25,9	57.126	1,4	-6,0	26.733	1,0	-1,9	119.225	1,1	-5,2
16.	16	KMOIL	19.564	0,7	7,9	1.102	0,4	17,0	8.914	1,3	-16,7	42.677	1,1	-2,3	19.276	0,8	-11,3	91.533	0,9	-3,8
17.	17	MED OIL	13.262	0,5	-9,0	1.103	0,4	78,5	4.953	0,7	-27,2	34.262	0,8	-1,5	11.407	0,4	-22,3	64.987	0,6	-9,0
18.	18	ARGO	11.012	0,4	50,6	989	0,3	60,0	3.929	0,6	-2,9	24.914	0,6	10,1	11.085	0,4	1,6	51.929	0,5	14,1
19.		TEXACO	276	0,0	-	0	0,0	-	57	0,0	-	3.992	0,1	-	21.289	0,8	-	25.614	0,2	-
20.	19.	BITOUMIN	0	0,0	-	0	0,0	-	0	0,0	-	1.278	0,0	-	111	0,0	-	1.389	0,0	-
		ΣΥΝΟΛΟ	2.843.0	100,	9,6	294.66	100,	14,1	676.15	100,	-15,4	4.044.20	100,	-4,1	2.554.45	100,	-0,6	10.412.5	100,	-0,2

**ΠΗΓΗ:** Επεξεργασία στοιχείων Υπουργείου Ανάπτυξης από Stat bank (Όλες οι ποσότητες είναι εκφρασμένες σε μερικούς τόνους).

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Eurobank Research, Οικονομία και Αγορές, Η αβεβαιότητα για το πετρέλαιο πλήγμα στις προσδοκίες για την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό, Τεύχος 4, Αθήνα 2006.
2. Εθνική Στατιστική Υπηρεσία, Έρευνα Stat bank, Εγχώρια αγορά εμπορίας πετρελαιοειδών, Αθήνα 2005.
3. Εθνική Στατιστική Υπηρεσία, Έρευνα Stat bank, Εταιρείες καυσίμων, Αθήνα 2005.
4. 19<sup>TH</sup> World Energy Congress, Efficiency of the pricing mechanism in the world crude oil market, Marcello Giampiero, Sydney 2004.

### Ιστοσελίδες

1. [www.inflationdata.com](http://www.inflationdata.com)
2. [www.eia.doe.gov](http://www.eia.doe.gov)

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

### **ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ**

#### **5.1 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**

Ο όμιλος ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ αποτελεί έναν δυναμικό Όμιλο, με στέρεες βάσεις και συνεχή κερδοφορία. Η σταδιακή μετεξέλιξή του από πετρελαϊκή σε ενεργειακή δύναμη συνοδεύεται από διεθνείς δραστηριότητες, επεκτάσεις και συμμαχίες, αλλά και από ένα αναπτυξιακό πρόγραμμα με επιλεγμένες κερδοφόρες επενδύσεις.

##### **5.1.1 Ο Όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια-Ιστορία**

Ξεκίνησε το 1958, όταν η τότε κυβέρνηση αποφάσισε την ίδρυση του πρώτου Διυλιστηρίου πετρελαίου στη χώρα, στον Ασπρόπυργο Αττικής.

Αργότερα, τα ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΑΣΠΡΟΠΥΡΓΟΥ (ΕΛ.Δ.Α.) αναλαμβάνουν τη διύλιση, διάθεση και εμπορία διυλισμένων προϊόντων, τα οποία μετέπειτα η ιδρυθείσα ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ (ΔΕΠ ΑΕ) ελέγχει πλήρως για λογαριασμό του Δημοσίου.

Η ΔΕΠ καθίσταται όμιλος με την ίδρυση της ΔΕΠ-ΕΚΥ για την άσκηση των δικαιωμάτων του Δημοσίου στην έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων και τη ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΠΑΡΟΧΗΣ ΑΕΡΙΟΥ (ΔΕΠΑ) για τη μεταφορά και διάθεση του φυσικού αερίου στην Ελλάδα. Επίσης εξαγοράζεται από το Δημόσιο η εταιρία ESSO που μετονομάζεται σε ΕΚΟ.

Το 1998 είναι χρονιά που γίνονται σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές που θα σηματοδοτήσουν τη μετέπειτα πορεία του Ομίλου. Η Δ.Ε.Π. μετονομάζεται σε ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. και συγχωνεύεται με τις ΔΕΠ-ΕΚΥ, ΕΛ.Δ.Α. και ΕΚΟ (Διυλιστήρια και Χημικά).

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. εισάγεται στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου με διάθεση του 23% του μετοχικού κεφαλαίου της.

Τα επόμενα χρόνια αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς, είτε με την εξαγορά εταιριών, όπως η απόκτηση του 54% του διωλιστηρίου ΟΚΤΑ των Σκοπίων, είτε με την ίδρυση ή τη συμμετοχή σε εταιρίες εντός και εκτός Ελλάδας.

Το 2003 συγχωνεύεται δι' απορροφήσεως με την ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε., έτσι ο Όμιλος, πέρα από τα δυο διωλιστήρια που ήδη διαθέτει στον Ασπρόπυργο και στη Θεσσαλονίκη, αποκτά και τρίτο στον ελληνικό χώρο, αυτό της Ελευσίνας.

Ο όμιλος ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ αποτελεί σήμερα το μεγαλύτερο βιομηχανικό και εμπορικό όμιλο της χώρας με:

- Τρία διωλιστήρια στην Ελλάδα και ένα στο εξωτερικό
- Ισχυρή θέση στην εγχώρια εμπορία προϊόντων πετρέλαιο.
- Αξιόλογες συνεργασίες στο εξωτερικό για έρευνα και παραγωγή υδρογονανθράκων και αποκλειστικά δικαιώματα στην Ελλάδα
- Κυρίαρχη θέση στον τομέα των πετροχημικών/χημικών
- Προσφορά εξειδικευμένων υπηρεσιών για βιομηχανικές επενδύσεις
- Παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας
- Προώθηση του φυσικού αερίου
- Συμμετοχή στις μεταφορές αργού πετρελαίου και προϊόντων (αγωγοί, θαλάσσιες μεταφορές).

### **5.1.2 Η Ελληνικά Πετρέλαια Σήμερα**

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ είναι η μεγαλύτερη βιομηχανική και εμπορική εταιρεία στην Ελλάδα με ηγετική θέση στον τομέα της ενέργειας στην Νοτιοανατολική Ευρώπη.

Οι κύριες επιχειρηματικές δραστηριότητες του Ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ περιλαμβάνουν τη Διύλιση και Εμπορία προϊόντων πετρελαίου, τα Πετροχημικά και το Φυσικό Αέριο, ενώ ο Όμιλος βρίσκεται στο στάδιο της ανάπτυξης διεθνούς

χαρτοφυλακίου Έρευνας & Παραγωγής Υδρογονανθράκων και λειτουργεί ήδη το πρώτο ιδιωτικό εργοστάσιο συνδυασμένου κύκλου (CCGT) παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα το οποίο βρίσκεται στη Θεσσαλονίκη και έχει δυναμικότητα 390 MW άρχισε τη λειτουργία του στις 24 Δεκεμβρίου 2005

Ο Όμιλος ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ έχει ηγετική θέση στο χώρο της Διύλισης και Εμπορίας προϊόντων πετρελαίου στην Ελλάδα. Η Εταιρεία έχει στην ιδιοκτησία της και λειτουργεί τα τρία από τα τέσσερα διυλιστήρια στην χώρα και καλύπτει το 73% της τοπικής ζήτησης σε προϊόντα πετρελαίου. Επίσης, ο Όμιλος ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ καλύπτει το 23% της λιανικής κατανάλωσης σε προϊόντα πετρελαίου στην Ελλάδα, έχοντας παρουσία σε ολόκληρη την επικράτεια με πάνω από 1.300 σημεία λιανικής πώλησης και λειτουργεί ένα ισχυρό δίκτυο πωλήσεων LPG και βιομηχανικών, αεροπλοϊκών, ναυτιλιακών καυσίμων και λιπαντικών.

Ο Όμιλος έχει ισχυρή θέση στο χώρο της Διύλισης και Εμπορίας προϊόντων πετρελαίου σε επτά άλλες χώρες. Μεταξύ άλλων στην πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, όπου έχει το μοναδικό διυλιστήριο της χώρας, ενώ στην Κύπρο, στη Σερβία & Μαυροβούνιο, στη Βουλγαρία, στην Αλβανία και στη Γεωργία δραστηριοποιείται στην εμπορία προϊόντων πετρελαίου και έχει στην ιδιοκτησία του δίκτυο με περισσότερα από 170 ιδιόκτητα πρατήρια. Επίσης, έχει δικαιώματα Έρευνας και Παραγωγής Υδρογονανθράκων στην Ελλάδα, τη Λιβύη, το Μαυροβούνιο και την Αλβανία και βρίσκεται σε στάδιο περαιτέρω ανάπτυξης της δραστηριότητας αυτής.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ είναι η μόνη εταιρεία παραγωγής πετροχημικών στην Ελλάδα με μερίδια αγοράς πάνω από 50% σε όλα τα προϊόντα του χώρου που παράγει ή εμπορεύεται. Τα βασικά προϊόντα είναι το πολυπροπυλένιο, το φιλμ BOPP, το PVC, οι αλειφατικοί διαλύτες και τα ανόργανα προϊόντα.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ έχει ποσοστό συμμετοχής 35% στη ΔΕΠΑ, που έχει στην ιδιοκτησία της και λειτουργεί το σύνολο του εγχώριου δικτύου αγωγών φυσικού αερίου υψηλής και μέσης πίεσης στην Ελλάδα.

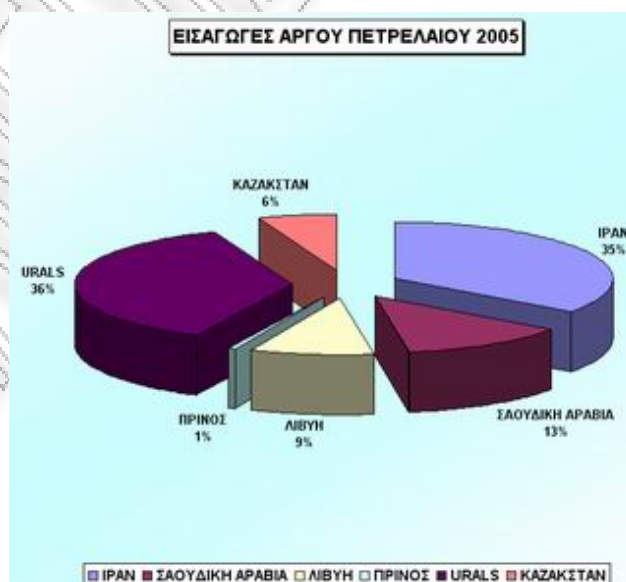
Μέτοχοι της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ είναι το Ελληνικό Δημόσιο (35,49%), η Paneuropean Oil and Industrial Holdings S.A. (34,32%) ενώ το υπόλοιπο (30,19%) είναι διαπραγματεύσιμο στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Κατά την χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2005, ο όμιλος ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ παρουσίασε καθαρές πωλήσεις ύψους 6.653 εκατομμυρίων ευρώ, ενεργητικό 4.190 εκατομμύρια ευρώ, ενώ το προσωπικό του ανερχόταν σε 5.516 εργαζόμενους (3.578 εντός Ελλάδας και 1.938 εκτός Ελλάδας).

### 5.1.3 Δραστηριότητες Ομίλου

#### 5.1.3.1 Διύλιση

Ο τομέας της διύλισης αποτελεί την κύρια δραστηριότητα και πηγή κερδοφορίας του ομίλου. Στην Ελλάδα, ο Όμιλος λειτουργεί τα διυλιστήρια Ασπροπύργου, Ελευσίνας και Θεσσαλονίκης, τα οποία αντιπροσωπεύουν το 75% της συνολικής διυλιστικής ικανότητας της χώρας. Στα Σκόπια, ο Όμιλος λειτουργεί το διυλιστήριο ΟΚΤΑ, που καλύπτει το 85% των αναγκών της π.Γ.Δ.Μ. Οι προμήθειες αργού πετρελαίου, τόσο των διυλιστηρίων στην Ελλάδα όσο και του διυλιστηρίου της ΟΚΤΑ συντονίζονται κεντρικά. Στην παρακάτω εικόνα απεικονίζονται οι εισαγωγές αργού πετρελαίου.



Εικόνα 1: Εισαγωγές αργού πετρελαίου το 2005

### **5.1.3.2 Εμπορία Προϊόντων Πετρελαίου**

Ο Όμιλος, πέραν των πωλήσεων από τα διυλιστήρια προς εμπορικές εταιρίες, δραστηριοποιείται στην εμπορία πετρελαιοειδών σε λιανικό επίπεδο μέσω της θυγατρικής εταιρίας ΕΚΟ ΑΒΕΕ με ένα εκτεταμένο δίκτυο εμπορίας. Μέσω 1.360 πρατηρίων βενζίνης σε όλη την Ελλάδα, η ΕΚΟ ΑΒΕΕ εξυπηρετεί αυτοκινητιστές. Κατέχει την πρώτη θέση στη συνολική εγχώρια αγορά με μερίδιο 23%.

### **5.1.3.3 Παραγωγή και Εμπορία Πετροχημικών/Χημικών**

Ο Όμιλος διαθέτει και λειτουργεί το μεγαλύτερο συγκρότημα πετροχημικών/χημικών στην Ελλάδα. Είναι εγκατεστημένο στη Θεσσαλονίκη και διαθέτει εγκαταστάσεις αποθήκευσης και διανομής, καθώς επίσης και άρτιο δίκτυο πωλήσεων.

Ο Όμιλος κατέχει δεσπόζουσα θέση με υψηλά μερίδια στην εγχώρια αγορά, συμμετέχοντας παράλληλα κατά 35% στη VPI Α.Ε., εταιρία παραγωγής ρητίνης ΡΕΤ.

### **5.1.3.4 Έρευνα και Παραγωγή Υδρογονανθράκων**

Στόχος της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ, μέσω συνεργασιών με διεθνείς πετρελαϊκές εταιρίες, είναι η εξασφάλιση υδρογονανθράκων για την κάλυψη της διυλιστικής της ικανότητας.

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στο εξωτερικό, μέσω κοινοπρακτικών σχημάτων, για ανεύρεση κοιτασμάτων σε 3 περιοχές της Αλβανίας με την Αυστριακή εταιρία OMV και σε 6 χερσαίες περιοχές της Λιβύης με την Αυστραλιανή εταιρία WOODSIDE ENERGY και την Ισπανική REPSOL, όπου λειτουργούν γραφεία του Ομίλου με σκοπό τον αρτιότερο και άμεσο έλεγχο του έργου.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. κατέχει αποκλειστικά δικαιώματα σε 62.000 τ.χμ. στο Ελλαδικό χώρο για έρευνα και παραγωγή υδρογονανθράκων. Στα πλαίσια αυτά, βρίσκονται σε εξέλιξη παραχωρήσεις των περιοχών Επανομής και Κατακόλου, μετά την ολοκλήρωση της προετοιμασίας των ερευνητικών δεδομένων, στον Ελλαδικό χώρο.

### **5.1.3.5 Engineering**

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται και στην παροχή τεχνικών υπηρεσιών, καθώς και συμβουλευτικών υπηρεσιών στον τομέα της ενέργειας μέσω της θυγατρικής εταιρίας ΑΣΠΡΟΦΟΣ Α.Ε., της μεγαλύτερης Ελληνικής εταιρίας engineering.

Η ΑΣΠΡΟΦΟΣ Α.Ε. λειτουργεί σύμφωνα με διεθνώς αποδεκτά πρότυπα και πρακτικές και έχει τη δυνατότητα κάλυψης έργων υποδομής σε όλα τα στάδια, από τον σχεδιασμό, την προμελέτη και τη μελέτη σκοπιμότητας, μέχρι την τελική υλοποίηση.

### **5.1.3.6 Παραγωγή και Εμπορία Ηλεκτρικής Ενέργειας**

Ο Όμιλος, λαμβάνοντας υπόψη τις ραγδαίες εξελίξεις στο χώρο της ηλεκτρικής ενέργειας τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο και έχοντας εμπειρία στα ενεργειακά προϊόντα, είναι ο πρώτος ιδιώτης που ανέλαβε την κατασκευή και λειτουργία Μονάδας Παραγωγής Ηλεκτρικής Ενέργειας συνολικής ισχύος 390 MW στο Βιομηχανικό Συγκρότημα της Θεσσαλονίκης, μέσω της θυγατρικής εταιρίας ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ (T-POWER).

### **5.1.3.7 Φυσικό Αέριο**

Το φυσικό αέριο εισήχθη στην ελληνική αγορά ενέργειας το 1966. Νέο, αποδοτικό, οικονομικό και οικολογικό καύσιμο. Η εταιρία, λαμβάνοντας υπόψη την εξαιρετική αποδοτικότητα του ενεργειακού αυτού προϊόντος, συμμετέχει κατά 35% στη ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΑΕΡΙΟΥ Α.Ε. (ΔΕΠΑ Α.Ε.). Το υπόλοιπο 65% ανήκει στο Ελληνικό Δημόσιο.

Η ΔΕΠΑ Α.Ε., στην οποία έχει παραχωρηθεί με νόμο το μονοπώλιο του φυσικού αερίου για την εσωτερική αγορά έως το 2006, ιδρύθηκε με στόχο την μεταφορά και διάθεση του φυσικού αερίου στην Ελλάδα. Στόχοι της εταιρίας είναι η διασφάλιση απαραίτητων ποσοτήτων φυσικού αερίου για την κάλυψη μελλοντικών ενεργειακών αναγκών της χώρας και η αύξηση της χρήσης φυσικού αερίου στην ηλεκτροπαραγωγή.



Η ΔΕΠΑ Α.Ε. συμμετέχει δυναμικά στη διαμόρφωση του ενεργειακού τοπίου στα Βαλκάνια και την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Ο Όμιλος διευρύνοντας ακόμη περισσότερο την δραστηριοποίησή του , προχώρησε κατά το 2003 στην σύσταση της ΕΚΟ ΦΥΣΙΚΟ ΑΕΡΙΟ Α.Ε. Στόχοι της εταιρίας είναι η προώθηση των συνδέσεων καταναλωτών με το σύστημα φυσικού αερίου της ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε. (ΕΠΑ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.) στις περιοχές Δυτικής και Νότιας Αττικής, η επεξεργασία και υποβολή σχεδίων για την ανάπτυξη της αγοράς φυσικού αερίου, η συνεργασία με εγκαταστάτες, ο συντονισμός της τραπεζικής χρηματοδότησης πακέτων για τις εσωτερικές εγκαταστάσεις και η παροχή υπηρεσιών τεχνικής υποστήριξης προς τους καταναλωτές.

#### **5.1.3.8 Δίκτυα Αγωγών – Θαλάσσιες Μεταφορές**

Αγωγός Θεσσαλονίκης-Σκοπίων

Αγωγός Μπουργκάς - Αλεξανδρούπολης

Αγωγός Διεθνούς Αεροδρομίου «Ελευθέριος Βενιζέλος»

Οι θαλάσσιες μεταφορές επιτυγχάνονται με δύο ιδιόκτητα δεξαμενόπλοια: Το υγραεριοφόρο «ΜΕΛΙΝΑ», το οποίο μεταφέρει προπυλένιο και LPG και το «ΕΙΡΗΝΗ», διπλού τοιχώματος και πυθμένα, για τη μεταφορά λευκών προϊόντων και VGO.

## 5.2 ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ Α.Ε.

### 5.2.1 Γενικά

Η Μότορ Όιλ Ελλάς (ΜΟΕ) είναι μία εταιρεία με ηγετικό ρόλο στον τομέα της διύλισης πετρελαίου, προμηθεύοντας τις αγορές που εξυπηρετεί με ένα ευρύ φάσμα αξιόπιστων ενεργειακών προϊόντων. Η εταιρεία έχει εξελιχθεί σε έναν από τους κύριους στυλοβάτες της εθνικής οικονομίας, ενώ παράλληλα διατηρεί και πρωταγωνιστικό ρόλο στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Η ΜΟΕ είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και συμπεριλαμβάνεται στο δείκτη της Διεθνούς Αγοράς (FTSE/ATHEX INTERNATIONAL), στο δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE/ ATHEX 20) καθώς και στο Γενικό δείκτη (ATHEX COMPOSITE INDEX). Επιπρόσθετα, από το Μάιο 2006 η εταιρεία συμπεριλαμβάνεται στο δείκτη Morgan Stanley Capital International (MSCI Greece).

Το Διυλιστήριο μαζί με τις βοηθητικές εγκαταστάσεις και τις εγκαταστάσεις διακίνησης καυσίμων αποτελεί το μεγαλύτερο αμιγώς ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα της Ελλάδος και θεωρείται ένα από τα πιο ευέλικτα διυλιστήρια της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Μπορεί να κατεργάζεται αργό πετρέλαιο διαφόρων τύπων, παράγοντας ένα ευρύ φάσμα πετρελαϊκών προϊόντων, που καλύπτουν τις πιο αυστηρές διεθνείς προδιαγραφές, εξυπηρετώντας έτσι μεγάλες εταιρείες εμπορίας πετρελαίου στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Επιπλέον, η ΜΟΕ είναι η μοναδική ελληνική εταιρεία παραγωγής και συσκευασίας λιπαντικών. Τα παραγόμενα βασικά και τελικά λιπαντικά είναι εγκεκριμένα από διεθνείς οργανισμούς (Association des Constructeur Europeens d'Automobiles, American Petroleum Institute) και από τις Ένοπλες δυνάμεις των ΗΠΑ. Το Διυλιστήριο βρίσκεται στους Αγίους Θεοδώρους, Κορινθίας, περίπου 70 χλμ. έξω από την Αθήνα. Η Διοίκηση της εταιρείας, καθώς και οι Γενικές Διευθύνσεις Εμπορίας, Οικονομικών και Επιχειρησιακού Σχεδιασμού, στεγάζονται σε σύγχρονο κτίριο στο Μαρούσι Αττικής.

Η Εταιρεία αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους εργοδότες στον ελληνικό χώρο. Κατά την 31.12.2005 ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού ανήρχετο σε 1.157 άτομα από τα οποία τα 971 εργαζόντουσαν στο διυλιστήριο και τα 186 στα κεντρικά γραφεία

Στην πελατειακή βάση της MOTOP ΟΙΛ συγκαταλέγονται μεγάλες επώνυμες διεθνείς εταιρείες εμπορίας που διεξάγουν τις επιχειρήσεις τους στη χώρα τους και διεθνώς (EXXON-MOBIL, SHELL, BP, CHEVRON TEXACO κλπ.), ελληνικές εταιρείες εμπορίας καυσίμων (AVIN, ΕΚΟ-ΕΛΔΑ, ELINOIL, ΡΕΒΟΙΛ κλπ.), εγχώρια διυλιστήρια (Ασπροπύργου, Ελευσίνας, Θεσσαλονίκης), διυλιστήρια του εξωτερικού, καθώς και τελικοί καταναλωτές (π.χ. ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΗΛΕΚΤΡΙΣΜΟΥ, ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ).

### 5.2.2 Η Θέση της MOE στον κλάδο

Η MOTOP ΟΙΛ αποτελεί τη δεύτερη εταιρεία του κλάδου διύλισης και εμπορίας προϊόντων πετρελαίου της χώρας. Με βάση την παραγωγική δυναμικότητα των τεσσάρων ελληνικών διυλιστηρίων, το μερίδιο αγοράς της MOE στην ελληνική αγορά διαμορφώνεται στο 25% περίπου ενώ επιπρόσθετα πραγματοποιεί το 50% των εξαγωγών του κλάδου. Το ουσιαστικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της εταιρείας έναντι του ανταγωνισμού συνίσταται στο συσχετισμό των μονάδων του διυλιστηρίου της (refinery configuration) που της επιτρέπει να επιτυγχάνει σημαντικές επιδόσεις στην παραγωγή προϊόντων πετρελαίου υψηλής προστιθέμενης αξίας έχοντας, μεταξύ άλλων, υψηλό βαθμό πολυπλοκότητας (Nelson Complexity Index) ο οποίος ανέρχεται στο 11,95 (από τους υψηλότερους σε Ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο), καθώς και πιστοποιήσεις ISO 9001:2000 και 14001 για την ποιότητα και το περιβάλλον αντίστοιχα, εφόσον είναι το μόνο διυλιστήριο στην Ελλάδα και ένα από τα ελάχιστα στην Ευρώπη το οποίο έχει πιστοποιηθεί και για τα δύο συστήματα.



## 5.3 ΕΛΙΝΟΙΑ Α.Ε.

### 5.3.1 Γενικά

Ξεκινώντας το 1954 σαν εισαγωγικό γραφείο μαζούτ με την επωνυμία Δ. Διαμαντίδης - Χ. Κουρούκλης & Σία, η ΕΛΙΝΟΙΑ εξελίσσεται πολύ σύντομα σε μια δυναμική εταιρία με τη σημερινή της επωνυμία και με πωλήσεις πετρελαιοειδών σ' ένα ευρύ φάσμα πελατών (πρατήρια, θέρμανση κλπ), αλλά με κύρια δύναμη τον εφοδιασμό της βαριάς βιομηχανίας με μαζούτ, όπου και καταλαμβάνει κατά την διάρκεια της δεκαετίας του '60 την πρώτη θέση, με πωλήσεις πάνω από το 30% της αγοράς, την εποχή εκείνη.

Στη δεκαετία του '70, η ΕΛΙΝΟΙΑ μπαίνει στο χώρο των λιπαντικών, ενώ συνεχίζει να επεκτείνεται αναπτύσσοντας το δίκτυο πρατηρίων της. Κατά την ενεργειακή κρίση του 1979, προβλέπει έγκαιρα την ανάγκη της βιομηχανίας να χρησιμοποιήσει φθηνότερο καύσιμο και δημιουργεί μεθοδικά την υποδομή, που της επιτρέπει να εισέλθει δυναμικά στον χώρο των στερεών καυσίμων (άνθρακα - Petroleum Coke), όπου και κατακτά πρωταγωνιστικό ρόλο.



Το 1983, επεκτείνει το δίκτυο πρατηρίων της στα ελληνικά νησιά, μια αγορά ιδιαίτερα δύσκολη και απαιτητική, όπου γρήγορα αναλαμβάνει πρωταγωνιστικό ρόλο. Στα επόμενα χρόνια, σε μια νέα εποχή ανάπτυξης, η ΕΛΙΝΟΙΑ αποκτά νέες εγκαταστάσεις και μεταφορικά μέσα και μπαίνει δυναμικά στο χώρο του εφοδιασμού πλοίων με καύσιμα και λιπαντικά, ενώ οι πωλήσεις άνθρακα αυξάνονται ραγδαία, καθιστώντας την ΕΛΙΝΟΙΑ το μεγαλύτερο εισαγωγέα στην Ελλάδα, πρωτιά που διατηρεί μέχρι και τις μέρες μας για το σύνολο των στερεών καυσίμων.

Με την απελευθέρωση της αγοράς πετρελαίου το 1992 και τις εξελίξεις που ακολούθησαν (ένταση του ανταγωνισμού, μεγιστοποίηση των επενδύσεων, συγχωνεύσεις εταιριών κλπ) η ΕΛΙΝΟΙΑ δεν ανέκοψε την ανοδική πορεία της αλλά μπήκε σε μια νέα φάση ανάπτυξης, διπλασιάζοντας στη δεκαετία του '90 τον αριθμό

των πρατηρίων της. Το 1998, εγκαινίασε μια νέα περίοδο στην επικοινωνιακή της πολιτική, με αποκορύφωση την νέα εταιρική εικόνα και το νέο εμπορικό σήμα "ελίν".

Το 2002 έλαβε το Πιστοποιητικό "Δέσμευσης στην Επιχειρηματική Αριστεία" από τον Ευρωπαϊκό Οργανισμό European Foundation for Quality Management (EFQM), καθώς κρίθηκε ότι πληροί συγκεκριμένες προδιαγραφές για την αποτελεσματική λειτουργία και διοίκησή της. Η ΕΛΙΝΟΙΑ αποτελεί την πρώτη και μοναδική πετρελαϊκή εταιρία που έχει λάβει αυτή τη διάκριση στην Ελλάδα.

Στην αυγή του 21ου αιώνα η ΕΛΙΝΟΙΑ βρίσκεται σταθερά στις πρώτες θέσεις στις πωλήσεις υγρών και στερεών βιομηχανικών καυσίμων, με ένα διαρκώς αναπτυσσόμενο δίκτυο περίπου 430 πρατηρίων ελίν, με σημαντική συμμετοχή στον εφοδιασμό καυσίμων και λιπαντικών σκαφών αναψυχής, με σημαντικές πωλήσεις για τη θέρμανση οικιών, και με πωλήσεις λιπαντικών Marine στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

Ήδη από τον Μάρτιο του 2004, η μετοχή της ΕΛΙΝΟΙΑ είναι εισηγμένη στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Με βάση το εύρος των δραστηριοτήτων της, η ΕΛΙΝΟΙΑ αποτελεί την πιο ολοκληρωμένη ιδιωτική ελληνική εταιρία στον χώρο της εμπορίας ενέργειας, που δεν ανήκει σε όμιλο με διυλιστήριο.

Αποστολή της είναι η απόλυτη ικανοποίηση κάθε είδους ενεργειακών αναγκών των καταναλωτών: για μετακινήσεις στη στεριά και θαλάσσια ταξίδια, για θέρμανση και για τη δημιουργία παραγωγικού έργου.

Σήμερα η ΕΛΙΝΟΙΑ διαθέτει:

- Εγκαταστάσεις αποθήκευσης και διακίνησης υγρών καυσίμων στον Ασπρόπυργο και το Πόρτο Λάγος.
- Δύο εργοστάσια επεξεργασίας στερεών καυσίμων στον Ασπρόπυργο και τον Βόλο.
- Έναν στόλο 30 ιδιόκτητων βυτιοφόρων αυτοκινήτων. Μια πολύ δαπανηρή επιλογή σε σύγκριση με τη χρησιμοποίηση βυτιοφόρων Δ.Χ., που όμως

επιτρέπει στην ΕΛΙΝΟΙΑ να προσφέρει τον υψηλό βαθμό εξυπηρέτησης που περιμένουν οι πελάτες της.

- Έναν στόλο 3 χρονοναυλωμένων δεξαμενόπλοιων, για την κάλυψη των αναγκών της σε θαλάσσιες μεταφορές.
- Γραφεία στην Κηφισιά (έδρα), την Θεσσαλονίκη και το Πόρτο Λάγος.
- Ένα πρωτοποριακό για την Ελλάδα σύστημα μηχανογράφησης που, σε συνδυασμό με το τελευταίας τεχνολογίας σύστημα τηλεπικοινωνιών (ISDN), καθιστά την ΕΛΙΝΟΙΑ σημείο αναφοράς.
- Εγκατεστημένο πάγιο κινητό εξοπλισμό πρατηρίων σύγχρονης τεχνολογίας, αναπόσβεστης αξίας €5 εκατ.



## 5.4 PEBOIA A.E.

### 5.4.1 Γενικά

Η REVOIL είναι 100% Ελληνική Εταιρεία Πετρελαιοειδών, η 8η σε μερίδιο αγοράς. Η εταιρεία έχει ιδιαίτερα θετική πορεία τα τελευταία 5 χρόνια. Η Revoil πωλεί καύσιμα και λιπαντικά στο δίκτυο των πρατηρίων της, το οποίο αποτελείται από 356 πρατήρια πώλησης υγρών καυσίμων. Το δίκτυο πρατηρίων REVOIL συνεχίζει να αναπτύσσεται

Η REVOIL ιδρύθηκε το 1982 με κύρια δραστηριότητα την εμπορία πετρελαιοειδών προϊόντων. Κυριότερο αρωγό στο ξεκίνημα αυτής της δραστηριότητας αποτέλεσαν οι εγκαταστάσεις αποθήκευσης υγρών καυσίμων, τις οποίες διέθετε η Εταιρεία στη νήσο Χίο.

Έως το 1995 τα έσοδα της Εταιρείας προέρχονται κυρίως από παροχή υπηρεσιών και ειδικότερα από υπηρεσίες αποθήκευσης υγρών καυσίμων, ιδιοκτησίας τρίτων εταιρειών στις εγκαταστάσεις της στη νήσο Χίο. Έτος σταθμός για την πορεία και την εξέλιξη της Εταιρείας αποτελεί το 1995, χρονιά κατά την οποία η Εταιρεία εξαγοράζεται από τους σημερινούς μετόχους.

Η "επιθετική" πολιτική προσέλκυσης νέων πρατηρίων, στον ιδιαίτερα ανταγωνιστικό κλάδο εμπορίας πετρελαιοειδών, αποδείχθηκε ιδιαίτερα αποτελεσματική και η Εταιρεία από τον Μάιο 1995 έως σήμερα έχει αναπτύξει ένα ευρύ δίκτυο 356 πρατηρίων τα οποία φέρουν τα χρώματα και τα σήματα της και το οποίο εκτείνεται στο σύνολο σχεδόν της Ελληνικής επικράτειας. Επιπρόσθετα, η Εταιρεία συνεργάζεται με 72 περίπου πρατήρια τα οποία φέρουν το σήμα "Α.Π." (Ανεξάρτητο Πρατήριο) καθώς επίσης και με μεταπωλητές πετρελαίου θέρμανσης.

Παράλληλα με την εμπορία υγρών καυσίμων, η Εταιρεία εισέρχεται στην αγορά λιπαντικών διαθέτοντας μια ευρεία γκάμα προϊόντων τα οποία φέρουν το σήμα "PEBOÏΛ" (λιπαντικά βενζινοκινητήρων, πετρελαιοκινητήρων, υδραυλικών συστημάτων, οδοντωτών τροχών και αγροτικών μηχανημάτων).

Κατά το έτος 1996 η Εταιρεία αποφασίζει την επέκταση και εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων της στη Χίο και γι' αυτό το σκοπό προβαίνει στην κατασκευή έξι (6) νέων δεξαμενών αποθήκευσης υγρών καυσίμων, κατασκευή αγωγού μεταφοράς υγρών καυσίμων, ανέγερση σύγχρονων κτιριακών εγκαταστάσεων στις οποίες στεγάζονται οι διοικητικές υπηρεσίες, εγκατάσταση αντλητικού συγκροτήματος καυσίμων, πυροσβεστικές εγκαταστάσεις, κατασκευή προβλήτας, καθώς επίσης και εγκατάσταση ηλεκτρονικών συστημάτων φόρτωσης βυτιοφόρων τελευταίας τεχνολογίας. Μέχρι το καλοκαίρι του 2001, η Εταιρεία στις παραπάνω εγκαταστάσεις διαθέτει δώδεκα (12) δεξαμενές αποθήκευσης υγρών καυσίμων. Ακόμη, η ανάπτυξη της Εταιρείας οδήγησε κατά το έτος 1997, στην αγορά έκτασης σαράντα (40) περίπου στρεμμάτων στη Νέα Καρβάλη Καβάλας με απώτερο σκοπό την ανέγερση νέων εγκαταστάσεων αποθήκευσης και διανομής υγρών καυσίμων.

Η εταιρεία διαθέτει από τον Ελληνικό Οργανισμό Τυποποίησης (ΕΛΟΤ) πιστοποιητικό συμμόρφωσης συστήματος περιβαλλοντικής διαχείρισης ISO 14001 για τις διαδικασίες παραλαβής -αποθήκευσης - διακίνησης υγρών καυσίμων.

Στα τέλη του έτους 2005, η Διοίκηση της Εταιρείας εκπόνησε το Στρατηγικό Σχέδιο για την επόμενη τριετία (περίοδος 2006-2008). Οι κύριες στρατηγικές κατευθύνσεις της Εταιρείας εστιάζονται στη Δυναμική Εμπορική Ανάπτυξη, στη βελτίωση της Εταιρικής Εικόνας και του "brand name", στην αριστοποίηση εκμετάλλευσης της Εγκατάστασης στη Ν. Καρβάλη Καβάλας, στην αριστοποίηση της Οικονομικής Αποτελεσματικότητας της Εταιρείας, στην Εταιρική Αναδιοργάνωση και Ανάπτυξη Ανθρώπινου Δυναμικού, και τέλος στην επίτευξη του στόχου της Κοινωνικής Ευθύνης.



## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. [www.elpe.gr](http://www.elpe.gr)
2. [www.moh.gr](http://www.moh.gr)
3. [www.elin.gr](http://www.elin.gr)
4. [www.reboil.gr](http://www.reboil.gr)

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

#### 6.1 ΓΕΝΙΚΑ

Ο κλάδος Πετρελαίου-Αερίου αποτελείται από τέσσερις επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Οι δύο από αυτές ασχολούνται με διύλιση και εμπορία (υποκλάδος Α) και οι επόμενες δύο ασχολούνται μόνο με την εμπορία (υποκλάδος Β).

Προκειμένου να έχουμε μια αντιπροσωπευτική εικόνα της εξέλιξης των διαφόρων μεγεθών, χρησιμοποιήθηκαν λογιστικές καταστάσεις (ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως) 5 χρήσεων. Πιο συγκεκριμένα χρησιμοποιήθηκαν λογιστικές καταστάσεις των ετών από το 2000 έως το 2004.

Οι ισολογισμοί εμφανίζονται με την κάθετη μορφή και παρατίθενται ο ένας δίπλα στον άλλο με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερης χρήσεως. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται η σύγκριση των ισολογισμών διαδοχικών χρήσεων. Η μέθοδος αυτή ονομάζεται *ανάλυση κοινού μεγέθους* όπου κάθε στοιχείο του ενεργητικού εκφράζεται ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού και κάθε στοιχείο του παθητικού ως ποσοστό του συνόλου του παθητικού. Η ανάλυση αυτή αποκαλύπτει την τάση των ποσοστών αυτών διαχρονικά.

Ομοίως, ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσεως εμφανίζεται με την κάθετη μορφή και κάθε λογαριασμός παρατίθενται ο ένας δίπλα στον άλλο με πρώτο από αριστερά τον ισολογισμό της παλαιότερης χρήσεως. Κάθε στοιχείο του λογαριασμού εκφράζεται ως ποσοστό των πωλήσεων σύμφωνα με την ανάλυση κοινού μεγέθους.

Στη συνέχεια, γίνεται ο υπολογισμός των πιο σημαντικών δεικτών για κάθε εξεταζόμενη επιχείρηση. Οι δείκτες είναι κλάσματα και αποτελούν το κυριότερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων. Η εξέταση των αριθμοδεικτών διαχρονικά αναφέρεται στη συμπεριφορά αυτών για μια σειρά ετών και βοηθά στο να προβλεφθεί η μελλοντική χρηματοοικονομική κατάσταση. Επίσης, βοηθά στο να

διαπιστωθεί αν μια ευνοϊκή κατάσταση μετατρέπεται σε μη ευνοϊκή ή αντίθετα μια δυσμενής οικονομική κατάσταση βελτιώνεται με την πάροδο του χρόνου. Ακολουθεί γραφική απεικόνιση της εξέλιξης των δεικτών της κάθε επιχείρησης. Οι γραφικές απεικονίσεις διευκολύνουν την κριτική διερεύνηση των δεικτών και την εξαγωγή συμπερασμάτων.

Ακολουθεί η σύνταξη πινάκων κίνησης κεφαλαίων των εξεταζόμενων επιχειρήσεων. Οι πίνακες αυτοί είναι το δεύτερο εργαλείο της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων

Στη συνέχεια, υπολογίζονται οι μέσοι αριθμητικοί όροι των δεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων, οι οποίοι και αποτελούν τους δείκτες του κλάδου στον οποίο ανήκουν οι εξεταζόμενες επιχειρήσεις, όπως επίσης και γραφικές απεικονίσεις του κλάδου και των εξεταζόμενων εταιρειών.

Στην συγκεκριμένη εργασία υπολογίστηκαν οι μέσοι αριθμητικοί όροι των δύο υποκλάδων και έτσι προέκυψαν κλαδικοί δείκτες και κλαδικοί πίνακες κίνησης κεφαλαίων ανά υποκλάδο. Κάθε εταιρεία του κάθε υποκλάδου συγκρίνεται με τους κλαδικούς δείκτες του υποκλάδου στο οποίο ανήκει. Στο τέλος γίνεται σύγκριση των εταιρειών του κάθε υποκλάδου και των δύο υποκλάδων μεταξύ τους.

Η κάθε εταιρεία εξετάζεται ξεχωριστά. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν παρατίθενται παρακάτω.

## 6.2 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ

### 6.2.1 Δείκτες Τάσης και Ανάλυση Κοινού Μεγέθους

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο ανάλυσης κοινού μεγέθους και την ανάλυση δεικτών τάσης στους Ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ. (όπως φαίνεται στο παράρτημα Α) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

Καθαρό Πάγιο: μειώνεται στο σύνολο του ενεργητικού και παρουσιάζει μια ανοδική πορεία σε σχέση με το έτος βάσης το 2000. Αυτό σημαίνει ότι η επενδυτική δραστηριότητα της επιχειρήσεως ίσως να μειώνεται. Η μείωση του καθαρού παγίου οφείλεται στις αυξημένες αποσβέσεις, καθώς το Πάγιο αυξάνεται μεν αλλά με μικρό ρυθμό.

Εξοδα εγκατάστασης: Παρουσιάζουν μια διακυμάνσεις στην πενταετία.

Συμμετοχές: Αυξάνονται στο σύνολο του ενεργητικού, όπως επίσης αυξάνονται κατά πολύ και σε σχέση με το έτος βάσης.

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού: Αυξάνεται στο σύνολο του ενεργητικού. Σε σχέση με το έτος βάσης έχει αυξητική τάση με μεγάλο βήμα.

Αποθέματα: παρουσιάζουν διακυμάνσεις, μπορούμε να πούμε ότι στην πενταετία μένουν σχετικά σταθερά. Σε σχέση με το έτος βάσης, το 2004 παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη αύξηση.

Πελάτες: Παρατηρούμε ότι παρουσιάζουν μια τάση προς μείωση στο σύνολο του ενεργητικού. Σε σχέση με το έτος βάσης, το 2004 παρουσιάζουν θετική τιμή.

Απαιτήσεις: μένουν σχεδόν σταθερές στο σύνολο του ενεργητικού, με τάση προς μείωση. Η τάση του όμως σε σχέση με το έτος βάσης παρουσιάζεται αυξητική, εκτός από το 2004 που μειώνεται αρκετά..

Διαθέσιμα: ιδιαίτερα το 2003 αλλά και το 2004 παρουσιάζονται αυξημένα σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού, τις προηγούμενες χρονιές παραμένουν σχεδόν σταθερά και με τιμή περίπου τρεις φορές μικρότερη από το 2003. σε σχέση με το έτος βάσης, επίσης το 2003 και 2004 το ποσοστό είναι ιδιαίτερα αυξημένο.

Κυκλοφορούν ενεργητικό: παρουσιάζει μια σταδιακή και μικρή μείωση σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Είναι λογικό εφόσον το πάγιο ενεργητικό αυξάνεται. Σε σχέση με το έτος βάσης το 2003 και 2004 μόνο εμφανίζει θετικές τιμές.

Σύνολο Ενεργητικού: από τον ισολογισμό παρατηρούμε ότι αυξάνεται στην πενταετία. Από το 2003 και μετά με μεγαλύτερο ποσοστό.

Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού (Σύνολο Ενεργητικού-Συμμετοχές): από τον ισολογισμό παρατηρούμε ότι μειώνεται μέχρι το 2002 και αυξάνεται σημαντικά το 2003 και 2004.

Ιδία κεφάλαια: στην πενταετία αυξάνεται ελάχιστα στο σύνολο του παθητικού. Σε σχέση με το έτος βάσης τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται. Η αύξηση των Ιδίων γίνεται μέσω κεφαλαιοποίησης κερδών ή με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου από τους μετόχους με μετρητά ή με άλλη εισφορά.

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις: στο σύνολο του παθητικού παρουσιάζει τάση προς αύξηση, με μεγαλύτερη το 2003 και 2004. Το ίδιο ισχύει και σε σχέση με το έτος βάσης.

Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις: στην πενταετία μειώνονται σημαντικά στο σύνολο του παθητικού.

Από τα παραπάνω μπορούμε να συμπεράνουμε ότι από την αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων και τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ότι η χρηματοδότηση των βραχυπρόθεσμων έγινε με ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια το διάστημα αυτό και ιδιαίτερα το 2003 και 2004 που οι αυξομειώσεις είναι εντονότερες.

Πωλήσεις: από τον ισολογισμό παρατηρούμε ότι οι πωλήσεις της εταιρείας μειώνονται μέχρι το 2002 για να αυξηθούν σημαντικά το 2003 και 2004.

Κόστος Πωληθέντων: σε σχέση με τις πωλήσεις παρουσιάζει αύξηση και σε σχέση με το έτος βάσης παρουσιάζει θετικές τιμές το 2003 και το 2004.

Τόκοι Χρεωστικοί (Χρηματοπιστωτικά Έξοδα): σε σχέση με τις πωλήσεις μειώνονται και ιδιαίτερα το 2004.

Καθαρά Κέρδη: παρουσιάζουν διακυμάνσεις. Σε σχέση με τις πωλήσεις εμφανίζονται αυξημένα το 2000 και το 2003.

Συνολικά Κέρδη (Καθαρά Κέρδη+Τόκοι Χρεωστικοί): παρατηρούμε ότι παρουσιάζουν διακυμάνσεις στην πενταετία.

Πρέπει να σημειωθεί ότι από τον ισολογισμό παρατηρούμε ότι το 2003 η Έκτακτη Γενική Συνέλευση της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ αποφάσισε τη **συγχώνευσή της με την εταιρεία ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη**. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την απορρόφηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ από την ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ από την 4 Ιουνίου του 2003. Για το λόγο αυτό αυξήθηκαν, α) το μετοχικό κεφάλαιο, β) οι πωλήσεις και το κόστος πωληθέντων, γ) οι επενδύσεις παγίων.

## 6.2.2 Εφαρμογή Αριθμοδεικτών

Εφαρμόζοντας τους αριθμοδείκτες στους Ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ. (όπως φαίνεται στον πίνακα Α-7 του παραρτήματος Α) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

### Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού:

Ο δείκτης αυτός δείχνει την συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης, την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη.

- Ο δείκτης εμφανίζει ποσοστό που μειώνεται συνολικά στην πενταετία με μια

σημαντική μείωση το 2001 και τα επόμενα έτη μια τάση προς αύξηση. Αυτό οφείλεται στις αυξομειώσεις των συνολικών κερδών. Οπότε, συμπεραίνουμε ότι **η απόδοση του συνόλου των επενδύσεων δεν είναι ικανοποιητική (και ιδιαίτερα το 2001) αλλά παρουσιάζει σημάδια βελτίωσης.**

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της συνολικής αποδοτικότητας είναι το γινόμενο του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους με την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Ενεργητικού. Παρατηρούμε ότι το μικτό περιθώριο κέρδους συνολικά μειώνεται στην πενταετία, ενώ η κυκλοφοριακή ταχύτητα του καθαρού ενεργητικού παρουσιάζει μια συνολική αύξηση και ιδιαίτερα το 2003 και 2004. Οπότε, και η μείωση της συνολικής αποδοτικότητας οφείλεται στην μείωση του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους. Στο γράφημα 6-1 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη στην πενταετία.



**Γράφημα 6-1:** Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας, ΕΛΠΕ ΑΕ.

#### Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους:

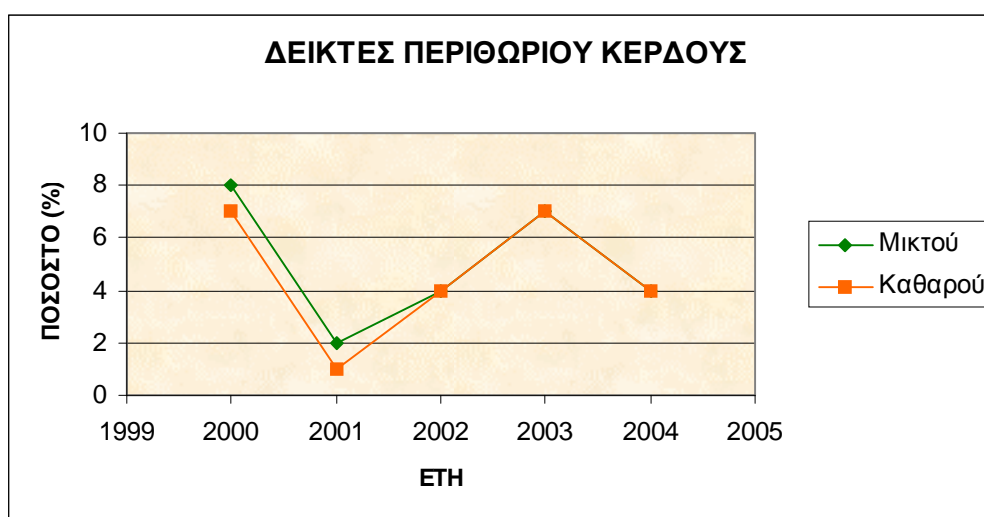
Οι δείκτες περιθωρίου κέρδους δείχνουν την αναλογία των κερδών της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, δηλαδή το κατά πόσο επικερδής είναι η επιχείρηση.

- Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους το 2001 μειώνεται σημαντικά όμως τα επόμενα έτη παρουσιάζει αυξητική πορεία. Συνολικά στην πενταετία μειώνεται, αλλά εμφανίζει καλές τιμές δείκτη. Αυτό σημαίνει ότι το 2001 πέφτει πολύ η απόδοση του δείκτη, αλλά στη συνέχεια βελτιώνεται. Η μείωση του δείκτη δείχνει ότι **η αύξηση**

του κόστους παραγωγής είναι μεγαλύτερη από την αύξηση των πωλήσεων, οπότε η διοίκηση του ομίλου ίσως πρέπει να βελτιώσει την πολιτική του στον τομέα αγορών και πωλήσεων.

- Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους επίσης μειώνεται αλλά με καλές τιμές του δείκτη. Οπότε, ο όμιλος είναι επικερδής αλλά με ολοένα μείωση της τάσης να πραγματοποιεί κέρδη.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η μεταβολή του δείκτη επηρεάζεται από το κόστος πωληθέντων και την τιμή πώλησης. Στην πενταετία 2000-2004, όπως ήδη αναφέρθηκε, η τιμή του πετρελαίου αυξάνεται, από το 2002 και μετά, και τα κόστη πωληθέντων τις εταιρείας αυξάνονται σχετικά σε σχέση με τις πωλήσεις. Οπότε η μείωση της τιμής του καθαρού περιθωρίου κέρδους ίσως να οφείλεται στην αύξηση που παρουσιάζουν τα κόστη πωληθέντων η οποία είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη αύξηση της τιμής του πετρελαίου. Στο γράφημα 6-2 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών στην πενταετία.



Γράφημα 6-2: Δείκτες περιθωρίου κέρδους, ΕΛΠΕ ΑΕ.

#### Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας:

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας δείχνουν πόσο αποτελεσματική χρήση κάνει η επιχείρηση των πόρων που ελέγχει.

- Παρατηρούμε ότι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αυξάνεται και



ιδιαίτερα το 2003 και 2004. Αυτό σημαίνει ότι στην πενταετία και ιδιαίτερα το 2003 και 2004 η εταιρεία πραγματοποιεί μια καλύτερη και πιο αποδοτική χρήση των κεφαλαίων της. Ο αυξανόμενος δείκτης δείχνει μια **πιο γρήγορα ανάκτηση κεφαλαίων από έτος σε έτος βοηθώντας στην πραγματοποίηση καλύτερων κερδών αλλά σε μικρό βαθμό**, λόγω της μικρής αύξησης. Στο γράφημα 6-3 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη στην πενταετία.



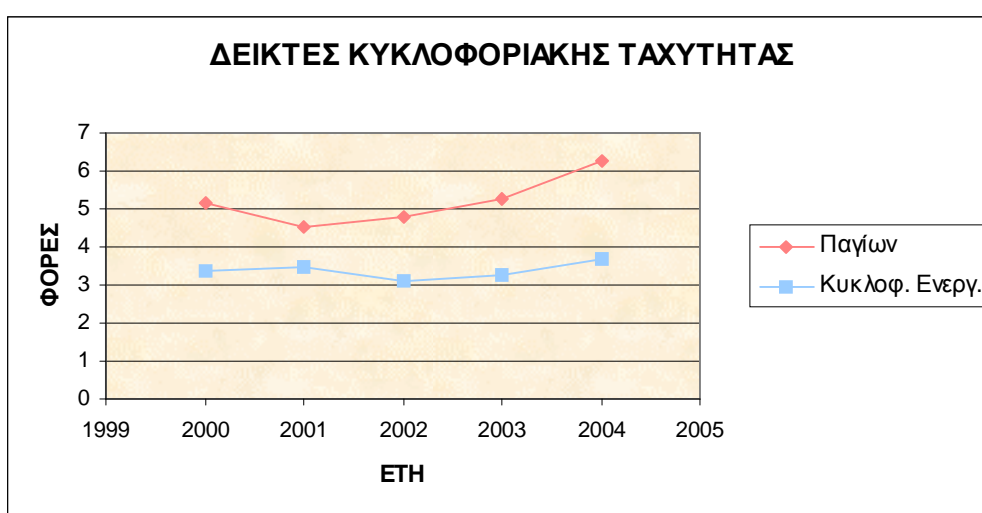
**Γράφημα 6-3:** Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, ΕΛΠΕ ΑΕ.

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων εμφανίζει μια αύξηση μέσα στην πενταετία και ιδιαίτερα τα δύο τελευταία έτη. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων το 2003 και 2004 η οποία από ότι φαίνεται είναι μεγαλύτερη από την αύξηση του παγίου ενεργητικού. Οπότε, συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία **κάνει καλή χρήση των παγίων στοιχείων της.**

- Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού εμφανίζεται στην πενταετία σταθερός. Όπως ήδη αναφέρθηκε το κυκλοφορούν ενεργητικό παρουσιάζει μια μικρή μείωση που είναι λογικό λόγω της αύξησης του παγίου. Οπότε και η μείωση του κυκλοφορούντος είναι σχεδόν παράλληλη με την αύξηση των πωλήσεων.

Ο δείκτης αυτός συνδέεται με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως τα

κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Σε κάθε αύξηση των παγίων αντιστοιχεί μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας. Στη συγκεκριμένη περίπτωση η αύξηση του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων συνοδεύεται με μια στασιμότητα του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας κυκλοφορούντος, αυτό σημαίνει ότι **η αύξηση των πωλήσεων δεν είναι τόσο γρήγορη και οι νέες επενδύσεις δεν αποδίδουν σε τζίρο όσο θα έπρεπε**. Στο γράφημα 6-4 απεικονίζεται η πορεία των παραπάνω δεικτών στην πενταετία.



**Γράφημα 6-4:** Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων και κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού, ΕΛΠΕ ΑΕ.

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων εμφανίζεται σχετικά σταθερός. Αυτό ενισχύεται και από τον δείκτη αποτελεσματικότητας των αποθεμάτων που επίσης εμφανίζεται σταθερός αλλά με σχετικά υψηλή τιμή, που σημαίνει ότι γενικότερα ο **όμιλος διατηρεί μεγάλη ποσότητα αποθεμάτων**.

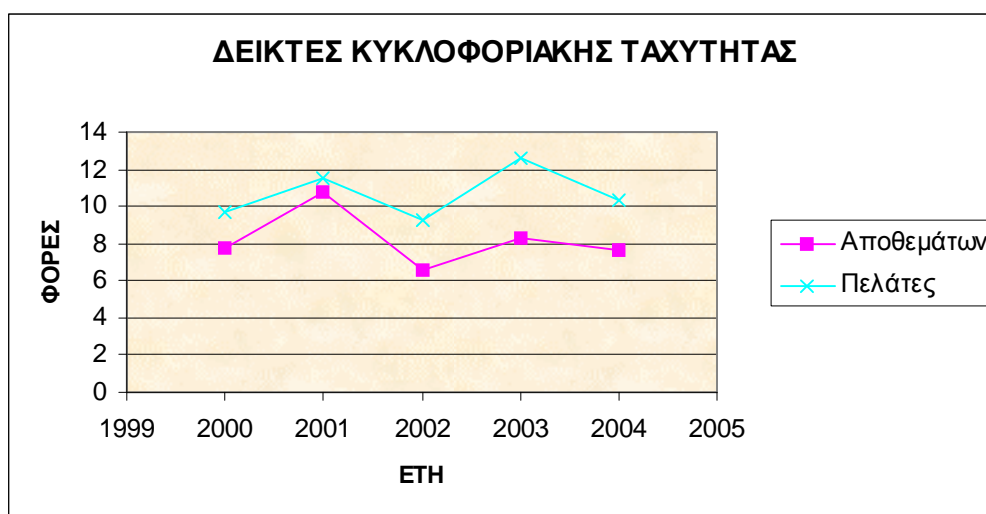
Αυτό που πρέπει να συμβαίνει είναι ή ότι η εταιρεία προσδοκά αύξηση της τιμής του προϊόντος και αύξηση των πωλήσεων και αποθηκεύει μεγαλύτερη ποσότητα αποθεμάτων ή ότι δεν αυξήθηκε αρκετά ο όγκος των πωλήσεων. Πρέπει να σημειωθεί επίσης, ότι η διατήρηση αποθεμάτων συνδέεται και με την εποχικότητα του προϊόντος και το πετρέλαιο είναι ένα εποχικό προϊόν. Οπότε, είναι και λογικό που ο όμιλος διατηρεί μεγάλη ποσότητα των αποθεμάτων.

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας πελατών παρουσιάζει διακυμάνσεις με μια

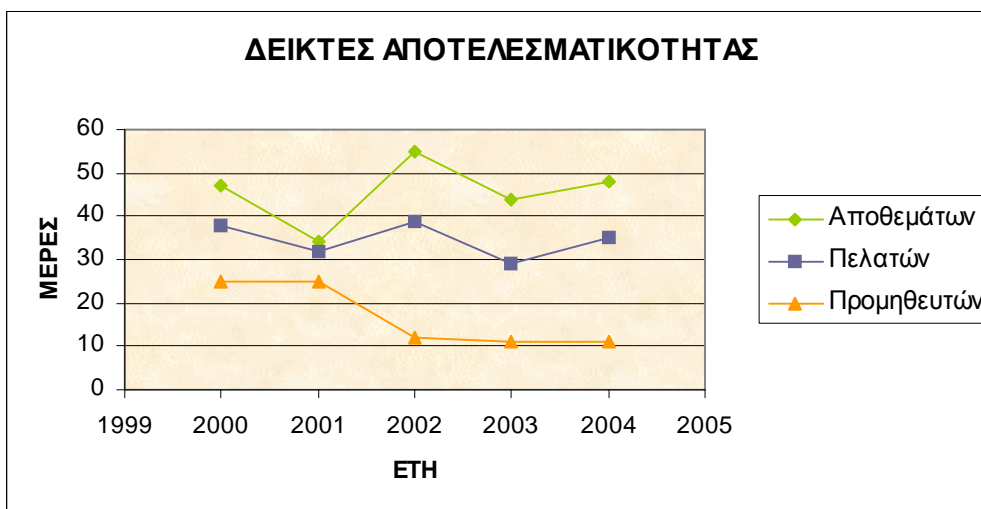
πολύ μικρή τάση προς αύξηση. Αυτό ενισχύεται και από το δείκτη αποδοτικότητας πελατών ο οποίος παρουσιάζει μικρή τάση προς μείωση. Η τάση αυτή του δείκτη είναι θετική εφόσον **η εταιρεία εισπράττει τα χρήματα από τους πελάτες της πιο γρήγορα.**

Παρατηρώντας και τις τιμές του δείκτη αποτελεσματικότητας προμηθευτών, βλέπουμε ότι ο δείκτης παρουσιάζει μείωση. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία στην πενταετία **πληρώνει τους προμηθευτές της όλο και πιο γρήγορα.**

Στο γράφημα 6-5 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και πελατών και στο γράφημα 6-6 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών αποτελεσματικότητας αποθεμάτων, πελατών και προμηθευτών.



**Γράφημα 6-5:** Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και ταχύτητας κυκλοφορίας πελατών, ΕΛΠΕ ΑΕ.



**Γράφημα 6-6:** Δείκτες αποτελεσματικότητας αποθεμάτων, αποτελεσματικότητας πελατών, αποτελεσματικότητας προμηθευτών, ΕΛΠΕ ΑΕ.

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας διαθεσίμων παρουσιάζει μια πολύ μεγάλη αύξηση το 2002 και μια απότομη μείωση το 2003. Αυτό σημαίνει διότι **το 2003 με τη συγχώνευση αυξήθηκαν τα διαθέσιμα πιο σημαντικά από ότι αυξήθηκαν οι πωλήσεις** του ομίλου, ενώ το 2002 οι πωλήσεις ήταν κατά πολύ μεγαλύτερες από τα διαθέσιμα. Γενικότερα, ο δείκτης στην πενταετία παρουσιάζει μείωση, όμως οι τιμές του είναι υψηλή, οπότε και ο όμιλος **κάνει αποτελεσματική χρήση των διαθεσίμων του**. Στο γράφημα 6-7 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη στην πενταετία.

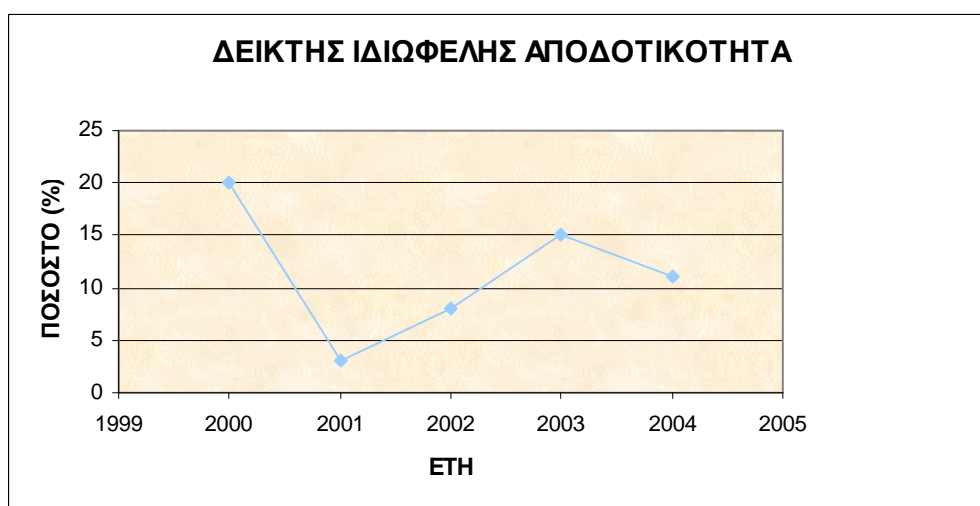


**Γράφημα 6-7:** Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας διαθεσίμων, ΕΛΠΕ ΑΕ.

#### Δείκτης Ιδιοφελούς Αποδοτικότητας:

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

- Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρατηρούμε ότι παρουσιάζει απότομη μείωση το 2001, ενώ τα επόμενα έτη αυξάνεται. Στο σύνολο της πενταετίας ο δείκτης μειώνεται. Η απότομη μείωση του 2001 οφείλεται στην πολύ μεγάλη μείωση των καθαρών κερδών, εφόσον τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται μεν αλλά όχι σημαντικά. Τα επόμενα έτη η αύξηση του δείκτη οφείλεται και στην αύξηση των καθαρών κερδών. Οι τιμές του δείκτη είναι σχετικά χαμηλές, οπότε **η κερδοφόρα δυναμικότητα του ομίλου δεν είναι ικανοποιητική, αλλά από το 2001 και μετά παρουσιάζει δείγματα βελτίωσης.** Στο γράφημα 6-8 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη στην πενταετία.



**Γράφημα 6-8:** Δείκτης ιδιοφελούς αποδοτικότητας, ΕΛΠΕ ΑΕ.

#### Δείκτες ρευστότητας:

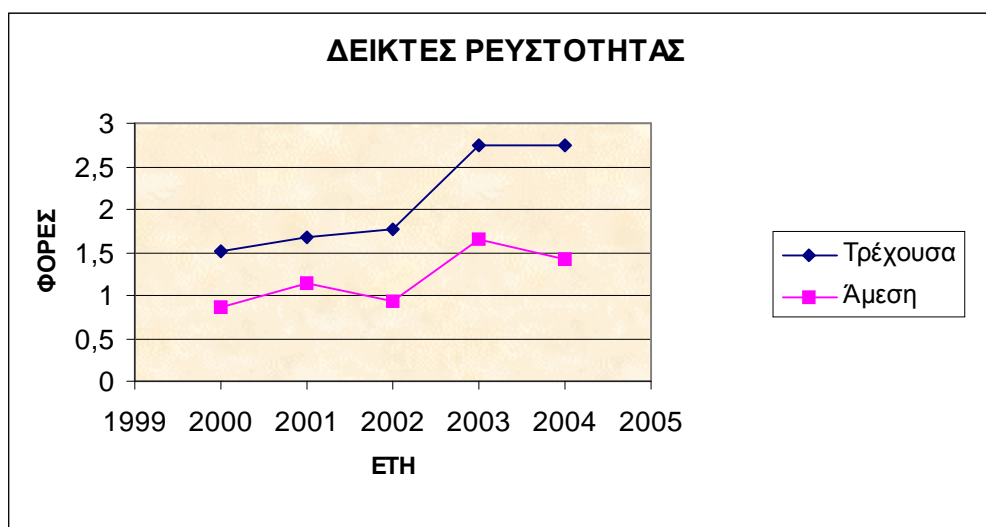
Οι δείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

- Από το δείκτη γενικής ρευστότητας παρατηρούμε ότι ο όμιλος παρουσιάζει αύξηση ρευστών. Επίσης, οι τιμές του δείκτη εμφανίζονται κατά πολύ πάνω από την μονάδα που σημαίνει ότι ο όμιλος **εμφανίζει πολύ καλή ικανότητα να**

ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και ιδιαίτερα τα έτη 2003 και 2004.

- Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας επίσης εμφανίζει τιμές άνω της μονάδας, οπότε τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Από τη διαφορά των δύο δεικτών παρατηρούμε ότι υπάρχουν μεγάλες αποκλίσεις το οποίο αποτελεί ένδειξη ότι **τα αποθέματα ίσως είναι αυξημένα**. Στο γράφημα 6-9 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών στην πενταετία.



Γράφημα 6-9: Δείκτες ρευστότητας, ΕΛΠΕ ΑΕ.

#### Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης:

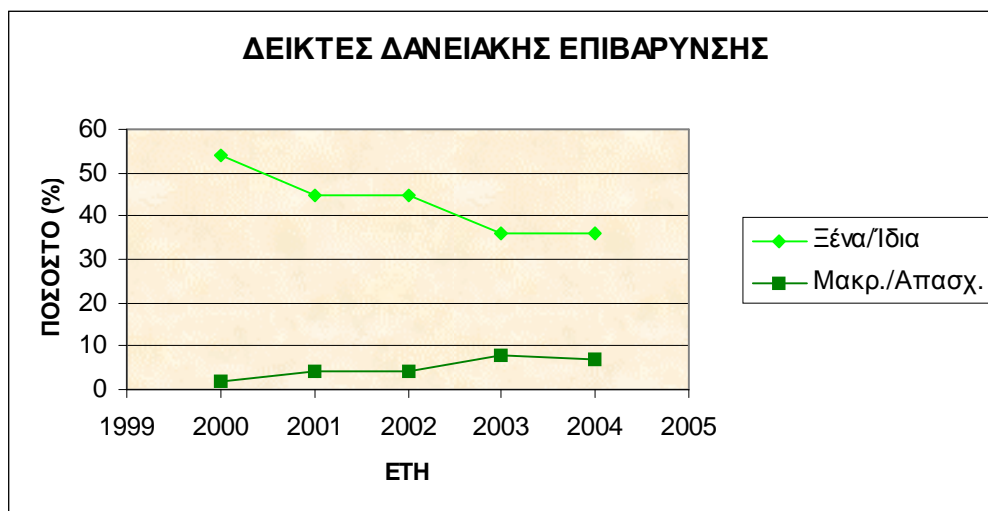
Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης δείχνουν το κατά πόσο η επιχείρηση παρέχει ασφάλεια στους πιστωτές της.

- Ο δείκτης *Ξένα/Ίδια κεφάλαια* μειώνεται στην πενταετία. Η μείωση του δείκτη οφείλεται στη μεγάλη μείωση των ξένων κεφαλαίων, εφόσον τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται αλλά λίγο. Οι τιμές του δείκτη εμφανίζονται ικανοποιητικές. Οπότε, ο όμιλος είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις δανειακές υποχρεώσεις του.

Πρέπει να σημειωθεί, ότι όσο μεγαλύτερη εμφανίζεται η αναλογία, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται η εταιρεία και στη συγκεκριμένη περίπτωση η τιμή της αναλογίας δεν είναι ιδιαίτερα υψηλή.

- Ο δείκτης *Ξένων μακροπρόθεσμων/Απασχοληθέντα κεφάλαια* παρουσιάζει τάση προς αύξηση και ιδιαίτερα τα δύο τελευταία έτη. Η αύξηση του δείκτη οφείλεται στη μεγάλη αύξηση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και ιδιαίτερα τα έτη 2003 και 2004. **Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις του ομίλου συνεχώς αυξάνονται σε σχέση με το σύνολο των κεφαλαίων που απασχολεί η επιχείρηση.**

Στο γράφημα 6-10 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών δανειακής επιβάρυνσης στην πενταετία.



Γράφημα 6-10: Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, ΕΛΠΕ ΑΕ.

Δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων:

Οι δείκτες αυτοί μετρούν πόσες φορές μπορεί να γίνει μια πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων της.

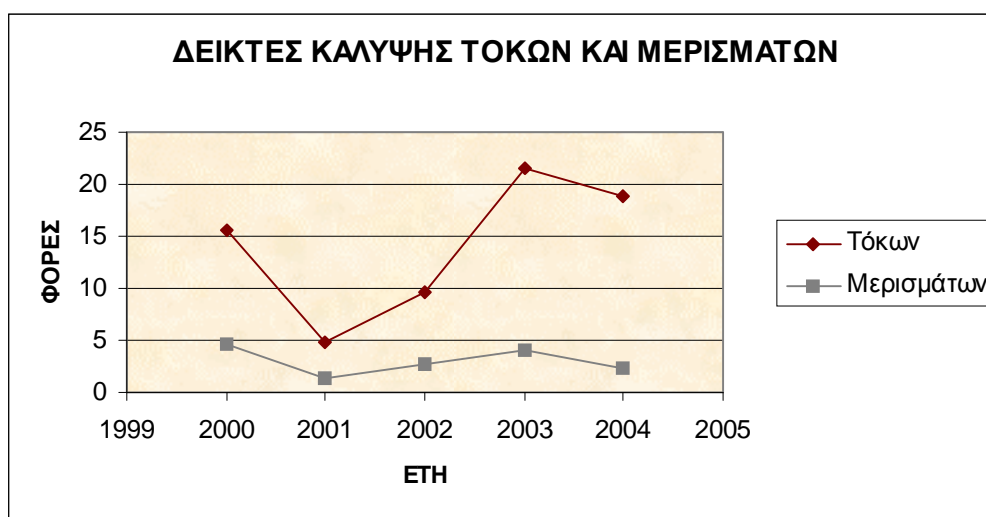
- Ο δείκτης *κάλυψης τόκων* στο σύνολο αυξάνεται. Το 2001 μειώνεται σημαντικά και τα επόμενα έτη αυξάνεται σημαντικά. Η αύξηση αυτή του δείκτη μετά το 2001 οφείλεται στην μεγάλη αύξηση των κερδών, όσο και στην μείωση των ξένων τα οποία με τη σειρά τους μειώνουν τα χρηματοπιστωτικά έξοδα.. Επίσης, οι τιμές

του δείκτη εμφανίζονται ικανοποιητικές. οπότε και **η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα είναι καλή και συνεχώς βελτιώνεται.**

Ο δείκτης αυτός δείχνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Επίσης τα συνολικά κέρδη χρησιμοποιούνται ως μια προσεγγιστική μονάδα μέτρησης των μετρητών που είναι διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση των τόκων χρεωστικών.

- Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων μειώνεται στην πενταετία. Οπότε και η **ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα έχει διακυμάνσεις και δεν είναι και τόσο ικανοποιητική.**

Στο γράφημα 6-11 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών κάλυψης στην πενταετία.



**Γράφημα 6-11:** Δείκτες κάλυψης τόκων και κάλυψης μερισμάτων, ΕΛΠΕ ΑΕ

Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας:

Ο δείκτης αυτός δίνει τον αριθμό των φορών που το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν.

- Ο δείκτης πάγιο/κυκλοφορούν της εταιρείας είναι μεγαλύτερος της μονάδας,



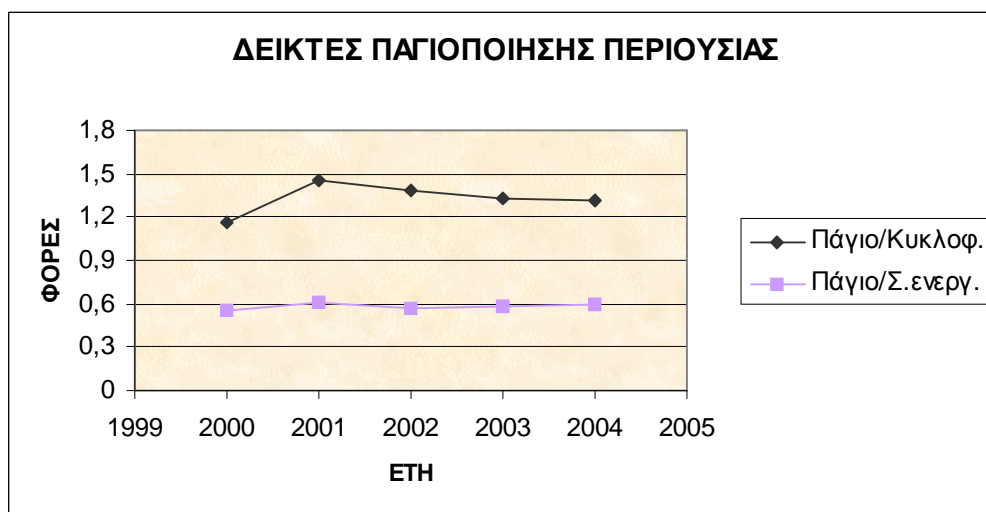
οπότε η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας κυκλοφορίας. Ο δείκτης εμφανίζεται να αυξάνεται. Είναι λογικό εφόσον το πάγιο αυξάνεται και το κυκλοφορούν μειώνεται. **Φαίνεται ότι η εταιρεία προβαίνει σε επενδύσεις.**

Εφόσον ο όμιλος είναι εντάσεως πάγιας κυκλοφορίας, χαρακτηρίζεται από **υψηλές σταθερές δαπάνες (όπως τόκους μακροπρόθεσμων δανείων), ανελαστικό κόστος, υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών, και επιδιώκει την πληθοπαραγωγή έστω και σε βάρος της τιμής πώλησης.**

Πρέπει να σημειωθεί ότι το ύψος του πάγιου ενεργητικού καθορίζει τις ανάγκες της επιχείρησης για χρηματοδότηση μεγάλης διάρκειας και μάλιστα με ίδια κεφάλαια.

- Ο δείκτης *πάγιο/σύνολο ενεργητικού* επίσης αυξάνεται και έχει τιμές άνω του 0,5. Οπότε, προκύπτουν τα ίδια συμπεράσματα με τον παραπάνω δείκτη.

Στο γράφημα 6-12 απεικονίζονται οι δείκτες παγιοποίησης περιουσίας στην πενταετία.



**Γράφημα 6-12:** Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας, ΕΛΠΕ ΑΕ

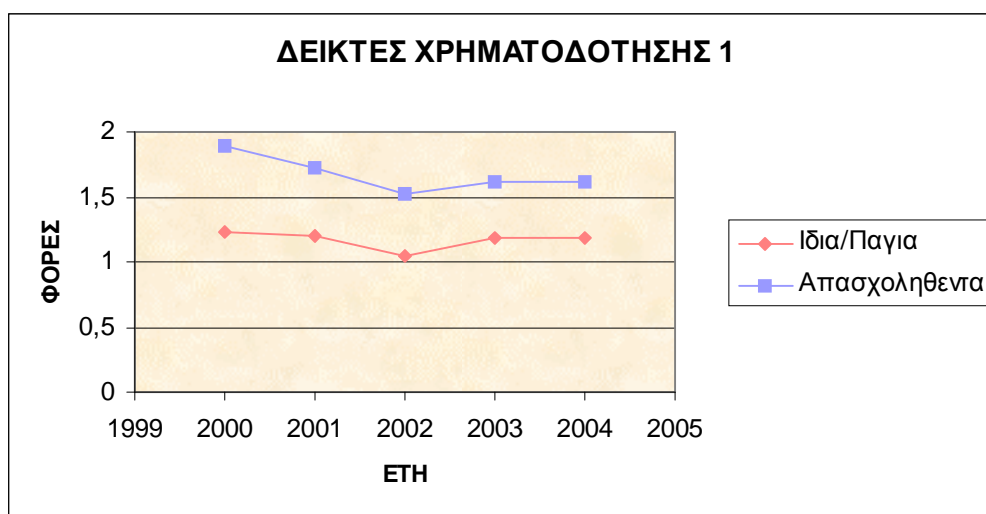
#### Δείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού:

Οι δείκτες χρηματοδότησης δείχνουν το βαθμό που το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και με ίδια κεφάλαια.

- Ο δείκτης *ιδία/πάγια* παραμένει σχεδόν σταθερός στην πενταετία. Οπότε, η αύξηση των ιδίων και η αύξηση του πάγιου ενεργητικού είναι παράλληλη. Συμπεραίνουμε ότι, **το πάγιο και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια σε μικρό ποσοστό.**

- Ο δείκτης *απασχοληθέντα/πάγιο* παρατηρείται ότι η τιμή του μειώνεται σχετικά στην πενταετία. Αυτό σημαίνει ότι **το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της εταιρείας χρηματοδοτούνται όλο και λιγότερο με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.**

Στο γράφημα 6-13 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών *ιδία/πάγια* και *απασχοληθέντα/πάγια* στην πενταετία.



Γράφημα 6-13: Δείκτες *Ιδια/Πάγια* και *Απασχοληθέντα/Πάγια*, ΕΛΠΕ ΑΕ.

- Ο δείκτης *καθαρό κεφάλαιο κίνησης/κυκλοφορούν ενεργητικό* αυξάνεται σημαντικά και παρουσιάζει καλές τιμές. Συμπεραίνουμε ότι, **το μέρος εκείνο του κυκλοφορούντος που συμπεριφέρεται σαν πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.** Στο γράφημα 6-14 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη στην πενταετία.



**Γράφημα 6-14:** Δείκτης Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης/Κυκλοφορούν Ενεργητικό, ΕΛΠΕ ΑΕ.

## 6.3 ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ

### 6.3.1 Δείκτες Τάσης και Ανάλυση Κοινού Μεγέθους

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο ανάλυσης κοινού μεγέθους και την ανάλυση δεικτών τάσης στους Ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ. (όπως φαίνεται στο παράρτημα Β) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

Καθαρό Πάγιο: παρουσιάζει σημαντική αύξηση στο σύνολο του ενεργητικού στην πενταετία. Αυτό οφείλεται στη μεγάλη αύξηση του Παγίου και στη μικρότερη συγκριτικά αύξηση των αποσβέσεων. Σε σχέση με το έτος βάσης επίσης αυξάνεται με τη μεγαλύτερη αύξηση το 2004

Έξοδα εγκατάστασης: αυξάνονται σημαντικά σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Επίσης, αυξάνεται σημαντικά και σε σχέση με το έτος βάσης.

Συμμετοχές: μειώνονται στο σύνολο του ενεργητικού με μια απότομη μείωση το 2001. σε σχέση με το έτος βάσης, η μείωση του είναι σταθερή.

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού: αυξάνεται σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Σε σχέση με το έτος βάσης επίσης αυξάνεται με μια μεγάλη αύξηση το 2004.

Αποθέματα: παραμένουν σχεδόν σταθερά με μια σχετική μείωση το 2004. σε σχέση με το έτος βάσης, εμφανίζουν τη μεγαλύτερη διαφορά το 2003 και 2004.

Πελάτες: μειώνονται αρκετά σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Το ίδιο ενισχύεται και από τους δείκτες τάσης.

Απαιτήσεις: επίσης μειώνονται αλλά όχι τόσο σημαντικά όσο οι πελάτες.

Διαθέσιμα: αυξάνονται αρκετά το 2001 και στη συνέχεια ακολουθούν μια πτωτική πορεία σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Το ίδιο ενισχύεται και από τους δείκτες τάσης.

Κυκλοφορούν ενεργητικό: παρουσιάζει μια διαδοχική μείωση στην πενταετία σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Όμως σε σχέση με το έτος βάσης παρουσιάζει αύξηση.

Σύνολο Ενεργητικού: από τον ισολογισμό παρατηρούμε ότι αυξάνεται στην πενταετία.

Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού (Σύνολο Ενεργητικού-Συμμετοχές): επίσης αυξάνεται στην πενταετία.

Ιδία κεφάλαια: αυξάνονται σε σχέση με το σύνολο του παθητικού, αλλά με μικρό ρυθμό. Σε σχέση με το έτος βάσης επίσης αυξάνονται με μικρό ρυθμό.

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις: μειώνονται σε σχέση με το σύνολο του παθητικού σε σχέση με το έτος βάσης παρουσιάζουν μια αύξηση το 2004.

Βραχυρόνιες υποχρεώσεις: αυξάνονται σε σχέση με το σύνολο του παθητικού, με μια κάμψη το 2001. το ίδιο ενισχύεται και από τους δείκτες τάσης όμως το 2004 η διαφορά είναι σημαντική.

Πωλήσεις: από τα αποτελέσματα χρήσης παρατηρούμε ότι οι πωλήσεις της εταιρείας στην πενταετία αυξάνονται.

Κόστος Πωληθέντων: σε σχέση με τις πωλήσεις αυξάνονται με μικρό ρυθμό. Σε σχέση με το έτος βάσης το 2003 και 2004 εμφανίζουν μεγαλύτερες διαφορές.

Τόκοι Χρεωστικοί (Χρηματοπιστωτικά Έξοδα): σε σχέση με τις πωλήσεις μειώνονται.

Καθαρά Κέρδη: σε σχέση με τις πωλήσεις μειώνονται με μια μεγαλύτερη αύξηση το 2004.

Συνολικά Κέρδη (καθαρά κέρδη+τόκοι χρεωστικοί): παρουσιάζουν μια κάμψη το 2001, 2002 και 2003 αλλά στην πενταετία αυξάνονται.

### 6.3.2 Εφαρμογή Αριθμοδεικτών

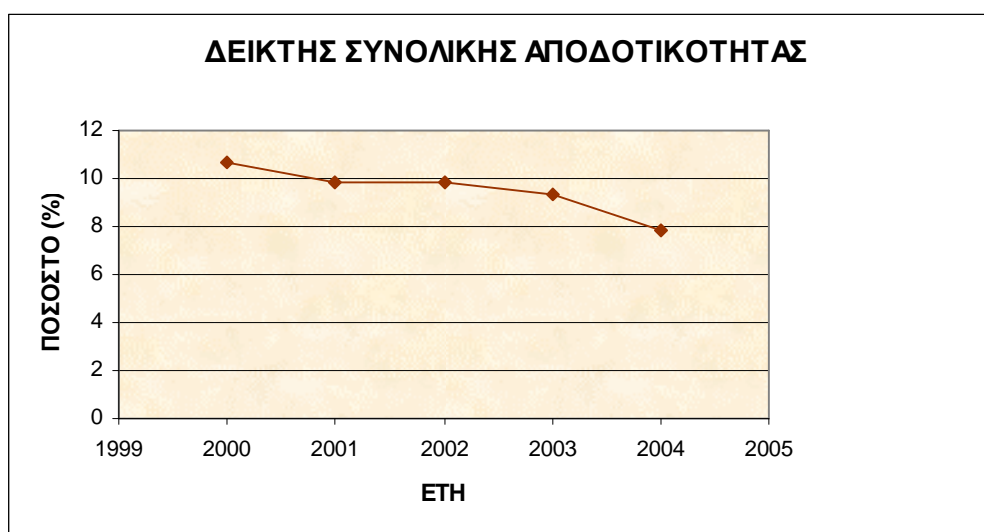
Εφαρμόζοντας τους αριθμοδείκτες στους Ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ (όπως φαίνεται στον πίνακα Β-7 του παραρτήματος Β) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

#### Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού:

Ο δείκτης αυτός δείχνει την συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης, την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη.

- Ο δείκτης εμφανίζει ποσοστό που μειώνεται στην πενταετία, όμως η τιμή του είναι καλή. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του συνόλου του καθαρού ενεργητικού. Συμπεραίνουμε ότι **η απόδοση του συνόλου των επενδύσεων είναι καλή αλλά συνεχώς μειώνεται.**

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της συνολικής αποδοτικότητας είναι το γινόμενο του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους με την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Ενεργητικού. Παρατηρούμε ότι το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται στην πενταετία όπως επίσης και η κυκλοφοριακή ταχύτητα του καθαρού ενεργητικού. Οπότε, και η μείωση της συνολικής αποδοτικότητας οφείλεται στην μείωση του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους και της κυκλοφοριακής ταχύτητας του καθαρού ενεργητικού. Στο γράφημα 6-15 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη στην πενταετία.



Γράφημα 6-15: Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ.

#### Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους:

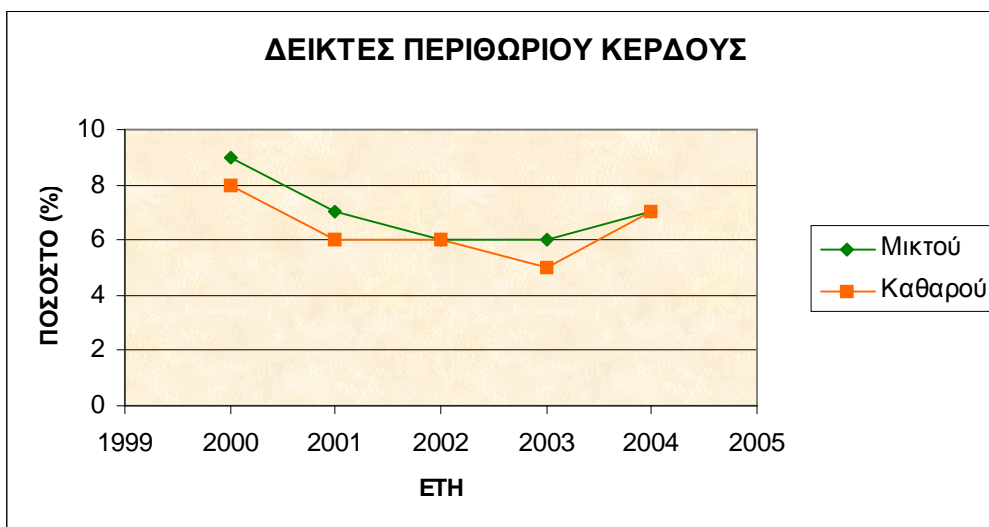
Οι δείκτες περιθωρίου κέρδους δείχνουν την αναλογία των κερδών της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, δηλαδή το κατά πόσο επικερδής είναι η επιχείρηση.

- Ο δείκτης *μικτού περιθωρίου κέρδους* στην πενταετία μειώνεται, όμως εμφανίζει καλές τιμές. Οπότε, η αύξηση των πωλήσεων είναι μεγαλύτερη από τη συνολική αύξηση των συνολικών κερδών. Η μείωση του δείκτη δείχνει ότι **η αύξηση του κόστους παραγωγής είναι μεγαλύτερη από την αύξηση των πωλήσεων, οπότε η διοίκηση της επιχείρησης δεν εφαρμόζει τόσο καλή πολιτική στον τομέα αγορών και πωλήσεων.**

- Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους επίσης μειώνεται, με καλές τιμές του δείκτη. Αυτό οφείλεται στην μείωση των καθαρών κερδών. Από το δείκτη αυτό φαίνεται ότι **τα κέρδη της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της είναι καλά, αλλά συνεχώς μειώνονται.**

Πρέπει να σημειωθεί ότι η μεταβολή του δείκτη επηρεάζεται από το κόστος πωληθέντων και την τιμή πώλησης. Στην πενταετία 2000-2004, όπως ήδη αναφέρθηκε, η τιμή του πετρελαίου αυξάνεται, από το 2002 και μετά, και εφόσον τα κόστη πωληθέντων αυξάνονται, **η αύξηση της τιμής του καθαρού περιθωρίου κέρδους ίσως να οφείλεται στα αυξημένα κόστη πωληθέντων της εταιρείας.**

Συγκρίνοντας και τους δύο αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι **η εταιρεία θα πρέπει να βελτιώσει την πολιτική της όσον αφορά τις πωλήσεις της.** Στο γράφημα 6-16 απεικονίζεται η πορεία των παραπάνω δεικτών στην πενταετία.



Γράφημα 6-16: Δείκτες περιθωρίου κέρδους, MOTOP OIA AE.

Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας:

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας δείχνουν πόσο αποτελεσματική χρήση κάνει η επιχείρηση των πόρων που ελέγχει.

- Παρατηρούμε ότι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού μειώνεται με μικρό ρυθμό. Αυτό οφείλεται στη μεγάλη αύξηση του συνόλου του καθαρού ενεργητικού. Οπότε, οι πωλήσεις της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητικές σε σχέση με τις επενδύσεις της σε περιουσιακά στοιχεία. **Πρέπει είτε να αυξήσει τις πωλήσεις της, είτε να μειώσει τα περιουσιακά της στοιχεία ή και τα δύο.** Στο γράφημα 6-17 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη στην πενταετία.



Γράφημα 6-17: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, MOTOP OIA AE.



- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων μειώνεται σημαντικά. Αυτό οφείλεται στη σημαντική αύξηση του παγίου ενεργητικού. Η μείωση του δείκτη υποδηλώνει **μη εντατική χρήση των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις**.

- Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού αυξάνεται. Αυτό οφείλεται στη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και στην αύξηση των καθαρών πωλήσεων.

Ο δείκτης αυτός συνδέεται με τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Σε κάθε αύξηση των παγίων αντιστοιχεί μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας. Στην συγκεκριμένη περίπτωση έχουμε αύξηση των παγίων, μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, μείωση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων και αύξηση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος, άρα η εταιρεία **εμφανίζει πρόβλημα στην πολιτική πωλήσεων που ακολουθεί και οι νέες επενδύσεις της δεν αποδίδουν σε τζίρο**. Στο γράφημα 6-18 απεικονίζεται η πορεία των παραπάνω δεικτών στην πενταετία.



**Γράφημα 6-18:** Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων και ταχύτητας κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού, MOTOP ΟΙΛ ΑΕ.

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων παραμένει σχεδόν σταθερός.

Αυτό ενισχύεται και από τον δείκτη αποτελεσματικότητας των αποθεμάτων, οποίος επίσης παραμένει σταθερός αλλά με σχετικά υψηλή τιμή, που σημαίνει ότι γενικά η εταιρεία διατηρεί μεγάλη ποσότητα αποθεμάτων.

Αυτό που μπορεί να συμβαίνει είναι ή ότι η εταιρεία προσδοκά αύξηση της τιμής του προϊόντος και αύξηση των πωλήσεων και αποθηκεύει μεγάλη ποσότητα αποθεμάτων ή ότι δεν αυξήθηκε αρκετά ο όγκος των πωλήσεων. Πρέπει να σημειωθεί επίσης, ότι η διατήρηση αποθεμάτων συνδέεται και με την εποχικότητα του προϊόντος και το πετρέλαιο είναι ένα εποχικό προϊόν. Οπότε είναι και λογικό που η εταιρεία διατηρεί μεγάλη ποσότητα των αποθεμάτων της.

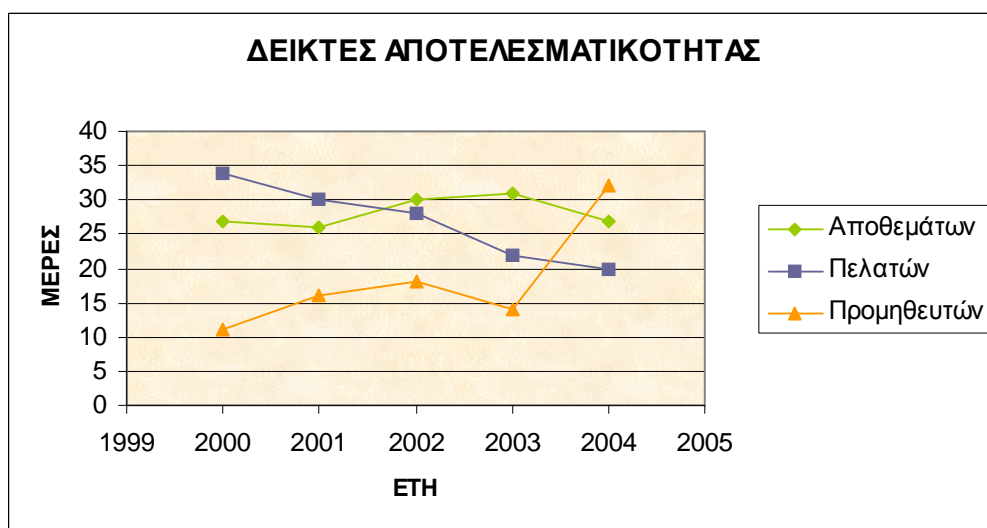
- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας πελατών αυξάνεται και οφείλεται στην έντονη μείωση των πελατών. Αυτό ενισχύεται και από το δείκτη αποτελεσματικότητας πελατών ο οποίος μειώνεται. Οπότε, η εταιρεία εισπράττει τα χρήματα από τους πελάτες της όλο και πιο γρήγορα.

Παρατηρώντας και τις τιμές του δείκτη αποτελεσματικότητας προμηθευτών, βλέπουμε ότι αυξάνεται κατά πολύ και ιδιαίτερα το 2004. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία στην πενταετία δεν πληρώνει τους προμηθευτές γρήγορα.

Στο γράφημα 6-19 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και πελατών στη πενταετία και στο γράφημα 6-20 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών αποτελεσματικότητας αποθεμάτων, πελατών και προμηθευτών στη πενταετία.



**Γράφημα 6-19:** Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και ταχύτητας κυκλοφορίας πελατών, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ.



**Γράφημα 6-20:** Δείκτες αποτελεσματικότητας αποθεμάτων, πελατών και προμηθευτών, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ.

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας διαθέσιμων παρουσιάζει ότι το 2001 εμφανίζει πολύ υψηλή τιμή, ενώ τα επόμενα έτη η τιμή βρίσκεται σε καλά επίπεδα και συνεχώς αυξάνεται. Αυτό συμβαίνει διότι το 2001 έχει πολύ χαμηλά διαθέσιμα. Τις επόμενες χρονιές η αύξηση των πωλήσεων συνοδεύεται και με μια μείωση των διαθέσιμων διαχρονικά. Η εταιρεία **κάνει αποτελεσματική χρήση των διαθέσιμων της**. Στο γράφημα 6-21 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη στη πενταετία.

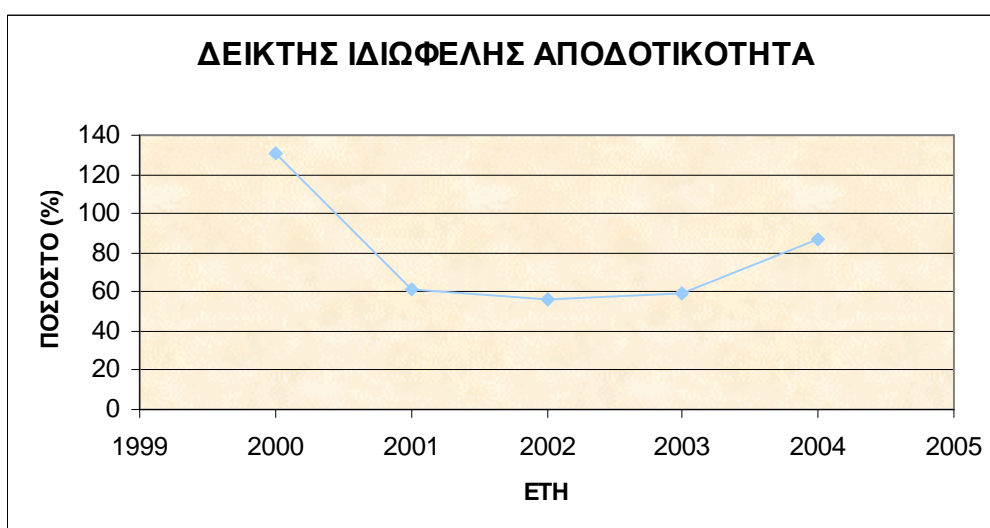


Γράφημα 6-21: Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας διαθεσίμων, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ.

Δείκτης Ιδιοφελής Αποδοτικότητας:

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος.

- Από τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρατηρούμε ότι Έχει μια πολύ υψηλή τιμή το 2000 και το 2001 μειώνεται αλλά παρουσιάζει αυξητική πορεία με καλές τιμές του δείκτη. Οπότε, **εμφανίζει σχετικά καλή κερδοφόρα δυναμικότητα**. Στο γράφημα 6-22 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη στη πενταετία.



Γράφημα 6-22: Δείκτης ιδιοφελής αποδοτικότητας, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ.

