



ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
ΘΕΜΑ: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΧΡΗΣΗ ΔΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ
ΤΗΣ ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΕΛΛΑΔΣ



ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΚΟΚΟΛΟΓΙΑΝΝΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ
ΕΙΣΗΓΗΤΡΙΑ: ΓΕΩΡΓΙΑ ΚΑΛΛΙΡΡΟΗ
ΕΤΟΣ: 2014 - 2015

Περίληψη

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται την ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων της επιχείρησης Μότορ Οйл Ελλάς, μίας κορυφαίας επιχείρησης πετρελαιοειδών. Αρχικά επιχειρείται μία σύντομη αναφορά στον χώρο του πετρελαίου στην Ελλάδα και στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε αυτό και στη συνέχεια αναλύεται η συγκεκριμένη επιχείρηση παρουσιάζοντας τα βασικά της στοιχεία, διενεργώντας ανάλυση SWOT καθώς και χρηματοοικονομική ανάλυσή της με βάση τους κυριότερους αριθμοδείκτες.

Η διαπίστωση είναι ότι η επιχείρηση, παρά την κρίση που βιώνει η Ελληνική αγορά, έχει πολύ καλή οικονομική πορεία και αυτό οφείλεται κυρίως στην καλή οργάνωση και διαχείριση αλλά και στην κορυφαία θέση που κατέχει στη Ν.Α. Ευρώπη. Αναμένεται ότι και στο μέλλον η επιχείρηση θα διατηρήσει την καλή οικονομική της κατάσταση.

Λέξεις κλειδιά: Μότορ Οйл Ελλάς, αριθμοδείκτες, χρηματοοικονομική ανάλυση, κορυφαία θέση, πετρελαιοειδή, κρίση, Ν.Α. Ευρώπη.

Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή.....	5
Κεφάλαιο 1 – Χρηματοοικονομική ανάλυση.....	6
1.0 Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων.....	7
1.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	10
1.2 Κατάσταση Ταμειακών Ροών.....	12
1.3 Χρηματοοικονομικοί δείκτες.....	14
1.4 Ανάλυση Επένδυσης.....	19
1.5 Περιορισμοί της Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.....	21
Κεφάλαιο 2 – Μότορ Οйл Ελλάς.....	22
2.1 Πετρελαϊκή αγορά.....	22
2.2 Μότορ Οйл Ελλάς – Θέση στον κλάδο και ανταγωνισμός.....	25
2.3 Παρουσίαση της επιχείρησης.....	29
2.4 Διοικητικό Συμβούλιο.....	30
2.5 Ιστορία της Επιχείρησης.....	35
2.6 Δραστηριότητα της Επιχείρησης.....	39
2.7 Ρυθμός ανάπτυξης αγοράς.....	40
2.8 Ανάλυση SWOT.....	42
Εξέλιξη Μετοχικού Κεφαλαίου.....	44
2.9 Ανάλυση Αριθμοδεικτών της Μότορ Οйл Ελλάς.....	45
2.9.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	46
2.9.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	47
2.9.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.....	48
2.9.4 Αριθμοδείκτης μέσου όρου είσπραξης απαιτήσεων.....	49
2.9.5 Αριθμοδείκτης Μέσου Όρου Πληρωμής Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων.....	50
2.9.6 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας μικτού κέρδους.....	51
2.9.7 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Κέρδους.....	52
2.9.8 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων.....	53
2.10 Αποτίμηση μετοχών Gordon Model – P/E Model Gordon Model.....	54
2.10.1 P/E Model.....	55
Συμπεράσματα.....	56
Επίλογος.....	57
Βιβλιογραφία.....	58
Παραρτήματα.....	59

Λίστα Εικόνων

Εικόνα 1 Δομή Ελληνικής Αγοράς Πετρελαιοειδών	25
Εικόνα 2 Κύριες Ελληνικές Εταιρείες Πετρελαιοειδών.....	25
Εικόνα 3 Ανθρώπινο Δυναμικό	30
Εικόνα 4 Οργανόγραμμα επιχείρησης	34
Εικόνα 5 Εξέλιξη Μετοχικού Κεφαλαίου	44

Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία επικεντρώνεται στη χρηματοοικονομική ανάλυση της Μότορ Οйл (Ελλάς) Α.Ε. η οποία δραστηριοποιείται στην αγορά των πετρελαιοειδών.