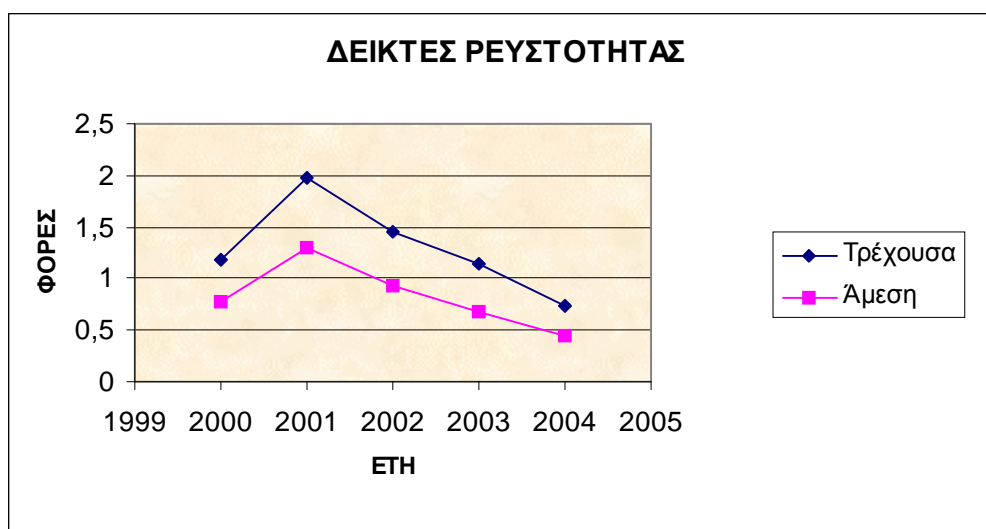
### Δείκτες ρευστότητας:

Οι δείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

- Από το δείκτη γενικής ρευστότητας παρατηρούμε ότι η εταιρεία παρουσιάζει διαδοχική μείωση της ρευστότητά της όμως η τιμή του δείκτη είναι πάνω από την μονάδα τα πρώτα έτη. Οπότε, **η ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις είναι καλή όμως με τάση προς μείωση.**

- Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας επίσης μειώνεται και δεν εμφανίζει τιμές άνω της μονάδας, που σημαίνει ότι τα **αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις.**

Από τη διαφορά των δύο αριθμοδεικτών παρατηρούμε ότι υπάρχουν σχετικά μεγάλες αποκλίσεις το οποίο αποτελεί ένδειξη ότι **τα αποθέματα ίσως είναι αυξημένα.** Στο γράφημα 6-23 απεικονίζεται η πορεία των παραπάνω δεικτών στη πενταετία.



**Γράφημα 6-23:** Δείκτες ρευστότητας, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ.

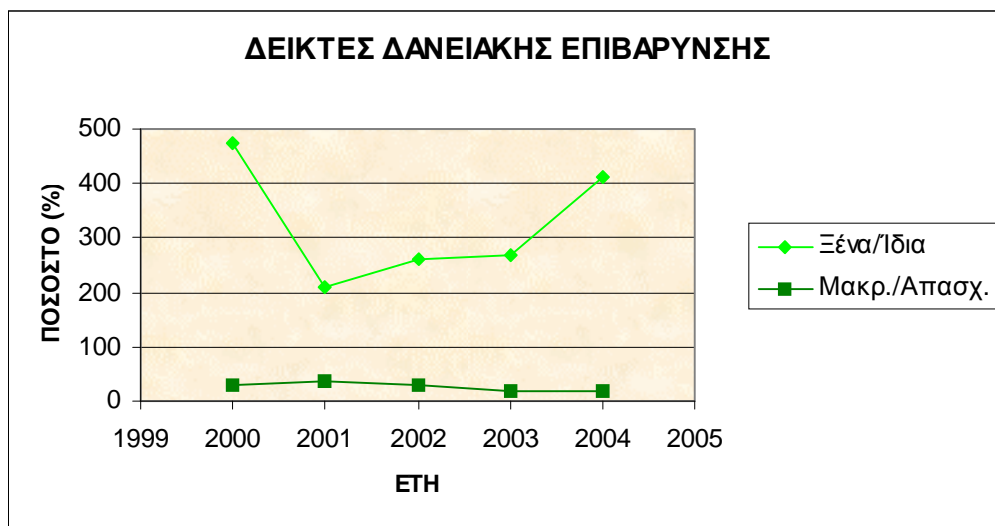
### Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης:

Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης δείχνουν το κατά πόσο η επιχείρηση παρέχει ασφάλεια στους πιστωτές της.

- Οι τιμές του δείκτη *Ξένα/Ίδια κεφάλαια* εμφανίζονται πολύ υψηλές το 2000. από το 2001 και μετά μειώνονται αλλά ακολουθούν αυξητική πορεία. Αυτό συμβαίνει λόγω της αύξησης των ξένων από το 2001 και μετά. Γενικά ο δείκτης εμφανίζει πολύ υψηλές τιμές και μειώνεται διαχρονικά. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία τόσο περισσότερο **χρεωμένη εμφανίζεται η εταιρεία**. Οπότε συνολικά **η εταιρεία δεν παρέχει καλή ασφάλεια στους πιστωτές της**.

- Ο δείκτης *Ξένων μακροπρόθεσμων/Απασχοληθέντα κεφάλαια* μειώνεται αυτό οφείλεται στην **μεγάλη αύξηση των απασχοληθέντων κεφαλαίων σε σχέση με τα ξένα μακροπρόθεσμα**. Γενικά, της εταιρεία την συμφέρει να απασχολεί περισσότερα κεφάλαια για μεγαλύτερα κέρδη. Όσο μικρότερα απασχοληθέντα κεφάλαια απασχολεί, τόσο μικρότερα κέρδη έχει.

Στο γράφημα 6-24 απεικονίζεται η πορεία των παραπάνω δεικτών δανειακής επιβάρυνσης στη πενταετία.



**Γράφημα 6-24:** Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ.

Δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων:

Οι δείκτες αυτοί μετρούν πόσες φορές μπορεί να γίνει μία πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων της εταιρείας.

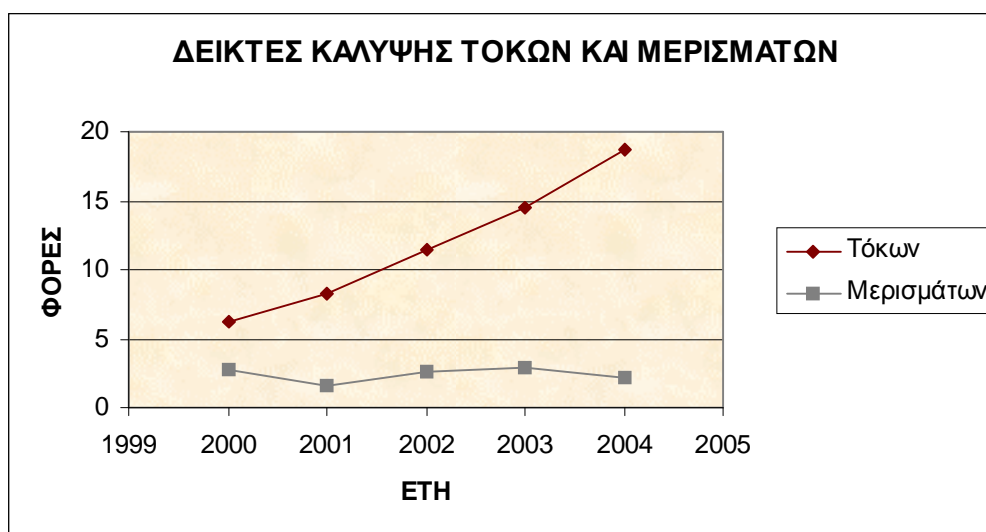
- Ο δείκτης κάλυψης τόκων αυξάνεται και εμφανίζει καλές τιμές. Οπότε και η

**ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα είναι πολύ καλή.**

Ο δείκτης αυτός δείχνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Επίσης τα συνολικά κέρδη χρησιμοποιούνται ως μια προσεγγιστική μονάδα μέτρησης των μετρητών που είναι διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση των τόκων χρεωστικών.

- Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων μένει σχεδόν σταθερός με λίγο χαμηλές τιμές του δείκτη. Οπότε και η **ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα δεν είναι πάρα πολύ καλή.**

Στο γράφημα 6-25 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών κάλυψης στη πενταετία.



**Γράφημα 6-25:** Δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων, MOTOP OIA ΑΕ.

#### Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας:

Ο δείκτης αυτός δίνει τον αριθμό των φορών που το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν.

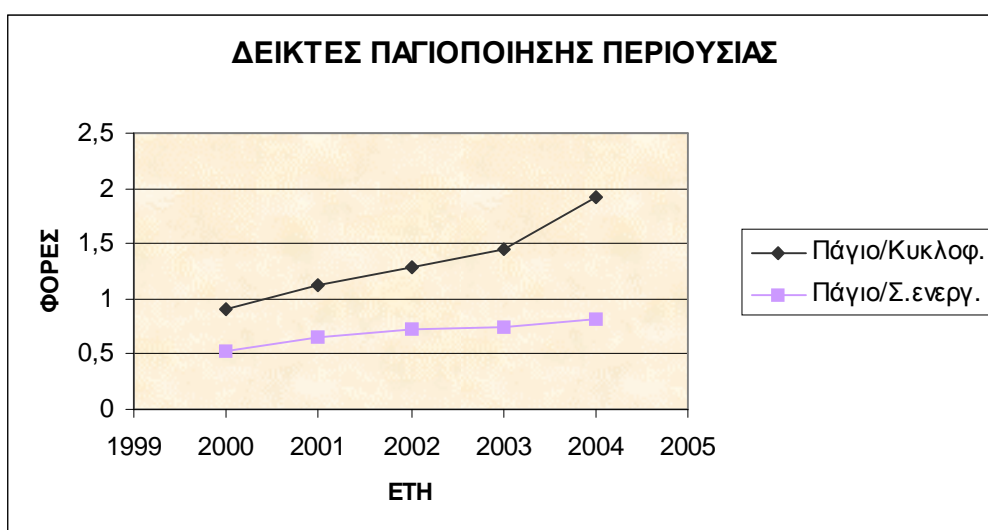
- Ο δείκτης πάγιο/κυκλοφορούν της εταιρείας είναι μεγαλύτερος της μονάδας, οπότε η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως **εντάσεως πάγιας κυκλοφορίας**. Ο δείκτης εμφανίζεται αυξητική πορεία.

Εφόσον η εταιρεία είναι εντάσεως πάγιας κυκλοφορίας, χαρακτηρίζεται από **υψηλές σταθερές δαπάνες** (όπως τόκους μακροπρόθεσμων δανείων), **ανελαστικό κόστος**, **υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών**, και **επιδιώκει την πληθοπαραγωγή έστω και σε βάρος της τιμής πώλησης**.

Πρέπει να σημειωθεί ότι το ύψος του πάγιου ενεργητικού καθορίζει τις ανάγκες της επιχείρησης για χρηματοδότηση μεγάλης διάρκειας και μάλιστα με ίδια κεφάλαια.

- Ο δείκτης *πάγιο/σύνολο ενεργητικού* επίσης αυξάνεται και έχει τιμές πάνω από 0,5. Οπότε, προκύπτουν τα ίδια συμπεράσματα με τον παραπάνω δείκτη.

Στο γράφημα 6-26 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών δανειακής επιβάρυνσης στη πενταετία.



**Γράφημα 6-26:** Δείκτες πάγιο/κυκλοφορούν και πάγιο/σύνολο ενεργητικού, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ.

#### Δείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού:

Οι δείκτες χρηματοδότησης δείχνουν το βαθμό που το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

- Ο δείκτης *ιδία/πάγια* μειώνεται για λίγο στην πενταετία. Ήδη αναφέρθηκε ότι

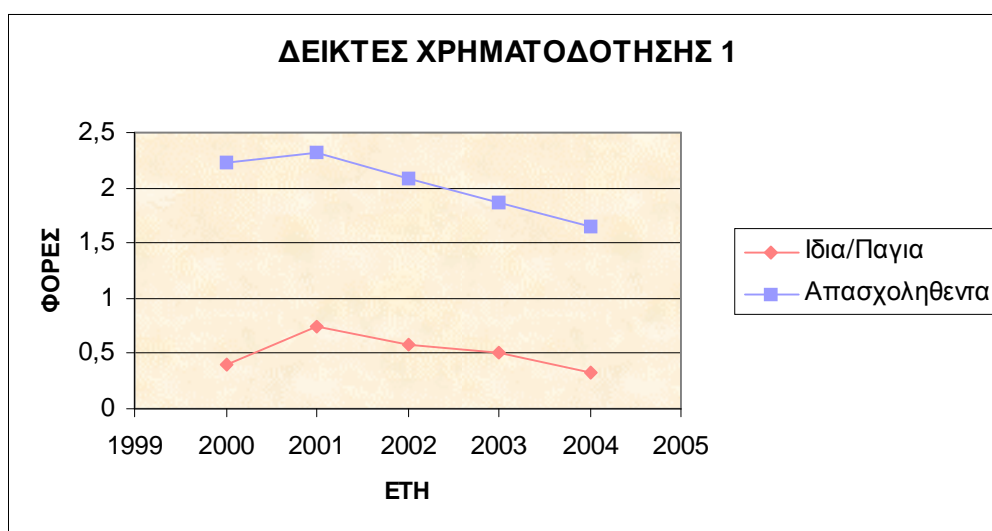


το πάγιο και τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται, οπότε, η μικρή μείωση του δείκτη οφείλεται στη λίγο μεγαλύτερη αύξηση του παγίου ενεργητικού από τα ίδια κεφάλαια. Οι τιμές του δείκτη δεν είναι ικανοποιητικές οπότε **το πάγιο και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια σε πολύ μικρό ποσοστό.**

Επειδή ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, συμπεραίνουμε ότι μέρος των παγίων καλύπτεται από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, ενώ το υπόλοιπο μαζί με όλα τα κεφάλαια κινήσεως προέρχεται από τους πιστωτές της.

- Ο δείκτης *απασχοληθέντα/πάγιο* επίσης μειώνεται και εμφανίζει χαμηλές τιμές του δείκτη. Αυτό σημαίνει ότι **το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της εταιρείας δεν χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας σε μικρό ποσοστό.**

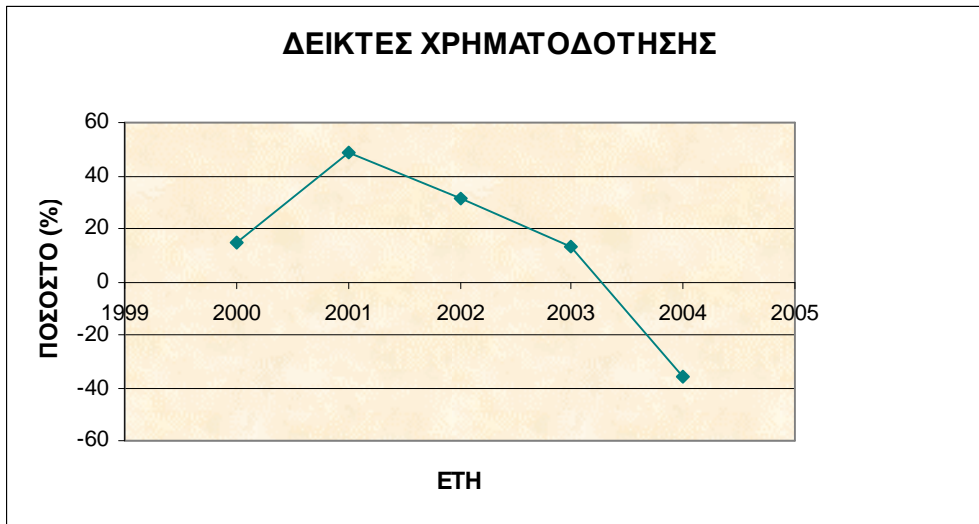
Στο γράφημα 6-27 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών *ιδία/πάγια* και *απασχοληθέντα/πάγια* στη πενταετία.



Γράφημα 6-27: Δείκτες *ιδία/πάγια* και *απασχοληθέντα/πάγια*, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ.

- Ο δείκτης *καθαρό κεφάλαιο κίνησης/κυκλοφορούν ενεργητικό* μειώνεται, αλλά ο δείκτης εμφανίζει καλές τιμές, οπότε το μέρος εκείνο του *κυκλοφορούντος* που συμπεριφέρεται σαν *πάγιο ενεργητικό* χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης

διάρκειας όλο και λιγότερο. Στο γράφημα 6-28 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη στη πενταετία.



Γράφημα 6-28: Δείκτης καθαρό κεφάλαιο κίνησης/κυκλοφορούν ενεργητικό, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ.

## 6.4 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΥΛΙΣΗΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ

Για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών του κλάδου εφαρμόστηκε η μέθοδος του απλού μέσου αριθμητικού. Για τον υπολογισμό του απλού μέσου αριθμητικού γίνεται διαίρεση του αθροίσματος των εταιρειών του κλάδου με τον αριθμό των εταιρειών που ανήκουν στο συγκεκριμένο κλάδο. Το πηλίκο που προκύπτει είναι ο απλός μέσος αριθμητικός του κλάδου. Εφαρμόζοντας τον απλό μέσο αριθμητικό για τις δύο εταιρείες πετρελαιοειδών εμπορίας που εξετάζονται προκύπτουν τα εξής αποτελέσματα για τον κλάδο:

Συγκρίνοντας τους δείκτες της εκάστοτε εταιρείας με του δείκτες του κλάδου (όπως φαίνεται στον πίνακα E-1 και στα γραφήματα E-1 του Παραρτήματος E) προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

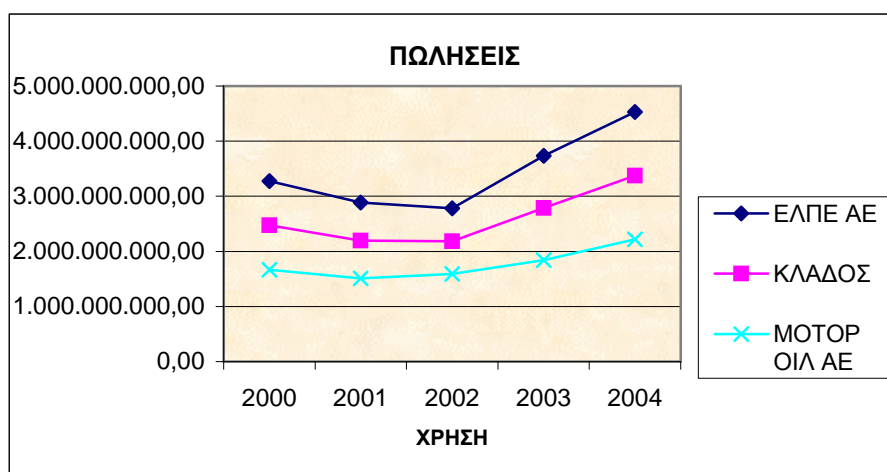
Ο όμιλος ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ εμφανίζεται να κάνει καλύτερη χρήση των διαθέσιμων του συγκριτικά με την ανταγωνίστρια εταιρεία και έχει καλύτερη ικανότητα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις του. Επίσης, παρέχει καλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές και στους μετόχους του. Ακόμη, αποθηκεύει μεγαλύτερη ποσότητα αποθεμάτων το οποίο είναι και λογικό λόγω της αύξησης της τιμής του πετρελαίου και των αυξημένων πωλήσεων της εταιρείας και εμφανίζει καλύτερη αποτελεσματικότητα πελατών. Τέλος, παρουσιάζει συγκριτικά καλύτερη χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και των μακροχρόνιων τοποθετήσεων του εκτός της επιχείρησης με ίδια κεφάλαια και καλύτερη χρηματοδότηση του μέρους εκείνου του κυκλοφορούντος που συμπεριφέρεται σαν πάγιο.

Η εταιρεία ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ παρουσιάζει καλύτερη συνολική αποδοτικότητα οπότε εμφανίζει και καλύτερη ικανότητα να πραγματοποιεί κέρδη. Το μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους εμφανίζεται να είναι σε καλύτερα επίπεδα, οπότε εμφανίζεται ίσως και πιο επικερδής συγκριτικά. Ο ρυθμός ανανέωσης του ενεργητικού, του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των παγίων, των αποθεμάτων και των πελατών εμφανίζεται να είναι σε καλύτερα επίπεδα από την ανταγωνίστρια εταιρεία. Επίσης, εμφανίζει καλύτερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, οπότε καλύτερη κερδοφόρα δυναμικότητα. Ακόμη, εμφανίζει καλύτερη αποτελεσματικότητα προμηθευτών και διατηρεί μικρότερη ποσότητα αποθεμάτων. Όσον αφορά τη δανειακή επιβάρυνση

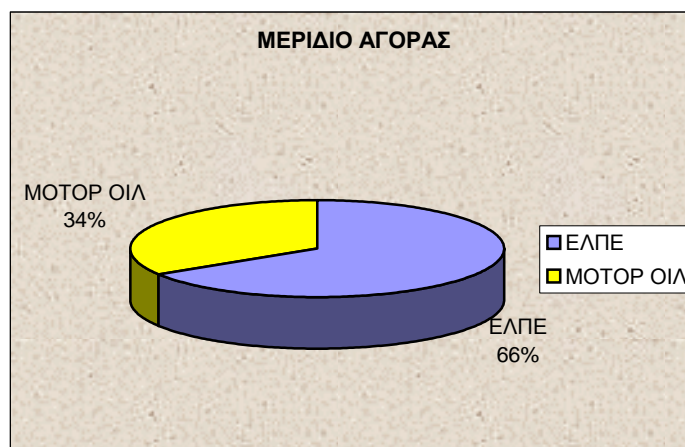
επίσης βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα όπως επίσης ακολουθεί και καλύτερη πολιτική παγιοποίησης περιουσίας. Τέλος, παρουσιάζει συγκριτικά καλύτερη χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και των μακροχρόνιων τοποθετήσεων της εκτός της επιχείρησης με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Άλλο ένα μέτρο σύγκρισης όσον αφορά την ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους αποτελεί το καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Η εταιρεία εκείνη που έχει το μεγαλύτερο κεφάλαιο κίνησης είναι αυτή που έχει και την καλύτερη ρευστότητα. Στην συγκεκριμένη περίπτωση η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ έχει καλύτερη ρευστότητα, όπως διαπιστώθηκε και παραπάνω.

Από τις πωλήσεις της κάθε εταιρείας στην πενταετία, προκύπτει ότι το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς το κατέχει η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ με 66% έναντι 34% της ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ, όπως φαίνεται και από τα διάγραμμα. 6-29 και 6-30.



**Γράφημα 6-29:** Πωλήσεις κλάδου διύλισης



**Γράφημα 6-30:** Μερίδιο αγοράς των εταιρειών διύλισης στον κλάδο.

## 6.5 ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ

### 6.5.1 Δείκτες Τάσης και Ανάλυση Κοινού Μεγέθους

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο ανάλυσης κοινού μεγέθους και την ανάλυση δεικτών τάσης στους Ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ (όπως φαίνεται στο παράρτημα Γ) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

Καθαρό Πάγιο: παρουσιάζει μείωση στη πενταετία και ιδιαίτερα το 2003 και 2004. Επίσης, παρουσιάζει μια ανοδική πορεία σε σχέση με το έτος βάσης το 2000. Αυτό σημαίνει ότι η επενδυτική δραστηριότητα της επιχειρήσεως ίσως να αυξάνεται μέχρι το 2002 και μειώνεται το 2003 και ακόμα περισσότερο το 2004. Η απότομη μείωση του παγίου το 2003 και 2004 ιδιαίτερα δεν οφείλεται στις αποσβέσεις εφόσον αυτές αυξάνονται με σταθερό και μικρό ρυθμό.

Έξοδα εγκατάστασης: αυξάνονται στη διάρκεια της πενταετίας

Συμμετοχές: Αυξάνονται στο σύνολο του ενεργητικού (με μια μείωση το 2003 και 2004).

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού: παρουσιάζει μείωση στην πενταετία και ιδιαίτερα το 2003 και ακόμα περισσότερο το 2004. Σε σχέση με το έτος βάσης έχει αυξηνητική τάση.

Αποθέματα: αυξάνονται και ως προς το σύνολο του ενεργητικού και ως προς το έτος βάσης.

Πελάτες: μειώνονται σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού, όμως η τάση τους σε σχέση με το έτος βάσης αυξάνεται.

Απαιτήσεις: παραμένουν σχεδόν σταθερές με μια τάση προς μείωση στο μέσον της πενταετίας.

Διαθέσιμα: παραμένουν σχεδόν σταθερά με το 2004 να αυξάνονται σημαντικά. Το ίδιο προκύπτει και από το έτος βάσης.

Κυκλοφορούν ενεργητικό: παραμένει σχεδόν σταθερό με μια σημαντική αύξηση το 2004, η οποία οφείλεται στα αυξημένα διαθέσιμα.

Σύνολο Ενεργητικών: από τον ισολογισμό παρατηρούμε ότι αυξάνεται στην πενταετία.

Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού(Σύνολο Ενεργητικού-Συμμετοχές): από τον ισολογισμό παρατηρούμε ότι αυξάνεται στην πενταετία.

Ιδία κεφάλαια: παραμένουν σχεδόν σταθερά με μια σημαντική αύξηση το 2004. Η αύξηση των Ιδίων γίνεται μέσω κεφαλαιοποίησης κερδών ή με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου από τους μετόχους με μετρητά ή με άλλη εισφορά. Σε σχέση με το έτος βάσης τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται.

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις: ομοίως παραμένουν σχεδόν σταθερά με μια σημαντική αύξηση το 2004.

Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις: παρουσιάζουν σταδιακή μείωση με μια μεγαλύτερη μείωση το 2004.

Πρέπει να σημειωθεί ότι από τον ισολογισμό φαίνεται **οτι το 2004 η εταιρεία κατέφυγε σε δανεισμό €12 εκ. με ομολογιακό δάνειο. Για το λόγο αυτό και τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια εμφανίζονται διογκωμένα το 2004. Οπότε και υπήρξε δανεισμός με μακροχρόνια κεφάλαια.** Από τις μεταβολές και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καθόν και των ιδίων κεφαλαίων συμπεραίνουμε οτι η χρηματοδότηση των επενδύσεων και των ξένων μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων έγινε με ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Για το λόγο αυτό και τα διαθέσιμα της εταιρείας το 2004 εμφανίζονται αυξημένα.

Πωλήσεις: από τον ισολογισμό παρατηρούμε οτι οι πωλήσεις της εταιρείας στην πενταετία αυξάνονται.

Κόστος Πωληθέντων: σε σχέση με τις πωλήσεις παραμένει σχεδόν σταθερό με μια μικρή τάση προς μείωση και σε σχέση με το έτος βάσης αυξάνεται.

Τόκοι Χρεωστικοί (Χρηματοπιστωτικά Έξοδα): σε σχέση με τις πωλήσεις μειώνονται.

Καθαρά Κέρδη: σε σχέση με τις πωλήσεις αυξάνονται.

Συνολικά Κέρδη (καθαρά κέρδη+τόκοι χρεωστικοί): μειώνονται σε σχέση με τις πωλήσεις

### **6.5.2 Εφαρμογή Αριθμοδεικτών**

Εφαρμόζοντας τους αριθμοδείκτες στους Ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ (όπως φαίνεται στον πίνακα Γ-7 του παραρτήματος Γ) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού:

Ο δείκτης αυτός δείχνει την συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης, την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη.

- Ο δείκτης εμφανίζει ποσοστό που μειώνεται στην πενταετία. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του συνόλου του καθαρού ενεργητικού και στην μείωση των συνολικών κερδών. **Οπότε η απόδοση του συνόλου των επενδύσεων δεν είναι ικανοποιητική.**

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της συνολικής αποδοτικότητας είναι το γινόμενο του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους με την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Ενεργητικού. Παρατηρούμε ότι το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται στην πενταετία, ενώ η κυκλοφοριακή ταχύτητα του καθαρού ενεργητικού παραμένει σχεδόν σταθερή. Οπότε, και η μείωση της συνολικής αποδοτικότητας οφείλεται στην μείωση του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους. Η πορεία του δείκτη απεικονίζεται στο γράφημα 6-31.



**Γράφημα 6-31:** Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας, ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ.

#### Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους:

Οι δείκτες περιθωρίου κέρδους δείχνουν την αναλογία των κερδών της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, δηλαδή το κατά πόσο επικερδής είναι η επιχείρηση.

- Ο δείκτης *μικτού περιθωρίου κέρδους* στην πενταετία μειώνεται και παρουσιάζει χαμηλή τιμή. Αυτό οφείλεται στη μείωση των συνολικών κερδών και στην αύξηση των καθαρών πωλήσεων. Η μείωση του δείκτη δείχνει ότι **η αύξηση του κόστους παραγωγής είναι μεγαλύτερη από την αύξηση των πωλήσεων, οπότε η διοίκηση της επιχείρησης δεν εφαρμόζει τόσο καλή πολιτική στον τομέα αγορών και πωλήσεων.**

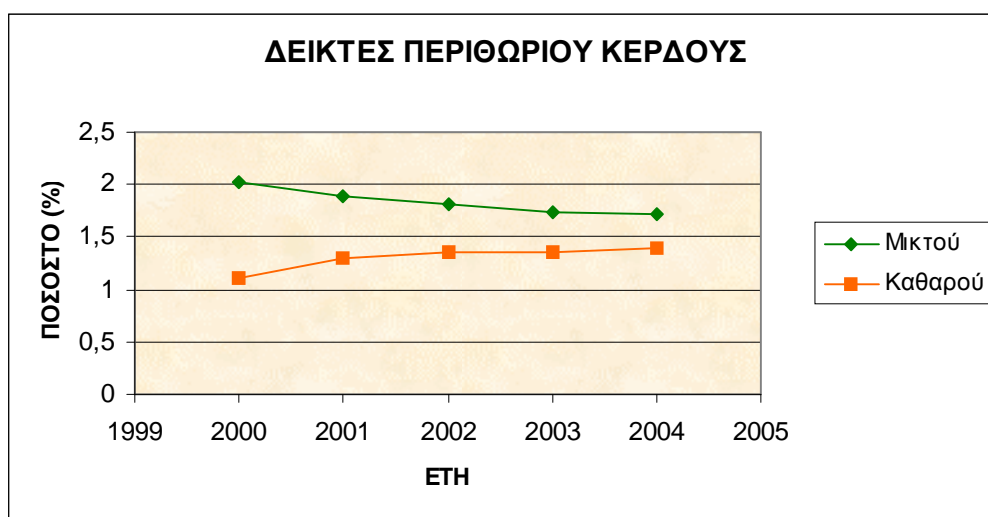
- Ο δείκτης *καθαρού περιθωρίου κέρδους* αυξάνεται, όμως η τιμή του είναι χαμηλή. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών, που από ότι φαίνεται η αύξηση αυτή είναι μεγαλύτερη από την αύξηση των καθαρών πωλήσεων. Από το δείκτη αυτό φαίνεται ότι **η επιχείρηση βελτιώνει στην πενταετία τα κέρδη της σε σχέση με τις πωλήσεις της.**

Πρέπει να σημειωθεί ότι η μεταβολή του δείκτη επηρεάζεται από το κόστος πωληθέντων και την τιμή πώλησης. Στην πενταετία 2000-2004, όπως ήδη αναφέρθηκε, η τιμή του πετρελαίου αυξάνεται, από το 2002 και μετά, και εφόσον τα κόστη πωληθέντων παρουσιάζουν μια μικρή τάση προς μείωση, **η αύξηση της τιμής**



του καθαρού περιθωρίου κέρδους ίσως να οφείλεται στην αύξηση της τιμής του πετρελαίου.

Συγκρίνοντας και τους δύο αριθμοδείκτες μικτού και καθαρού περιθωρίου κέρδους οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι **η εταιρεία θα πρέπει να αλλάξει την πολιτική της όσον αφορά τις πωλήσεις της**. Η πορεία των παραπάνω δεικτών απεικονίζεται στο γράφημα 6-32.



Γράφημα 6-32: Δείκτες περιθωρίου κέρδους, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ.

#### Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας:

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας δείχνουν πόσο αποτελεσματική χρήση κάνει η επιχείρηση των πόρων που ελέγχει.

- Παρατηρούμε ότι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού παραμένει σχεδόν σταθερός με μια μεγαλύτερη μείωση το 2004. Οπότε, το σύνολο του καθαρού ενεργητικού αυξάνεται με τον ίδιο ρυθμό που αυξάνονται οι πωλήσεις της εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι οι πωλήσεις της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητικές σε σχέση με τις επενδύσεις της σε περιουσιακά στοιχεία. **Πρέπει είτε να αυξήσει τις πωλήσεις της, είτε να μειώσει τα περιουσιακά της στοιχεία ή και τα δύο.** Η πορεία του δείκτη απεικονίζεται στο γράφημα 6-33.

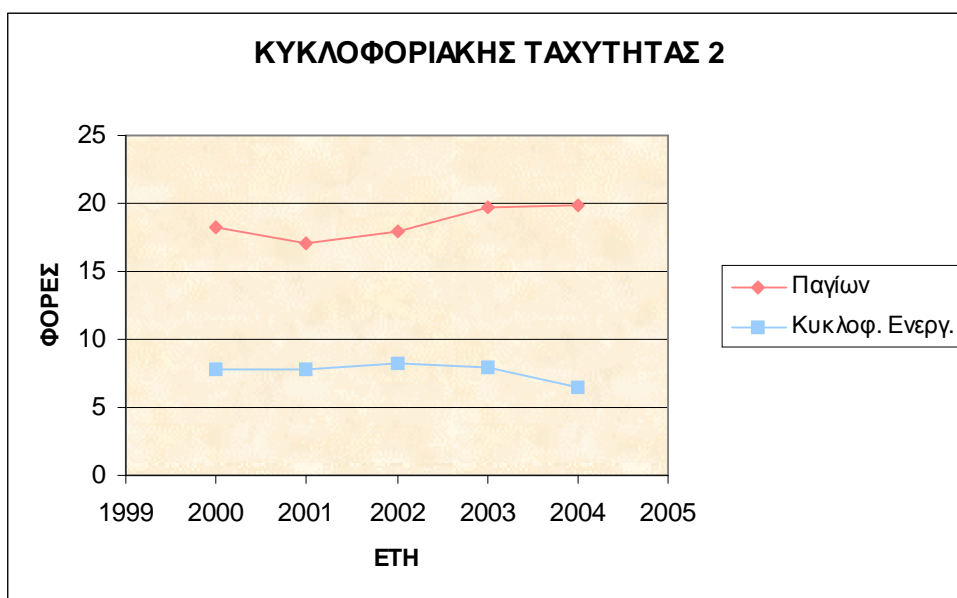


**Γράφημα 6-33:** Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ.

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων εμφανίζει μια τάση προς αύξηση με μια μεγαλύτερη αύξηση το 2003 και 2004. Παρατηρούμε ότι η αύξηση (ιδιαίτερα το 2003 και 2004) οφείλεται στην μείωση του πάγιου ενεργητικού και στην αύξηση των πωλήσεων. Η αύξηση του δείκτη υποδηλώνει **εντατική χρήση των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις.**

- Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού εμφανίζεται στην πενταετία σχεδόν σταθερός. Όπως ήδη αναφέρθηκε το κυκλοφορούν ενεργητικό μένει σχεδόν σταθερό στην πενταετία με μια μείωση το 2004. Οπότε και η μείωση του κυκλοφορούντος είναι σχεδόν παράλληλη σε σχέση με την αύξηση των πωλήσεων. Αυτό δεν είναι θετικό για την εταιρεία.

Ο δείκτης αυτός συνδέεται με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Σε κάθε αύξηση των παγίων αντιστοιχεί μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας. Στην συγκεκριμένη περίπτωση η αύξηση των παγίων δεν οδηγεί σε μείωση του κυκλοφορούντος (εκτός από το 2004), αλλά σε σταθερό κυκλοφορούν. Αυτό σημαίνει ότι **η αύξηση των πωλήσεων δεν είναι τόσο γρήγορη και οι νέες επενδύσεις της εταιρείας δεν αποδίδουν σε τζίρο όσο θα έπρεπε.** Η πορεία των παραπάνω δεικτών απεικονίζεται στο γράφημα 6-34.



**Γράφημα 6-34:** Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων και κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ.

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων μειώνεται στην πενταετία. Η μείωση του δείκτη δηλώνει και μια αύξηση των αποθεμάτων της επιχείρησης, το οποίο ενισχύεται από τον δείκτη αποτελεσματικότητας των αποθεμάτων που αυξάνεται από 5 μέρες το 2000 σε 7 μέρες το 2004 μέσος χρόνος αποθήκευσης των αποθεμάτων. Η τιμή όμως του δείκτη είναι χαμηλή οπότε **τα αποθέματα είναι σχετικά χαμηλά με αυξανόμενη τάση στην πενταετία.**

Η αύξηση των αποθεμάτων σημαίνει ή ότι η εταιρεία **προσδοκά αύξηση της τιμής του προϊόντος και αύξηση των πωλήσεων και αποθηκεύει περισσότερα αποθέματα ή ότι δεν αυξήθηκε αρκετά ο όγκος των πωλήσεων.** Πρέπει να σημειωθεί επίσης, ότι η διατήρηση αποθεμάτων συνδέεται και με την εποχικότητα του προϊόντος και το πετρέλαιο είναι ένα εποχικό προϊόν.

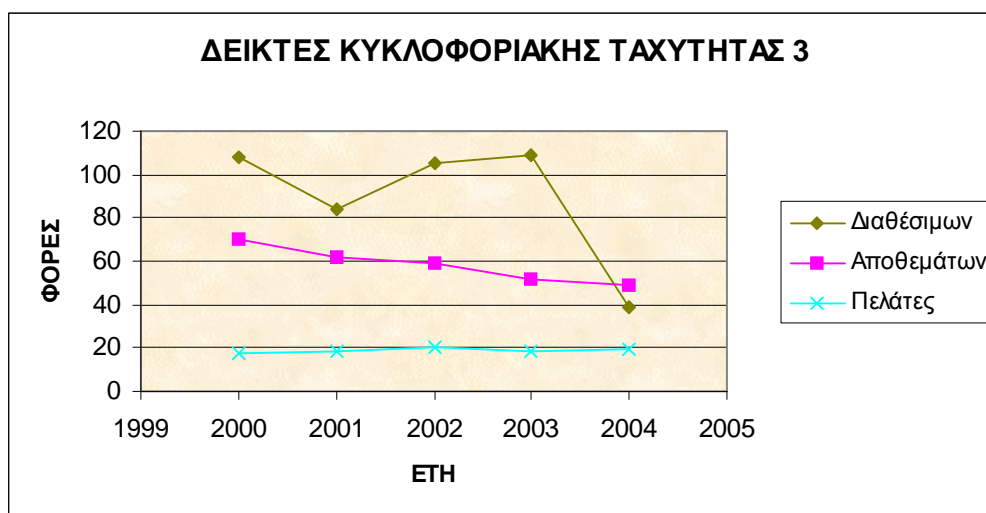
- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας πελατών σχεδόν σταθερός με μια μικρή τάση προς αύξηση στην πενταετία που είναι λογικό εφόσον οι πωλήσεις αυξάνονται και οι πελάτες μειώνονται. Αυτό ενισχύεται και από το δείκτη αποτελεσματικότητας πελατών ο οποίος μένει σχεδόν σταθερός με μια ελάχιστη τάση προς μείωση. Η τάση

αυτή του δείκτη είναι σχετικά θετική όμως επιδέχεται βελτίωση. **Η εταιρεία θα μπορούσε να εισπράτει τα χρήματα από τους πελάτες της πιο γρήγορα.**

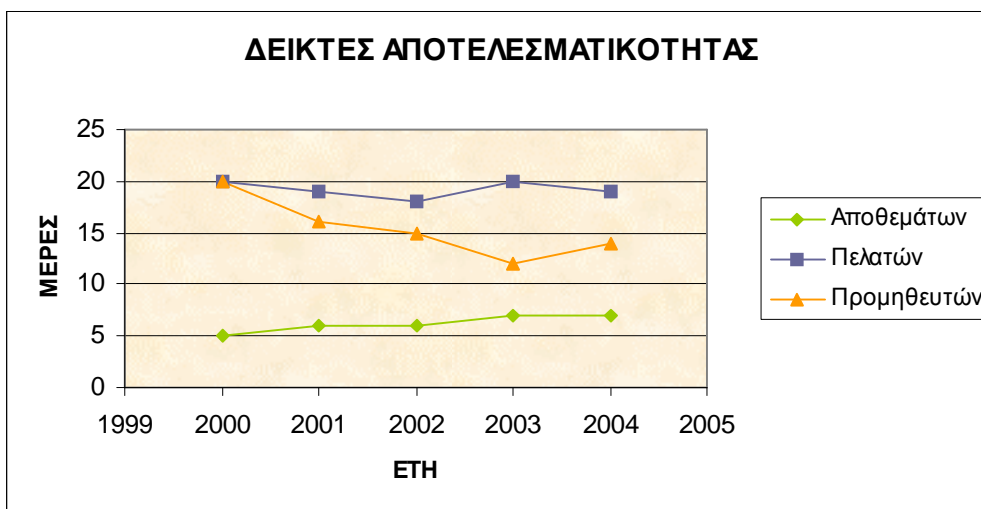
Παρατηρώντας και τις τιμές του δείκτη αποτελεσματικότητας προμηθευτών, βλέπουμε ότι επίσης παρουσιάζει μεγάλη μείωση στην πενταετία. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία στην πενταετία **πληρώνει τους προμηθευτές της όλο και πιο γρήγορα.**

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας διαθεσίμων παρουσιάζει μια πολύ μεγάλη μείωση το 2004. Η μείωση το 2004 του δείκτη ίσως να οφείλεται στα αυξημένα διαθέσιμα τη χρονιά αυτή λόγω του δανείου. Τις υπόλοιπες χρονιές είναι σχεδόν σταθερός αλλά με καλές τιμές του δείκτη. Αυτό σημαίνει ότι **η επιχείρηση κάνει αποτελεσματική χρήση των διαθεσίμων της.**

Στα γραφήματα 6-35 και 6-36 απεικονίζονται η πορεία των δεικτών ταχύτητας κυκλοφορίας διαθεσίμων αποθεμάτων και πελατών καθώς οι δείκτες αποτελεσματικότητας αποθεμάτων πελατών και προμηθευτών.



**Γράφημα 6-35:** Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας διαθεσίμων, ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων και ταχύτητας κυκλοφορίας πελατών, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ.

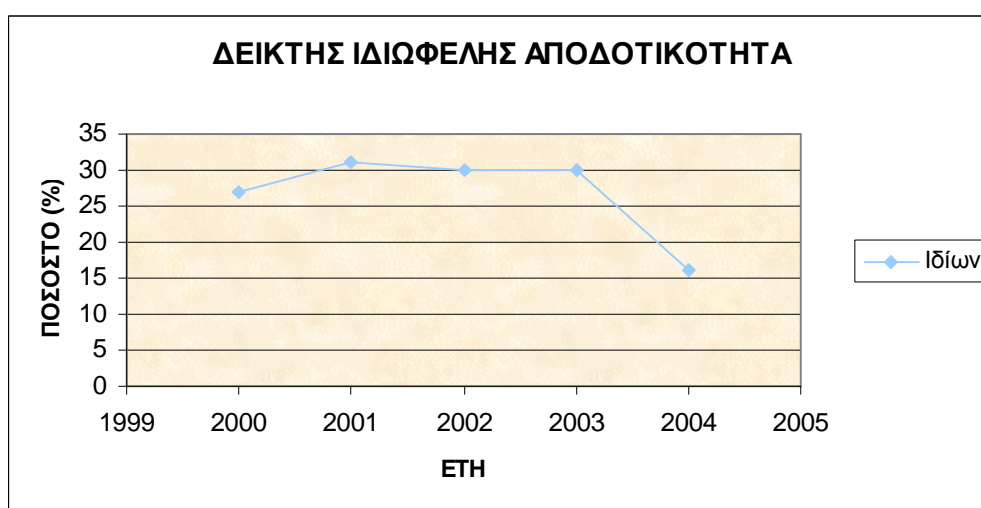


**Γράφημα 6-36:** Δείκτες αποτελεσματικότητας αποθεμάτων, αποτελεσματικότητας πελατών και αποτελεσματικότητας προμηθευτών, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ.

Δείκτης Ιδιοφελής Αποδοτικότητας:

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης.

- Από τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρατηρούμε ότι παρουσιάζει μια τάση προς μείωση και ιδιαίτερα το 2004. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου από τον δανεισμό, ένα ποσοστό του δανείου πήγε στα ίδια κεφάλαια της εταιρείας. Τα προηγούμενα έτη έχει καλή τιμή του δείκτη οπότε **εμφανίζει σχετικά καλή κερδοφόρα δυναμικότητα (με εξαίρεση το 2004)**. Η πορεία του δείκτη απεικονίζεται στο γράφημα 6-37.



**Γράφημα 6-37:** Δείκτης ιδιοφελής αποδοτικότητας, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ.

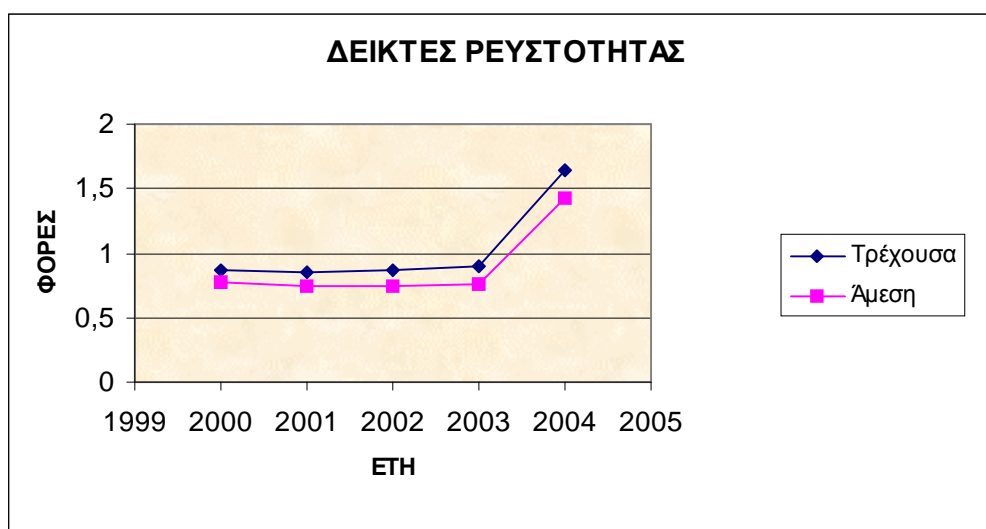
### Δείκτες ρευστότητας:

Οι δείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

- Ο δείκτης γενικής ρευστότητας παρατηρούμε αυξάνεται με τη μεγαλύτερη αύξηση το 2004. Αυτό, επίσης, οφείλεται στο δανεισμό του 2004. Οι τιμές του δείκτη εμφανίζονται χαμηλές και μικρότερες της 1, οπότε η επιχείρηση **δεν εμφανίζει τόσο καλή ικανότητα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όμως με τάση προς βελτίωση.**

- Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας επίσης αυξάνεται και δεν εμφανίζει τιμές άνω της μονάδας, που σημαίνει ότι **τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις (με εξαίρεση το 2004).**

Απο τη διαφορά των δύο αριθμοδεικτών δεν υπάρχουν μεγάλες αποκλίσεις το οποίο αποτελεί ένδειξη ότι **τα αποθέματα δεν είναι ιδιαίτερα αυξημένα.** Η πορεία των παραπάνω δεικτών απεικονίζεται στο γράφημα 6-38.



Γράφημα 6-38: Δείκτες τρέχουσας και άμεσης ρευστότητας, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ.

#### Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης:

Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης δείχνουν το κατά πόσο η επιχείρηση παρέχει ασφάλεια στους πιστωτές της.

- Η τιμές του δείκτη *Ξένα/Ιδια κεφάλαια* εμφανίζονται πολύ υψηλές στην πενταετία και μειώνονται αρκετά (ιδίως το 2004, λόγω των αυξημένων Ιδίων κεφαλαίων). Η μείωση του δείκτη οφείλεται στη μείωση των ξένων κεφαλαίων στην πενταετία και τη σταθερότητα των ιδίων. Γενικά ο δείκτης εμφανίζει πολύ υψηλές τιμές και όσο μεγαλύτερη εμφανίζεται η αναλογία, τόσο περισσότερο **χρεωμένη εμφανίζεται η εταιρεία. Οπότε, η εταιρεία δεν παρέχει καλή ασφάλεια στους πιστωτές της.**

- Ο δείκτης *Ξένων μακροπρόθεσμων/Απασχοληθέντα κεφάλαια* έχει υπόσταση να μελατηθεί μόνο το 2004 που έχει τιμή. Η υψηλή τιμή οφείλεται και πάλι στο δανεισμό.

Στο γράφημα 6-39 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών δανειακής επιβάρυνσης.



Γράφημα 6-39: Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ.

#### Δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων:

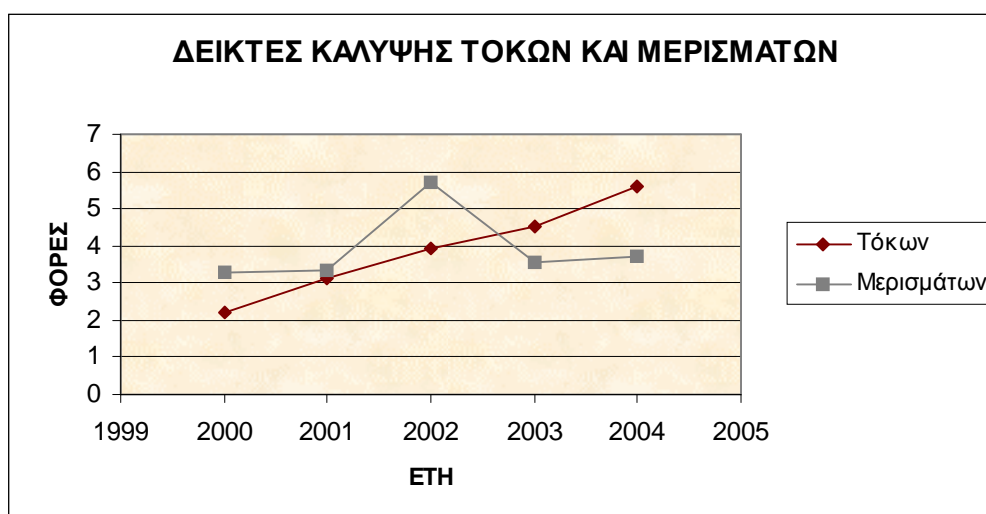
Οι δείκτες αυτοί μετρούν πόσες φορές μπορεί να γίνει μια πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων της επιχείρησης.

- Ο δείκτης κάλυψης τόκων αυξάνεται και έχει σχετικά καλή τιμή. Οπότε και η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα είναι καλή.

Ο δείκτης αυτός δείχνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Επίσης τα συνολικά κέρδη χρησιμοποιούνται ως μια προσεγγιστική μονάδα μέτρησης των μετρητών που είναι διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση των τόκων χρεωστικών.

- Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων έχει τάση προς αύξηση στην πενταετία με μια απότομη αύξηση το 2002. Οπότε και η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα συνεχώς βελτιώνεται αλλά επιδέχεται ακόμη βελτίωση.

Στο γράφημα 6-40 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών κάλυψης τόκων και κάλυψης μερισμάτων.



Γράφημα 6-40: Δείκτες κάλυψης τόκων και κάλυψης μερισμάτων, ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ.

#### Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας:

Οι δείκτες αυτοί δίνουν τον αριθμό των φορών που το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν.

- Ο δείκτης πάγιο/κυκλοφορούν της εταιρείας είναι μικρότερος της μονάδας,

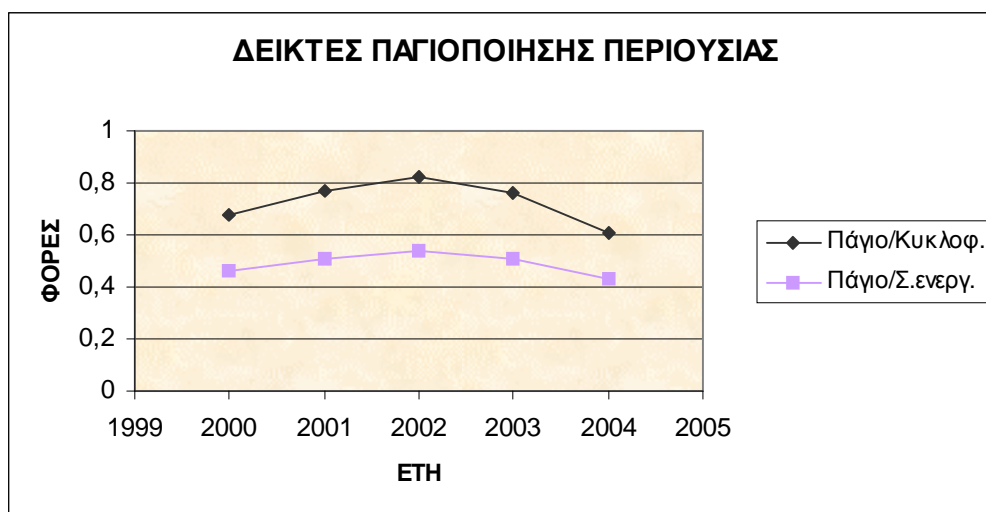


οπότε η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως **κυκλοφοριακής εντάσεως**. Ο δείκτης στη πενταετία μειώνεται.

Πρέπει να σημειωθεί ότι το ύψος του πάγιου ενεργητικού καθορίζει τις ανάγκες της επιχείρησης για χρηματοδότηση μεγάλης διάρκειας και μάλιστα με ίδια κεφάλαια.

- Ο δείκτης *πάγιο/σύνολο ενεργητικού* επίσης αυξάνεται και έχει τιμές γύρω στο 0,5. Οπότε, προκύπτουν τα ίδια συμπεράσματα με τον παραπάνω δείκτη.

Στο γράφημα 6-41 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών παγιοποίησης περιουσίας.



**Γράφημα 6-41:** Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας, ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ.

#### Δείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού:

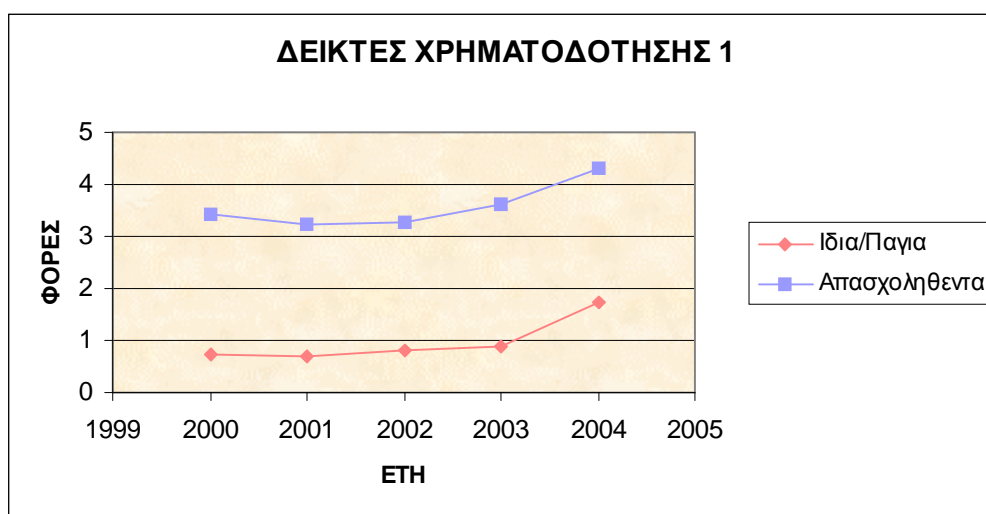
Οι δείκτες χρηματοδότησης δείχνουν το βαθμό που το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και με ίδια κεφάλαια.

- Ο *δείκτης ιδία/πάγια* αυξάνεται και ιδιαίτερα το 2004. Ήδη αναφέρθηκε ότι το πάγιο και τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται, με μια ιδιαίτερη αύξηση των ιδίων το 2003 και το 2004. Οπότε, η αύξηση του δείκτη οφείλεται στην μεγαλύτερη αύξηση των ιδίων. Οι τιμές του δείκτη είναι ικανοποιητικές και αυτό ενισχύει την αρχή ότι **το πάγιο και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια.**

Επειδή ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, συμπεραίνουμε ότι μέρος των παγίων καλύπτεται από τα ίδια κεφάλαια της επιχειρήσεως, ενώ το υπόλοιπο μαζί με όλα τα κεφάλαια κινήσεως προέρχεται από τους πιστωτές της.

- Ο δείκτης *απασχοληθέντα/πάγιο* παρατηρείται ότι η τιμή του αυξάνεται στην πενταετία. Αυτό σημαίνει ότι **το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της εταιρείας χρηματοδοτούνται όλο και λιγότερο με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.**

Στο γράφημα 6-42 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών *ιδία/πάγια* και *απασχοληθέντα/πάγια*.



Γράφημα 6-42: Δείκτες *Ιδία/πάγια* και *απασχοληθέντα/πάγια*, ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ.

- Ο δείκτης *καθαρό κεφάλαιο κίνησης/κυκλοφορούν ενεργητικό* έχει αρνητική τιμή (λόγω του αρνητικού κεφαλαίου κίνησης) οπότε ο αριθμοδείκτης δεν έχει νόημα να υπολογισθεί. Όμως το 2004 εμφανίζει καλή καλό ποσοστό που σημαίνει ότι **το μέρος εκείνο του κυκλοφορούντος που συμπεριφέρεται σαν πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας μόνο το 2004.** Στο γράφημα 6-43 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη.



**Γράφημα 6-43:** Δείκτης καθαρό κεφάλαιο κίνησης/κυκλοφορούν ενεργητικό, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ.

## 6.6 PEBOIA AE

### 6.6.1 Δείκτες Τάσης και Ανάλυση Κοινού Μεγέθους

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο ανάλυσης κοινού μεγέθους και την ανάλυση δεικτών τάσης στους Ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας PEBOIA AE. (όπως φαίνεται στο παράρτημα Δ) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

Καθαρό Πάγιο: Αυξάνεται στο σύνολο του ενεργητικού και παρουσιάζει μια ανοδική πορεία σε σχέση με το έτος βάσης το 2000. Αυτό σημαίνει ότι η επενδυτική δραστηριότητα της επιχειρήσεως ίσως να αυξάνεται. Το 2002 παρουσιάζει μια σημαντική αύξηση.

Εξοδα εγκατάστασης: Παρουσιάζουν μια σημαντική αύξηση το 2003 και το 2004.

Συμμετοχές: Αυξάνονται πολύ στο σύνολο του ενεργητικού, όπως επίσης και σε σχέση με το έτος βάσης. Το 2004 παρουσιάζουν ιδιαίτερα αυξημένη τιμή.

Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού: Αυξάνεται στο σύνολο του ενεργητικού με το 2002 να παρουσιάζει μια σημαντική αύξηση. Σε σχέση με το έτος βάσης έχει αυξητική τάση με μεγάλο βήμα.

Όσον αφορά το έτος 2002, πρέπει να σημειωθεί ότι το ποσοστό του πάγιου ενεργητικού στο σύνολο του πάγιου ενεργητικού, είναι μεγαλύτερο σε σχέση με όλες τις άλλες χρονιές. Αυτό οφείλεται στο μεγάλο καθαρό πάγιο (όπως φαίνεται από την ανάλυση κοινού μεγέθους) και όχι στις συμμετοχές οι οποίες αυξάνονται μεν αλλά με τον ίδιο ρυθμό όπως με το 2003 και 2004. Επίσης, οι αποσβέσεις αυξάνονται με τον ίδιο μικρό ρυθμό στην πενταετία.

Αποθέματα: Μένουν σχεδόν σταθερά με το 2002 να εμφανίζουν μια ελάχιστη αύξηση. Γενικότερα, η τάση τους είναι προς αύξηση.

Πελάτες: Παρατηρούμε ότι μειώνονται σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού, όπως επίσης και η τάση τους σε σχέση με το έτος βάσης.

Απαιτήσεις: Παρουσιάζουν διακυμάνσεις, όμως με το 2000 και το 2004 να εμφανίζουν το ίδιο ποσοστό σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Η τάση του όμως σε σχέση με το έτος βάσης παρουσιάζεται αυξητική.

Διαθέσιμα: Παρουσιάζουν μια σημαντική αύξηση το 2000 και το 2003 σε σχέση με το σύνολο ενώ τα υπόλοιπα έτη κυμαίνονται περίπου στο ίδιο ποσοστό (δηλαδή περίπου στο μισό των δύο ετών 2000 και 2003).

Κυκλοφορούν ενεργητικό: παρουσιάζει μια σταδιακή μείωση σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Έναι λογικό εφόσον το πάγιο ενεργητικό αυξάνεται. Με τάση προς αύξηση σε σχέση με το έτος βάσης.

Σύνολο Ενεργητικού: από τον ισολογισμό παρατηρούμε ότι αυξάνεται στην πενταετία. Από το 2003 και μετά με μεγαλύτερο ποσοστό.

Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού (Σύνολο Ενεργητικού-Συμμετοχές): από τον ισολογισμό φαίνεται ότι αυξάνεται στην πενταετία.

Ιδία κεφάλαια: αυξάνονται σημαντικά το 2003 και 2004 σχεδόν στο διπλάσιο των τριών προηγούμενων ετών, σε σχέση με το σύνολο του παθητικού. Η αύξηση των Ιδίων γίνεται μέσω κεφαλαιοποίησης κερδών ή με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου από τους μετόχους με μετρητά ή με άλλη εισφορά. Σε σχέση με το έτος βάσης τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται.

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις: αυξάνονται μέχρι το 2002 και μειώνονται το 2003 και 2004. Έχουμε μια πότομη μεταβολή από 0,01% το 2000 σε 15,39% το 2001.

Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις: παρουσιάζουν σταδιακή μείωση.

Από τα παραπάνω μπορούμε να συμπεράνουμε ότι από την αύξηση των μακροχρόνιων υποχρεώσεων 2000-2002 και τη μείωση των βραχυπρόθεσμων

υποχρεώσεων, ότι η χρηματοδότηση των βραχυπρόθεσμων έγινε με ξένα μακροπρόθεσμα το διάστημα αυτό.

Πωλήσεις: από τον ισολογισμό παρατηρούμε ότι οι πωλήσεις της εταιρείας στην πενταετία αυξάνονται.

Κόστος Πωληθέντων: σε σχέση με τις πωλήσεις παραμένει σχεδόν σταθεό και σε σχέση με το έτος βάσης αυξάνεται.

Τόκοι Χρεωστικοί (Χρηματοπιστωτικά Έξοδα): σε σχέση με τις πωλήσεις αυξάνεται από το 2002 και μετά.

Καθαρά Κέρδη: σε σχέση με τις πωλήσεις αυξάνεται και από το 2002 και μετά με μεγαλύτερο ποσοστό. Σε σχέση με το έτος βάσης επίσης παρουσιάζουν σημαντική αύξηση.

Συνολικά Κέρδη (Καθαρά Κέρδη+τόκοι χρεωστικοί): από την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης παρατηρούμε ότι αυξάνεται στην πενταετία.

### **6.6.2 Εφαρμογή Αριθμοδεικτών**

Εφαρμόζοντας τους αριθμοδείκτες στους Ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσης της εταιρείας ΡΕΒΟΙΑ ΑΕ. (όπως φαίνεται στον πίνακα Δ-7 του παραρτήματος Δ) προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

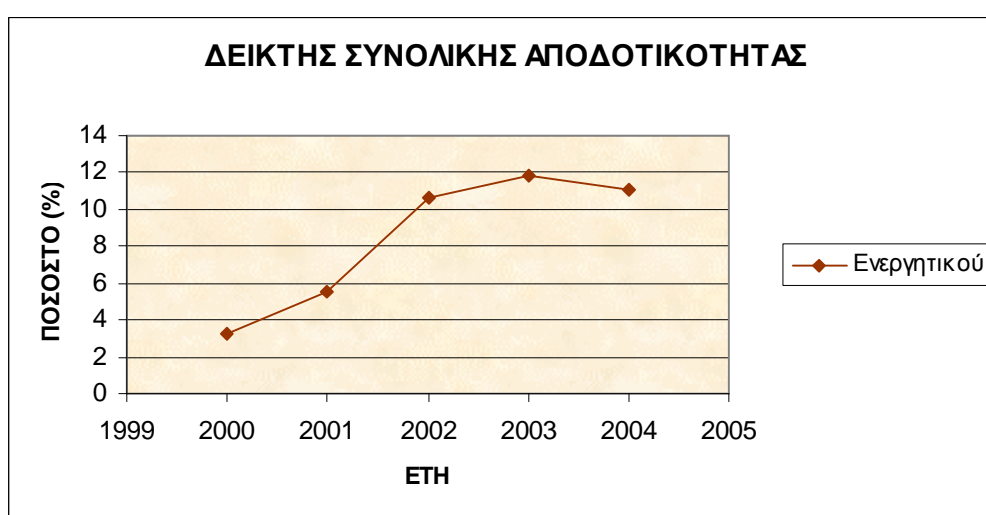
#### Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού:

Ο δείκτης αυτός δείχνει την συνολική αποδοτικότητα της επιχείρησης, την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη.

- Ο δείκτης εμφανίζει ποσοστό που αυξάνεται στην πενταετία. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των συνολικών κερδών η οποία οφείλεται στην αύξηση των καθαρών κερδών. Όμως, και το σύνολο του καθαρού ενεργητικού αυξάνεται, αλλά από ότι φαίνεται με ποσοστό μικρότερο από τα συνολικά κέρδη. Αυτό είναι πολύ θετικό για την εταιρεία εφόσον αυξάνεται η απόδοση του συνόλου των επενδύσεων.

την εταιρεία, εφόσον **αυξάνεται η απόδοση του συνόλου των επενδύσεων**.

Ένας άλλος τρόπος υπολογισμού της συνολικής αποδοτικότητας είναι το γινόμενο του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους με την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Καθαρού Ενεργητικού. Παρατηρούμε ότι το μικτό περιθώριο κέρδους αυξάνεται στην πενταετία, ενώ η κυκλοφοριακή ταχύτητα του καθαρού ενεργητικού ελαφρώς μειώνεται. Οπότε, και η αύξηση της συνολικής αποδοτικότητας οφείλεται στην αύξηση του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους. Η πορεία του δείκτη απεικονίζεται στο γράφημα 6-44.



Γράφημα 6-44: Δείκτης συνολικής αποδοτικότητας, ΡΕΒΟΙΑ ΑΕ.

#### Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους:

Οι δείκτες περιθωρίου κέρδους δείχνουν την αναλογία των κερδών της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, δηλαδή το κατά πόσο επικερδής είναι η επιχείρηση.

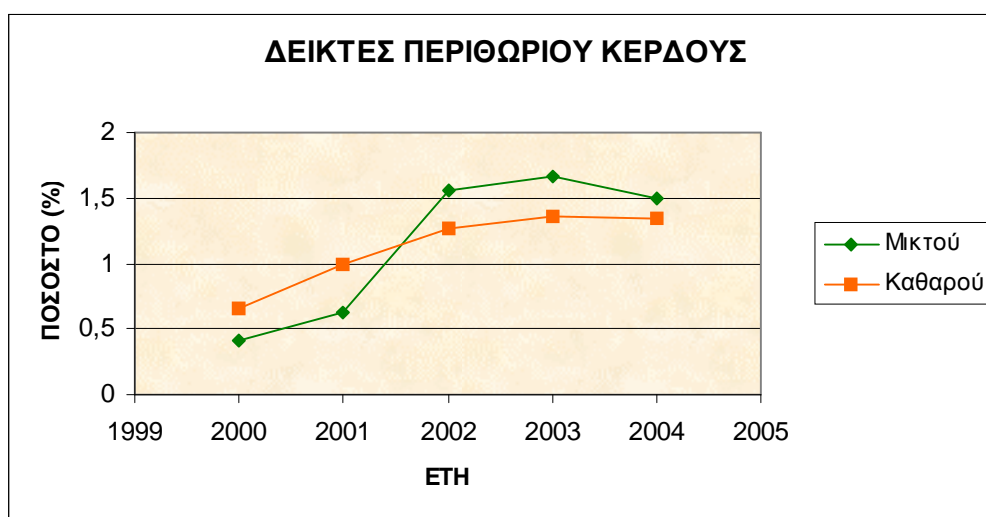
- Ο δείκτης *μικτού περιθωρίου κέρδους* στην πενταετία παρουσιάζει αύξηση και ιδιαίτερα από το 2002 και μετά. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση **ακολουθεί καλή πολιτική στον τομέα αγορών και πωλήσεων**. Όμως, η τιμή του δείκτη είναι πολύ χαμηλή.

- Ο δείκτης *καθαρού περιθωρίου κέρδους* επίσης αυξάνεται και ιδιαίτερα από το

2002 και μετά. Επίσης, η τιμή του δείκτη είναι χαμηλή και αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι επικερδής αλλά βελτιώνει συνεχώς τα κέρδη της σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Από την παράλληλη αύξηση των δεικτών και δεδομένου ότι οι πωλήσεις αυξάνονται, συμπεραίνουμε ότι η αύξηση των πωλήσεων δεν έχει επιφέρει αλλαγές στα κόστη πωληθέντων.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η μεταβολή του δείκτη επηρεάζεται από το κόστος πωληθέντων και την τιμή πώλησης. Στην πενταετία 2000-2004, όπως ήδη αναφέρθηκε, η τιμή του πετρελαίου αυξάνεται, από το 2002 και μετά, και εφόσον τα κόστη πωληθέντων παραμένουν σταθερά σε σχέση με τις πωλήσεις, η αύξηση της τιμής του καθαρού περιθωρίου κέρδους ίσως να οφείλεται στην αύξηση της τιμής του πετρελαίου. Η πορεία των παραπάνω δεικτών απεικονίζεται στο γράφημα 6-45.



Γράφημα 6-45: Δείκτες καθαρού και μικτού περιθωρίου κέρδους, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ.

#### Δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας:

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας δείχνουν πόσο αποτελεσματική χρήση κάνει η επιχείρηση των πόρων που ελέγχει.

- Παρατηρούμε ότι ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού εμφανίζει ελαφρά μείωση. Οπότε το σύνολο του καθαρού ενεργητικού αυξάνεται με μεγαλύτερο ρυθμό από τις πωλήσεις της εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι οι πωλήσεις



της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητικές σε σχέση με τις επενδύσεις της σε περιουσιακά στοιχεία. Πρέπει, είτε να αυξήσει τις πωλήσεις της, είτε να μειώσει τα περιουσιακά της στοιχεία ή και τα δύο. Η πορεία του δείκτη απεικονίζεται στο γράφημα 6-46.



**Γράφημα 6-46:** Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ.

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων εμφανίζει μια διδοχική μείωση μέσα στην πενταετία και ιδιαίτερα από το 2002 και μετά. Παρατηρούμε ότι η μείωση οφείλεται στην αύξηση του πάγιου ενεργητικού, ενώ οι πωλήσεις αυξάνονται στην πενταετία. Η μείωση του δείκτη υποδηλώνει **μή εντατική χρήση των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις.**

- Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο δείκτης εμφανίζεται στην πενταετία σχεδόν σταθερός με μια τάση προς μείωση. Όπως ήδη αναφέρθηκε το κυκλοφορούν ενεργητικό μειώνεται στην πενταετία. Οπότε και η μείωση του κυκλοφορούντος είναι σχεδόν παράλληλη (και με τάση προς μείωση) σε σχέση με την αύξηση των πωλήσεων. Αυτό είναι λογικό λόγω της αύξησης του παγίου.

Ο δείκτης αυτός συνδέεται με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ενάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Σε

κάθε αύξηση των παγίων αντιστοιχεί μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας. Το οποίο και ισχύει στην περίπτωση αυτή. Η μείωση του πρώτου δείκτη και η στασιμότητα του δεύτερου δηλώνει ότι **η αύξηση των πωλήσεων δεν είναι τόσο γρήγορη και η εταιρεία δεν αποδίδει σε τζίρο**. Η πορεία των παραπάνω δεικτών απεικονίζεται στο γράφημα 6-47.



**Γράφημα 6-47:** Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων και κυκλοφοριακής ταχύτητας κυκλοφορούντος ενεργητικού, PEBOIA AE.

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων εμφανίζει τάση προς μείωση με μια απότομη μείωση το 2002. Η μείωση του δείκτη δηλώνει και μια αύξηση των αποθεμάτων της επιχείρησης, το οποίο ενισχύεται από τον δείκτη αποτελεσματικότητας των αποθεμάτων που αυξάνεται από το 2002 και μετά από 2 μέρες σε 3 μέρες μέσος χρόνος αποθήκευσης. Ο χρόνος αποθήκευσης είναι πολύ μικρός που σημαίνει ότι **δεν αποθηκεύει μεγάλη ποσότητα αποθεμάτων**.

Η αύξηση του δείκτη σημαίνει ή **οτι η εταιρεία προσδοκά αύξηση της τιμής του προϊόντος και αύξηση των πωλήσεων και αποθηκεύει περισσότερα αποθέματα ή οτι δεν αυξήθηκε αρκετά ο όγκος των πωλήσεων**. Πρέπει να σημειωθεί επίσης, οτι η διατήρηση αποθεμάτων συνδέεται και με την εποχικότητα του προϊόντος και το πετρέλαιο είναι ένα εποχικό προϊόν.

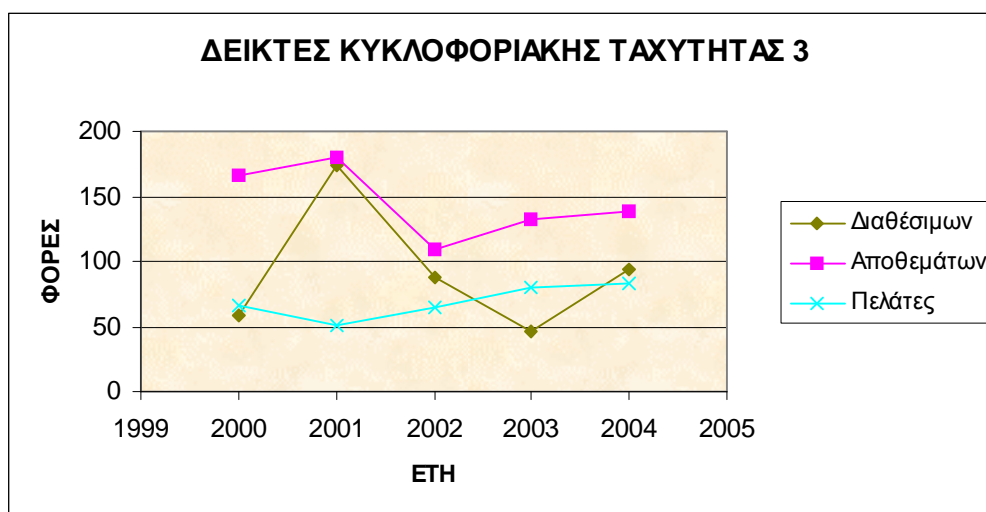
- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας πελατών παρουσιάζει άυξηση στην

πενταετία που είναι λογικό εφόσον οι πωλήσεις αυξάνονται και οι πελάτες μειώνονται. Αυτό ενισχύεται και από το δείκτη αποδοτικότητας πελατών ο οποίος μειώνεται στην πενταετία. Η τάση αυτή του δείκτη είναι θετική εφόσον **η εταιρεία εισπράτει τα χρήματα από τους πελάτες της πιο γρήγορα.**

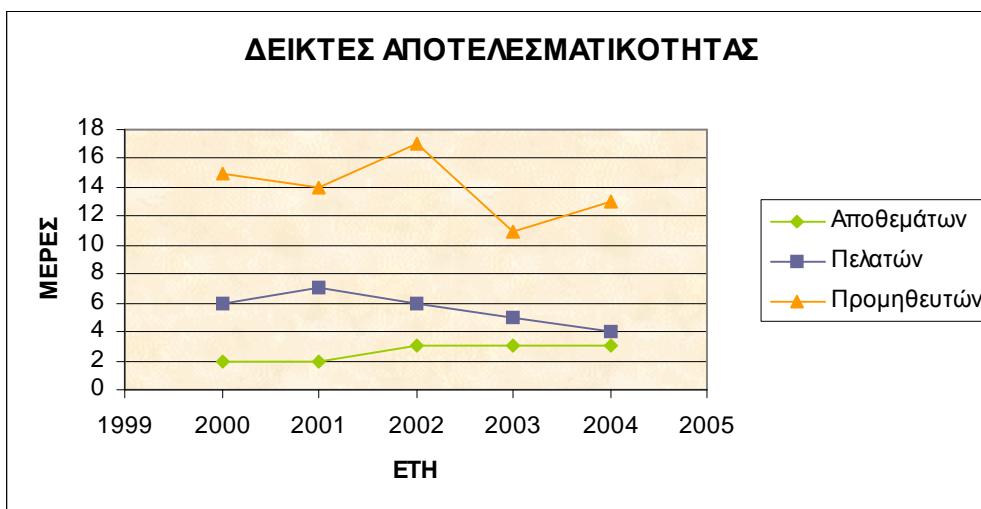
Παρατηρώντας και τις τιμές του δείκτη αποτελεσματικότητας προμηθευτών, βλέπουμε ότι επίσης παρουσιάζει μείωση με μια απότομη αύξηση το 2002. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία στην πενταετία **πληρώνει τους προμηθευτές της όλο και πιο γρήγορα.**

- Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας διαθεσίμων παρουσιάζει μια πολύ μεγάλη αύξηση το 2001. Δεδομένου ότι οι πωλήσεις αυξάνουν με σταθερό ρυθμό, η αυξημένη τιμή του δείκτη οφείλεται στα πολύ χαμηλά διαθέσιμα. Από τον ισολογισμό φαίνεται ότι το 2001 τα χαμηλά διαθέσιμα οφείλονται στις καταθέσεις όψεως και προθεσμίας και όχι στο ταμείο. Οπότε και η εταιρεία το 2001 έχει πρόβλημα διαθεσίμων. Από το 2002 και μετά η τιμή διορθώνεται και γενικότερα στην πενταετία ο δείκτης αυξάνεται με μια πολύ καλή τιμή, **οπότε η επιχείρηση κάνει αποτελεσματική χρήση των διαθεσίμων της.**

Στο γράφημα 6-48 και 6-49 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων, αποθεμάτων και πελατών και οι δείκτες αποτελεσματικότητας αποθεμάτων, πελατών και προμηθευτών.



**Γράφημα 6-48:** Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας διαθεσίμων, αποθεμάτων και πελατών, PEBOIA AE.

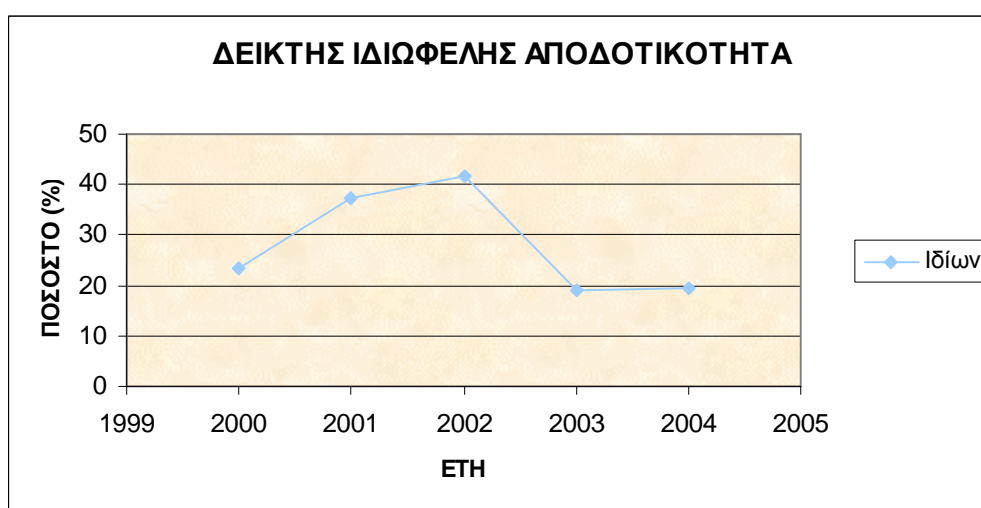


**Γράφημα 6-49:** Δείκτες αποτελεσματικότητας αποθεμάτων, αποτελεσματικότητας πελατών, αποτελεσματικότητας προμηθευτών, ΡΕΒΟΙΑ ΑΕ.

Δείκτης Ιδιοφελής Αποδοτικότητας:

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης.

- Από τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρατηρούμε ότι στη πενταετία μειώνεται αλλά με σχετικά καλές τιμές δείκτη. Οπότε, παρουσιάζει **καλή κερδοφόρα δυναμικότητα όμως με τάση προς μείωση**. Ο δείκτης μειώνεται αρκετά το 2003 και 2004 είναι λογική εφόσον τα ίδια κεφάλαια έχουν πολύ υψηλή τιμή και τα καθαρά κέρδη αυξάνονται με σταθερό ρυθμό συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη. Η πορεία του δείκτη απεικονίζεται στο γράφημα 6-50.



**Γράφημα 6-50:** Δείκτης ιδιοφελής αποδοτικότητας, ΡΕΒΟΙΑ ΑΕ.

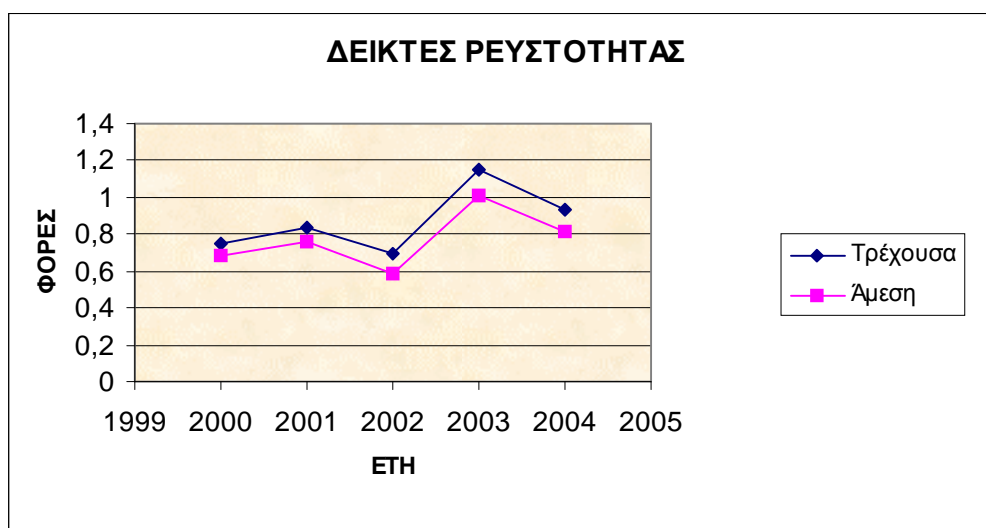
#### Δείκτες ρευστότητας:

Οι δείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας παρατηρούμε ότι αυξάνεται. Απο το κοινό μέγεθος παρατηρούμε ότι η αύξηση του δείκτη το 2003 οφείλεται στην απότομη αύξηση των διαθεσίμων. Οι τιμές όμως του δείκτη εμφανίζονται χαμηλές και μικρότερες της 1, οπότε η επιχείρηση **δεν εμφανίζει καλή ικανότητα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όμως με τάση προς βελτίωση.**

- Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας επίσης αυξάνεται και δεν εμφανίζει τιμές άνω της μονάδας, που σημαίνει ότι **τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της όμως με τάση προς βελτίωση (με εξαίρεση το 2003).**

Απο τη διαφορά των δύο αριθμοδεικτών δεν υπάρχουν μεγάλες αποκλίσεις το οποίο αποτελεί ένδειξη ότι **τα αποθέματα δεν είναι ιδιαίτερα αυξημένα.** Στο γράφημα 6-51 απεικονίζεται η πορεία των παραπάνω δεικτών.



Γράφημα 6-51: Δείκτες άμεσης και τρέχουσας ρευστότητας, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ.

#### Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης:

Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης δείχνουν το κατά πόσο η επιχείρηση παρέχει ασφάλεια στους πιστωτές της.

- Η τιμές του δείκτη *Ξένα/Ιδια κεφάλαια* εμφανίζονται πολύ υψηλές στην πενταετία με μια απότομη μείωση το 2003. Αυτό συμβαίνει λόγω της αύξησης των Ιδίων το 2003 και 2004. Όμως όσο μεγαλύτερη εμφανίζεται η αναλογία, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται η εταιρεία, **οπότε δεν παρέχει καλή ασφάλεια στους πιστωτές της.**

Στην περίπτωση αυτή του 2003 και 2004 η επιχείρηση θεωρεί πιο σημαντικό να απασχολεί **ιδία κεφάλαια** είτε λόγω υψηλών επιτοκίων, είτε διότι οι μέτοχοι είναι **πεπεισμένοι για την καλή πορεία της επιχείρησης και επενδύουν περισσότερα κεφάλαια σε αυτή, προσδοκώντας αύξηση των κερδών στο μέλλον.**

Πρέπει να σημειωθεί, ότι και στη συγκεκριμένη περίπτωση η τιμή της αναλογίας είναι ιδιαίτερα υψηλή.

- Ο δείκτης *Ξένων μακροπρόθεσμων/Απασχοληθέντα κεφάλαια* παρουσιάζει τάση προς μείωση.

Στο γράφημα 6-52 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών δανειακής επιβάρυνσης.



**Γράφημα 6-52:** Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ.

Δείκτες κάλυψης τόκων και μερισμάτων:

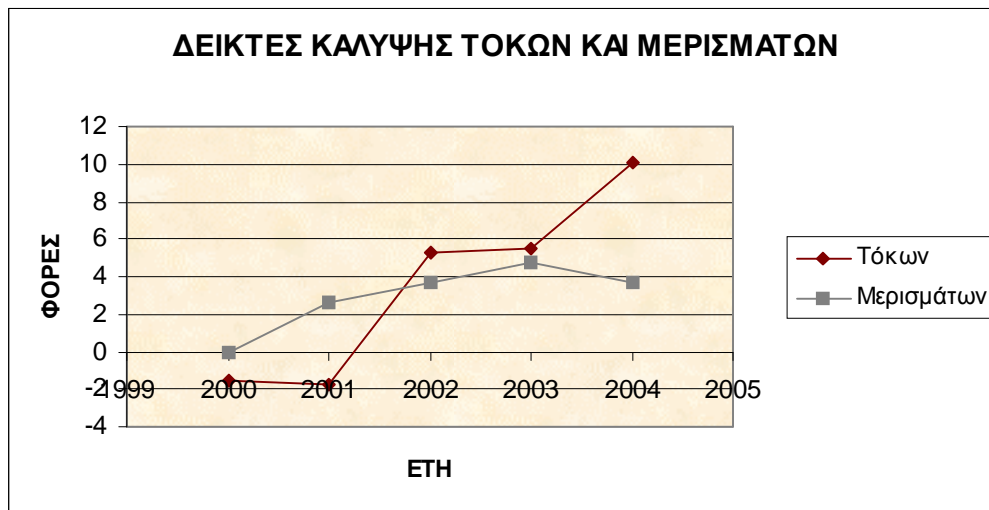
Οι δείκτες αυτοί μετρούν πόσες φορές μπορεί να γίνει μια πληρωμή με τη χρησιμοποίηση των διαθέσιμων της.

- Ο δείκτης κάλυψης τόκων εμφανίζεται τάση προς αύξηση με καλές τιμές. Οπότε και η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα είναι καλή και συνεχώς βελτιώνεται.

Ο δείκτης αυτός δείχνει το μέγεθος μέχρι του οποίου τα συνολικά κέρδη μπορούν να μειωθούν χωρίς η επιχείρηση να χάσει την ικανότητά της να εξυπηρετεί τα ετήσια χρηματοπιστωτικά της έξοδα. Επίσης τα συνολικά κέρδη χρησιμοποιούνται ως μια προσεγγιστική μονάδα μέτρησης των μετρητών που είναι διαθέσιμα για την εξυπηρέτηση των τόκων χρεωστικών.

- Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων επίσης αυξάνεται στην πενταετία. Οπότε και η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα συνεχώς βελτιώνεται.

Στο γράφημα 6-53 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών κάλυψης τόκων και μερισμάτων.



Γράφημα 6-53: Δείκτες κάλυψης τόκων και κάλυψης μερισμάτων, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ.

#### Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας:

Ο δείκτης αυτός δίνει τον αριθμό των φορών που το πάγιο ενεργητικό διαφέρει από το κυκλοφορούν.

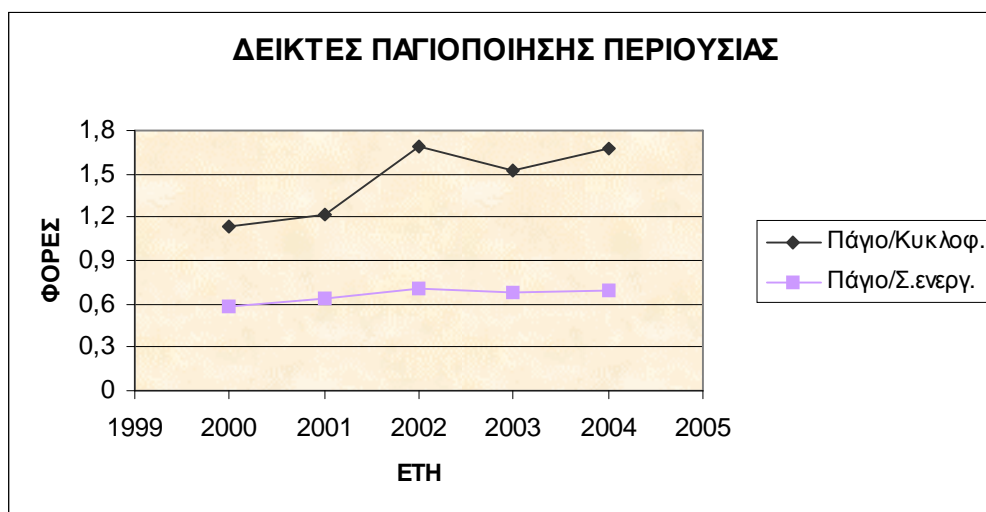
- Ο δείκτης πάγιο/κυκλοφορούν της εταιρείας είναι μεγαλύτερος της μονάδας,

οπότε η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας κυκλοφορίας. Ο δείκτης εμφανίζεται να αυξάνεται. Είναι λογικό εφόσον το πάγιο αυξάνεται και το κυκλοφορούν μειώνεται. Ίσως η εταιρεία να προβαίνει σε επενδύσεις.

Πρέπει να σημειωθεί ότι το ύψος του πάγιου ενεργητικού καθορίζει τις ανάγκες της επιχείρησης για χρηματοδότηση μεγάλης διάρκειας και μάλιστα με ίδια κεφάλαια.

- Ο δείκτης πάγιο/σύνολο ενεργητικού επίσης αυξάνεται και έχει τιμές άνω του 0,5. Οπότε, προκύπτουν τα ίδια συμπεράσματα με τον παραπάνω δείκτη.

Στο γράφημα 6-54 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών παγιοποίησης περιουσίας.



Γράφημα 6-54: Δείκτες παγιοποίησης περιουσίας, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ.

#### Δείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού:

Οι δείκτες χρηματοδότησης δείχνουν το βαθμό που το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και με ίδια κεφάλαια.

- Ο δείκτης *ιδία/πάγια* αυξάνεται στην πενταετία. Ήδη αναφέρθηκε ότι το πάγιο και τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται, με μια ιδιαίτερη αύξηση των ιδίων το 2003 και το 2004. Οπότε, η αύξηση του δείκτη οφείλεται στην μεγάλη αύξηση των ιδίων. Οι τιμές του δείκτη είναι ικανοποιητικές και αυτό ενισχύει την αρχή ότι **το πάγιο και οι**

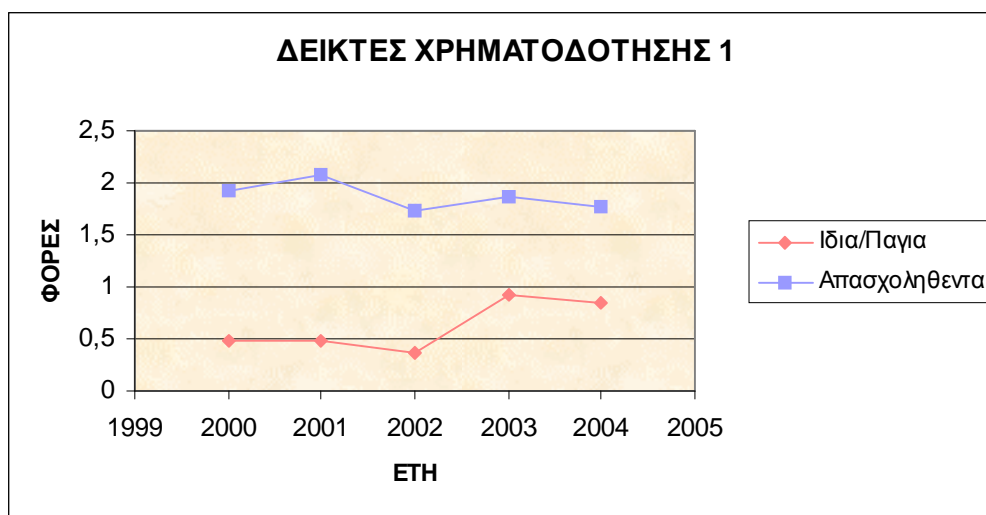


**μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια.**

Εφόσον ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, συμπαιρένουμε ότι μέρος των παγίων καλύπτεται από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, ενώ το υπόλοιπο μαζί με όλα τα κεφάλαια κινήσεως προέρχεται από τους πιστωτές της.

- Ο δείκτης *απασχοληθέντα/πάγιο* παρατηρείται ότι η τιμή του μειώνεται σχετικά στην πενταετία. Αυτό σημαίνει ότι **το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της εταιρείας χρηματοδοτούνται όλο και λιγότερο με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.**

Στο γράφημα 6-55 απεικονίζεται η πορεία των δεικτών *ίδια/πάγιο* και *απασχοληθέντα/πάγιο*.



**Γράφημα 6-55:** Δείκτες *ίδια/πάγιο* και *απασχοληθέντα/πάγιο*, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ.

- Ο δείκτης *καθαρό κεφάλαιο κίνησης/κυκλοφορούν ενεργητικό* έχει αρνητική τιμή (λόγω του αρνητικού κεφαλαίου κίνησης) οπότε ο αριθμοδείκτης δεν έχει νόημα να υπολογισθεί. Όμως το 2003 εμφανίζει καλή καλό ποσοστό που σημαίνει ότι το μέρος εκείνο του κυκλοφορούντος που συμπεριφέρεται σαν πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας μόνο το 2003. Στο γράφημα 6-56 απεικονίζεται η πορεία του δείκτη.



**Γράφημα 6-56:** Δείκτης καθαρό κεφάλαιο κίνησης/κυκλοφορούν ενεργητικό, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ.

## 6.7 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ

Για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών του κλάδου εφαρμόστηκε η μέθοδος του απλού μέσου αριθμητικού. Για τον υπολογισμό του απλού μέσου αριθμητικού γίνεται διαίρεση του αθροίσματος των εταιρειών του κλάδου με τον αριθμό των εταιρειών που ανήκουν στο συγκεκριμένο κλάδο. Το πηλίκο που προκύπτει είναι ο απλός μέσος αριθμητικός του κλάδου. Εφαρμόζοντας τον απλό μέσο αριθμητικό για τις δύο εταιρείες πετρελαιοειδών εμπορίας που εξετάζονται προκύπτουν τα εξής αποτελέσματα για τον κλάδο:

Συγκρίνοντας τους δείκτες της εκάστοτε εταιρείας με του δείκτες του κλάδου (όπως φαίνεται στον πίνακα E-2 και στα γραφήματα E-2 του παραρτήματος E) προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

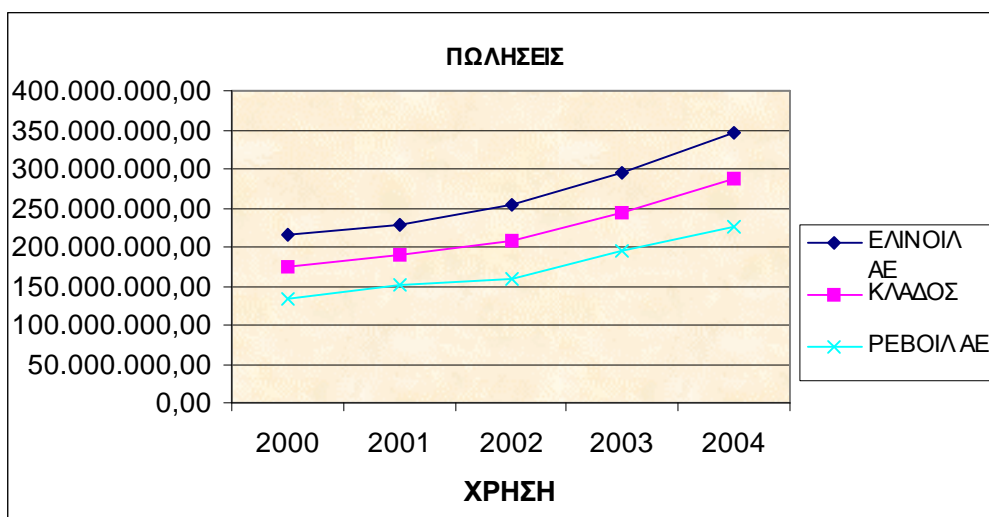
Η εταιρεία ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ παρουσιάζει καλύτερη συνολική αποδοτικότητα στην αρχή της πενταετίας. Όσον αφορά το μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους εμφανίζεται να είναι σε καλύτερα επίπεδα, οπότε εμφανίζεται ίσως και πιο επικερδής συγκριτικά. Κάνει πιο εντατική χρήση των παγίων κεφαλαίων της. ακολουθεί μια καλύτερη πολιτική όσον αφορά την πληρωμή των μερισμάτων στους μετόχους της. Τέλος παρουσιάζει συγκριτικά καλύτερη χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και των μακροχρόνιων τοποθετήσεων της χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια και με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, όπως επίσης και καλύτερη χρηματοδότηση του μέρους εκείνου του κυκλοφορούντος που συμπεριφέρεται σαν πάγιο.