Ο σκοπός της είναι να πληροφορήσει τους αναγνώστες για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης ώστε να είναι σε θέση να εξάγουν τα δικά τους συμπεράσματα. Η χρηματοοικονομική ανάλυση που παρουσιάζεται έγινε εξετάζοντας τους ισολογισμούς της επιχείρησης για τα έτη 2010 έως 2014, τη στρατηγική που ακολούθησε και χρησιμοποιώντας τους βασικότερους αριθμοδείκτες.

Στην αρχή παρουσιάζεται η έννοια και η χρησιμότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων και στη συνέχεια παρουσιάζονται οι βασικές οικονομικές καταστάσεις και τα στοιχεία που λαμβάνονται υπόψη προκειμένου να γίνει η χρηματοοικονομική ανάλυση. Στη συνέχεια επιχειρείται η χρηματοοικονομική ανάλυση της Μότορ Οйл Ελλάς αφού προηγουμένως έχουν παρουσιαστεί και αναλυθεί οι δραστηριότητές της, η θέση της στην αγορά, ο ρυθμός ανάπτυξής της καθώς και άλλες πληροφορίες που παρουσιάζουν ενδιαφέρον.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση βασίστηκε στους αριθμοδείκτες και συγκεκριμένα αναλύθηκαν τα έτη 2014, 2013, 2012, 2011 και 2010. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης δείχνουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση της Μότορ Οйл Ελλάς, το βαθμό που μπορεί να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της αλλά και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει στον κλάδο που δραστηριοποιείται.

Κεφάλαιο 1 – Χρηματοοικονομική ανάλυση

Χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η μελέτη των οικονομικών καταστάσεων ενός οργανισμού, προκειμένου να αποκτηθούν πληροφορίες σχετικά με την τρέχουσα και τη μελλοντική οικονομική ευρωστία της επιχείρησης (Penborg, 2002). Η διαδικασία αξιολόγησης επιχειρήσεων, έργων, προϋπολογισμών και άλλων χρηματοδοτικά συνδεδεμένων μερών για να διαπιστωθεί η καταλληλότητά τους για επενδύσεις είναι επίσης γνωστή ως χρηματοοικονομική ανάλυση. Η χρηματοοικονομική ανάλυση σημαίνει αξιολόγηση της βιωσιμότητας, της σταθερότητας και της κερδοφορίας μιας δραστηριότητας. Οι οικονομικοί αναλυτές μελετούν τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης και την ανάλυση των βασικών εμπορευμάτων, των πωλήσεων, των εξόδων, των δαπανών, των φορολογικών βαρών προκειμένου να προσδιορισθεί η αξία της επιχείρησης κάνοντας προβολή των μελλοντικών της κερδών (Benninga, 2008).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση βοηθά στο να αποφασισθεί πόσο μπορεί να αντέξει οικονομικά η επιχείρηση και πώς θα χρηματοδοτηθούν νέες προτεραιότητες. Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι απαραίτητη για τους επενδυτές, τους δανειστές, την κυβέρνηση, τους εργαζόμενους, τους πελάτες και τους προμηθευτές. Προσδιορίζει την οικονομική ευρωστία και τις αδυναμίες της επιχείρησης.

1.0 Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις (ή οικονομικές εκθέσεις) είναι επίσημες αναφορές των οικονομικών δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης, ενός προσώπου ή άλλης οντότητας. Οι οικονομικές καταστάσεις εκφράζουν τις οικονομικές υποθέσεις της οργάνωσης μίας επιχείρησης, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα.

Οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν με δομημένο τρόπο όλες τις σχετικές οικονομικές πληροφορίες, και με μορφή, η οποία είναι εύκολο να γίνει αντιληπτή και η οποία ονομάζεται οικονομική κατάσταση (Koller et al., 2010). Χρησιμοποιούνται ως επί το πλείστον 3 είδη οικονομικών καταστάσεων:

Ισολογισμός: Ο ισολογισμός συνοψίζει τα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια του οργανισμού σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Η κατανόηση του ισολογισμού είναι πολύ σημαντική, διότι δίνει μια ιδέα για την οικονομική ευρωστία της εταιρείας σε κάθε δεδομένη χρονική στιγμή. Ο ισολογισμός συνήθως χωρίζεται σε δύο ενότητες, στην αριστερή πλευρά είναι γραμμένα τα περιουσιακά στοιχεία και στη δεξιά πλευρά είναι γραμμένες οι υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια.