Η εταιρεία ΡΕΒΟΙΑ ΑΕ παρουσιάζει καλύτερη συνολική αποδοτικότητα προς το τέλος της πενταετίας, οπότε εμφανίζει και καλύτερη ικανότητα να πραγματοποιεί κέρδη. Ο ρυθμός ανανέωσης του ενεργητικού, του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των αποθεμάτων και των πελατών εμφανίζεται να είναι σε καλύτερα επίπεδα από την ανταγωνίστρια εταιρεία. Επίσης, εμφανίζει λίγο καλύτερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Ακόμη, όσον αφορά τη δανειακή επιβάρυνση επίσης βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα, όπως επίσης ακολουθεί και καλύτερη πολιτική κάλυψης τόκων και παγιοποίησης περιουσίας.

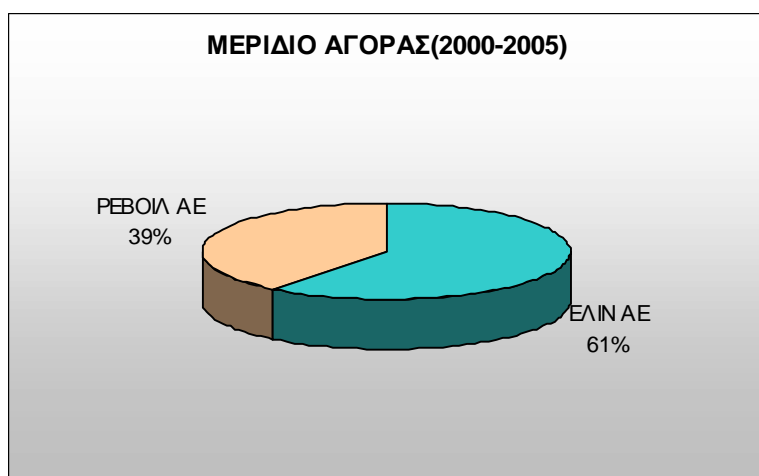
Πρέπει να σημειωθεί ότι από αποψη βαθμού ανανεώσης των διαθεσίμων και ρευστότητας οι δύο εταιρείες βρίσκονται σχεδόν στα ίδια επίπεδα.

Άλλο ένα μέτρο σύγκρισης όσον αφορά την ικανότητα των επιχειρήσεων να ανταποκρίνονται στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους αποτελεί το καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Η εταιρεία εκείνη που έχει το μεγαλύτερο κεφάλαιο κίνησης είναι αυτή που έχει και την καλύτερη ρευστότητα. Στην συγκεκριμένη περίπτωση δεν μπορεί να γίνει σύγκριση εφόσον το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό.

Από τις πωλήσεις της κάθε εταιρείας στην πενταετία 2000-2005 προκύπτει ότι το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς το κατέχει η ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ με 61% έναντι 39% της ΡΕΒΟΙΑ ΑΕ, όπως φαίνεται και από τα γραφήματα 6-57 και 6-58.



**Γράφημα 6-57:** Πωλήσεις εταιρειών ΡΕΒΟΙΑ ΑΕ και ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ σε σύγκριση με τον κλάδο εμπορίας πετρελαιοειδών.



**Γράφημα 6-58:** Μερίδια αγοράς κλάδου εμπορίας πετρελαιοειδών.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Γεώργιος Π. Αρτίκης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση-Ανάλυση και Προγραμματισμός, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα 2003.
2. Νικήτας Α. Νιάρχου, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις ΑΘ. Σταμούλη, Αθήνα 2004.
3. J Fred Weston and Eugene F Brigham, Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1986.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7**

### **ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

#### **7.1 ΓΕΝΙΚΑ**

Ο πίνακας κίνησης κεφαλαίων συνοψίζει τα αποτελέσματα των οικονομικών δραστηριοτήτων της επιχείρησης, παρουσιάζει τις αιτίες της καθαρής μεταβολής της οικονομικής της θέσεως και διαγνώσκει την οικονομική πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση. Επίσης, είναι χρήσιμη γιατί παρέχει σημαντική βοήθεια στη διοίκηση για τον έλεγχο του κεφαλαίου κινήσεως και για την αποτελεσματική χρησιμοποίηση των πηγών κεφαλαίων στο μέλλον.

#### **7.2 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ**

##### **7.2.1 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ**

Από την ανάλυση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων του ομίλου ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ (όπως φαίνεται στον πίνακα Α-8 του παραρτήματος Α) παρατηρούμε ότι ο όμιλος στην πενταετία 2000 έως 2004 έκανε χρήση ιδίων και μακροπρόθεσμων κεφαλαίων για την χρηματοδότηση των επενδύσεών του, καθώς επίσης και για τη χρηματοδότηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών του. Παρατηρούμε μια αύξηση κατά 50% των ιδίων και κατά 14% των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνονται κατά 15%.

Πιο συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι στη πενταετία έχει κάνει επενδύσεις σε πάγια με μια αύξηση κατά 39% και αύξηση αποσβέσεων κατά 32%, όπως επίσης έχουμε αύξηση στις συμμετοχές (27%) και μια μικρότερη αύξηση στα αποθέματα (14%) και στα διαθέσιμα (2%). Ειδικότερα, το 2003 που έγινε η συγχώνευση με την ΠΕΤΡΟΛΑ ΑΕ οι επενδύσεις σε πάγια είναι ιδιαίτερα αυξημένες (32%), με αποσβέσεις (18%). Φαίνεται ότι η συγκεκριμένη επένδυση χρηματοδοτήθηκε με ξένα μακροπρόθεσμα

κεφάλαια (20%) και κυρίως με ίδια κεφάλαια (68%). Τα αποτελέσματα που προκύπτουν επιβεβαιώνουν τις εκτιμήσεις από την ανάλυση δεικτών.

### **7.2.2 ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ**

Από την ανάλυση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ (όπως φαίνεται στον πίνακα Β-8 του παραρτήματος Β) παρατηρούμε ότι στην πενταετία 2000 έως 2004 έκανε χρήση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων με αύξηση 55% και λιγότερο ιδίων (17%) και μακροπρόθεσμων κεφαλαίων (3%) για την χρηματοδότηση των επενδύσεών της.

Ειδικότερα, οι επενδύσεις σε πάγια στην πενταετία είναι κατά πολύ μεγαλύτερες από τις αποσβέσεις. Στην πρώτη παρατηρείται αύξηση κατά 67% και στη δεύτερη κατά 16%. Αυτό σημαίνει ότι έγιναν επενδύσεις για εκσυγχρονισμό και επέκταση των εγκαταστάσεων της εταιρείας. Όπως φαίνεται, οι επενδύσεις χρηματοδοτήθηκαν με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Ακόμα, παρατηρούμε μια μείωση των συμμετοχών (-11%), μικρή αύξηση των αποθεμάτων (6%) και των διαθεσίμων (6%) και από το 2003 έως το 2004 παρατηρούμε μια ιδιαίτερη αύξηση των ξένων μακροπρόθεσμων κεφαλαίων κατά 26%.

### **7.2.3 ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ**

Από την ανάλυση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ (όπως φαίνεται στον πίνακα Γ-8 του παραρτήματος Γ) παρατηρούμε ότι στην πενταετία 2000 έως 2004 έκανε χρήση κυρίως βραχυπρόθεσμων και ιδίων κεφαλαίων και από το 2003 έως το 2004 παρατηρούνται αυξημένα και τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια.

Παρατηρούμε αύξηση των επενδύσεων σε πάγια κατά 27% και αποσβεσεις με αύξηση 16%. Οι απατήσεις είναι ιδιαίτερα αυξημένες κατά 29% και τα διαθέσιμα κατά 16% (από το 2003 έως το 2004 παρουσιάζονται ιδιαίτερα αυξημένα). Οπότε, και η χρηματοδότηση αυτών των επενδύσεων έγινε με ίδια και με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

#### **7.2.4 ΡΕΒΟΙΑ ΑΕ**

Από την ανάλυση του πίνακα κίνησης κεφαλαίων της εταιρείας ΡΕΒΟΙΑ ΑΕ (όπως φαίνεται στον πίνακα Δ-8 του παραρτήματος Δ) παρατηρούμε ότι στην πενταετία 2000 έως 2004 έκανε χρήση κυρίως ιδίων κεφαλαίων (αύξηση 69%) και λιγότερο βραχυπρόθεσμων (19%) και μακροπρόθεσμων (12%) κεφαλαίων.

Παρατηρούμε ότι οι επενδύσεις σε πάγια είναι ιδιαίτερα αυξημένες (54%) ενώ οι αποσβέσεις είναι λιγότερο αυξημένες (17%). Αυτό σημαίνει ότι έγιναν επενδύσεις για εκσυγχρονισμό και επέκταση των εγκαταστάσεων της εταιρείας. Επίσης, οι συμμετοχές είναι λιγότερο αυξημένες κατά 7%, όπως και τα διαθέσιμα κατά 1% και οι απαιτήσεις κατά 14%.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

#### 8.1 ΓΕΝΙΚΑ

Από τις αρχές του περασμένου αιώνα η κατανάλωση πετρελαίου αυξάνει σταθερά. Το πετρέλαιο παραμένει η κυριότερη πηγή ενέργειας παγκοσμίως και επηρεάζει σημαντικά την οικονομική δραστηριότητα της χώρας. Οι απότομες μεταβολές στην τιμή του πετρελαίου εξηγούν ένα σημαντικό ποσοστό των διακυμάνσεων στους ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ, της απασχόλησης, των επιτοκίων, της βιομηχανικής παραγωγής και της πορείας του χρηματιστηρίου.

Οι τιμές του πετρελαίου τα τελευταία 25 χρόνια υπήρξαν εξαιρετικά ευμετάβλητες. Οι κύριες μεταβολές της τιμής του πετρελαίου οφείλονται σε απρόβλεπτα φυσικά, πολιτικά και οικονομικά φαινόμενα. Η τιμή του πετρελαίου BRENT σήμερα παρουσιάζει μια εκρηκτική δυναμική.

Ο περιορισμός της αλόγιστης κλιμάκωσης της τιμής του πετρελαίου στο μέλλον θα επιτευχθεί με:

- A) την περαιτέρω μερική αποκατάστασή του από άλλες πηγές ενέργειας, όπως το φυσικό αέριο και οι ήπιες ανανεώσιμες πηγές.
- B) Την βιωσιμότητα των μικρότερων κοιτασμάτων της ανόδου της τιμής του πετρελαίου.
- Γ) Την τεχνολογική πρόοδο, η οποία αφενός μεν θα ελαττώσει το κόστος εξόρυξης και μεταφοράς, αφετέρου δε, θα καταστήσει δυνατή την έρευνα και εκμετάλλευση απρόσιτων σήμερα περιοχών όπως βαθύτερες θάλασσες και αρκτικές περιοχές.

Από την ανάλυση των δεικτών των υπό εξέταση εταιρειών και των δύο υποκλάδων και από την ανάλυση των πινάκων κίνησης κεφαλαίων προκύπτουν τα παρακάτω συμπεράσματα για την εκάστοτε εταιρεία.

## 8.2 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ

Το 2003 η Έκτακτη Γενική Συνέλευση της ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ αποφάσισε τη συγχώνευσή της με την εταιρεία ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη. Για το λόγο αυτό αυξήθηκαν, α) το μετοχικό κεφάλαιο, β) οι πωλήσεις και το κόστος πωληθέντων, γ) οι επενδύσεις παγίων.

Από την ανάλυση παρατηρούμε ότι, η απόδοση του συνόλου των επενδύσεων δεν είναι ικανοποιητική (και ιδιαίτερα το 2001), αλλά παρουσιάζει σημάδια βελτίωσης.

Η αύξηση του κόστους παραγωγής είναι μεγαλύτερη από την αύξηση των πωλήσεων, οπότε η διοίκηση του ομίλου ίσως πρέπει να βελτιώσει την πολιτική του στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Ο όμιλος είναι επικερδής αλλά με ολοένα μείωση της τάσης να πραγματοποιεί κέρδη. Πρέπει να σημειωθεί ότι, η αύξηση που παρουσιάζουν τα κόστη πωληθέντων είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη αύξηση της τιμής του πετρελαίου.

Στην πενταετία και ιδιαίτερα το 2003 και 2004 η εταιρεία πραγματοποιεί μια καλύτερη και πιο αποδοτική χρήση των κεφαλαίων της. Γενικότερα, πραγματοποιείται μια πιο γρήγορα ανάκτηση κεφαλαίων από έτος σε έτος βοηθώντας στην πραγματοποίηση καλύτερων κερδών αλλά σε μικρό βαθμό.

Ο όμιλος κάνει καλή χρήση των παγίων στοιχείων της. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Σε κάθε αύξηση των παγίων αντιστοιχεί μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, η αύξηση των πωλήσεων δεν είναι τόσο γρήγορη και οι νέες επενδύσεις δεν αποδίδουν σε τζίρο όσο θα έπρεπε.

Ο όμιλος διατηρεί μεγάλη ποσότητα αποθεμάτων. Αυτό που πρέπει να συμβαίνει είναι ή ότι η εταιρεία προσδοκά αύξηση της τιμής του προϊόντος και αύξηση των πωλήσεων και αποθηκεύει μεγαλύτερη ποσότητα αποθεμάτων ή ότι δεν αυξήθηκε

αρκετά ο όγκος των πωλήσεων. Πρέπει να σημειωθεί επίσης, ότι η διατήρηση αποθεμάτων συνδέεται και με την εποχικότητα του προϊόντος και το πετρέλαιο είναι ένα εποχικό προϊόν. Οπότε, είναι και λογικό που ο όμιλος διατηρεί μεγάλη ποσότητα των αποθεμάτων.

Ακόμα, εισπράττει τα χρήματα από τους πελάτες της πιο γρήγορα και πληρώνει τους προμηθευτές της όλο και πιο γρήγορα.

Το 2003 με τη συγχώνευση αυξήθηκαν τα διαθέσιμα πιο σημαντικά από ότι αυξήθηκαν οι πωλήσεις του ομίλου, ενώ το 2002 οι πωλήσεις ήταν κατά πολύ μεγαλύτερες από τα διαθέσιμα. Γενικότερα, όμως ο όμιλος κάνει αποτελεσματική χρήση των διαθεσίμων του.

Η κερδοφόρα δυναμικότητα του ομίλου δεν είναι ικανοποιητική, αλλά από το 2001 και μετά παρουσιάζει δείγματα βελτίωσης.

Εμφανίζει πολύ καλή ικανότητα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και ιδιαίτερα τα έτη 2003 και 2004 και τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Ο όμιλος είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις δανειακές υποχρεώσεις του και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις του ομίλου συνεχώς αυξάνονται σε σχέση με το σύνολο των κεφαλαίων που απασχολεί.

Η ικανότητα του ομίλου να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά του έξοδα είναι καλή και συνεχώς βελτιώνεται και η ικανότητα του να πληρώνει μερίσματα έχει διακυμάνσεις και δεν είναι και τόσο ικανοποιητική.

Χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας κυκλοφορίας. Οπότε, χαρακτηρίζεται από υψηλές σταθερές δαπάνες (όπως τόκους μακροπρόθεσμων δανείων), ανελαστικό κόστος, υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών, και επιδιώκει την πληθοπαραγωγή έστω και σε βάρος της τιμής πώλησης.

Το πάγιο και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια σε μικρό ποσοστό, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της εταιρείας χρηματοδοτούνται όλο και λιγότερο με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και το μέρος εκείνο του κυκλοφορούντος που συμπεριφέρεται σαν πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

Σε σχέση με τον κλάδο ο όμιλος ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ εμφανίζεται να κάνει καλύτερη χρήση των διαθεσίμων του συγκριτικά με την ανταγωνίστρια εταιρεία και έχει καλύτερη ικανότητα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις του. Επίσης, παρέχει καλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές και στους μετόχους του. Ακόμη, αποθηκεύει μεγαλύτερη ποσότητα αποθεμάτων το οποίο είναι και λογικό λόγω της αύξησης της τιμής του πετρελαίου και των αυξημένων πωλήσεων της εταιρείας και εμφανίζει καλύτερη αποτελεσματικότητα πελατών. Τέλος, παρουσιάζει συγκριτικά καλύτερη χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και των μακροχρόνιων τοποθετήσεων του εκτός της επιχείρησης με ίδια κεφάλαια και καλύτερη χρηματοδότηση του μέρος εκείνου του κυκλοφορούντος που συμπεριφέρεται σαν πάγιο.

Από τη σύγκριση των δύο εταιρειών διύλισης παρατηρούμε ότι το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς το κατέχει η ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ με 66% έναντι 34% της ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ.

### **8.3 ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ**

Η απόδοση του συνόλου των επενδύσεων της εταιρείας είναι καλή αλλά συνεχώς μειώνεται.

Η αύξηση των πωλήσεων είναι μεγαλύτερη από τη συνολική αύξηση των συνολικών κερδών. Η αύξηση του κόστους παραγωγής είναι μεγαλύτερη από την αύξηση των πωλήσεων, οπότε η διοίκηση της επιχείρησης δεν εφαρμόζει τόσο καλή πολιτική στον τομέα αγορών και πωλήσεων και πρέπει να τη βελτιώσει. Επίσης, τα κέρδη της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της είναι καλά, αλλά συνεχώς μειώνονται. Τα

κόστη πωληθέντων αυξάνονται μαζί με την αύξηση της τιμής του πετρελαίου, από το 2002 και μετά.

Οι πωλήσεις της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητικές σε σχέση με τις επενδύσεις της σε περιουσιακά στοιχεία. Πρέπει είτε να αυξήσει τις πωλήσεις της, είτε να μειώσει τα περιουσιακά της στοιχεία ή και τα δύο

Κάνει μη εντατική χρήση των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις της. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Σε κάθε αύξηση των παγίων αντιστοιχεί μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας. Στην συγκεκριμένη περίπτωση η εταιρεία εμφανίζει πρόβλημα στην πολιτική πωλήσεων που ακολουθεί και οι νέες επενδύσεις της δεν αποδίδουν σε τίζιρο.

Παρατηρούμε ότι διατηρεί μεγάλη ποσότητα αποθεμάτων. Αυτό που μπορεί να συμβαίνει είναι ή ότι η εταιρεία προσδοκά αύξηση της τιμής του προϊόντος και αύξηση των πωλήσεων και αποθηκεύει μεγάλη ποσότητα αποθεμάτων ή ότι δεν αυξήθηκε αρκετά ο όγκος των πωλήσεων. Πρέπει να σημειωθεί επίσης, ότι η διατήρηση αποθεμάτων συνδέεται και με την εποχικότητα του προϊόντος και το πετρέλαιο είναι ένα εποχικό προϊόν. Οπότε, είναι και λογικό που η εταιρεία διατηρεί μεγάλη ποσότητα των αποθεμάτων της.

Εισπράττει τα χρήματα από τους πελάτες της όλο και πιο γρήγορα και δεν πληρώνει τους προμηθευτές της γρήγορα. Γενικότερα, η εταιρεία κάνει αποτελεσματική χρήση των διαθεσίμων της και εμφανίζει σχετικά καλή κερδοφόρα δυναμικότητα.

Η ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της είναι καλή όμως με τάση προς μείωση και τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της είναι ανεπαρκή να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Επίσης, δεν παρέχει καλή ασφάλεια στους πιστωτές της.

Τα απασχοληθέντα κεφάλαια είναι αυξημένα σε σχέση με τα ξένα μακροπρόθεσμα. Γενικά, την εταιρεία την συμφέρει να απασχολεί περισσότερα κεφάλαια για

μεγαλύτερα κέρδη. Όσο μικρότερα απασχοληθέντα κεφάλαια απασχολεί, τόσο μικρότερα κέρδη έχει.

Η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα είναι πολύ καλή και η ικανότητα της να πληρώνει μερίσματα δεν είναι πάρα πολύ καλή.

Η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας κυκλοφορίας. Οπότε, χαρακτηρίζεται από υψηλές σταθερές δαπάνες (όπως τόκους μακροπρόθεσμων δανείων), ανελαστικό κόστος, υψηλό νεκρό σημείο κύκλου εργασιών, και επιδιώκει την πληθοπαραγωγή έστω και σε βάρος της τιμής πώλησης.

Το πάγιο και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια σε πολύ μικρό ποσοστό, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της εταιρείας χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας σε μικρό ποσοστό και το μέρος εκείνο του κυκλοφορούντος που συμπεριφέρεται σαν πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας όλο και λιγότερο.

Σε σχέση με τον κλάδο η εταιρεία MOTOP OIA AE παρουσιάζει καλύτερη συνολική αποδοτικότητα οπότε εμφανίζει και καλύτερη ικανότητα να πραγματοποιεί κέρδη. Το μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους εμφανίζεται να είναι σε καλύτερα επίπεδα, οπότε εμφανίζεται ίσως και πιο επικερδής συγκριτικά. Ο ρυθμός ανανέωσης του ενεργητικού, του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των παγίων, των αποθεμάτων και των πελατών εμφανίζεται να είναι σε καλύτερα επίπεδα από την ανταγωνίστρια εταιρεία. Επίσης, εμφανίζει καλύτερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, οπότε καλύτερη κερδοφόρα δυναμικότητα. Ακόμη, εμφανίζει καλύτερη αποτελεσματικότητα προμηθευτών και διατηρεί μικρότερη ποσότητα αποθεμάτων. Όσον αφορά τη δανειακή επιβάρυνση επίσης βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα όπως επίσης ακολουθεί και καλύτερη πολιτική παγιοποίησης περιουσίας. Τέλος, παρουσιάζει συγκριτικά καλύτερη χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και των μακροχρόνιων τοποθετήσεων της εκτός της επιχείρησης με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας.

## 8.4 ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ

Το 2004 η εταιρεία κατέφυγε σε δανεισμό €12 εκ. με ομολογιακό δάνειο. Για το λόγο αυτό και τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια εμφανίζονται διογκωμένα το 2004. Οπότε και υπήρξε δανεισμός με μακροχρόνια κεφάλαια. Από τις μεταβολές και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καθόν και των ιδίων κεφαλαίων συμπεραίνουμε ότι η χρηματοδότηση των επενδύσεων και των ξένων μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων έγινε με ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Για το λόγο αυτό και τα διαθέσιμα της εταιρείας το 2004 εμφανίζονται αυξημένα.

Η απόδοση του συνόλου των επενδύσεων δεν είναι ικανοποιητική.

Η αύξηση του κόστους παραγωγής είναι μεγαλύτερη από την αύξηση των πωλήσεων, οπότε η διοίκηση της επιχείρησης δεν εφαρμόζει τόσο καλή πολιτική στον τομέα αγορών και πωλήσεων και πρέπει να την βελτιώσει. Η επιχείρηση βελτιώνει στην πενταετία τα κέρδη της σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Οι πωλήσεις της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητικές σε σχέση με τις επενδύσεις της σε περιουσιακά στοιχεία. Πρέπει, είτε να αυξήσει τις πωλήσεις της, είτε να μειώσει τα περιουσιακά της στοιχεία ή και τα δύο.

Κάνει εντατική χρήση των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Σε κάθε αύξηση των παγίων αντιστοιχεί μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας. Στην συγκεκριμένη περίπτωση η αύξηση των παγίων δεν οδηγεί σε μείωση του κυκλοφορούντος (εκτός από το 2004), αλλά σε σταθερό κυκλοφορούν. Αυτό σημαίνει ότι η αύξηση των πωλήσεων δεν είναι τόσο γρήγορη και οι νέες επενδύσεις της εταιρείας δεν αποδίδουν σε τζίρο όσο θα έπρεπε.

Τα αποθέματα είναι σχετικά χαμηλά με αυξανόμενη τάση στην πενταετία. Η αυξανόμενη τάση των αποθεμάτων σημαίνει ή ότι η εταιρεία προσδοκά αύξηση της τιμής του προϊόντος και αύξηση των πωλήσεων και αποθηκεύει περισσότερα

αποθέματα ή ότι δεν αυξήθηκε αρκετά ο όγκος των πωλήσεων. Πρέπει να σημειωθεί επίσης, ότι η διατήρηση αποθεμάτων συνδέεται και με την εποχικότητα του προϊόντος και το πετρέλαιο είναι ένα εποχικό προϊόν.

Η εταιρεία θα μπορούσε να εισπράτει τα χρήματα από τους πελάτες της πιο γρήγορα αλλά πληρώνει τους προμηθευτές της όλο και πιο γρήγορα. Όμως, κάνει αποτελεσματική χρήση των διαθέσιμων της και εμφανίζει σχετικά καλή κερδοφόρα δυναμικότητα (με εξαίρεση το 2004).

Δεν εμφανίζει τόσο καλή ικανότητα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όμως με τάση προς βελτίωση και τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της είναι ανεπαρκή να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις (με εξαίρεση το 2004).

Δεν παρέχει καλή ασφάλεια στους πιστωτές της αλλά η ικανότητα της να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα είναι καλή και η ικανότητα της να πληρώνει μερίσματα συνεχώς βελτιώνεται αλλά επιδέχεται ακόμη βελτίωση.

Χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως.

Το πάγιο και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της εταιρείας χρηματοδοτούνται όλο και λιγότερο με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και το μέρος εκείνο του κυκλοφορούντος που συμπεριφέρεται σαν πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας μόνο το 2004.

Σε σχέση με τον κλάδο η εταιρεία ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ παρουσιάζει καλύτερη συνολική αποδοτικότητα στην αρχή της πενταετίας. Όσον αφορά το μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους εμφανίζεται να είναι σε καλύτερα επίπεδα, οπότε εμφανίζεται ίσως και πιο επικερδής συγκριτικά. Κάνει πιο εντατική χρήση των παγίων κεφαλαίων της. ακολουθεί μια καλύτερη πολιτική όσον αφορά την πληρωμή των μερισμάτων στους μετόχους της. Τέλος, παρουσιάζει συγκριτικά καλύτερη χρηματοδότηση του πάγιου ενεργητικού και των μακροχρόνιων τοποθετήσεων της χρηματοδοτείται με ίδια κεφάλαια και με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, όπως επίσης και καλύτερη



χρηματοδότηση του μέρος εκείνου του κυκλοφορούντος που συμπεριφέρεται σαν πάγιο.

Πρέπει να σημειωθεί ότι από αποψη βαθμού ανανεώσης των διαθεσίμων και ρευστότητας οι δύο εταιρείες βρίσκονται σχεδόν στα ίδια επίπεδα.

Από τη σύγκριση των δύο εταιρειών εμπορίας πετρελαιαίων το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς το κατέχει η ΕΛΙΝΟΙΛ ΑΕ με 61% έναντι 39% της ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ

## **8.5 ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ**

Η εταιρεία αυξάνει την απόδοση του συνόλου των επενδύσεων στην πενταετία. Ακολουθεί καλή πολιτική στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Όμως, δεν είναι επικερδής αλλά βελτιώνει συνεχώς τα κέρδη της σε σχέση με τις πωλήσεις της. Η αύξηση των πωλήσεων δεν έχει επιφέρει αλλαγές στα κόστη πωληθέντων.

Οι πωλήσεις της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητικές σε σχέση με τις επενδύσεις της σε περιουσιακά στοιχεία. Πρέπει, είτε να αυξήσει τις πωλήσεις της, είτε να μειώσει τα περιουσιακά της στοιχεία ή και τα δύο.

Κάνει μη εντατική χρήση των παγίων σε σχέση με τις πωλήσεις. Τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα σε πάγια ενεργητικά στοιχεία δημιουργούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την ενάπτυξη επικερδούς δραστηριότητας, όμως τα κέρδη της επιχείρησης εξαρτώνται άμεσα από τα κυκλοφορούντα κεφάλαιά της. Σε κάθε αύξηση των παγίων αντιστοιχεί μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας. Το οποίο και ισχύει στην περίπτωση αυτή. Η μείωση του πρώτου δείκτη και η στασιμότητα του δεύτερου δηλώνει ότι η αύξηση των πωλήσεων δεν είναι τόσο γρήγορη και η εταιρεία δεν αποδίδει σε τζίρο.

Δεν αποθηκεύει μεγάλη ποσότητα αποθεμάτων όμως η αυξανόμενη τάση των αποθεμάτων σημαίνει ή ότι η εταιρεία προσδοκά αύξηση της τιμής του προϊόντος και αύξηση των πωλήσεων και αποθηκεύει περισσότερα αποθέματα ή ότι δεν αυξήθηκε αρκετά ο όγκος των πωλήσεων. Πρέπει να σημειωθεί επίσης, ότι η διατήρηση

αποθεμάτων συνδέεται και με την εποχικότητα του προϊόντος και το πετρέλαιο είναι ένα εποχικό προϊόν.

Η εταιρεία εισπράτει τα χρήματα από τους πελάτες της πιο γρήγορα και πληρώνει τους προμηθευτές της όλο και πιο γρήγορα. Κάνει αποτελεσματική χρήση των διαθεσίμων της και εμφανίζει καλή κερδοφόρα δυναμικότητα όμως με τάση προς μείωση.

Δεν εμφανίζει καλή ικανότητα να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της, όμως με τάση προς βελτίωση και τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της όμως με τάση προς βελτίωση (με εξαίρεση το 2003).

Δεν παρέχει καλή ασφάλεια στους πιστωτές της. Στις χρονιές 2003 και 2004 η επιχείρηση θεωρεί πιο σημαντικό να απασχολεί ίδια κεφάλαια είτε λόγω υψηλών επιτοκίων, είτε διότι οι μέτοχοι είναι πεπεισμένοι για την καλή πορεία της επιχείρησης και επενδύουν περισσότερα κεφάλαια σε αυτή, προσδοκώντας αύξηση των κερδών στο μέλλον.

Η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τα χρηματοπιστωτικά της έξοδα είναι καλή και συνεχώς βελτιώνεται όπως και η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει μερίσματα.

Χαρακτηρίζεται ως εντάσεως πάγιας κυκλοφορίας.

Το πάγιο και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις εκτός της επιχείρησης χρηματοδοτούνται με ίδια κεφάλαια, το πάγιο ενεργητικό και οι μακροχρόνιες τοποθετήσεις της εταιρείας χρηματοδοτούνται όλο και λιγότερο με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας και το μέρος εκείνο του κυκλοφορούντος που συμπεριφέρεται σαν πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας μόνο το 2003.

Σε σχέση με τον κλάδο η εταιρεία ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ παρουσιάζει καλύτερη συνολική αποδοτικότητα προς το τέλος της πενταετίας, οπότε εμφανίζει και καλύτερη ικανότητα να πραγματοποιεί κέρδη. Ο ρυθμός ανανέωσης του ενεργητικού, του

κυκλοφορούντος ενεργητικού, των αποθεμάτων και των πελατών εμφανίζεται να είναι σε καλύτερα επίπεδα από την ανταγωνίστρια εταιρεία. Επίσης, εμφανίζει λίγο καλύτερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων. Ακόμη, όσον αφορά τη δανειακή επιβάρυνση επίσης βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα, όπως επίσης ακολουθεί και καλύτερη πολιτική κάλυψης τόκων και παγιοποίησης περιουσίας.

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α**

**ΠΙΝΑΚΑΣ Α-1: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ, ΕΛΠΕ ΑΕ**

<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ</b>		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>						
A	Εξοδα Εγκατάστασης	94.851.165,65	115.472.404,87	104.294.992,73	133.532.106,31	169.074.118,76
	Μείων Αποσβέσεις	55.569.301,01	69.220.726,71	64.930.044,87	89.359.230,32	114.146.136,97
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>39.281.864,63</b>	<b>46.251.678,16</b>	<b>39.364.947,86</b>	<b>44.172.875,99</b>	<b>54.927.981,79</b>
B	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακινήτοποιήσεις	1.126.955.999,72	1.197.422.239,88	1.223.919.477,31	1.513.565.452,02	1.616.600.133,05
	Μείων Αποσβέσεις	493.487.242,18	557.392.277,53	640.868.009,92	806.315.547,83	894.607.549,21
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>633.468.757,53</b>	<b>640.029.962,35</b>	<b>583.051.467,39</b>	<b>707.249.904,19</b>	<b>721.992.583,84</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>379.820.903,96</b>	<b>422.429.462,57</b>	<b>633.351.509,69</b>	<b>694.923.761,98</b>	<b>712.761.841,61</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>1.013.289.661,49</b>	<b>1.062.459.424,92</b>	<b>1.216.402.977,08</b>	<b>1.402.173.666,17</b>	<b>1.434.754.425,45</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	421.667.630,86	268.940.155,27	421.738.450,02	452.395.261,38	594.975.370,64
	Πελάτες	339.502.366,04	251.679.399,82	298.946.044,87	296.796.779,32	436.341.317,80
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	108.578.773,55	120.203.475,93	138.649.544,06	150.112.291,70	111.507.984,71
	Χρεώγραφα	77.631.548,85	162.737.931,83	16.704.967,40	52.826.464,09	31.205.869,41
	Διαθέσιμα	27.736.952,34	25.060.891,77	12.706.702,22	188.090.678,99	57.883.337,31
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>975.117.271,64</b>	<b>828.621.854,62</b>	<b>888.745.708,57</b>	<b>1.140.221.475,48</b>	<b>1.231.913.879,87</b>
Δ	<b>ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>27.678.737,70</b>	<b>13.383.376,26</b>	<b>6.987.017,58</b>	<b>4.787.850,55</b>	<b>7.730.608,38</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.055.367.535,47</b>	<b>1.950.716.333,97</b>	<b>2.151.500.651,09</b>	<b>2.591.355.868,19</b>	<b>2.729.326.895,49</b>
<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>						
A	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>1.241.869.238,90</b>	<b>1.271.613.672,00</b>	<b>1.280.685.704,53</b>	<b>1.674.943.499,78</b>	<b>1.702.265.896,13</b>
B	<b>ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>	<b>80.569.788,15</b>	<b>96.522.259,35</b>	<b>135.290.384,54</b>	<b>186.497.232,47</b>	<b>212.375.523,07</b>
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	199.115.236,28	190.063.333,53	84.929.889,08	100.676.101,11	125.030.558,41
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	440.390.465,87	304.512.616,18	421.129.500,17	315.116.987,02	324.826.859,81
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>639.505.702,15</b>	<b>494.575.949,71</b>	<b>506.059.389,25</b>	<b>415.793.088,13</b>	<b>449.857.418,22</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>35.286.915,52</b>	<b>74.363.220,68</b>	<b>65.396.227,56</b>	<b>181.158.175,98</b>	<b>161.274.117,55</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>674.792.617,67</b>	<b>568.939.170,39</b>	<b>571.455.616,81</b>	<b>596.951.264,11</b>	<b>611.131.535,77</b>
Δ	<b>ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>58.135.890,76</b>	<b>13.641.232,19</b>	<b>164.068.945,21</b>	<b>132.963.871,83</b>	<b>203.553.940,52</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>2.055.367.535,48</b>	<b>1.950.716.333,93</b>	<b>2.151.500.651,09</b>	<b>2.591.355.868,19</b>	<b>2.729.326.895,49</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>1.675.546.631,51</b>	<b>1.528.286.871,40</b>	<b>1.518.149.141,40</b>	<b>1.896.432.106,21</b>	<b>2.016.565.053,88</b>
	<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>1.916.661.856,57</b>	<b>1.840.552.842,39</b>	<b>1.852.141.321,34</b>	<b>2.271.894.763,89</b>	<b>2.313.397.431,90</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ Α-2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, ΕΛΠΕ ΑΕ

	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
	<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>					
Α	Εξοδα Εγκατάστασης	4,61%	5,92%	4,85%	5,15%	6,19%
	Μείων Αποσβέσεις	2,70%	3,55%	3,02%	3,45%	4,18%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>1,91%</b>	<b>2,37%</b>	<b>1,83%</b>	<b>1,70%</b>	<b>2,01%</b>
Β	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακινήτοποιήσεις	54,83%	61,38%	56,89%	58,41%	59,23%
	Μείων Αποσβέσεις	24,01%	28,57%	29,79%	31,12%	32,78%
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>30,82%</b>	<b>32,81%</b>	<b>27,10%</b>	<b>27,29%</b>	<b>26,45%</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>18,48%</b>	<b>21,66%</b>	<b>29,44%</b>	<b>26,82%</b>	<b>26,11%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>49,30%</b>	<b>54,47%</b>	<b>56,54%</b>	<b>54,11%</b>	<b>52,57%</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	20,52%	13,79%	19,60%	17,46%	21,80%
	Πελάτες	16,52%	12,90%	13,89%	11,45%	15,99%
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	5,28%	6,16%	6,44%	5,79%	4,09%
	Χρεώγραφα	3,78%	8,34%	0,78%	2,04%	1,14%
	Διαθέσιμα	1,35%	1,28%	0,59%	7,26%	2,12%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>47,44%</b>	<b>42,48%</b>	<b>41,31%</b>	<b>44,00%</b>	<b>45,14%</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,35%	0,69%	0,32%	0,18%	0,28%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
	<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>					
Α	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>60,42%</b>	<b>65,19%</b>	<b>59,53%</b>	<b>64,64%</b>	<b>62,37%</b>
Β	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	3,92%	4,95%	6,29%	7,20%	7,78%
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	9,69%	9,74%	3,95%	3,89%	4,58%
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	21,43%	15,61%	19,57%	12,16%	11,90%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>31,11%</b>	<b>25,35%</b>	<b>23,52%</b>	<b>16,05%</b>	<b>16,48%</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>1,72%</b>	<b>3,81%</b>	<b>3,04%</b>	<b>6,99%</b>	<b>5,91%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>0,33</b>	<b>0,29</b>	<b>0,27</b>	<b>0,23</b>	<b>0,22</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2,83%	0,70%	7,63%	5,13%	7,46%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ Α-3: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, ΕΛΠΕ ΑΕ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ		2000	2001	2002	2003	2004
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>						
Α	Εξοδα Εγκατάστασης	100,00%	21,74%	9,96%	40,78%	78,25%
	Μείων Αποσβέσεις	100,00%	24,57%	16,85%	60,81%	105,41%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>17,74%</b>	<b>0,21%</b>	<b>12,45%</b>	<b>39,83%</b>
Β	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακίνητοποιήσεις	100,00%	6,25%	8,60%	34,31%	43,45%
	Μείων Αποσβέσεις	100,00%	12,95%	29,87%	63,39%	81,28%
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>100,00%</b>	<b>1,04%</b>	<b>-7,96%</b>	<b>11,65%</b>	<b>13,97%</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>11,22%</b>	<b>66,75%</b>	<b>82,96%</b>	<b>87,66%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>4,85%</b>	<b>20,04%</b>	<b>38,38%</b>	<b>41,59%</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	100,00%	-36,22%	0,02%	7,29%	41,10%
	Πελάτες	100,00%	-25,87%	-11,95%	-12,58%	28,52%
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	100,00%	10,71%	27,69%	38,25%	2,70%
	Χρεώγραφα	100,00%	109,63%	-78,48%	-31,95%	-59,80%
	Διαθέσιμα	100,00%	-9,65%	-54,19%	578,12%	108,69%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-15,02%</b>	<b>-8,86%</b>	<b>16,93%</b>	<b>26,33%</b>
Δ	<b>ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-51,65%</b>	<b>-74,76%</b>	<b>-82,70%</b>	<b>-72,07%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-5,09%</b>	<b>4,68%</b>	<b>26,08%</b>	<b>32,79%</b>
<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>						
Α	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>2,40%</b>	<b>3,13%</b>	<b>34,87%</b>	<b>37,07%</b>
Β	<b>ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>19,80%</b>	<b>67,92%</b>	<b>131,47%</b>	<b>163,59%</b>
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	100,00%	-4,55%	-57,35%	-49,44%	-37,21%
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	100,00%	-30,85%	-4,37%	-28,45%	-26,24%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-22,66%</b>	<b>-20,87%</b>	<b>-34,98%</b>	<b>-29,66%</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>110,74%</b>	<b>85,33%</b>	<b>413,39%</b>	<b>357,04%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>88,08%</b>	<b>64,46%</b>	<b>378,40%</b>	<b>327,38%</b>
Δ	<b>ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-76,54%</b>	<b>182,22%</b>	<b>128,71%</b>	<b>250,13%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-5,09%</b>	<b>4,68%</b>	<b>26,08%</b>	<b>32,79%</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ Α-4: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΕΛΠΕ ΑΕ**

<b><u>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</u></b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Πωλήσεις	3.275.792.581,85	2.885.524.588,99	2.779.130.019,16	3.734.995.117,51	4.529.771.654,51
ΜΕΙΩΝΚόστος Πωληθέντων	2.919.713.809,46	2.724.030.819,59	2.549.661.623,06	3.426.033.702,41	4.180.981.371,89
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>356.078.772,39</b>	<b>161.493.769,40</b>	<b>229.468.396,10</b>	<b>308.961.415,10</b>	<b>348.790.282,62</b>
ΠΛΕΟΝΆλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	27.103.135,58	3.023.108,37	2.645.333,75	3.100.345,53	2.939.979,16
Έξοδα Διοίκησης κλπ	103.185.768,05	108.058.560,91	120.761.884,54	168.863.751,89	189.262.506,66
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>279.996.139,92</b>	<b>56.458.316,86</b>	<b>111.351.845,31</b>	<b>143.198.008,74</b>	<b>162.467.755,12</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	16.932.963,86	10.843.402,44	12.370.152,44	11.892.875,48	10.294.529,45
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	6.254.431,35	5.021.049,24	3.591.608,12	5.367.720,39	5.640.750,92
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>282.299.596,54</b>	<b>57.260.974,86</b>	<b>110.967.522,48</b>	<b>144.290.626,37</b>	<b>173.392.396,52</b>
ΠΛΕΟΝ Έκτακτα Αποτελέσματα	-28.053.563,14	-12.593.388,36	-1.589.779,28	102.653.473,08	10.965.865,40
ΜΕΙΩΝ Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων	8.826.967,16	3.371.421,22	3.150.834,27	1.986.157,56	534.036,57
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>245.419.066,24</b>	<b>41.296.165,28</b>	<b>106.226.908,93</b>	<b>244.957.941,89</b>	<b>183.824.225,35</b>
<b><u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</u></b>					
Καθαρά Κέρδη	245.419.066,24	41.296.165,28	106.226.908,93	244.957.941,89	183.824.225,35
ΜΕΙΩΝ Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	0,00	3.829.363,79	77.865,40	12.064.136,00	38.148,09
ΠΛΕΟΝ Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	73.715.541,69	139.151.325,92	114.513.621,34	82.860.752,56	125.937.119,77
ΜΕΙΩΝ (Φόρος)	90.465.182,88	23.786.519,85	48.994.792,91	49.807.197,97	70.558.632,55
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>228.669.425,05</b>	<b>152.831.607,56</b>	<b>171.745.737,34</b>	<b>265.947.360,48</b>	<b>239.164.564,48</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	7.976.119,65	1.150.657,18	3.452.374,54	8.582.716,02	5.712.297,24
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>	<b>53.651.687,45</b>	<b>31.343.255,91</b>	<b>39.179.069,85</b>	<b>61.092.786,80</b>	<b>79.433.490,50</b>
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	27.890.292,02	5.824.073,13	597.537,12	69.359.737,91	12.000.000,00
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)	139.151.325,92	114.513.621,34	128.516.755,83	126.912.119,75	142.018.776,74
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>262.352.030,10</b>	<b>52.139.567,72</b>	<b>118.597.061,37</b>	<b>256.850.817,37</b>	<b>194.118.754,80</b>



**ΠΙΝΑΚΑΣ Α-5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΕΛΠΕ ΑΕ**

<b><u>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u></b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΜΕΙΩΝΚόστος Πωληθέντων	89,13%	94,40%	91,74%	91,73%	92,30%
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>10,87%</b>	<b>5,60%</b>	<b>8,26%</b>	<b>8,27%</b>	<b>7,70%</b>
ΠΛΕΟΝΑλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	0,83%	0,10%	0,10%	0,08%	0,06%
Έξοδα Διοίκησης κλπ	3,15%	3,74%	4,35%	4,52%	4,18%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>8,55%</b>	<b>1,96%</b>	<b>4,01%</b>	<b>3,83%</b>	<b>3,59%</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	0,52%	0,38%	0,45%	0,32%	0,23%
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	0,19%	0,17%	0,13%	0,14%	0,12%
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>8,62%</b>	<b>1,98%</b>	<b>3,99%</b>	<b>3,86%</b>	<b>3,83%</b>
ΠΛΕΟΝ Έκτακτα Αποτελέσματα	-0,86%	-0,44%	-0,06%	2,75%	0,24%
ΜΕΙΩΝ Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων	0,27%	0,12%	0,11%	0,05%	0,01%
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>7,49%</b>	<b>1,43%</b>	<b>3,82%</b>	<b>6,56%</b>	<b>4,06%</b>
<b><u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</u></b>					
Καθαρά Κέρδη	7,49%	1,43%	3,82%	6,56%	4,06%
ΜΕΙΟΝ Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	0,00%	0,13%	0,00%	0,32%	0,00%
ΠΛΕΟΝ Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	2,25%	4,82%	4,12%	2,22%	2,78%
ΜΕΙΟΝ (Φόρος)	2,76%	0,82%	1,76%	1,33%	1,56%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>6,98%</b>	<b>5,30%</b>	<b>6,18%</b>	<b>7,12%</b>	<b>5,28%</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	0,24%	0,04%	0,12%	0,23%	0,13%
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>	<b>1,64%</b>	<b>1,09%</b>	<b>1,41%</b>	<b>1,64%</b>	<b>1,75%</b>
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	0,85%	0,20%	0,02%	1,86%	0,26%
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)	4,25%	3,97%	4,62%	3,40%	3,14%

ΠΙΝΑΚΑΣ Α-6: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΕΛΠΕ ΑΕ

<u>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	100,00%	-11,91%	-15,16%	14,02%	38,28%
ΜΕΙΩΝΚόστος Πωληθέντων	100,00%	-6,70%	-12,67%	17,34%	43,20%
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-54,65%</b>	<b>-35,56%</b>	<b>-13,23%</b>	<b>-2,05%</b>
ΠΛΕΟΝΆλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	100,00%	-88,85%	-90,24%	-88,56%	-89,15%
Έξοδα Διοίκησης κλπ	100,00%	4,72%	17,03%	63,65%	83,42%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>100,00%</b>	<b>-79,84%</b>	<b>-60,23%</b>	<b>-48,86%</b>	<b>-41,98%</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	100,00%	-35,96%	-26,95%	-29,76%	-39,20%
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	100,00%	-19,72%	-42,57%	-14,18%	-9,81%
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-79,72%</b>	<b>-60,69%</b>	<b>-48,89%</b>	<b>-38,58%</b>
ΠΛΕΟΝ Έκτακτα Αποτελέσματα	100,00%	-55,11%	-94,33%	-465,92%	-139,09%
ΜΕΙΩΝ Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων	100,00%	-61,81%	-64,30%	-77,50%	-93,95%
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-83,17%</b>	<b>-56,72%</b>	<b>-0,19%</b>	<b>-25,10%</b>
<b><u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</u></b>					
Καθαρά Κέρδη	100,00%	-83,17%	-56,72%	-0,19%	-25,10%
ΜΕΙΩΝ Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου					
ΠΛΕΟΝ Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	100,00%	88,77%	55,35%	12,41%	70,84%
ΜΕΙΩΝ (Φόρος)	100,00%	-73,71%	-45,84%	-44,94%	-22,00%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-33,16%</b>	<b>-24,89%</b>	<b>16,30%</b>	<b>4,59%</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	100,00%	-85,57%	-56,72%	7,61%	-28,38%
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>	<b>100,00%</b>	<b>-41,58%</b>	<b>-26,98%</b>	<b>13,87%</b>	<b>48,05%</b>
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)					
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	100,00%	-79,12%	-97,86%	148,69%	-56,97%
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)					
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)					

ΠΙΝΑΚΑΣ Α-7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ, ΕΛΠΕ ΑΕ

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2000	2001	2002	2003	2004
<b><u>Συνολική Αποδοτικότητα</u></b>							
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	Συνολικά κέρδη/ Σύνολο καθαρού ενεργητικού	%	15,66%	3,41%	7,81%	13,54%	9,63%
<b><u>Περιθώριο Κέρδους</u></b>							
Μικτό περιθώριο κέρδους	Συνολικά κέρδη/ Καθαρές πωλήσεις	%	8,01%	1,81%	4,27%	6,88%	4,29%
Καθαρό περιθώριο κέρδους	Καθαρά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	%	7,49%	1,43%	3,82%	6,56%	4,06%
<b><u>Κυκλοφοριακή ταχύτητα</u></b>							
Κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	Φορές	1,96	1,89	1,83	1,97	2,25
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	Φορές	5,17	4,51	4,77	5,28	6,27
Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	3,36	3,48	3,13	3,28	3,68
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	Καθαρές πωλήσεις/αποθέματα	Φορές	7,77	10,73	6,59	8,26	7,61
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών	Καθαρές πωλήσεις/πελάτες	Φορές	9,65	11,47	9,30	12,58	10,38
Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων	Καθαρές πωλήσεις/ διαθέσιμα	Φορές	118,10	115,14	218,71	19,86	78,26
<b><u>Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων</u></b>							
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	Καθαρά κέρδη/ Ιδια κεφάλαια	%	19,76%	3,25%	8,29%	14,62%	10,80%
<b><u>Αποτελεσματικότητα</u></b>							
Αποτελεσματικότητα αποθεμάτων	Αποθέματα x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	47	34	55	44	48
Αποτελεσματικότητα πελατών	Πελάτες x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	38	32	39	29	35
Αποτελεσματικότητα προμηθευτών	Προμηθευτές x 365 μέρες/Κόστος πωληθέντων	Μέρες	25	25	12	11	11
<b><u>Ρευστότητα</u></b>							
Τρέχουσα ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	1,52	1,68	1,76	2,74	2,74
Άμεση ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό-Απόθεμα/ Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	0,87	1,13	0,92	1,65	1,42
<b><u>Δανειακή Επιβάρυνση</u></b>							
	Ξένα κεφάλαια/Ιδια κεφάλαια	%	54,34%	44,74%	44,62%	35,64%	35,90%
	Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια/Απασχοληθέντα κεφάλαια	%	1,84%	4,04%	3,53%	7,97%	6,97%
<b><u>Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων</u></b>							
	Συνολικά κέρδη/Χρηματοπιστωτικά έξοδα	Φορές	15,49	4,81	9,59	21,60	18,86
	Καθαρά κέρδη/Μερίσματα	Φορές	4,57	1,32	2,71	4,01	2,31
<b><u>Παγιοποίηση περιουσίας</u></b>							
	Πάγιο/ Κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	1,16	1,45	1,38	1,33	1,31
	Πάγιο/Σύνολο ενεργητικού	Φορές	0,55	0,61	0,57	0,58	0,59
<b><u>Χρηματοδότηση ενεργητικού</u></b>							
	Ιδια κεφάλαια/ Πάγιο ενεργητικό	Φορές	1,23	1,20	1,05	1,19	1,19
	Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό	%	34,42%	40,31%	43,06%	63,53%	63,48%
	Απασχοληθέντα κεφ/πάγιο ενεργητικό	Φορές	1,89	1,73	1,52	1,62	1,61

ΠΙΝΑΚΑΣ Α-8: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, ΕΛΠΕ ΑΕ

ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2000-2001		2001-2002		2002-2003		2003-2004		2000-2004	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<i>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</i>										
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>										
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	6.969.813,53	1,81%			4.807.928,13	1%	10.755.105,80	2%	15.646.117,16	1%
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	70.466.240,16	18,30%	26.497.237,4	4%	289.645.974,71	32%	103.034.681,03	20%	489.644.133,33	39%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	63.905.035,34	16,60%	83.475.732,4	13%	165.447.537,91	18%	88.292.001,38	17%	401.120.307,03	32%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	42.608.558,61	11,07%	210.922.047,12	7%	61.572.252,29	7%	17.838.079,63	3%	332.940.937,65	27%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ			152.798.294,75	23%	30.656.811,36	3%	142.580.109,26	27%	173.307.739,78	14%
ΠΕΛΑΤΕΣ			47.266.645,05	7%			139.544.538,48	27%	96.838.951,76	8%
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	11.624.702,38	3,02%	18.446.068,13	3%	11.462.747,64	1%			2.929.211,16	0,2%
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ					36.121.496,69	4%				
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ					175.383.976,77	19%			30.146.384,97	2%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ							2.942.757,83	1%		
	<b>195.574.350,02</b>	<b>50,80%</b>	<b>539.406.024,87</b>	<b>82,54%</b>	<b>775.098.725,50</b>	<b>84,97%</b>	<b>504.987.273,41</b>	<b>96,21%</b>	<b>1.052.929.649,50</b>	<b>85%</b>
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>										
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ										
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ							-19.884.058,43	-4%		
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-8.966.993,12	-1%						
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	-9.051.902,75	-2,35%	-105.133.444,45	-16%					-74.084.677,87	-6%
ΥΠΟΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΒΥ	-135.877.849,69	-35,29%			-106.012.513,15	-12%			-115.563.606,06	-9%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	-44.494.658,57	-11,56%			-31.105.073,38	-3%				
	<b>-189.424.411,01</b>	<b>-49,20%</b>	<b>-114.100.437,57</b>	<b>-17,46%</b>	<b>-137.117.586,53</b>	<b>-15,03%</b>	<b>-19.884.058,43</b>	<b>-3,79%</b>	<b>-189.648.283,93</b>	<b>-15,26%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ</b>	<b>384.998.761,03</b>	<b>100,00%</b>	<b>653.506.462,44</b>	<b>100,00%</b>	<b>912.216.312,03</b>	<b>100,00%</b>	<b>524.871.331,84</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.242.577.933,43</b>	<b>100,00%</b>
<i>Πηγές χρηματοδότησης:</i>										
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού:</i>										
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	29.744.433,10	7%	9.072.032,53	2%	394.257.795,25	68%	27.322.396,35	6%	460.396.657,23	50%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	15.952.471,20	4%	38.768.125,19	8%	51.206.847,93	9%			131.805.734,92	14%
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	39.076.305,16	9%			115.761.948,42	20%	161.274.117,55	33%	125.987.202,03	14%
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ					15.746.212,03	3%	24.354.457,30	5%		
ΥΠΟΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΒΥ			116.616.883,99	24%			9.709.872,79	2%		
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ			150.427.713,02	31%			70.590.068,69	15%	145.418.049,76	16%
	<b>84.773.209,46</b>	<b>20%</b>	<b>314.884.754,73</b>	<b>65%</b>	<b>576.972.803,63</b>	<b>99%</b>	<b>293.250.912,68</b>	<b>61%</b>	<b>863.607.643,94</b>	<b>93%</b>
<i>Απο μείωση στοιχείων ενεργητικού:</i>										
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ			-6.886.730,30	-1%						
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ										
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ										
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ										
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	-152.727.475,59	-36%								
ΠΕΛΑΤΕΣ	-87.822.966,22	-21%			-2.149.265,55	-0,37%				
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ							-38.604.306,99	-8%		
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	-77.631.548,85	-18%	-146.032.964,43	-30%			-21.620.594,68	-4%	-46.425.679,44	-5%
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	-2.676.060,57	-1%	-12.354.189,55	-3%	-2.199.167,03	-0,38%	-130.207.341,68	-27%		
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-14.295.361,44	-3%	-6.396.358,68	-1%					-19.948.129,32	-2%
	<b>-335.153.412,67</b>	<b>-80%</b>	<b>-171.670.242,96</b>	<b>-35%</b>	<b>-4.348.432,58</b>	<b>-1%</b>	<b>-190.432.243,35</b>	<b>-39%</b>	<b>-66.373.808,76</b>	<b>-7%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ</b>	<b>419.926.622,13</b>	<b>100%</b>	<b>486.554.997,69</b>	<b>100%</b>	<b>581.321.236,21</b>	<b>100%</b>	<b>483.683.156,03</b>	<b>100%</b>	<b>929.981.452,70</b>	<b>100%</b>

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β**

**ΠΙΝΑΚΑΣ Β-1: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ**

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ		2000	2001	2002	2003	2004
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>						
A	Έξοδα Εγκατάστασης	4.056.597,61	5.862.623,50	8.277.145,04	15.924.808,68	20.182.758,50
	Μείων Αποσβέσεις	3.388.050,70	2.277.615,20	5.142.641,23	7.712.578,06	10.721.791,02
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>668.546,91</b>	<b>3.585.008,30</b>	<b>3.134.503,81</b>	<b>8.212.230,62</b>	<b>9.460.967,48</b>
B	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακινητοποιήσεις	321.287.832,35	355.910.573,55	463.731.219,90	546.905.471,08	800.377.233,84
	Μείων Αποσβέσεις	139.629.908,75	162.161.426,43	204.237.396,66	229.208.189,62	255.076.880,01
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>181.657.923,60</b>	<b>193.749.147,12</b>	<b>259.493.823,24</b>	<b>317.697.281,46</b>	<b>545.300.353,83</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>67.856.924,31</b>	<b>16.164.630,63</b>	<b>14.538.508,68</b>	<b>18.185.195,01</b>	<b>15.837.270,20</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>249.514.847,91</b>	<b>209.913.777,75</b>	<b>274.032.331,92</b>	<b>335.882.476,47</b>	<b>561.137.624,03</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	122.534.889,26	108.709.297,82	129.937.881,42	156.994.763,61	165.502.352,74
	Πελάτες	157.382.832,63	122.818.297,53	122.306.541,59	111.059.570,52	120.356.869,18
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	69.890.649,34	26.476.339,64	69.707.539,14	64.273.183,01	86.237.753,93
	Χρεώγραφα	0,00	0,00	0,00	1.384.954,60	113.591,60
	Διαθέσιμα	4.309.208,11	59.158.587,92	39.482.746,90	42.330.692,71	43.599.155,36
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>354.117.579,34</b>	<b>317.162.522,91</b>	<b>361.434.709,05</b>	<b>376.043.164,45</b>	<b>415.809.722,81</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.529.077,59	14.802.990,18	5.006.068,82	4.272.330,30	4.114.111,58
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>606.830.051,75</b>	<b>545.464.299,14</b>	<b>643.607.613,60</b>	<b>724.410.201,84</b>	<b>990.522.425,90</b>
<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>						
A	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>96.804.885,58</b>	<b>156.586.560,67</b>	<b>158.486.385,31</b>	<b>169.617.619,50</b>	<b>179.559.297,50</b>
B	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	21.527.633,33	6.390.649,15	22.191.355,15	42.631.292,06	48.910.142,14
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	45.848.630,93	62.347.309,27	71.804.763,78	65.888.974,08	174.333.459,67
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	253.680.406,61	98.912.227,54	176.786.966,49	263.028.507,43	390.175.447,09
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>299.529.037,54</b>	<b>161.259.536,81</b>	<b>248.591.730,27</b>	<b>328.917.481,51</b>	<b>564.508.906,76</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>161.220.399,15</b>	<b>169.334.352,23</b>	<b>163.535.106,64</b>	<b>126.894.571,57</b>	<b>177.646.403,69</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>460749436,69</b>	<b>330593889,04</b>	<b>412126836,91</b>	<b>455812053,08</b>	<b>742155310,45</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	27.748.096,15	51.893.200,28	50.803.036,23	56.349.237,20	19.897.675,81
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>606.830.051,75</b>	<b>545.464.299,14</b>	<b>643.607.613,60</b>	<b>724.410.201,84</b>	<b>990.522.425,90</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>606.830.051,75</b>	<b>545.464.299,14</b>	<b>643.607.613,60</b>	<b>724.410.201,84</b>	<b>990.522.425,90</b>
	<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ</b>	703.634.937,33	702.050.859,81	802.093.998,91	894.027.821,34	1.170.081.723,40

ΠΙΝΑΚΑΣ Β-2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ		2000	2001	2002	2003	2004
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>						
Α	Εξόδα Εγκατάστασης	0,67%	1,07%	1,29%	2,20%	2,04%
	Μείων Αποσβέσεις	0,56%	0,42%	0,80%	1,06%	1,08%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,66%</b>	<b>0,49%</b>	<b>1,13%</b>	<b>0,96%</b>
Β	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακίνητοποιήσεις	52,95%	65,25%	72,05%	75,50%	80,80%
	Μείων Αποσβέσεις	23,01%	29,73%	31,73%	31,64%	25,75%
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>29,94%</b>	<b>35,52%</b>	<b>40,32%</b>	<b>43,86%</b>	<b>55,05%</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>11,18%</b>	<b>2,96%</b>	<b>2,26%</b>	<b>2,51%</b>	<b>1,60%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>41,12%</b>	<b>38,48%</b>	<b>42,58%</b>	<b>46,37%</b>	<b>56,65%</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	20,19%	19,93%	20,19%	21,67%	16,71%
	Πελάτες	25,94%	22,52%	19,00%	15,33%	12,15%
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	11,52%	4,85%	10,83%	8,87%	8,71%
	Χρεώγραφα	0,00%	0,00%	0,00%	0,19%	0,01%
	Διαθέσιμα	0,71%	10,85%	6,13%	5,84%	4,40%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>58,36%</b>	<b>58,15%</b>	<b>56,16%</b>	<b>51,91%</b>	<b>41,98%</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,42%	2,71%	0,78%	0,59%	0,42%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>						
Α	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>15,95%</b>	<b>28,71%</b>	<b>24,62%</b>	<b>23,41%</b>	<b>18,13%</b>
Β	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	3,55%	1,17%	3,45%	5,88%	4,94%
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	7,56%	11,43%	11,16%	9,10%	17,60%
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	41,80%	18,13%	27,47%	36,31%	39,39%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>49,36%</b>	<b>29,56%</b>	<b>38,62%</b>	<b>45,40%</b>	<b>56,99%</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>26,57%</b>	<b>31,04%</b>	<b>25,41%</b>	<b>17,52%</b>	<b>17,93%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>0,76</b>	<b>0,61</b>	<b>0,64</b>	<b>0,63</b>	<b>0,75</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	4,57%	9,51%	7,89%	7,78%	2,01%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ Β-3: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ		2000	2001	2002	2003	2004
<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>						
A	Εξοδα Εγκατάστασης	100,00%	44,52%	104,04%	292,57%	397,53%
	Μείων Αποσβέσεις	100,00%	-32,78%	51,79%	127,64%	216,46%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>436,24%</b>	<b>368,85%</b>	<b>1128,37%</b>	<b>1315,15%</b>
B	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακινήτοποιήσεις	100,00%	10,78%	44,34%	70,22%	149,12%
	Μείων Αποσβέσεις	100,00%	16,14%	46,27%	64,15%	82,68%
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,66%</b>	<b>42,85%</b>	<b>74,89%</b>	<b>200,18%</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-76,18%</b>	<b>-78,57%</b>	<b>-73,20%</b>	<b>-76,66%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-15,87%</b>	<b>9,83%</b>	<b>34,61%</b>	<b>124,89%</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	100,00%	-11,28%	6,04%	28,12%	35,07%
	Πελάτες	100,00%	-21,96%	-22,29%	-29,43%	-23,53%
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	100,00%	-62,12%	-0,26%	-8,04%	23,39%
	Χρεώγραφα	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Διαθέσιμα	100,00%	1272,84%	816,24%	882,33%	911,77%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-10,44%</b>	<b>2,07%</b>	<b>6,19%</b>	<b>17,42%</b>
Δ	<b>ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>485,31%</b>	<b>97,94%</b>	<b>68,93%</b>	<b>62,67%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-10,11%</b>	<b>6,06%</b>	<b>19,38%</b>	<b>63,23%</b>
<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>						
A	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	61,75%	63,72%	75,22%	85,49%
B	<b>ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ</b>	<b>100,00%</b>	-70,31%	3,08%	98,03%	127,20%
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	100,00%	35,99%	56,61%	43,71%	280,24%
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	100,00%	-61,01%	-30,31%	3,68%	53,81%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-46,16%</b>	<b>-17,01%</b>	<b>9,81%</b>	<b>88,47%</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,03%</b>	<b>1,44%</b>	<b>-21,29%</b>	<b>10,19%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-41,13%</b>	<b>-15,57%</b>	<b>-11,48%</b>	<b>98,65%</b>
Δ	<b>ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>87,02%</b>	<b>83,09%</b>	<b>103,07%</b>	<b>-28,29%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-10,11%</b>	<b>6,06%</b>	<b>19,38%</b>	<b>63,23%</b>



**ΠΙΝΑΚΑΣ Β-4: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ**

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Πωλήσεις	1.669.220.898,18	1.508.807.748,27	1.591.910.057,50	1.843.472.932,25	2.219.042.172,95
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Κόστος Πωληθέντων	1.486.191.181,14	1.392.941.682,02	1.453.208.077,24	1.689.167.278,31	2.003.770.774,96
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>183.029.717,04</b>	<b>115.866.066,25</b>	<b>138.701.980,26</b>	<b>154.305.653,94</b>	<b>215.271.397,99</b>
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Άλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	7.625.955,04	7.431.217,98	9.289.180,45	9.510.944,22	10.052.085,71
Έξοδα Διοίκησης κλπ	26.538.125,99	28.656.024,58	58.827.912,25	64.821.015,15	67.902.466,32
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>164.117.546,09</b>	<b>94.641.259,65</b>	<b>89.163.248,46</b>	<b>98.995.583,01</b>	<b>157.421.017,38</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	23.907.314,52	12.973.233,01	8.466.549,80	7.411.774,86	8.816.837,68
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	8.194.042,71	2.964.110,76	875.413,79	1.060.304,39	1.779.548,41
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>148.404.274,28</b>	<b>84.695.118,79</b>	<b>81.572.112,45</b>	<b>93.230.408,51</b>	<b>151.691.600,90</b>
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Έκτακτα Αποτελέσματα	-21.763.064,65	10.322.877,64	8.060.258,30	7.952.776,77	5.604.899,87
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων	0,00	0,00	1.096.635,65	1.349.989,92	1.349.989,92
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>126.641.209,63</b>	<b>95.017.996,43</b>	<b>88.535.735,10</b>	<b>99.833.195,36</b>	<b>155.946.510,85</b>
<b><u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</u></b>					
Καθαρά Κέρδη	126.641.209,63	95.017.996,43	88.535.735,10	99.833.195,36	155.946.510,85
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	616.127,80	0,00	0,00	0,00	149.912,03
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	2.214.632,71	13.641.196,87	0,00	0,00	0,00
<i>ΜΕΙΩΝ</i> (Φόρος)	43.539.137,79	33.469.700,29	31.907.567,34	33.462.212,10	51.677.443,49
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>84.700.576,75</b>	<b>75.189.493,01</b>	<b>56.628.167,76</b>	<b>66.370.983,26</b>	<b>104.119.155,33</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	3.793.916,46	3.080.466,60	0,00	0,00	0,00
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>	<b>46.955.245,78</b>	<b>58.714.979,40</b>	<b>33.234.894,00</b>	<b>33.659.937,91</b>	<b>72.416.935,81</b>
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	18.303.541,19	59.420,43	0,00	0,00	0,00
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)	0,00	201.000,00	0,00	0,00	0,00
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)	13.641.196,87	13.133.626,58	0,00	0,00	0,00
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>1.510.098.495,66</b>	<b>1.405.914.915,03</b>	<b>1.461.674.627,04</b>	<b>1.696.579.053,17</b>	<b>2.012.587.612,64</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ Β-5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΙΣ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ

<u>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</u>	2000	2001	2002	2003	2004
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΜΕΙΩΝ Κόστος Πωληθέντων	89,04%	92,32%	91,29%	91,63%	90,30%
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>10,96%</b>	<b>7,68%</b>	<b>8,71%</b>	<b>8,37%</b>	<b>9,70%</b>
ΠΛΕΟΝ Άλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	0,46%	0,49%	0,58%	0,52%	0,45%
Έξοδα Διοίκησης κλπ	1,59%	1,90%	3,70%	3,52%	3,06%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>9,83%</b>	<b>6,27%</b>	<b>5,60%</b>	<b>5,37%</b>	<b>7,09%</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	1,43%	0,86%	0,53%	0,40%	0,40%
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	0,49%	0,20%	0,05%	0,06%	0,08%
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>8,89%</b>	<b>5,61%</b>	<b>5,12%</b>	<b>5,06%</b>	<b>6,84%</b>
ΠΛΕΟΝ Έκτακτα Αποτελέσματα	-1,30%	0,68%	0,51%	0,43%	0,25%
ΜΕΙΩΝ Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%	0,06%
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>7,59%</b>	<b>6,30%</b>	<b>5,56%</b>	<b>5,42%</b>	<b>7,03%</b>
<u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</u>					
Καθαρά Κέρδη	7,59%	6,30%	5,56%	5,42%	7,03%
ΜΕΙΩΝ Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
ΠΛΕΟΝ Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	0,13%	0,90%	0,00%	0,00%	0,00%
ΜΕΙΩΝ (Φόρος)	2,61%	2,22%	2,00%	1,82%	2,33%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>5,07%</b>	<b>4,98%</b>	<b>3,56%</b>	<b>3,60%</b>	<b>4,69%</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	0,23%	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>	<b>2,81%</b>	<b>3,89%</b>	<b>2,09%</b>	<b>1,83%</b>	<b>3,26%</b>
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	1,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)	0,82%	0,87%	0,00%	0,00%	0,00%

**ΠΙΝΑΚΑΣ Β-6: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ**

<b><u>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u></b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Πωλήσεις	100,00%	-9,61%	-4,63%	10,44%	32,94%
ΜΕΙΩΝΚόστος Πωληθέντων	100,00%	-6,27%	-2,22%	13,66%	34,83%
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-36,70%</b>	<b>-24,22%</b>	<b>-15,69%</b>	<b>17,62%</b>
ΠΛΕΟΝΆλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	100,00%	-2,55%	21,81%	24,72%	31,81%
Έξοδα Διοίκησης κλπ	100,00%	7,98%	121,67%	144,26%	155,87%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>100,00%</b>	<b>-42,33%</b>	<b>-45,67%</b>	<b>-39,68%</b>	<b>-4,08%</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	100,00%	-45,74%	-64,59%	-69,00%	-63,12%
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	100,00%	-63,83%	-89,32%	-87,06%	-78,28%
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-42,93%</b>	<b>-45,03%</b>	<b>-37,18%</b>	<b>2,22%</b>
ΠΛΕΟΝ Έκτακτα Αποτελέσματα	100,00%	-147,43%	-137,04%	-136,54%	-125,75%
ΜΕΙΩΝ Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων					
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-24,97%</b>	<b>-30,09%</b>	<b>-21,17%</b>	<b>23,14%</b>
<b><u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</u></b>					
Καθαρά Κέρδη	100,00%	-24,97%	-30,09%	-21,17%	23,14%
ΜΕΙΩΝ Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-75,67%
ΠΛΕΟΝ Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	100,00%	515,96%	-100,00%	-100,00%	-100,00%
ΜΕΙΩΝ (Φόρος)	100,00%	-23,13%	-26,72%	-23,14%	18,69%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-11,23%</b>	<b>-33,14%</b>	<b>-21,64%</b>	<b>22,93%</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	100,00%	-18,81%	-100,00%	-100,00%	-100,00%
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>	<b>100,00%</b>	<b>25,04%</b>	<b>-29,22%</b>	<b>-28,31%</b>	<b>54,23%</b>
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)					
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	100,00%	-99,68%	-100,00%	-100,00%	-100,00%
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)					
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)					

**ΠΙΝΑΚΑΣ Β-7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ**

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2000	2001	2002	2003	2004
<b><u>Συνολική Αποδοτικότητα</u></b>							
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	Συνολικά κέρδη/ Σύνολο καθαρού ενεργητικού	%	27,93%	20,40%	15,42%	15,19%	16,90%
<b><u>Περιθώριο Κέρδους</u></b>							
Μικτό περιθώριο κέρδους	Συνολικά κέρδη/ Καθαρές πωλήσεις	%	9,02%	7,16%	6,09%	5,82%	7,42%
Καθαρό περιθώριο κέρδους	Καθαρά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	%	7,59%	6,30%	5,56%	5,42%	7,03%
<b><u>Κυκλοφοριακή ταχύτητα</u></b>							
Κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	Φορές	3,10	2,85	2,53	2,61	2,28
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	Φορές	9,19	7,79	6,13	5,80	4,07
Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	4,71	4,76	4,40	4,90	5,34
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	Καθαρές πωλήσεις/αποθέματα	Φορές	13,62	13,88	12,25	11,74	13,41
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών	Καθαρές πωλήσεις/πελάτες	Φορές	10,61	12,28	13,02	16,60	18,44
Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων	Καθαρές πωλήσεις/ διαθέσιμα	Φορές	387,36	25,50	40,32	43,55	50,90
<b><u>Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων</u></b>							
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	Καθαρά κέρδη/ Ιδια κεφάλαια	%	130,82%	60,68%	55,86%	58,86%	86,85%
<b><u>Αποτελεσματικότητα</u></b>							
Αποτελεσματικότητα αποθεμάτων	Αποθέματα x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	26,79	26,30	29,79	31,08	27,22
Αποτελεσματικότητα πελατών	Πελάτες x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	34,41	29,71	28,04	21,99	19,80
Αποτελεσματικότητα προμηθευτών	Προμηθευτές x 365 μέρες/Κόστος πωληθέντων	Μέρες	11,26	16,34	18,04	14,24	31,76
<b><u>Ρευστότητα</u></b>							
Τρέχουσα ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	1,18	1,97	1,45	1,14	0,74
Άμεση ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό-Απόθεμα/ Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	0,77	1,29	0,93	0,67	0,44
<b><u>Δανειακή Επιβάρυνση</u></b>							
	Ξένα κεφάλαια/Ιδια κεφάλαια	%	475,96%	211,13%	260,04%	268,73%	413,32%
	Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια/Απασχοληθέντα κεφάλαια	%	28,92%	34,76%	28,66%	20,29%	19,27%
<b><u>Κάλυψη Τόκων και Μερισιμάτων</u></b>							
	Συνολικά κέρδη/Χρηματοπιστωτικά έξοδα	Φορές	6,30	8,32	11,46	14,47	18,69
	Καθαρά κέρδη/Μερίσματα	Φορές	2,70	1,62	2,66	2,97	2,15
<b><u>Παγιοποίηση περιουσίας</u></b>							
	Πάγιο/ Κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	0,91	1,12	1,28	1,45	1,92
	Πάγιο/Σύνολο ενεργητικού	Φορές	0,53	0,65	0,72	0,75	0,81
<b><u>Χρηματοδότηση ενεργητικού</u></b>							
	Ίδια κεφάλαια/ Πάγιο ενεργητικό	Φορές	0,39	0,75	0,58	0,50	0,32
	Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό	%	15,42%	49,16%	31,22%	12,53%	-35,76%
	Απασχοληθέντα κεφ/πάγιο ενεργητικό	Φορές	2,23	2,32	2,08	1,86	1,64

ΠΙΝΑΚΑΣ Β-8: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΑΕ

ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2000-2001		2001-2002		2002-2003		2003-2004		2000-2004	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>										
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>										
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	2.916.461,39	1%			5.077.726,81	3%	1.248.736,86	0,3%	8.792.420,57	1%
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	34.622.741,20	12%	107.820.646,4	49%	83.174.251,18	44%	253.471.762,76	54%	479.089.401,49	67%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	22.531.517,68	8%	42.075.970,2	19%	24.970.792,96	13%	25.868.690,39	6%	115.446.971,26	16%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ					3.646.686,33	2%				
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ			21.228.583,60	10%	27.056.882,19	14%	8.507.589,13	2%	42.967.463,48	6%
ΠΕΛΑΤΕΣ							9.297.298,66	2%		
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ			43.231.199,50	20%			21.964.570,92	5%	16.347.104,59	2%
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ	0,00		0,00		1.384.954,60	1%			113.591,60	0,02%
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	54.849.379,81	18%			2.847.945,81	1%	1.268.462,65	0,3%	39.289.947,25	6%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12.273.912,59	4%							1.585.033,99	0,22%
	<b>127.194.012,67</b>	<b>43%</b>	<b>214.356.399,68</b>	<b>97%</b>	<b>148.159.239,88</b>	<b>78%</b>	<b>321.627.111,37</b>	<b>69%</b>	<b>703.631.934,23</b>	<b>99%</b>
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>										
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ										
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	-15.136.984,18	-5%								
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-5.799.245,59	-3%	-36.640.535,07	-19%				
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ					-5.915.789,70	-3%	-108.444.485,59	-23%		
ΥΠΟΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΒΥ	-154.768.179,07	-52%								
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ			-1.090.164,05	0%			-36.451.561,39	-8%	-7.850.420,34	-1%
	<b>-169.905.163,25</b>	<b>-57%</b>	<b>-6.889.409,64</b>	<b>-3%</b>	<b>-42.556.324,77</b>	<b>-22%</b>	<b>-144.896.046,98</b>	<b>-31%</b>	<b>-7.850.420,34</b>	<b>-1%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ</b>	<b>297.099.175,92</b>	<b>100%</b>	<b>221.245.809,32</b>	<b>100%</b>	<b>190.715.564,65</b>	<b>100%</b>	<b>466.523.158,35</b>	<b>100%</b>	<b>711.482.354,57</b>	<b>100%</b>
<b>Πηγές χρηματοδότησης:</b>										
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού:</i>										
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	59.781.675,09	24%	1.899.824,64	1%	11.131.234,19	8%	9.941.678,00	5%	82.754.411,92	17%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ			15.800.706,00	12%	20.439.936,91	15%	6.278.850,08	3%	27.382.508,81	6%
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	8.113.953,08	3%					50.751.832,12	26%	16.426.004,54	3%
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	16.498.678,34	7%	9.457.454,51	7%					128.484.828,74	27%
ΥΠΟΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΒΥ			77.874.738,95	57%	86.241.540,94	61%	127.146.939,66	64%	136.495.040,48	28%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	24.145.104,13	10%			5.546.200,97	4%				
	<b>108.539.410,64</b>	<b>43%</b>	<b>105.032.724,10</b>	<b>77%</b>	<b>123.358.913,01</b>	<b>88%</b>	<b>194.119.299,86</b>	<b>98%</b>	<b>391.542.794,49</b>	<b>81%</b>
<i>Απο μείωση στοιχείων ενεργητικού:</i>										
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ			-450.504,49	-0,3%						
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ										
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ										
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	-51.692.293,68	-21%	-1.626.121,95	-1%			-2.347.924,81	-1%	-52.019.654,11	-11%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	-13.825.591,44	-5%								
ΠΕΛΑΤΕΣ	-34.564.535,10	-14%	-511.755,94	-0,4%	-11.246.971,07	-8%			-37.025.963,45	-8%
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	-43.414.309,70	-17%			-5.434.356,13	-4%				
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ							-1.271.363,00	-1%		
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ			-19.675.841,02	-14%						
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			-9.796.921,36	-7%	-733.738,52	-1%	-158.218,72	-0,1%		
	<b>-143.496.729,92</b>	<b>-57%</b>	<b>-31.610.640,27</b>	<b>-23%</b>	<b>-17.415.065,72</b>	<b>-12%</b>	<b>-3.777.506,53</b>	<b>-2%</b>	<b>-89.045.617,56</b>	<b>-19%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ</b>	<b>252.036.140,56</b>	<b>100%</b>	<b>136.643.364,37</b>	<b>100%</b>	<b>140.773.978,73</b>	<b>100%</b>	<b>197.896.806,39</b>	<b>100%</b>	<b>480.588.412,05</b>	<b>100%</b>

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Γ**

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ-1: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ

	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
	<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	Έξοδα Εγκατάστασης	1.265.927,33	1.332.537,75	1.917.632,05	2.491.250,93	4.735.222,36
	<i>Μείων</i> Αποσβέσεις	624.941,43	1.100.658,37	963.962,91	1.017.885,60	1.744.024,78
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>640.985,90</b>	<b>231.879,38</b>	<b>953.669,14</b>	<b>1.473.365,33</b>	<b>2.991.197,58</b>
B	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακίνητοποιήσεις	18.962.138,38	22.572.856,41	25.393.883,88	28.160.305,91	32.934.553,33
	<i>Μείων</i> Αποσβέσεις	7.058.800,15	9.157.907,62	11.211.080,17	13.300.452,50	15.485.271,71
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>11.903.338,23</b>	<b>13.414.948,79</b>	<b>14.182.803,71</b>	<b>14.859.853,41</b>	<b>17.449.281,62</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>68.907,51</b>	<b>155.713,53</b>	<b>218.292,33</b>	<b>213.410,62</b>	<b>222.184,05</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>11.972.245,74</b>	<b>13.570.662,32</b>	<b>14.401.096,04</b>	<b>15.073.264,03</b>	<b>17.671.465,67</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	3.073.152,94	3.697.197,53	4.270.779,98	5.660.447,32	7.134.410,45
	Πελάτες	12.110.839,50	12.171.927,89	12.727.710,70	15.717.857,81	17.881.024,12
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	10.814.797,36	10.856.327,06	11.547.162,78	13.009.642,14	20.357.873,54
	Χρεώγραφα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Διαθέσιμα	2.003.304,15	2.723.034,44	2.423.032,86	2.702.335,49	8.859.090,47
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>28.002.093,95</b>	<b>29.448.486,92</b>	<b>30.968.686,32</b>	<b>37.090.282,76</b>	<b>54.232.398,58</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	640.630,58	723.510,53	763.882,32	1.071.762,84	1.400.500,13
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>41.255.956,16</b>	<b>43.974.539,15</b>	<b>47.087.333,82</b>	<b>54.708.674,96</b>	<b>76.295.561,96</b>
	<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>8.814.245,59</b>	<b>9.523.358,17</b>	<b>11.364.031,55</b>	<b>13.112.649,19</b>	<b>30.818.969,01</b>
B	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	15.454,02	18.968,00	15.016,00	85.240,00	40.000,00
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	10.823.123,74	8.909.582,88	9.684.266,62	8.846.327,69	12.434.989,21
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	21.432.426,30	25.324.365,66	25.901.833,33	32.484.177,49	20.698.710,49
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>32.255.550,05</b>	<b>34.233.948,54</b>	<b>35.586.099,95</b>	<b>41.330.505,18</b>	<b>33.133.699,70</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>13.614,30</b>	<b>38.206,72</b>	<b>0,00</b>	<b>34.808,61</b>	<b>12.000.000,00</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>32.269.164,35</b>	<b>34.272.155,26</b>	<b>35.586.099,95</b>	<b>41.365.313,79</b>	<b>45.133.699,70</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	157.092,21	160.057,71	122.186,32	145.471,98	302.893,25
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>41.255.956,16</b>	<b>43.974.539,15</b>	<b>47.087.333,82</b>	<b>54.708.674,96</b>	<b>76.295.561,96</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>41.187.048,65</b>	<b>43.818.825,62</b>	<b>46.869.041,49</b>	<b>54.495.264,34</b>	<b>76.073.377,91</b>
	<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ</b>	<b>41.083.409,94</b>	<b>43.795.513,44</b>	<b>46.950.131,50</b>	<b>54.477.962,98</b>	<b>75.952.668,71</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ-2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ

	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
	<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	Εξόδα Εγκατάστασης	3,07%	3,03%	4,07%	4,55%	6,21%
	Μείων Αποσβέσεις	1,51%	2,50%	2,05%	1,86%	2,29%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>1,55%</b>	<b>0,53%</b>	<b>2,03%</b>	<b>2,69%</b>	<b>3,92%</b>
B	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακίνητοποιήσεις	45,96%	51,33%	53,93%	51,47%	43,17%
	Μείων Αποσβέσεις	17,11%	20,83%	23,81%	24,31%	20,30%
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>28,85%</b>	<b>30,51%</b>	<b>30,12%</b>	<b>27,16%</b>	<b>22,87%</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,46%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,29%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>29,02%</b>	<b>30,86%</b>	<b>30,58%</b>	<b>27,55%</b>	<b>23,16%</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	7,45%	8,41%	9,07%	10,35%	9,35%
	Πελάτες	29,36%	27,68%	27,03%	28,73%	23,44%
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	26,21%	24,69%	24,52%	23,78%	26,68%
	Χρεώγραφα	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Διαθέσιμα	4,86%	6,19%	5,15%	4,94%	11,61%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>67,87%</b>	<b>66,97%</b>	<b>65,77%</b>	<b>67,80%</b>	<b>71,08%</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,55%	1,65%	1,62%	1,96%	1,84%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
	<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>21,36%</b>	<b>21,66%</b>	<b>24,13%</b>	<b>23,97%</b>	<b>40,39%</b>
B	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0,04%	0,04%	0,03%	0,16%	0,05%
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	26,23%	20,26%	20,57%	16,17%	16,30%
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	51,95%	57,59%	55,01%	59,38%	27,13%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>78,18%</b>	<b>77,85%</b>	<b>75,57%</b>	<b>75,55%</b>	<b>43,43%</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,06%</b>	<b>15,73%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>0,78</b>	<b>0,78</b>	<b>0,76</b>	<b>0,76</b>	<b>0,59</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,38%	0,36%	0,26%	0,27%	0,40%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>



ΠΙΝΑΚΑΣ Γ-3: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ

	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
	<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	Εξοδα Εγκατάστασης	100,00%	5,26%	51,48%	96,79%	274,05%
	Μείων Αποσβέσεις	100,00%	76,12%	54,25%	62,88%	179,07%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-63,82%</b>	<b>48,78%</b>	<b>129,86%</b>	<b>366,66%</b>
B	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακίνητοποιήσεις	100,00%	19,04%	33,92%	48,51%	73,69%
	Μείων Αποσβέσεις	100,00%	29,74%	58,82%	88,42%	119,38%
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>100,00%</b>	<b>12,70%</b>	<b>19,15%</b>	<b>24,84%</b>	<b>46,59%</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>125,97%</b>	<b>216,79%</b>	<b>209,71%</b>	<b>222,44%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>13,35%</b>	<b>20,29%</b>	<b>25,90%</b>	<b>47,60%</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	100,00%	20,31%	38,97%	84,19%	132,15%
	Πελάτες	100,00%	0,50%	5,09%	29,78%	47,64%
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	100,00%	0,38%	6,77%	20,29%	88,24%
	Χρεώγραφα	100,00%	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!	#ΔΙΑΙΡ/0!
	Διαθέσιμα	100,00%	35,93%	20,95%	34,89%	342,22%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,17%</b>	<b>10,59%</b>	<b>32,46%</b>	<b>93,67%</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	12,94%	19,24%	67,30%	118,61%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,59%</b>	<b>14,13%</b>	<b>32,61%</b>	<b>84,93%</b>
	<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>8,05%</b>	<b>28,93%</b>	<b>48,77%</b>	<b>249,65%</b>
B	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	100,00%	22,74%	-2,83%	451,57%	158,83%
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	100,00%	-17,68%	-10,52%	-18,26%	14,89%
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	100,00%	18,16%	20,85%	51,57%	-3,42%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,13%</b>	<b>10,33%</b>	<b>28,13%</b>	<b>2,72%</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>180,64%</b>	<b>-100,00%</b>	<b>155,68%</b>	<b>88042,61%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>186,77%</b>	<b>-89,67%</b>	<b>183,81%</b>	<b>88045,33%</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	1,89%	-22,22%	-7,40%	92,81%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,59%</b>	<b>14,13%</b>	<b>32,61%</b>	<b>84,93%</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ Γ-4: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ**

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Πωλήσεις	216.598.259,50	228.338.631,51	253.892.866,72	293.707.641,00	347.386.577,21
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Κόστος Πωληθέντων	198.632.584,66	207.843.364,36	228.931.041,96	264.551.572,26	313.591.895,19
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>17.965.674,84</b>	<b>20.495.267,16</b>	<b>24.961.824,76</b>	<b>29.156.068,74</b>	<b>33.794.682,02</b>
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Άλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	989.944,64	1.022.075,47	1.006.155,59	1.314.892,24	1.672.037,90
Έξοδα Διοίκησης κλπ	14.890.900,42	16.962.331,57	21.019.939,20	25.140.362,75	30.243.035,06
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>4.064.719,07</b>	<b>4.555.011,06</b>	<b>4.948.041,15</b>	<b>5.330.598,23</b>	<b>5.223.684,86</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	1.988.276,75	1.371.386,86	1.179.548,60	1.123.276,05	1.066.486,23
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	139.909,36	118.738,64	103.591,14	74.250,72	210.882,24
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>2.216.351,68</b>	<b>3.302.362,85</b>	<b>3.872.083,69</b>	<b>4.281.572,90</b>	<b>4.368.080,87</b>
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Έκτακτα Αποτελέσματα	172.093,49	-355.033,98	-441.008,20	-302.349,51	511.923,82
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>2.388.445,17</b>	<b>2.947.328,86</b>	<b>3.431.075,49</b>	<b>3.979.223,39</b>	<b>4.880.004,69</b>
<b><i>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</i></b>					
Καθαρά Κέρδη	2.388.445,17	2.947.328,86	3.431.075,49	3.979.223,39	4.880.004,69
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	0,00	123.748,12	0,00	112.521,19	0,00
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	817.746,94	1.236.945,07	1.755.106,46	2.629.887,88	3.088.187,45
<i>ΜΕΙΩΝ</i> (Φόρος)	982.077,48	1.140.146,81	880.294,07	1.134.934,54	1.893.461,95
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>2.224.114,62</b>	<b>2.920.379,00</b>	<b>4.305.887,88</b>	<b>5.361.655,54</b>	<b>6.074.730,19</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	73.367,57	93.910,49	120.000,00	134.468,09	160.000,00
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>	<b>733.675,72</b>	<b>880.410,86</b>	<b>600.000,00</b>	<b>1.128.000,00</b>	<b>1.316.000,00</b>
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	100.889,31	43.145,81	850.000,00	880.000,00	0,00
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)	79.236,98	93.910,49	106.000,00	131.000,00	167.900,00
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)	1.236.945,07	1.809.001,35	2.629.887,88	3.088.187,45	4.430.830,19
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>4.376.721,91</b>	<b>4.318.715,72</b>	<b>4.610.624,09</b>	<b>5.102.499,44</b>	<b>5.946.490,92</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ-5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΙΣ, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ

<u>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</u>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Κόστος Πωληθέντων	91,71%	91,02%	90,17%	90,07%	90,27%
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>8,29%</b>	<b>8,98%</b>	<b>9,83%</b>	<b>9,93%</b>	<b>9,73%</b>
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Άλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	0,46%	0,45%	0,40%	0,45%	0,48%
Έξοδα Διοίκησης κλπ	6,87%	7,43%	8,28%	8,56%	8,71%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>1,88%</b>	<b>1,99%</b>	<b>1,95%</b>	<b>1,81%</b>	<b>1,50%</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	0,92%	0,60%	0,46%	0,38%	0,31%
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	0,06%	0,05%	0,04%	0,03%	0,06%
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>1,02%</b>	<b>1,45%</b>	<b>1,53%</b>	<b>1,46%</b>	<b>1,26%</b>
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Έκτακτα Αποτελέσματα	0,08%	-0,16%	-0,17%	-0,10%	0,15%
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>1,10%</b>	<b>1,29%</b>	<b>1,35%</b>	<b>1,35%</b>	<b>1,40%</b>
<b><u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</u></b>					
Καθαρά Κέρδη	1,10%	1,29%	1,35%	1,35%	1,40%
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	0,00%	0,05%	0,00%	0,04%	0,00%
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	0,38%	0,54%	0,69%	0,90%	0,89%
<i>ΜΕΙΩΝ</i> (Φόρος)	0,45%	0,50%	0,35%	0,39%	0,55%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>1,03%</b>	<b>1,28%</b>	<b>1,70%</b>	<b>1,83%</b>	<b>1,75%</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	0,03%	0,04%	0,05%	0,05%	0,05%
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,38%</b>	<b>0,38%</b>
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)					
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	0,05%	0,02%	0,33%	0,30%	0,00%
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,05%
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)	0,57%	0,79%	1,04%	1,05%	1,28%

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ-6: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Πωλήσεις	100,00%	5,42%	17,22%	35,60%	60,38%
ΜΕΙΩΝΚόστος Πωληθέντων	100,00%	4,64%	15,25%	33,19%	57,88%
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>14,08%</b>	<b>38,94%</b>	<b>62,29%</b>	<b>88,11%</b>
ΠΛΕΟΝΆλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	100,00%	3,25%	1,64%	32,82%	68,90%
Έξοδα Διοίκησης κλπ	100,00%	13,91%	41,16%	68,83%	103,10%
<b>ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>100,00%</b>	<b>12,06%</b>	<b>21,73%</b>	<b>31,14%</b>	<b>28,51%</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	100,00%	-31,03%	-40,67%	-43,51%	-46,36%
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	100,00%	-15,13%	-25,96%	-46,93%	50,73%
<b>ΚΕΡΑΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>49,00%</b>	<b>74,71%</b>	<b>93,18%</b>	<b>97,08%</b>
ΠΛΕΟΝ Έκτακτα Αποτελέσματα	100,00%	-306,30%	-356,26%	-275,69%	197,47%
ΜΕΙΩΝ Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων					
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ</b>	<b>100,00%</b>	<b>23,40%</b>	<b>43,65%</b>	<b>66,60%</b>	<b>104,32%</b>
<b><u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΑΩΝ</u></b>					
Καθαρά Κέρδη	100,00%	23,40%	43,65%	66,60%	104,32%
ΜΕΙΩΝ Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου					
ΠΛΕΟΝ Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	100,00%	51,26%	114,63%	221,60%	277,65%
ΜΕΙΩΝ (Φόρος)	100,00%	16,10%	-10,36%	15,56%	92,80%
<b>ΚΕΡΑΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>100,00%</b>	<b>31,31%</b>	<b>93,60%</b>	<b>141,07%</b>	<b>173,13%</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	100,00%	28,00%	63,56%	83,28%	118,08%
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>	<b>100,00%</b>	<b>20,00%</b>	<b>-18,22%</b>	<b>53,75%</b>	<b>79,37%</b>
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)					
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	100,00%	-57,23%	742,51%	772,24%	-100,00%
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)	100,00%	18,52%	33,78%	65,33%	111,90%
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)					

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ-7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2000	2001	2002	2003	2004
<b><u>Συνολική Αποδοτικότητα</u></b>							
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	Συνολικά κέρδη/ Σύνολο καθαρού ενεργητικού	%	10,6%	9,9%	9,8%	9,4%	7,8%
<b><u>Περιθώριο Κέρδους</u></b>							
Μικτό περιθώριο κέρδους	Συνολικά κέρδη/ Καθαρές πωλήσεις	%	2%	2%	2%	2%	2%
Καθαρό περιθώριο κέρδους	Καθαρά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	%	1%	1%	1%	1%	1%
<b><u>Κυκλοφοριακή ταχύτητα</u></b>							
Κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	Φορές	5,26	5,21	5,42	5,39	4,57
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	Φορές	18,20	17,02	17,90	19,77	19,91
Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	7,74	7,75	8,20	7,92	6,41
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	Καθαρές πωλήσεις/αποθέματα	Φορές	70,48	61,76	59,45	51,89	48,69
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών	Καθαρές πωλήσεις/πελάτες	Φορές	17,88	18,76	19,95	18,69	19,43
Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων	Καθαρές πωλήσεις/ διαθέσιμα	Φορές	108,12	83,85	104,78	108,69	39,21
<b><u>Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων</u></b>							
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	Καθαρά κέρδη/ Ιδια κεφάλαια	%	27%	31%	30%	30%	16%
<b><u>Αποτελεσματικότητα</u></b>							
Αποτελεσματικότητα αποθεμάτων	Αποθέματα x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	5	6	6	7	7
Αποτελεσματικότητα πελατών	Πελάτες x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	20	19	18	20	19
Αποτελεσματικότητα προμηθευτών	Προμηθευτές x 365 μέρες/Κόστος πωληθέντων	Μέρες	20	16	15	12	14
<b><u>Ρευστότητα</u></b>							
Τρέχουσα ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	0,87	0,86	0,87	0,90	1,64
Άμεση ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό-Απόθεμα/ Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	0,77	0,75	0,75	0,76	1,42
<b><u>Δανειακή Επιβάρυνση</u></b>							
	Ξένα κεφάλαια/Ιδια κεφάλαια	%	366%	360%	313%	315%	146%
	Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια/Απασχοληθέντα κεφάλαια	%	0%	0%	0%	0%	16%
<b><u>Κάλυψη Τόκων και Μερισιμάτων</u></b>							
	Συνολικά κέρδη/Χρηματοπιστωτικά έξοδα	Φορές	2,20	3,15	3,91	4,54	5,58
	Καθαρά κέρδη/Μερίσματα	Φορές	3,26	3,35	5,72	3,53	3,71
<b><u>Παγιοποίηση περιουσίας</u></b>							
	Πάγιο/ Κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	0,68	0,77	0,82	0,76	0,61
	Πάγιο/Σύνολο ενεργητικού	Φορές	0,46	0,51	0,54	0,51	0,43
<b><u>Χρηματοδότηση ενεργητικού</u></b>							
	Ιδια κεφάλαια/ Πάγιο ενεργητικό	Φορές	0,74	0,70	0,79	0,87	1,74
	Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό	%	-15%	-16%	-15%	-11%	39%
	Απασχοληθέντα κεφ/πάγιο ενεργητικό	Φορές	3,43	3,23	3,26	3,61	4,30

ΠΙΝΑΚΑΣ Γ-8: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, ΕΛΙΝΟΙΑ ΑΕ

ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2000-2001		2001-2002		2002-2003		2003-2004		2000-2004	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>										
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>										
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ			721.789,76	10%	519.696,19	4%	1.517.832,25	5%	2.350.211,68	4%
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	3.610.718,0	39%	2.821.027,47	37%	2.766.422,03	22%	4.774.247,42	16%	13.972.414,95	27%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	2.099.107,5	23%	2.053.172,55	27%	2.089.372,33	17%	2.184.819,21	7%	8.426.471,56	16%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	86.806,02	1%	62.578,80	1%			8.773,43	0,03%	153.276,54	0,29%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	624.044,60	7%	573.582,45	8%	1.389.667,34	11%	1.473.963,13	5%	4.061.257,51	8%
ΠΕΛΑΤΕΣ	61.088,40	1%	555.782,81	7%	2.990.147,11	24%	2.163.166,31	7%	5.770.184,62	11%
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	41.529,70	0%	690.835,72	9%	1.462.479,36	12%	7.348.231,40	25%	9.543.076,18	18%
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ										
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	719.730,29	8%			279.302,63	2%	6.156.754,98	21%	6.855.786,32	13%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	82.879,95	1%	40.371,79	1%	307.880,52	2%	328.737,29	1%	759.869,55	1%
	<b>7.325.904,45</b>	<b>79%</b>	<b>7.519.141,35</b>	<b>99%</b>	<b>11.804.967,51</b>	<b>93%</b>	<b>25.956.525,42</b>	<b>87%</b>	<b>51.892.548,92</b>	<b>99%</b>
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>										
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ										
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ			-3.952,00	-0,05%			-45.240,00	-0,15%		
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			-38.206,72	-1%						
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	-1.913.540,86	-21%			-837.938,93	-7%	-3.588.661,52	-12%		
ΥΠΟΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΒΥ									-733.715,81	-1%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ							-157.421,27	-1%		
	<b>-1.913.540,86</b>	<b>-21%</b>	<b>-42.158,72</b>	<b>-1%</b>	<b>-837.938,93</b>	<b>-7%</b>	<b>-3.791.322,79</b>	<b>-13%</b>	<b>-733.715,81</b>	<b>-1%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΙΩΝ</b>	<b>9.239.445,31</b>	<b>100%</b>	<b>7.561.300,07</b>	<b>100%</b>	<b>12.642.906,44</b>	<b>100%</b>	<b>29.747.848,21</b>	<b>100%</b>	<b>52.626.264,74</b>	<b>100%</b>
<b>Πηγές χρηματοδότησης:</b>										
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού:</i>										
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	709.112,58	14%	1.840.673,38	52%	1.748.617,64	21%	17.706.319,82	43%	22.004.723,42	62%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	3.513,98	0,07%			70.224,00	1%			24.545,98	0,07%
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	24.592,42	0,49%			34.808,61	0,41%	11.965.191,39	29%	11.986.385,70	34%
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ			774.683,74	22%					1.611.865,47	5%
ΥΠΟΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΒΥ	3.891.939,36	77%	577.467,67	16%	6.582.344,16	78%	11.785.467,00	28%		
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	2.965,51	0,06%	37.871,39	1%	23.285,66	0,28%			145.801,04	0,41%
	<b>4.632.123,85</b>	<b>92%</b>	<b>3.230.696,18</b>	<b>92%</b>	<b>8.459.280,07</b>	<b>99,94%</b>	<b>41.456.978,21</b>	<b>100%</b>	<b>35.773.321,61</b>	<b>100%</b>
<i>Απο μείωση στοιχείων ενεργητικού:</i>										
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	-409.106,52	-8%								
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ										
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ										
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ					-4.881,71	-0,06%				
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ										
ΠΕΛΑΤΕΣ										
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ										
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ										
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ			-300.001,58	-8%						
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ										
	<b>-409.106,52</b>	<b>-8%</b>	<b>-300.001,58</b>	<b>-8%</b>	<b>-4.881,71</b>	<b>-0,06%</b>	<b>0,00</b>	<b>0%</b>	<b>0,00</b>	<b>0%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ</b>	<b>5.041.230,37</b>	<b>100%</b>	<b>3.530.697,76</b>	<b>100%</b>	<b>8.464.161,78</b>	<b>100%</b>	<b>41.456.978,21</b>	<b>100%</b>	<b>35.773.321,61</b>	<b>100%</b>

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Δ**

**ΠΙΝΑΚΑΣ Δ-1: ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ**

	<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
	<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	Έξοδα Εγκατάστασης	418.525,42	268.191,51	368.686,55	1.052.337,42	1.153.347,93
	<i>Μείων</i> Αποσβέσεις	91.745,40	136.586,51	195.371,77	400.996,01	614.921,47
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>326.780,02</b>	<b>137.064,51</b>	<b>176.954,45</b>	<b>651.341,41</b>	<b>538.426,46</b>
B	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακίνητοποιήσεις	9.535.138,79	10.884.290,23	16.598.852,79	18.791.317,38	22.399.535,55
	<i>Μείων</i> Αποσβέσεις	1.769.815,95	2.607.689,41	3.562.769,03	4.528.979,99	5.723.372,40
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>7.765.322,84</b>	<b>8.276.600,82</b>	<b>13.036.083,76</b>	<b>14.262.337,39</b>	<b>16.676.163,15</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>7.969,19</b>	<b>20.471,02</b>	<b>393.647,70</b>	<b>523.217,60</b>	<b>1.572.019,94</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>7.773.292,03</b>	<b>8.297.071,84</b>	<b>13.429.731,46</b>	<b>14.785.554,99</b>	<b>18.248.183,09</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	797.310,19	847.031,35	1.458.506,01	1.464.090,20	1.628.793,41
	Πελάτες	2.012.402,42	2.955.975,71	2.477.299,30	2.437.535,04	2.746.935,80
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	3.306.552,56	4.212.102,07	4.079.228,42	4.258.453,00	6.594.350,71
	Χρεώγραφα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Διαθέσιμα	2.271.626,32	870.602,66	1.806.976,93	4.196.868,91	2.391.660,33
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>8.387.891,50</b>	<b>8.885.711,79</b>	<b>9.822.010,66</b>	<b>12.356.947,15</b>	<b>13.361.740,25</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	41.348,66	29.136,11	94.484,61	26.456,78	110.173,69
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>16.529.312,21</b>	<b>17.348.984,26</b>	<b>23.523.181,18</b>	<b>27.820.300,33</b>	<b>32.258.523,49</b>
	<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>3.767.399,75</b>	<b>4.036.575,68</b>	<b>4.791.642,77</b>	<b>13.742.314,09</b>	<b>15.564.742,28</b>
B	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	35.833,44	51.324,61	65.307,23	82.115,29	92.551,95
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	5.293.517,84	5.514.301,07	7.158.577,10	5.380.120,43	7.476.857,12
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	5.920.863,18	5.019.418,84	6.935.503,70	5.371.823,93	6.931.517,90
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>11.214.381,02</b>	<b>10.533.719,91</b>	<b>14.094.080,80</b>	<b>10.751.944,36</b>	<b>14.408.375,02</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>1.476,45</b>	<b>2.669.269,55</b>	<b>4.501.306,40</b>	<b>3.182.612,51</b>	<b>2.123.917,78</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>11.215.857,47</b>	<b>13.202.989,46</b>	<b>18.595.387,20</b>	<b>13.934.556,87</b>	<b>16.532.292,80</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	42.526,73	58.094,50	70.843,98	61.314,08	68.936,46
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>15.061.617,39</b>	<b>17.348.984,26</b>	<b>23.523.181,18</b>	<b>27.820.300,33</b>	<b>32.258.523,49</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>16.521.343,02</b>	<b>17.328.513,24</b>	<b>23.129.533,48</b>	<b>27.297.082,73</b>	<b>30.686.503,55</b>
	<b>ΑΠΑΣΧΟΛΗΘΕΝΤΑ</b>	<b>14.983.257,23</b>	<b>17.239.565,14</b>	<b>23.387.029,97</b>	<b>27.676.870,96</b>	<b>32.097.035,08</b>



ΠΙΝΑΚΑΣ Δ-2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, ΡΕΒΟΙΑ ΑΕ

	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
	<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	Εξοδα Εγκατάστασης	2,53%	1,55%	1,57%	3,78%	3,58%
	Μείων Αποσβέσεις	0,56%	0,79%	0,83%	1,44%	1,91%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>1,98%</b>	<b>0,79%</b>	<b>0,75%</b>	<b>2,34%</b>	<b>1,67%</b>
B	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακίνητοποιήσεις	57,69%	62,74%	70,56%	67,55%	69,44%
	Μείων Αποσβέσεις	10,71%	15,03%	15,15%	16,28%	17,74%
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>46,98%</b>	<b>47,71%</b>	<b>55,42%</b>	<b>51,27%</b>	<b>51,70%</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,12%</b>	<b>1,67%</b>	<b>1,88%</b>	<b>4,87%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>47,03%</b>	<b>47,82%</b>	<b>57,09%</b>	<b>53,15%</b>	<b>56,57%</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	4,82%	4,88%	6,20%	5,26%	5,05%
	Πελάτες	12,17%	17,04%	10,53%	8,76%	8,52%
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	20,00%	24,28%	17,34%	15,31%	20,44%
	Χρεώγραφα	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Διαθέσιμα	13,74%	5,02%	7,68%	15,09%	7,41%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>50,75%</b>	<b>51,22%</b>	<b>41,75%</b>	<b>44,42%</b>	<b>41,42%</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,25%	0,17%	0,40%	0,10%	0,34%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
	<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>25,01%</b>	<b>23,27%</b>	<b>20,37%</b>	<b>49,40%</b>	<b>48,25%</b>
B	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	0,24%	0,30%	0,28%	0,30%	0,29%
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	35,15%	31,78%	30,43%	19,34%	23,18%
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	39,31%	28,93%	29,48%	19,31%	21,49%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>74,46%</b>	<b>60,72%</b>	<b>59,92%</b>	<b>38,65%</b>	<b>44,67%</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>0,01%</b>	<b>15,39%</b>	<b>19,14%</b>	<b>11,44%</b>	<b>6,58%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>0,74</b>	<b>0,76</b>	<b>0,79</b>	<b>0,50</b>	<b>0,51</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,28%	0,33%	0,30%	0,22%	0,21%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ Δ-3: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ

	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	2000	2001	2002	2003	2004
	<b><u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	Εξοδα Εγκατάστασης	100,00%	-35,92%	-11,91%	151,44%	175,57%
	Μείων Αποσβέσεις	100,00%	48,88%	112,95%	337,07%	570,25%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-58,06%</b>	<b>-45,85%</b>	<b>99,32%</b>	<b>64,77%</b>
B	<b>ΠΑΓΙΟ</b>					
	Ακίνητοποιήσεις	100,00%	14,15%	74,08%	97,07%	134,92%
	Μείων Αποσβέσεις	100,00%	47,34%	101,31%	155,90%	223,39%
	<b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΑΓΙΟ</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,58%</b>	<b>67,88%</b>	<b>83,67%</b>	<b>114,75%</b>
	<b>ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>156,88%</b>	<b>4839,62%</b>	<b>6465,51%</b>	<b>19626,23%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,74%</b>	<b>72,77%</b>	<b>90,21%</b>	<b>134,75%</b>
Γ	<b>ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>					
	Αποθέματα	100,00%	6,24%	82,93%	83,63%	104,29%
	Πελάτες	100,00%	46,89%	23,10%	21,13%	36,50%
	Λοιποί Λογαριαμοί Απαιτήσεων	100,00%	27,39%	23,37%	28,79%	99,43%
	Χρεώγραφα	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Διαθέσιμα	100,00%	-61,67%	-20,45%	84,75%	5,28%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>5,93%</b>	<b>17,10%</b>	<b>47,32%</b>	<b>59,30%</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,00%	-29,54%	128,51%	-36,02%	166,45%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>4,96%</b>	<b>42,31%</b>	<b>68,31%</b>	<b>95,16%</b>
	<b><u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u></b>					
A	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>7,14%</b>	<b>27,19%</b>	<b>264,77%</b>	<b>313,14%</b>
B	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	100,00%	43,23%	82,25%	129,16%	158,28%
Γ	<b>ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>					
	Προμηθευτές	100,00%	4,17%	35,23%	1,64%	41,25%
	Υπόλοιποι Λογαριαμοί Βραχυπρόθεσμων	100,00%	-15,22%	17,14%	-9,27%	17,07%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>-6,07%</b>	<b>25,68%</b>	<b>-4,12%</b>	<b>28,48%</b>
	<b>ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>180689,63%</b>	<b>304773,48%</b>	<b>215458,35%</b>	<b>143752,95%</b>
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>180683,56%</b>	<b>304799,16%</b>	<b>215454,22%</b>	<b>143781,43%</b>
Δ	ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,00%	36,61%	66,59%	44,18%	62,10%
	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>15,19%</b>	<b>56,18%</b>	<b>84,71%</b>	<b>114,18%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ Δ-4: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Πωλήσεις	132.761.880,21	151.859.355,01	159.422.230,64	194.777.077,07	226.235.108,69
ΜΕΙΩΝ Κόστος Πωληθέντων	127.289.532,55	144.251.237,92	149.815.051,36	183.717.046,63	212.979.711,89
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>5.472.347,67</b>	<b>7.608.117,09</b>	<b>9.607.179,28</b>	<b>11.060.030,44</b>	<b>13.255.396,80</b>
ΠΛΕΟΝ Άλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	156.491,87	179.294,40	163.210,53	158.524,69	192.925,93
Έξοδα Διοίκησης κλπ	4.160.299,01	5.484.074,51	7.307.717,97	7.997.257,17	10.108.427,11
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>1.468.540,52</b>	<b>2.303.336,98</b>	<b>2.462.671,84</b>	<b>3.221.297,96</b>	<b>3.339.895,62</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	-342.168,71	-541.330,73	465.297,56	584.725,53	337.496,62
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	120.260,51	32.077,03	765,97	2.559,43	44.417,44
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>1.246.632,32</b>	<b>1.794.083,29</b>	<b>1.998.140,25</b>	<b>2.639.131,86</b>	<b>3.046.816,44</b>
ΠΛΕΟΝ Έκτακτα Αποτελέσματα	-364.773,76	-292.933,24	4.258,11	1.594,60	10.248,53
ΜΕΙΩΝ Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>881.858,56</b>	<b>1.501.150,05</b>	<b>2.002.398,36</b>	<b>2.640.726,46</b>	<b>3.057.064,97</b>
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</b>					
Καθαρά Κέρδη	881.858,56	1.501.150,05	2.002.398,36	2.640.726,46	3.057.064,97
ΜΕΙΩΝ Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	493.340,65	81.432,24	43.482,00	45.037,49	0,00
ΠΛΕΟΝ Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	282.088,20	239.725,83	447.532,97	1.137.193,20	2.164.504,63
ΜΕΙΩΝ (Φόρος)	308.831,06	563.601,30	653.849,29	927.017,65	905.572,02
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>361.775,06</b>	<b>1.095.842,33</b>	<b>1.752.600,04</b>	<b>2.805.864,52</b>	<b>4.315.997,58</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	1.788,72	42.839,33	65.406,84	84.359,89	99.354,61
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>	<b>0,00</b>	<b>586.940,57</b>	<b>550.000,00</b>	<b>557.000,00</b>	<b>835.500,00</b>
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	120.260,51	12.009,95	0,00	0,00	496.299,78
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)	239.725,83	454.052,48	1.137.193,20	2.164.504,63	2.884.843,19
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>539.689,85</b>	<b>959.819,32</b>	<b>2.467.695,92</b>	<b>3.225.451,99</b>	<b>3.394.561,59</b>

**ΠΙΝΑΚΑΣ Δ-5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΙΝΟΥ ΜΕΓΕΘΟΥΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΙΣ, ΡΕΒΟΙΔ ΑΕ**

<b><u>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ</u></b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Κόστος Πωληθέντων	95,88%	94,99%	93,97%	94,32%	94,14%
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>4,12%</b>	<b>5,01%</b>	<b>6,03%</b>	<b>5,68%</b>	<b>5,86%</b>
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Άλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	0,12%	0,12%	0,10%	0,08%	0,09%
Έξοδα Διοίκησης κλπ	3,13%	3,61%	4,58%	4,11%	4,47%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>1,11%</b>	<b>1,52%</b>	<b>1,54%</b>	<b>1,65%</b>	<b>1,48%</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	-0,26%	-0,36%	0,29%	0,30%	0,15%
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	0,09%	0,02%	0,00%	0,00%	0,02%
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>0,94%</b>	<b>1,18%</b>	<b>1,25%</b>	<b>1,35%</b>	<b>1,35%</b>
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Έκτακτα Αποτελέσματα	-0,27%	-0,19%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>0,66%</b>	<b>0,99%</b>	<b>1,26%</b>	<b>1,36%</b>	<b>1,35%</b>
<b><u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</u></b>					
Καθαρά Κέρδη	0,66%	0,99%	1,26%	1,36%	1,35%
<i>ΜΕΙΩΝ</i> Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	0,37%	0,05%	0,03%	0,02%	0,00%
<i>ΠΛΕΟΝ</i> Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	0,21%	0,16%	0,28%	0,58%	0,96%
<i>ΜΕΙΩΝ</i> (Φόρος)	0,23%	0,37%	0,41%	0,48%	0,40%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,72%</b>	<b>1,10%</b>	<b>1,44%</b>	<b>1,91%</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	0,00%	0,03%	0,04%	0,04%	0,04%
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,34%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,37%</b>
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	0,09%	0,01%	0,00%	0,00%	0,22%
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)	0,18%	0,30%	0,71%	1,11%	1,28%

ΠΙΝΑΚΑΣ Δ-6: ΤΑΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ, ΡΕΒΝΟΙΑ ΑΕ

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Πωλήσεις	100,00%	14,38%	20,08%	46,71%	70,41%
ΜΕΙΩΝΚόστος Πωληθέντων	100,00%	13,33%	17,70%	44,33%	67,32%
<b>ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ</b>	<b>100,00%</b>	<b>39,03%</b>	<b>75,56%</b>	<b>102,11%</b>	<b>142,23%</b>
ΠΛΕΟΝΆλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης κλπ	100,00%	14,57%	4,29%	1,30%	23,28%
Έξοδα Διοίκησης κλπ	100,00%	31,82%	75,65%	92,23%	142,97%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ(ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤ)</b>	<b>100,00%</b>	<b>56,85%</b>	<b>67,70%</b>	<b>119,35%</b>	<b>127,43%</b>
(-)Τόκοι Χρεωστικοί	100,00%	58,21%	-235,98%	-270,89%	-198,63%
(+)Τόκοι Πιστωτικοί	100,00%	-73,33%	-99,36%	-97,87%	-63,07%
<b>ΚΕΡΔΗ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ</b>	<b>100,00%</b>	<b>43,91%</b>	<b>60,28%</b>	<b>111,70%</b>	<b>144,40%</b>
ΠΛΕΟΝ Έκτακτα Αποτελέσματα	100,00%	-19,69%	-101,17%	-100,44%	-102,81%
ΜΕΙΩΝ Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων					
<b>ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ</b>	<b>100,00%</b>	<b>70,23%</b>	<b>127,07%</b>	<b>199,45%</b>	<b>246,66%</b>
<b><u>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΚΕΡΔΩΝ</u></b>					
Καθαρά Κέρδη	100,00%	70,23%	127,07%	199,45%	246,66%
ΜΕΙΟΝ Διαφορές Φορολογικού Ελέγχου	100,00%	-83,49%	-91,19%	-90,87%	-100,00%
ΠΛΕΟΝ Υπόλοιπο Κερδών εις νέο	100,00%	-15,02%	58,65%	303,13%	667,31%
ΜΕΙΟΝ (Φόρος)	100,00%	82,50%	111,72%	200,17%	193,23%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟΣ ΔΙΑΘΕΣΗ</b>	<b>100,00%</b>	<b>202,91%</b>	<b>384,44%</b>	<b>675,58%</b>	<b>1093,01%</b>
(Τακτικό Αποθεματικό)	100,00%	2294,96%	3556,62%	4616,20%	5454,49%
<b>(ΠΡΩΤΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣΘΕΤΟ ΜΕΡΙΣΜΑ)</b>					
(Μερίσματα Απο Κέρδη Πρηγολυμενης Χρήσης)					
(Αφορολόγητα Αποθεματικά)	100,00%	-90,01%	-100,00%	-100,00%	312,69%
(Αμοιβές Από Ποσοστά Μελών ΔΣ)					
Παρακρατούμενα Κέρδη (ΕΙΣ ΝΕΟΝ)					

ΠΙΝΑΚΑΣ Δ-7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ, ΡΕΒΟΙΑ ΑΕ

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2000	2001	2002	2003	2004
<b><u>Συνολική Αποδοτικότητα</u></b>							
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	Συνολικά κέρδη/ Σύνολο καθαρού ενεργητικού	%	3,27%	5,54%	10,67%	11,82%	11,06%
<b><u>Περιθώριο Κέρδους</u></b>							
Μικτό περιθώριο κέρδους	Συνολικά κέρδη/ Καθαρές πωλήσεις	%	0,41%	0,63%	1,55%	1,66%	1,50%
Καθαρό περιθώριο κέρδους	Καθαρά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	%	0,66%	0,99%	1,26%	1,36%	1,35%
<b><u>Κυκλοφοριακή ταχύτητα</u></b>							
Κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	Φορές	8,04	8,76	6,89	7,14	7,37
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	Φορές	17,10	18,35	12,23	13,66	13,57
Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	15,83	17,09	16,23	15,76	16,93
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	Καθαρές πωλήσεις/αποθέματα	Φορές	166,51	179,28	109,31	133,04	138,90
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών	Καθαρές πωλήσεις/πελάτες	Φορές	65,97	51,37	64,35	79,91	82,36
Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθέσιμων	Καθαρές πωλήσεις/ διαθέσιμα	Φορές	58,44	174,43	88,23	46,41	94,59
<b><u>Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων</u></b>							
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	Καθαρά κέρδη/ Ιδια κεφάλαια	%	23%	37%	42%	19%	20%
<b><u>Αποτελεσματικότητα</u></b>							
Αποτελεσματικότητα αποθεμάτων	Αποθέματα x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	2	2	3	3	3
Αποτελεσματικότητα πελατών	Πελάτες x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	6	7	6	5	4
Αποτελεσματικότητα προμηθευτών	Προμηθευτές x 365 μέρες/Κόστος πωληθέντων	Μέρες	15	14	17	11	13
<b><u>Ρευστότητα</u></b>							
Τρέχουσα ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	0,75	0,84	0,70	1,15	0,93
Άμεση ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό-Απόθεμα/ Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	0,68	0,76	0,59	1,01	0,81
<b><u>Δανειακή Επιβάρυνση</u></b>							
	Ξένα κεφάλαια/Ιδια κεφάλαια	%	298%	327%	388%	101%	106%
	Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια/Απασχοληθέντα κεφάλαια	%	0%	15%	19%	11%	7%
<b><u>Κάλυψη Τόκων και Μερισιμάτων</u></b>							
	Συνολικά κέρδη/Χρηματοπιστωτικά έξοδα	Φορές	-1,58	-1,77	5,30	5,52	10,06
	Καθαρά κέρδη/Μερίσματα	Φορές	0,00	2,56	3,64	4,74	3,66
<b><u>Παγιοποίηση περιουσίας</u></b>							
	Πάγιο/ Κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	1,14	1,22	1,69	1,52	1,68
	Πάγιο/Σύνολο ενεργητικού	Φορές	0,58	0,63	0,71	0,68	0,69
<b><u>Χρηματοδότηση ενεργητικού</u></b>							
	Ίδια κεφάλαια/ Πάγιο ενεργητικό	Φορές	0,48	0,49	0,36	0,93	0,85
	Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό	%	-34%	-19%	-43%	13%	-8%
	Απασχοληθέντα κεφ/πάγιο ενεργητικό	Φορές	1,93	2,08	1,74	1,87	1,76

ΠΙΝΑΚΑΣ Δ-8: ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, ΡΕΒΟΙΛ ΑΕ

ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2000-2001		2001-2002		2002-2003		2003-2004		2000-2004	
	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%	ΠΟΣΑ	%
<b>Κεφάλαια που απαιτήθηκαν:</b>										
<i>Για αύξηση των παρακάτω ενεργητικών στοιχείων</i>										
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ			39.889,94	0,46%	474.386,96	4%			211.646,44	1%
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	1.349.151,4	27%	5.714.562,56	66%	2.192.464,59	20%	3.608.218,17	30%	12.864.396,76	54%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	837.873,5	17%	955.079,62	11%	966.210,96	9%	1.194.392,41	10%	3.953.556,45	17%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	12.501,83	0%	373.176,68	4%	129.569,90	1%	1.048.802,34	9%	1.564.050,75	7%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	49.721,16	1%	611.474,66	7%	5.584,19	0,05%	164.703,21	1%	831.483,22	4%
ΠΕΛΑΤΕΣ	943.573,29	19%					309.400,76	3%	734.533,38	3%
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	905.549,51	18%			179.224,58	2%	2.335.897,71	20%	3.287.798,15	14%
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ										
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ			936.374,27	11%	2.389.891,98	22%			120.034,01	1%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			65.348,50	1%			83.716,91	1%	68.825,03	0,29%
	<b>4.098.370,68</b>	<b>82%</b>	<b>8.695.906,23</b>	<b>100%</b>	<b>6.337.333,16</b>	<b>58%</b>	<b>8.745.131,51</b>	<b>73%</b>	<b>23.636.324,18</b>	<b>100%</b>
<i>Για μείωση των παρακάτω υποχρεώσεων</i>										
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ										
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ										
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					-1.318.693,89	-12%	-1.058.694,73	-9%		
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ					-1.778.456,67	-16%	-2.096.736,69	-18%		
ΥΠΟΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΒΥ	-901.444,34	-18%			-1.563.679,77	-14%				
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ					-9.529,90	-0,09%				
	<b>-901.444,34</b>	<b>-18%</b>	<b>0,00</b>	<b>0%</b>	<b>-4.670.360,23</b>	<b>-42%</b>	<b>-3.155.431,42</b>	<b>-27%</b>	<b>0,00</b>	<b>0%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΗΓΩΝ</b>	<b>4.999.815,02</b>	<b>100%</b>	<b>8.695.906,23</b>	<b>100%</b>	<b>11.007.693,39</b>	<b>100%</b>	<b>11.900.562,93</b>	<b>100%</b>	<b>23.636.324,18</b>	<b>100%</b>
<b>Πηγές χρηματοδότησης:</b>										
<i>Από αύξηση στοιχείων παθητικού:</i>										
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	269.175,93	6%	755.067,09	11%	8.950.671,32	99%	1.822.428,19	34%	11.797.342,53	69%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ	15.491,18	0,32%	13.982,62	0,21%	16.808,06	0,19%	10.436,66	0,20%	56.718,51	0,33%
ΞΕΝΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2.667.793,10	56%	1.832.036,85	27%					2.122.441,33	12%
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	220.783,23	5%	1.644.276,03	24%					2.183.339,28	13%
ΥΠΟΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΒΥ			1.916.084,86	28%			1.559.693,97	29%	1.010.654,72	6%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	15.567,77	0,32%	12.749,48	0,19%			7.622,38	0,14%	26.409,73	0,15%
	<b>3.188.811,21</b>	<b>67%</b>	<b>6.174.196,92</b>	<b>91%</b>	<b>8.967.479,38</b>	<b>99%</b>	<b>3.400.181,20</b>	<b>64%</b>	<b>17.196.906,10</b>	<b>100%</b>
<i>Απο μείωση στοιχείων ενεργητικού:</i>										
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ	-189.715,51	-4%					-112.914,95	-2%		
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ										
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ										
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ										
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ										
ΠΕΛΑΤΕΣ			-478.676,41	-7%	-39.764,26	-0,44%				
ΛΟΙΠΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ			-132.873,65	-2%						
ΧΡΕΩΓΡΑΦΑ										
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	-1.401.023,66	-29%					-1.805.208,58	-34%		
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-12.212,55	-0,25%			-68.027,83	-1%				
	<b>-1.602.951,72</b>	<b>-33%</b>	<b>-611.550,06</b>	<b>-9%</b>	<b>-107.792,09</b>	<b>-1%</b>	<b>-1.918.123,53</b>	<b>-36%</b>	<b>0,00</b>	<b>0%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΣΕΩΝ</b>	<b>4.791.762,93</b>	<b>100%</b>	<b>6.785.746,98</b>	<b>100%</b>	<b>9.075.271,47</b>	<b>100%</b>	<b>5.318.304,73</b>	<b>100%</b>	<b>17.196.906,10</b>	<b>100%</b>

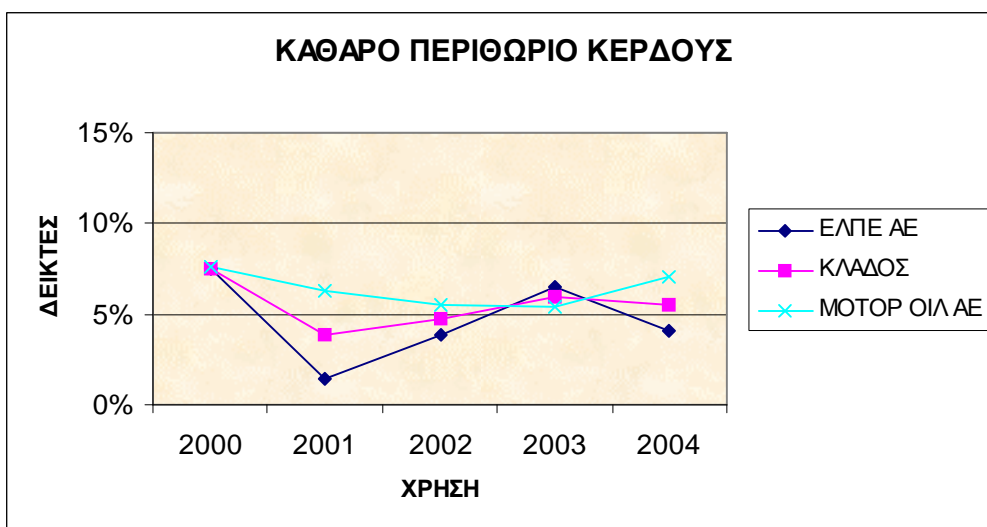
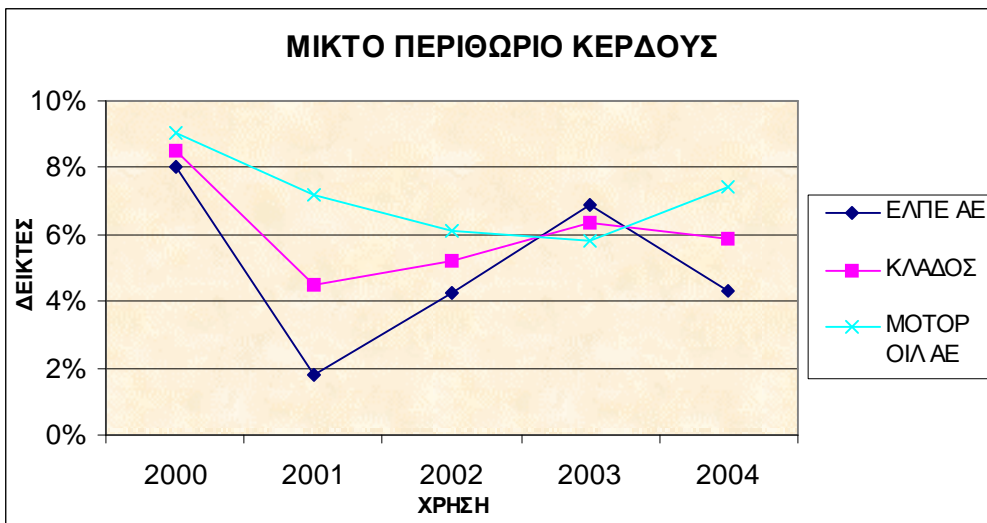
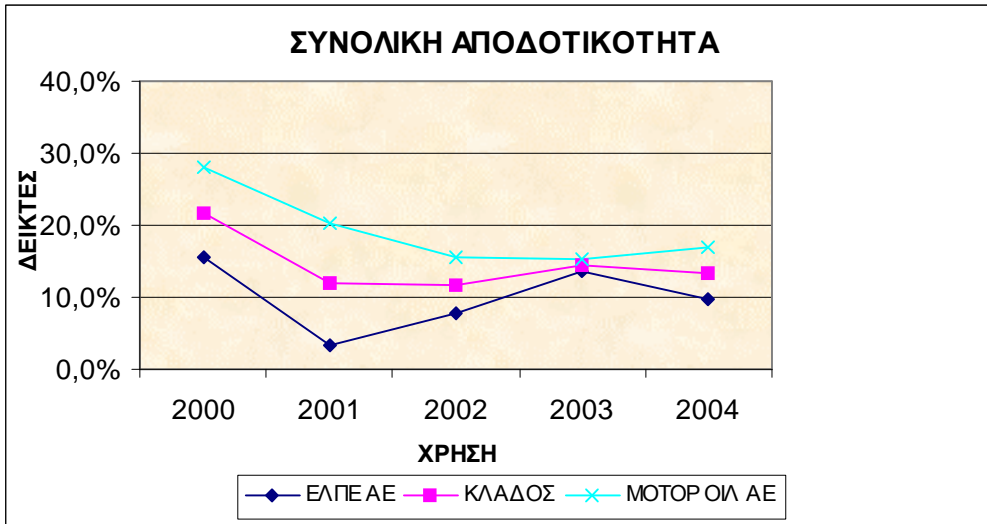
## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ε**



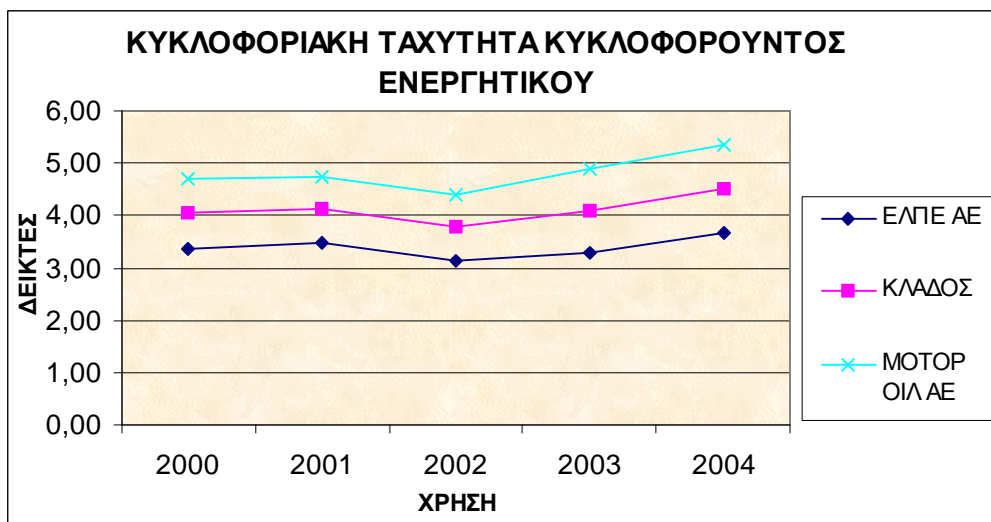
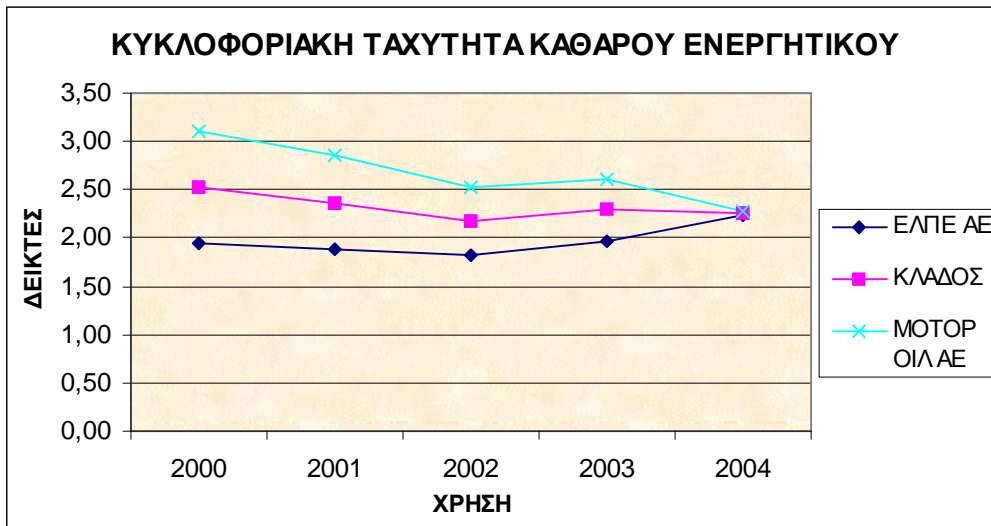
**ΠΙΝΑΚΑΣ Ε-1: ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΥΛΙΣΗΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ**

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2000	2001	2002	2003	2004
<b><u>Συνολική Αποδοτικότητα</u></b>							
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	Συνολικά κέρδη/ Σύνολο καθαρού ενεργητικού	%	22%	12%	12%	14%	13%
<b><u>Περιθώριο Κέρδους</u></b>							
Μικτό περιθώριο κέρδους	Συνολικά κέρδη/ Καθαρές πωλήσεις	%	9%	4%	5%	6%	6%
Καθαρό περιθώριο κέρδους	Καθαρά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	%	8%	4%	5%	6%	6%
<b><u>Κυκλοφοριακή ταχύτητα</u></b>							
Κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	Φορές	2,53	2,37	2,18	2,29	2,26
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	Φορές	7,18	6,15	5,45	5,54	5,17
Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	4,04	4,12	3,77	4,09	4,51
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	Καθαρές πωλήσεις/αποθέματα	Φορές	10,70	12,30	9,42	10,00	10,51
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών	Καθαρές πωλήσεις/πελάτες	Φορές	10,13	11,87	11,16	14,59	14,41
Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων	Καθαρές πωλήσεις/ διαθέσιμα	Φορές	252,73	70,32	129,52	31,70	64,58
<b><u>Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων</u></b>							
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	Καθαρά κέρδη/ Ιδια κεφάλαια	%	75%	32%	32%	37%	49%
<b><u>Αποτελεσματικότητα</u></b>							
Αποτελεσματικότητα αποθεμάτων	Αποθέματα x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	37	30	43	38	38
Αποτελεσματικότητα πελατών	Πελάτες x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	36	31	34	25	27
Αποτελεσματικότητα προμηθευτών	Προμηθευτές x 365 μέρες/Κόστος πωληθέντων	Μέρες	18	21	15	12	21
<b><u>Ρευστότητα</u></b>							
Τρέχουσα ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	1,35	1,82	1,61	1,94	1,74
Άμεση ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό-Απόθεμα/ Βραχυπρόθεσμες υποχρ	Φορές	0,82	1,21	0,93	1,16	0,93
<b><u>Δανειακή Επιβάρυνση</u></b>							
	Ξένα κεφάλαια/Ιδια κεφάλαια	%	265%	128%	152%	152%	225%
	Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια/Απασχοληθέντα κεφάλαια	%	15%	19%	16%	14%	13%
<b><u>Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων</u></b>							
	Συνολικά κέρδη/Χρηματοπιστωτικά έξοδα	Φορές	10,90	6,57	10,52	18,03	18,77
	Καθαρά κέρδη/Μερίσματα	Φορές	3,64	1,47	2,69	3,49	2,23
<b><u>Παγοποίηση περιουσίας</u></b>							
	Πάγιο/ Κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	1,03	1,28	1,33	1,39	1,62
	Πάγιο/Σύνολο ενεργητικού	Φορές	0,54	0,63	0,64	0,67	0,70
<b><u>Χρηματοδότηση ενεργητικού</u></b>							
	Ίδια κεφάλαια/ Πάγιο ενεργητικό	Φορές	0,81	0,97	0,82	0,85	0,75
	Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό	%	25%	45%	37%	38%	14%
	Απασχοληθέντα κεφ/πάγιο ενεργητικό	Φορές	2,06	2,03	1,80	1,74	1,63

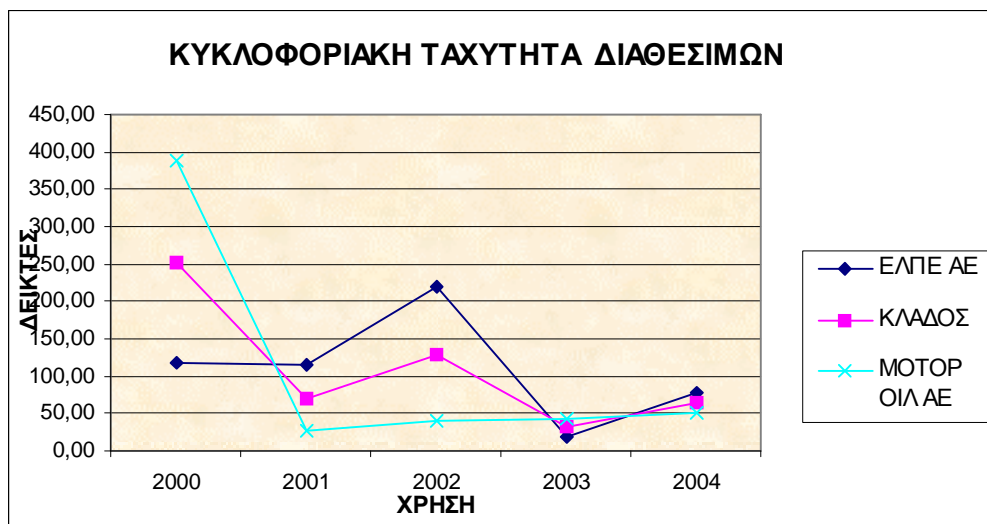
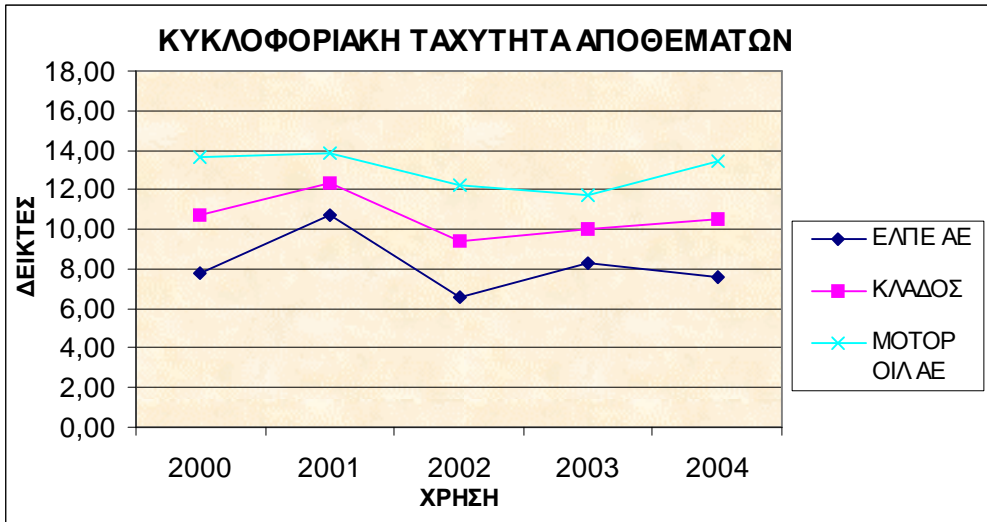
## ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ Ε-1: ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΥΛΙΣΗΣ



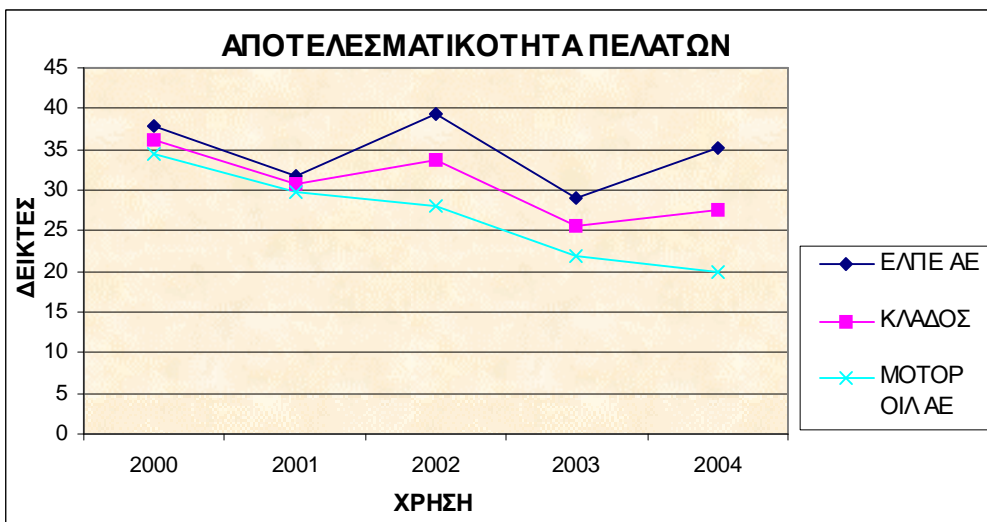
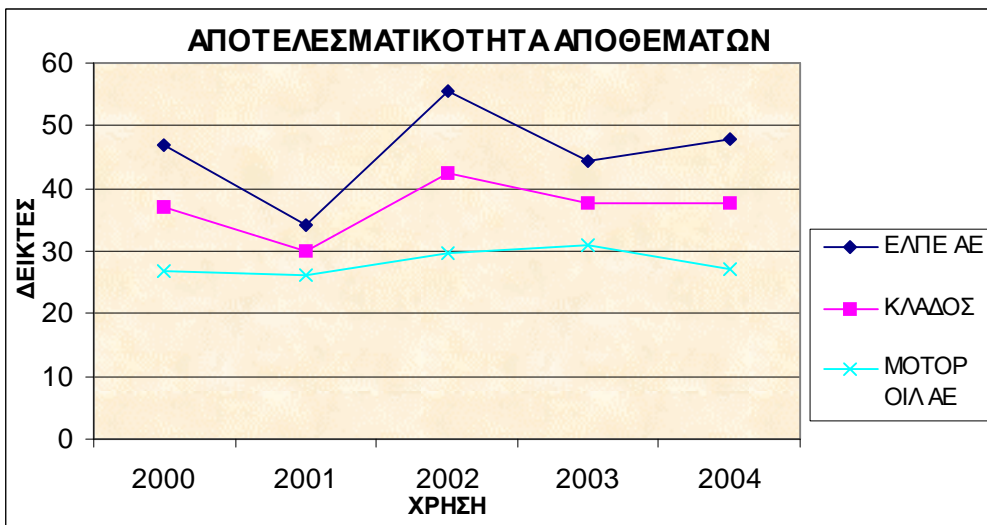
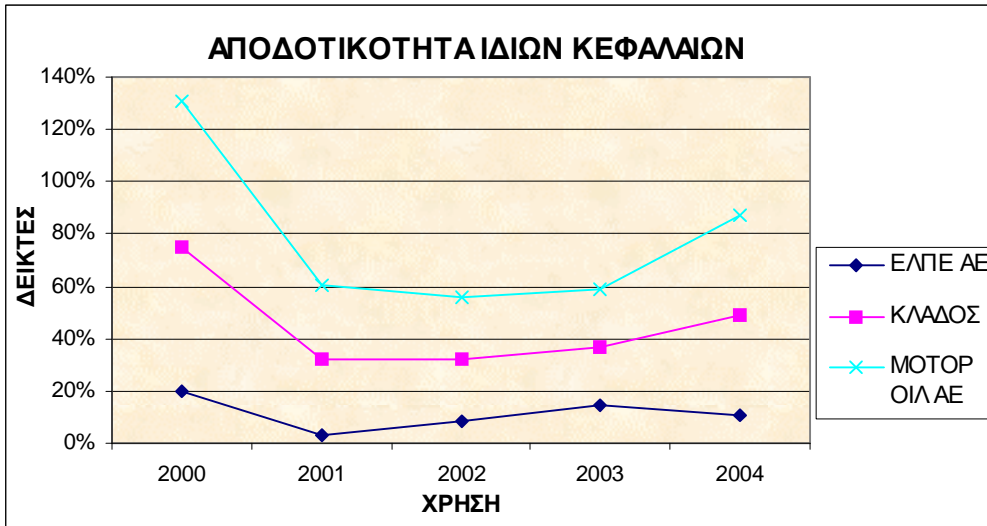
## ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΥΛΙΣΗΣ



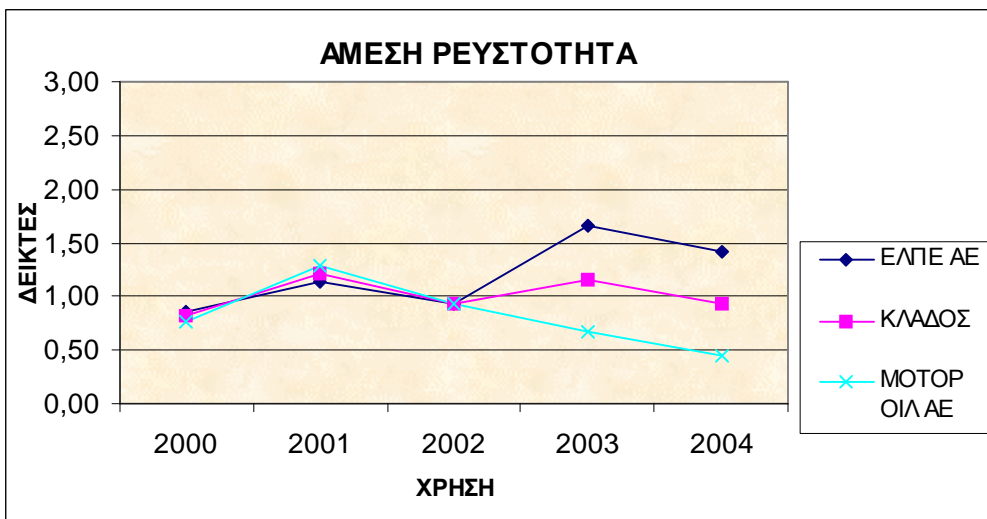
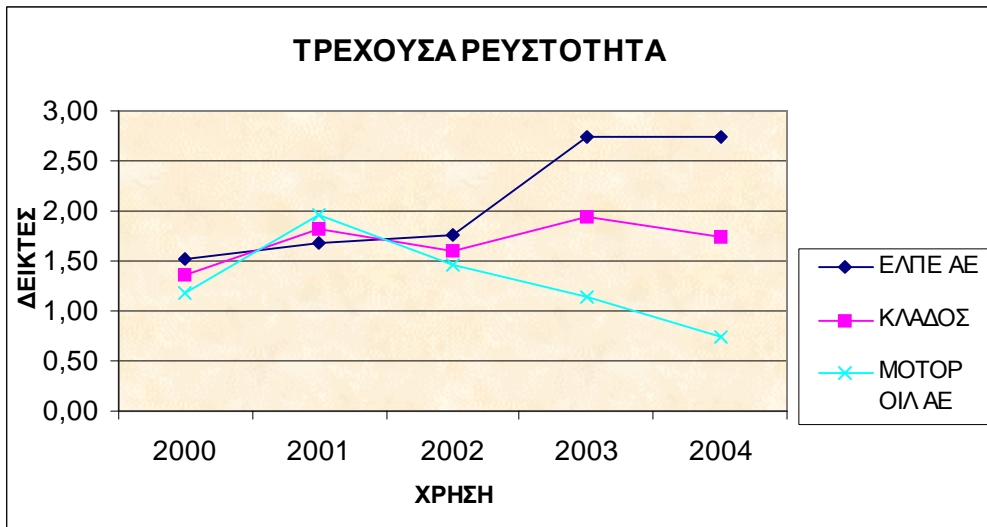
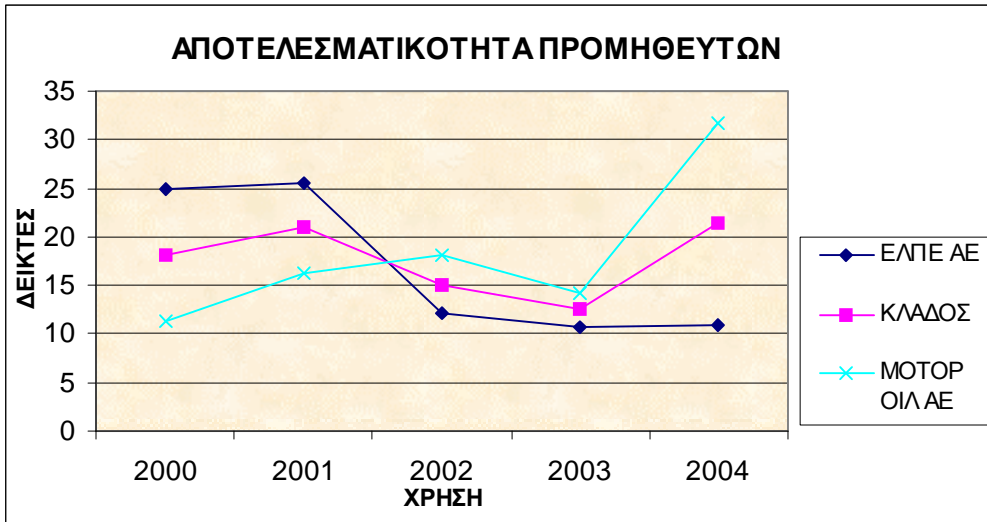
## ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΥΛΙΣΗΣ



## ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΥΛΙΣΗΣ

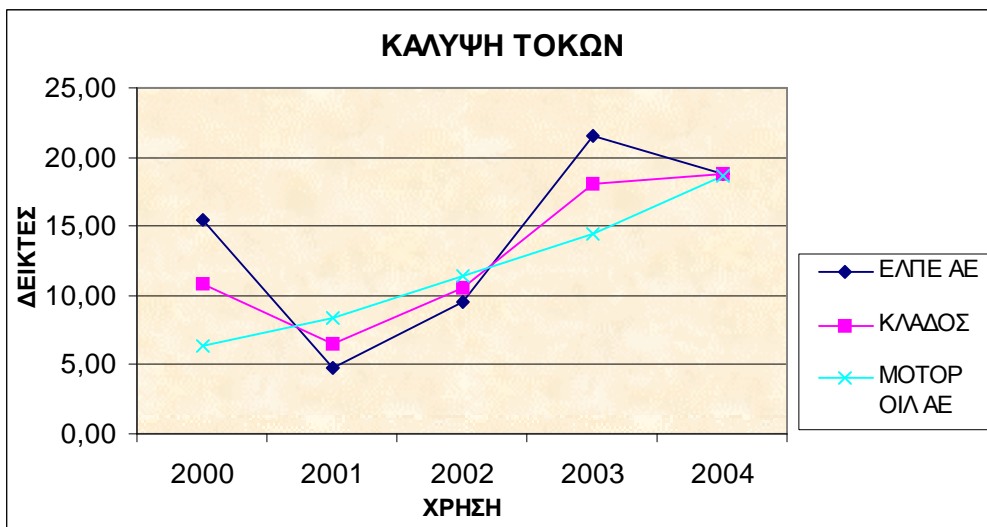
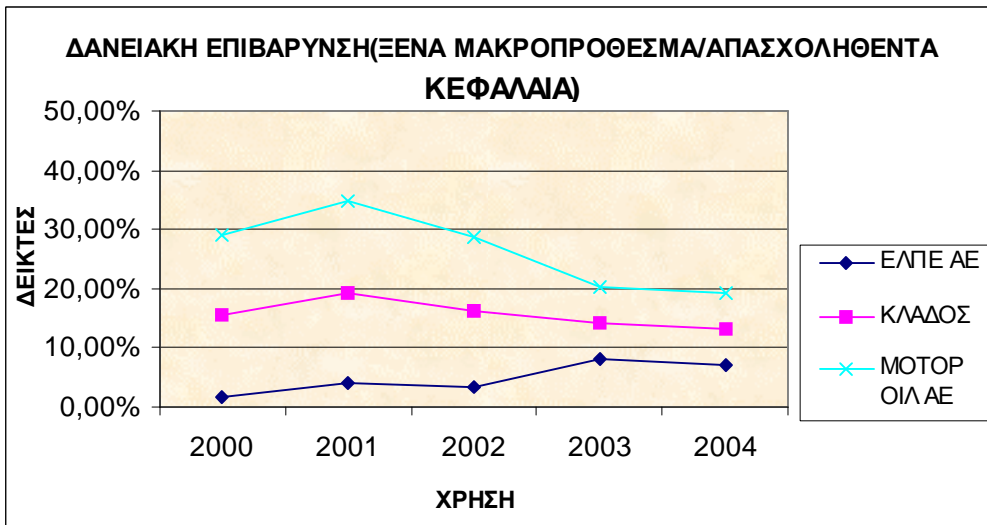
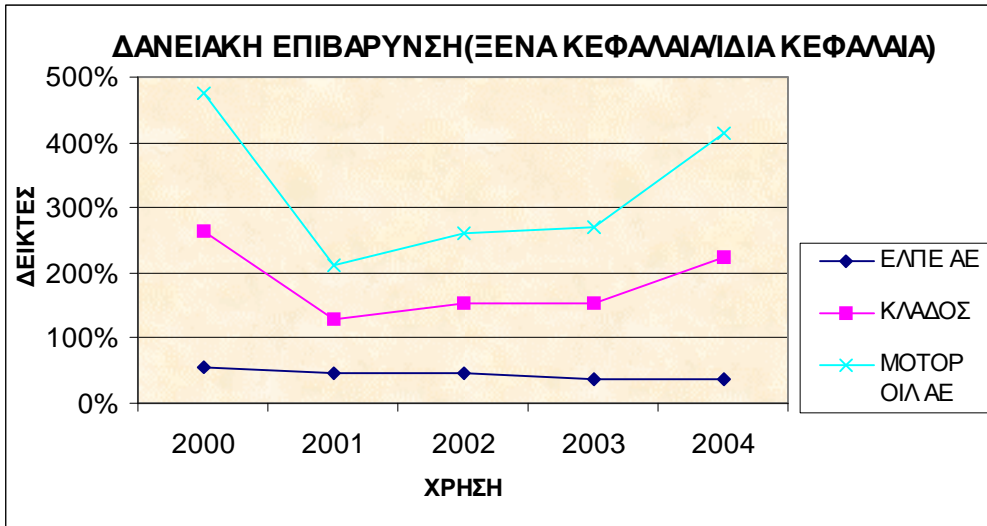


## ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΥΛΙΣΗΣ

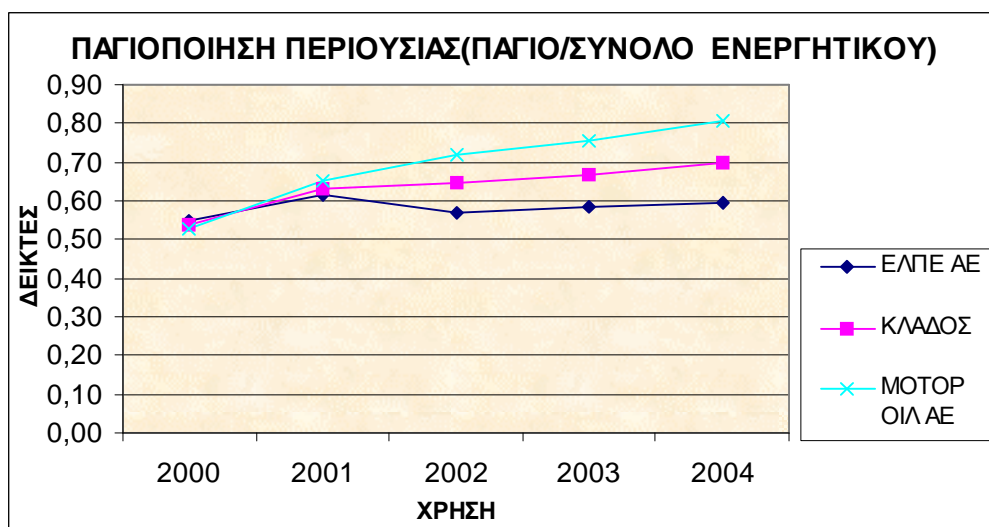
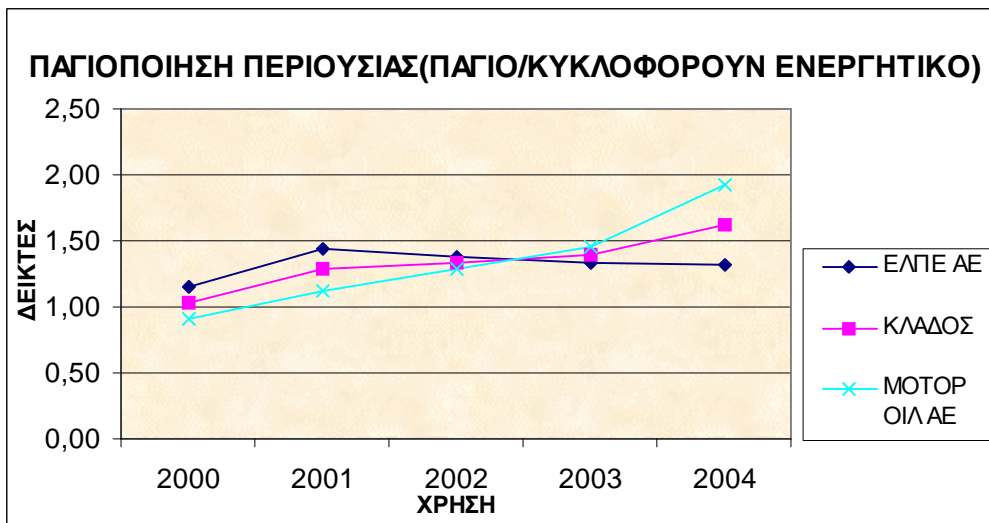
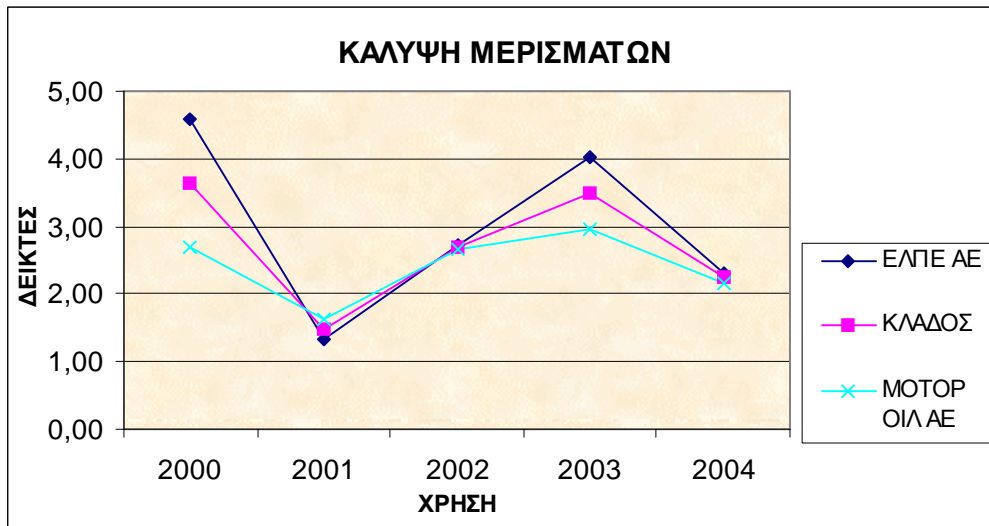




ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΥΛΙΣΗΣ

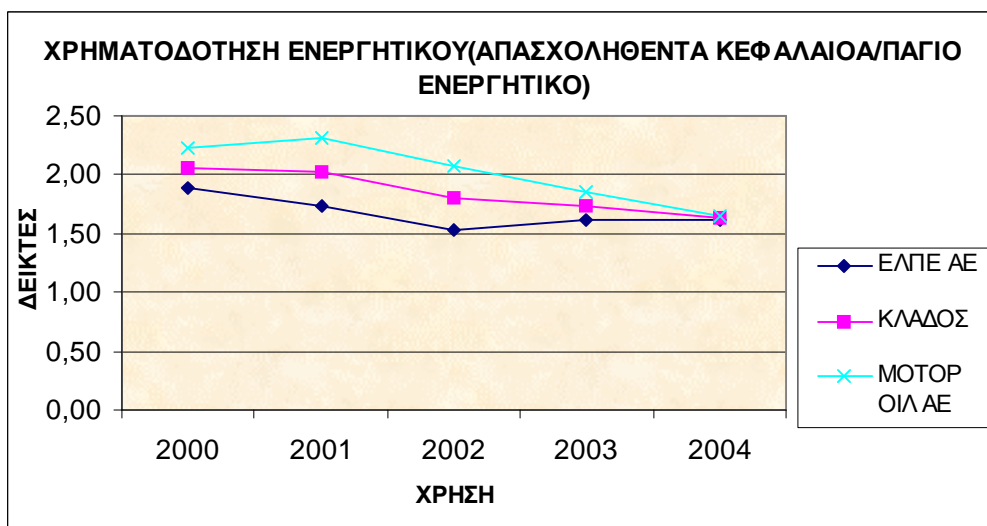
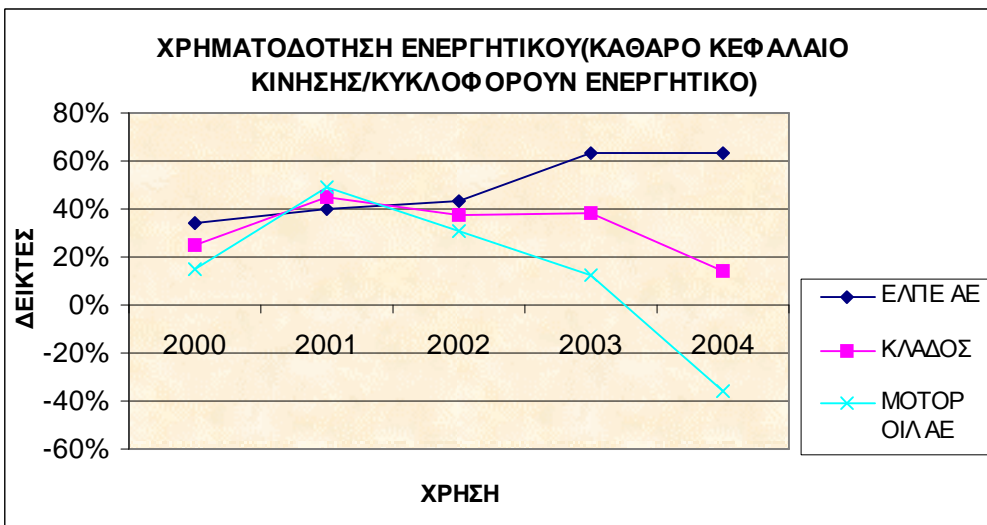
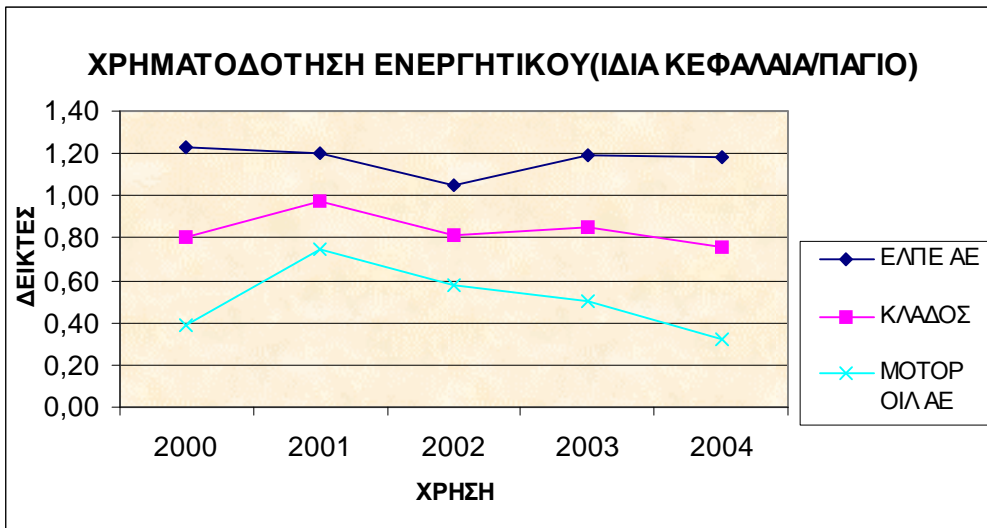


## ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΥΛΙΣΗΣ





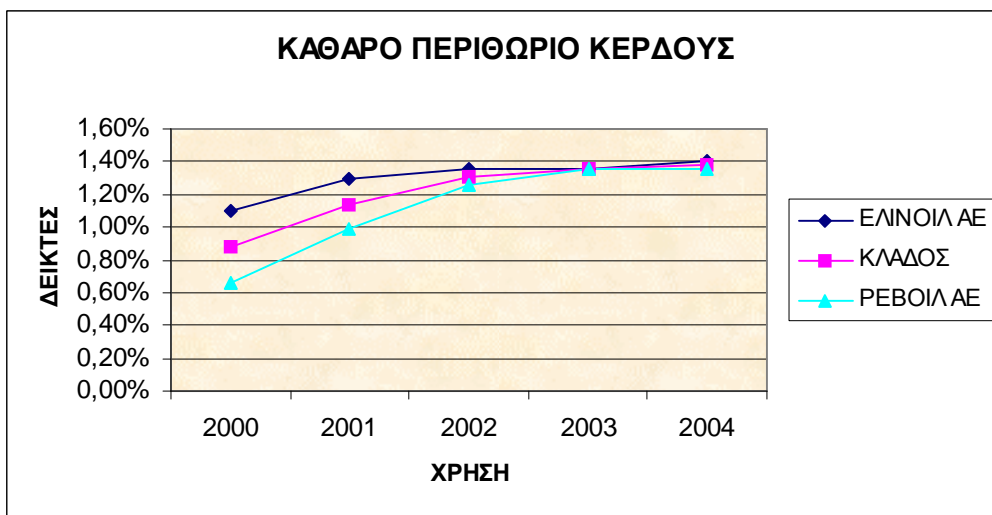
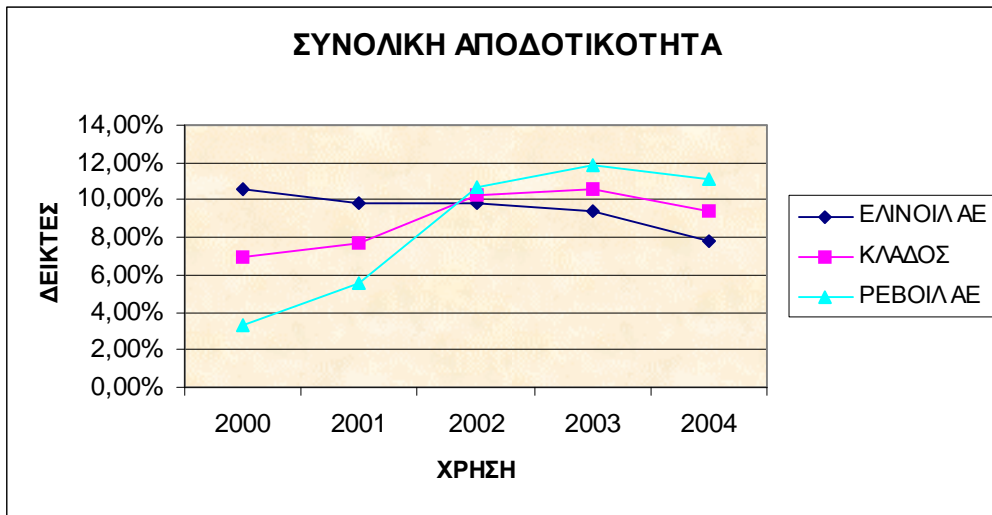
ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΥΛΙΣΗΣ



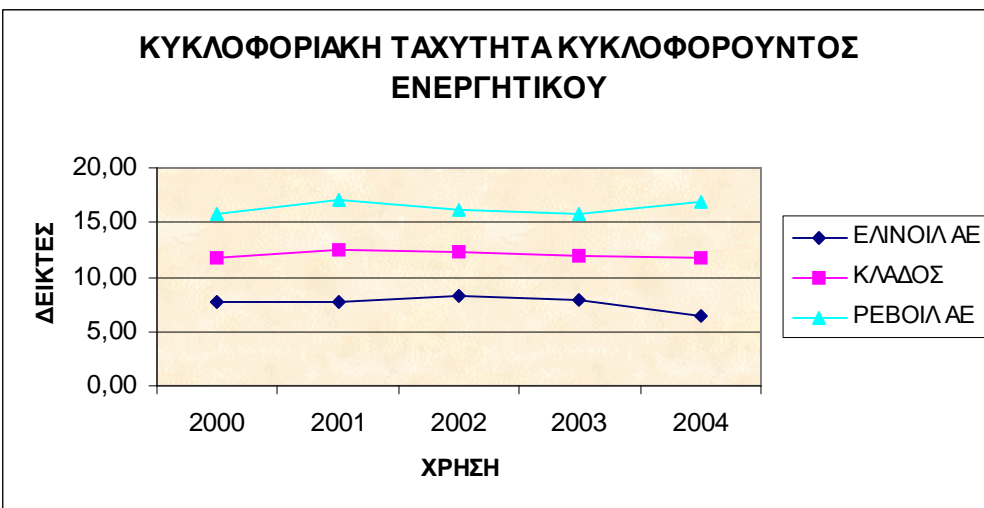
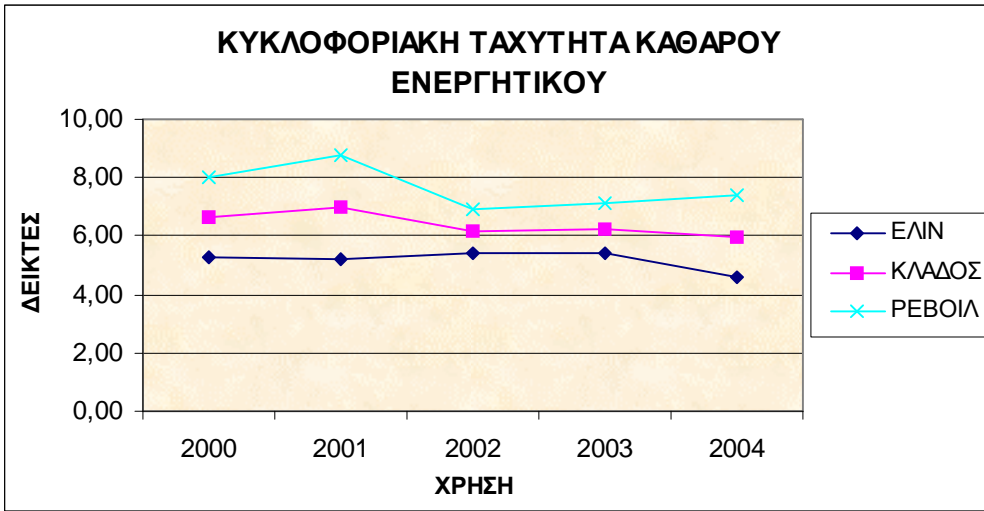
**ΠΙΝΑΚΑΣ Ε-2: ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ**

Δείκτης	Τύπος	Μονάδες μέτρησης	2000	2001	2002	2003	2004
<b><u>Συνολική Αποδοτικότητα</u></b>							
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	Συνολικά κέρδη/ Σύνολο καθαρού ενεργητικού	%	6,95%	7,70%	10,25%	10,59%	9,44%
<b><u>Περιθώριο Κέρδους</u></b>							
Μικτό περιθώριο κέρδους	Συνολικά κέρδη/ Καθαρές πωλήσεις	%	1,21%	1,26%	1,68%	1,70%	1,61%
Καθαρό περιθώριο κέρδους	Καθαρά κέρδη/ Καθαρές πωλήσεις	%	0,88%	1,14%	1,30%	1,36%	1,38%
<b><u>Κυκλοφοριακή ταχύτητα</u></b>							
Κυκλοφοριακή ταχύτητα καθαρού ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Σύνολο καθαρού ενεργητικού	Φορές	6,65	6,99	6,15	6,26	5,97
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Πάγιο ενεργητικό	Φορές	17,65	17,68	15,07	16,71	16,74
Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού	Καθαρές πωλήσεις/Κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	11,78	12,42	12,21	11,84	11,67
Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	Καθαρές πωλήσεις/αποθέματα	Φορές	118,50	120,52	84,38	92,46	93,79
Κυκλοφοριακή ταχύτητα πελατών	Καθαρές πωλήσεις/πελάτες	Φορές	41,93	35,07	42,15	49,30	50,89
Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων	Καθαρές πωλήσεις/ διαθέσιμα	Φορές	83,28	129,14	96,50	77,55	66,90
<b><u>Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων</u></b>							
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	Καθαρά κέρδη/ Ιδια κεφάλαια	%	25%	34%	36%	25%	18%
<b><u>Αποτελεσματικότητα</u></b>							
Αποτελεσματικότητα αποθεμάτων	Αποθέματα x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	4	4	5	5	5
Αποτελεσματικότητα πελατών	Πελάτες x 365 μέρες/Καθαρές πωλήσεις	Μέρες	13	13	12	12	12
Αποτελεσματικότητα προμηθευτών	Προμηθευτές x 365 μέρες/Κόστος πωληθέντων	Μέρες	18	15	16	11	14
<b><u>Ρευστότητα</u></b>							
Τρέχουσα ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό/ Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	Φορές	0,81	0,85	0,78	1,02	1,28
Άμεση ρευστότητα	Κυκλοφορούν ενεργητικό-Απόθεμα/ Βραχυπρόθεσμες υποχρ	Φορές	0,72	0,76	0,67	0,89	1,12
<b><u>Δανειακή Επιβάρυνση</u></b>							
	Ξένα κεφάλαια/Ιδια κεφάλαια	%	332%	343%	351%	208%	126%
	Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια/ Απασχοληθέντα κεφάλαια	%	0%	8%	10%	6%	11%
<b><u>Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων</u></b>							
	Συνολικά κέρδη/Χρηματοπιστωτικά έξοδα	Φορές	0,31	0,69	4,61	5,03	7,82
	Καθαρά κέρδη/Μερίσματα	Φορές	1,63	2,95	4,68	4,13	3,68
<b><u>Παγιοποίηση περιουσίας</u></b>							
	Πάγιο/ Κυκλοφορούν ενεργητικό	Φορές	0,91	1,00	1,25	1,14	1,14
	Πάγιο/Σύνολο ενεργητικού	Φορές	0,52	0,57	0,62	0,60	0,56
<b><u>Χρηματοδότηση ενεργητικού</u></b>							
	Ίδια κεφάλαια/ Πάγιο ενεργητικό	Φορές	0,61	0,59	0,57	0,90	1,30
	Καθαρό κεφάλαιο κίνησης / Κυκλοφορούν ενεργητικό	%	-24,44%	-17,40%	-29,20%	0,78%	15,54%
	Απασχοληθέντα κεφ/πάγιο ενεργητικό	Φορές	2,68	2,65	2,50	2,74	3,03

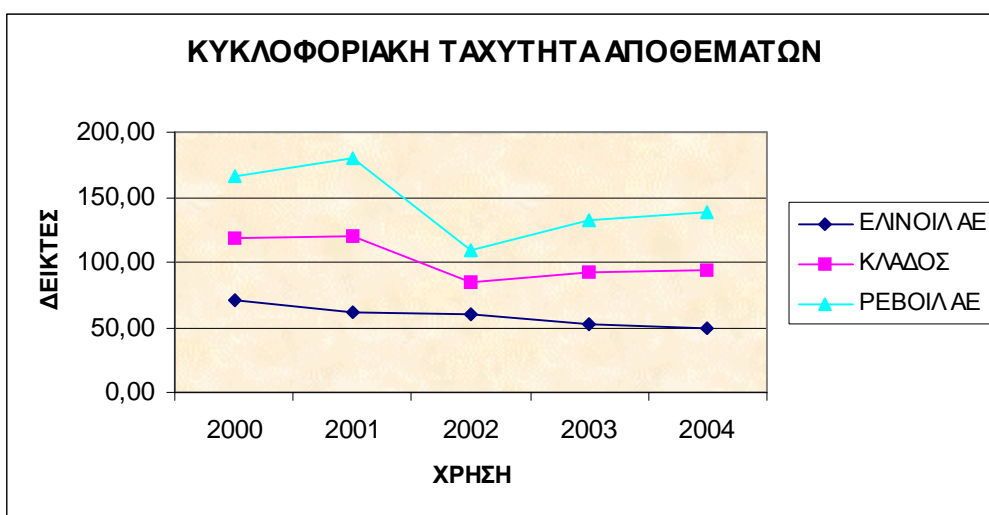
## ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ Ε-2: ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ



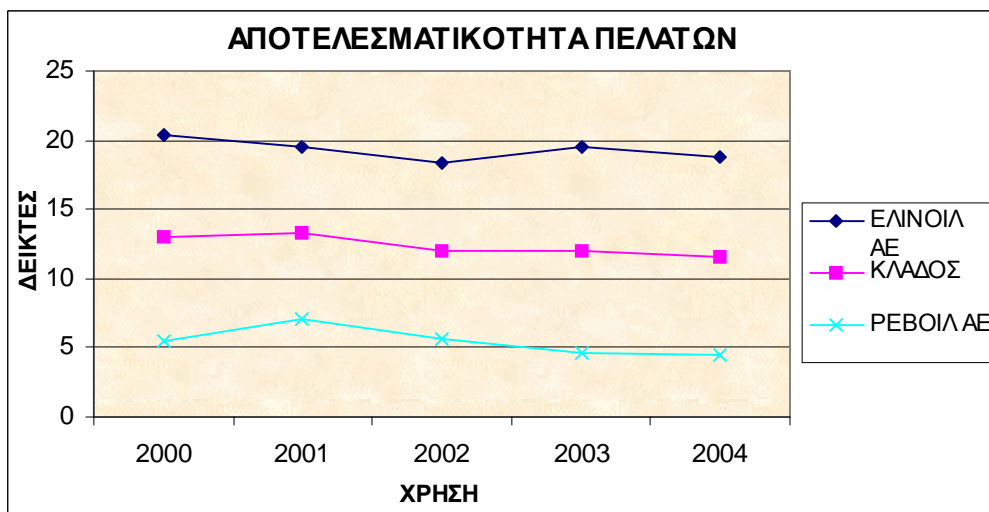
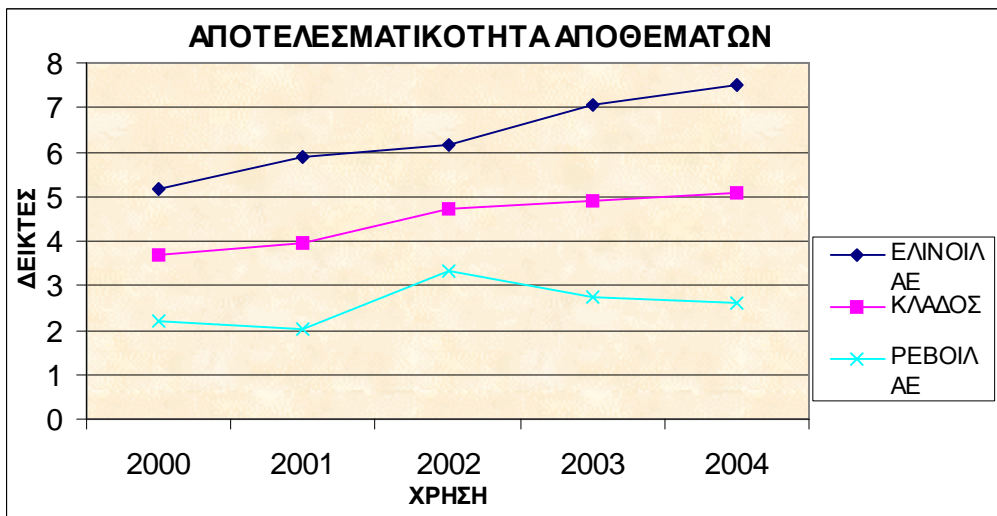
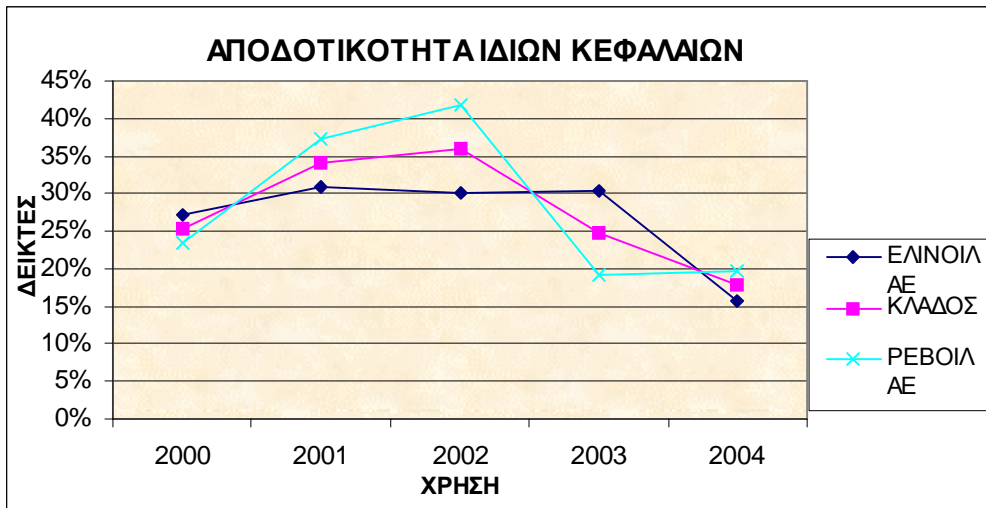
ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ



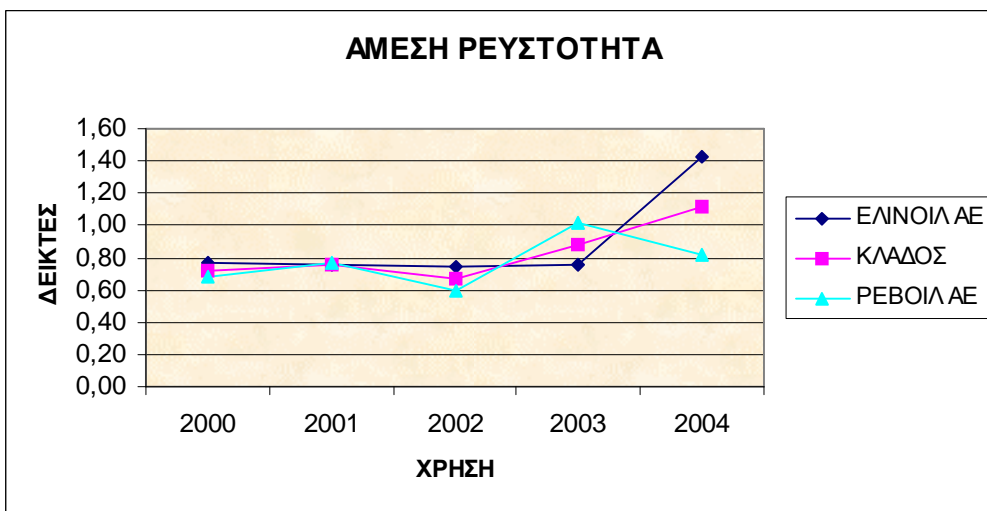
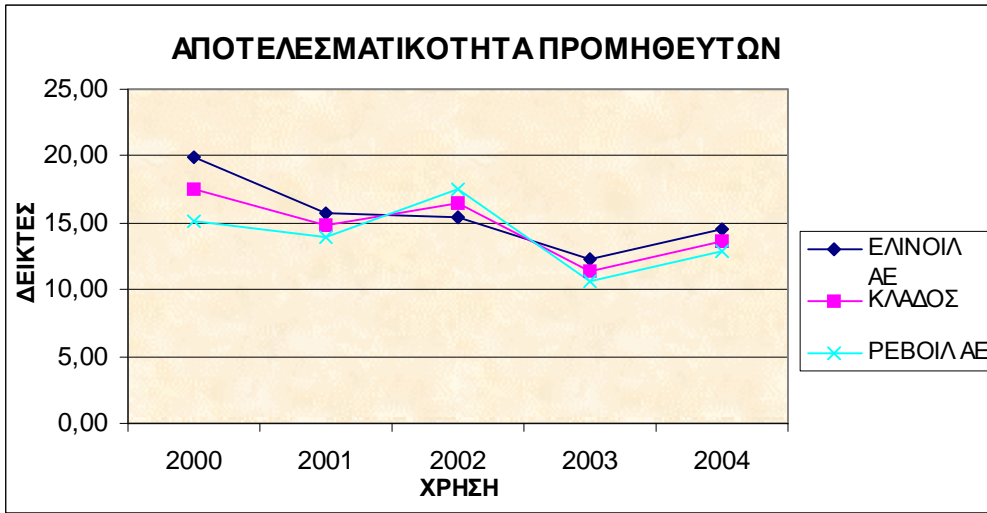
## ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ



## ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ

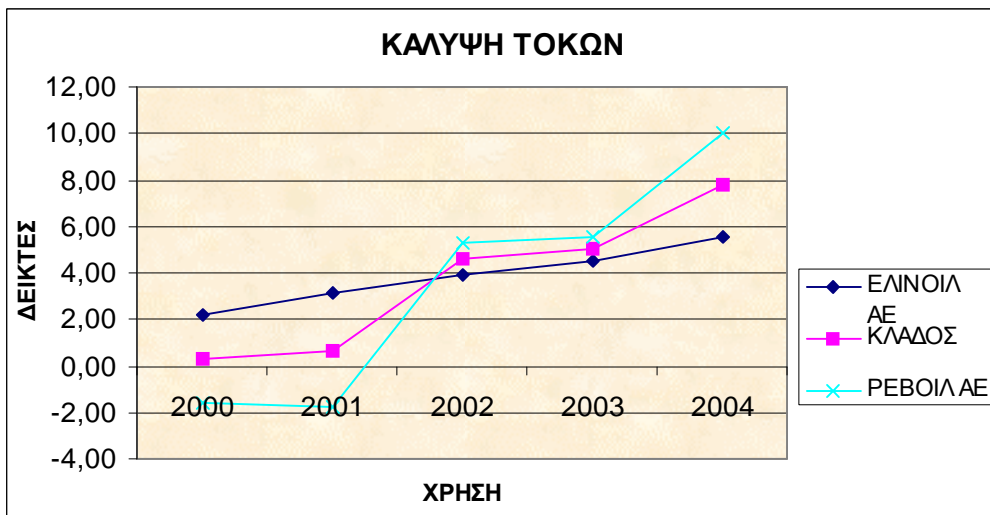
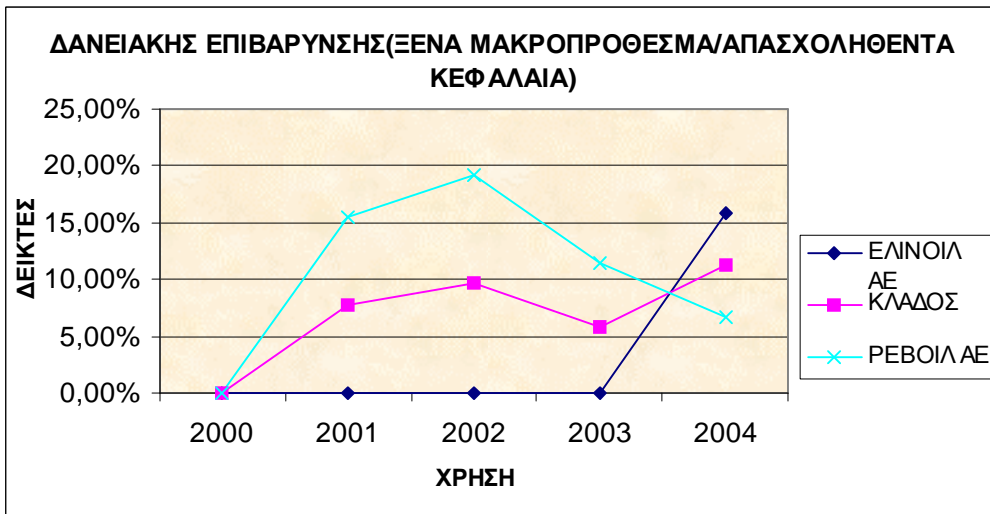
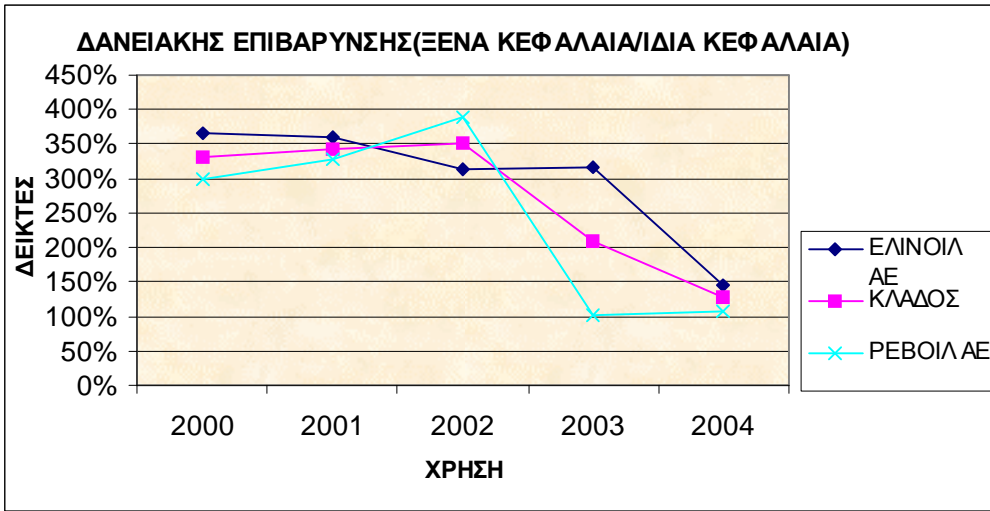


## ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ



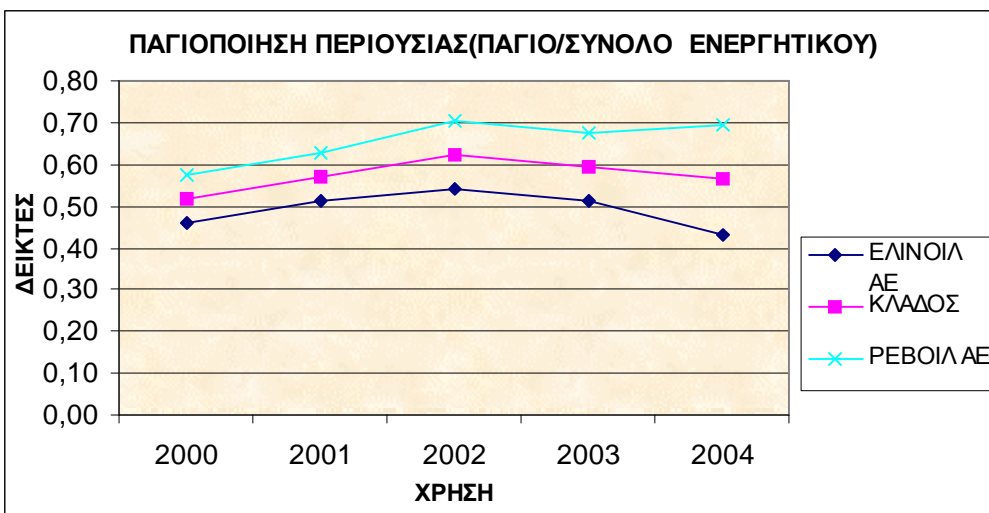
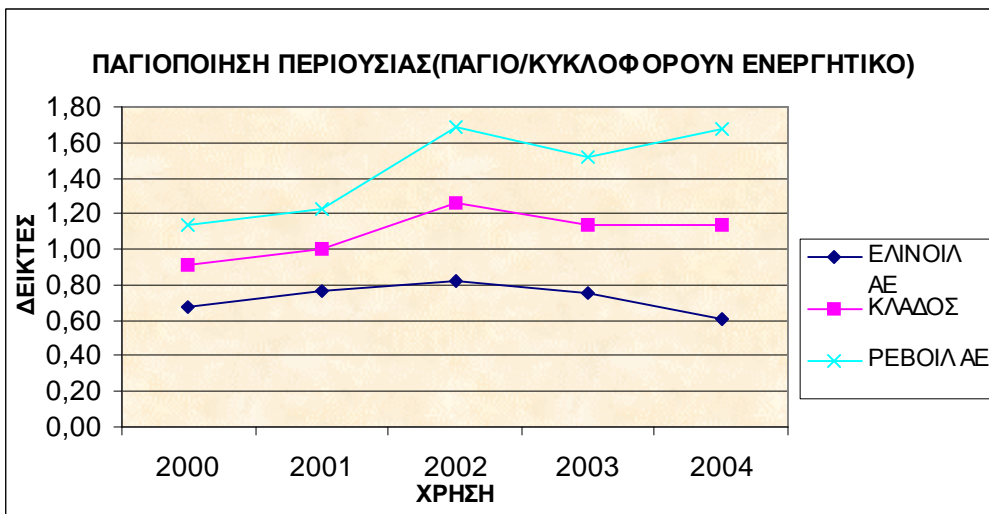
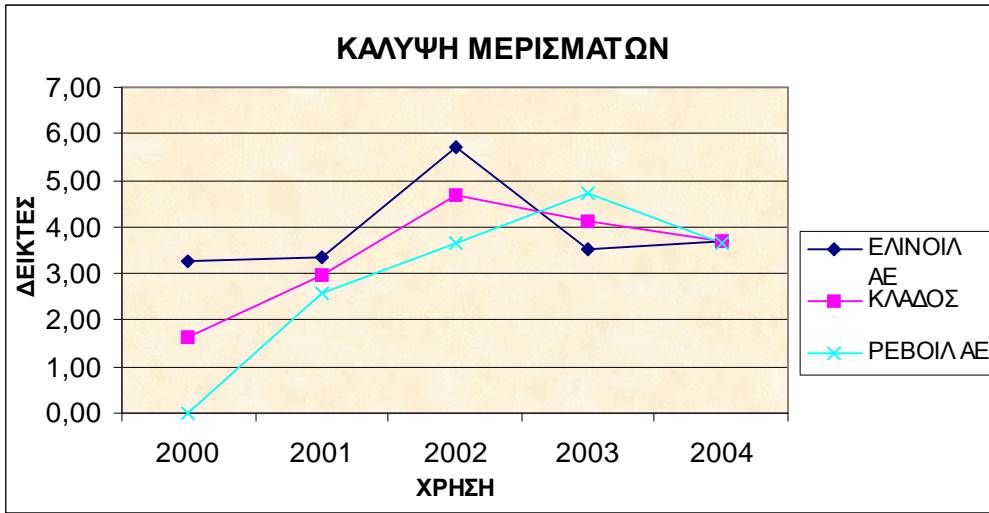


ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ





ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ



ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ ΕΜΠΟΡΙΑΣ