Όταν υπολογίζεται, το σύνολο του ενεργητικού ισούται με το σύνολο των υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων και αυτό καλείται ισολογισμός (Hoboken & Stephen, 2010). Εάν οποιαδήποτε περιουσιακά στοιχεία ή (συνχότερα) υποχρεώσεις που ανήκουν στην εταιρεία δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό, τότε αυτά αναφέρονται ως στοιχεία εκτός ισολογισμού. Οι όροι που χρησιμοποιούνται στον ισολογισμό είναι οι εξής:

i) Περιουσιακά στοιχεία: Ένας πόρος με οικονομική αξία που ένας οργανισμός ή επιχείρηση κατέχει ή ελέγχει με την προσδοκία ότι θα παράσχει μελλοντικά οφέλη. $\text{Ενεργητικό} = \text{Παθητικό} + \text{Ίδια Κεφάλαια}$. Το Ενεργητικό είναι δύο ειδών:

α) Απτά στοιχεία: τα στοιχεία αυτά έχουν ουσιαστική αξία. Συμπεριλαμβάνει τα έπιπλα και λοιπό εξοπλισμό, οικόπεδα, γήπεδα, μηχανήματα και μεταφορικά μέσα.

β) Αύλα στοιχεία: Τα στοιχεία αυτά δεν είναι απτά. Σε αυτά ανήκουν τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας και οι πατέντες.

Τα απτά στοιχεία είναι δύο κατηγοριών:

A) Πάγια στοιχεία: τα πάγια στοιχεία είναι αυτά που δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα. Καλούνται επίσης πάγιο ενεργητικό και αποτελούν μακροπρόθεσμη επένδυση. Τα πάγια στοιχεία είναι διαφορετικών τύπων και είναι: έπιπλα και σκεύη, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, οικόπεδα, κτίρια.

B) Κυκλοφορούντα στοιχεία: τα κυκλοφορούντα στοιχεία είναι τα μετρητά και άλλα υλικά αγαθά που αναμένεται να μετατραπούν σε μετρητά, που πωλούνται ή χρησιμοποιούνται εντός ενός έτους ή σε ένα εργασιακό κύκλο (όποιο από τα δύο είναι μικρότερο), χωρίς να διαταραχθούν οι κανονικές λειτουργίες μιας επιχείρησης. Αυτά τα περιουσιακά στοιχεία συνεχώς κινούνται κατά τη διάρκεια της συνήθους επιχειρηματικής δραστηριότητας και διακρίνονται στις εξής κατηγορίες.

α) Απαιτήσεις: Ένας λογαριασμός που πρόκειται να πληρωθεί.

β) Μετρητά στο χέρι, καταθέσεις όψεως.

γ) Αποθέματα: Αποθέματα εμπορευμάτων που μια επιχείρηση έχει διαθέσιμα.

δ) Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις: Επενδύσεις οι οποίες θα είναι σε θέση να παράγουν μετρητά μέσα σε ένα χρόνο.

Σύνολο Ενεργητικού: Είναι το άθροισμα των παγίων περιουσιακών στοιχείων και των κυκλοφορούντων.

ii) Υποχρεώσεις: Μία υποχρέωση ορίζεται ως ένα οποιοδήποτε είδος δανεισμού από πρόσωπα ή τράπεζες για τη βελτίωση μιας επιχείρησης ενός οργανισμού ή της εταιρείας που είναι πληρωτέο βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα. Οι υποχρεώσεις είναι τα χρέη και οι υποχρεώσεις των επιχειρήσεων, εκπροσωπούν τις απαιτήσεις των πιστωτών επί των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων. Οι υποχρεώσεις διακρίνονται στις εξής δύο κατηγορίες:

A) Τρέχουσες υποχρεώσεις: Οι υποχρεώσεις αυτές αναμένεται να ρευστοποιηθούν μέσα σε ένα έτος και αποτελούνται από τα εξής στοιχεία:

α) Βραχυπρόθεσμο χρέος: Χρέος που θα πληρωθεί εντός ενός έτους.

β) Γραμμάτια πληρωτέα: μία νομική συμφωνία με τις τράπεζες ή άλλους πιστωτές που βασίζεται σε ένα χρεωστικό γραμμάτιο μέσω του οποίου η επιχείρηση δανείζεται χρήματα.

γ) Φόροι.

δ) Μισθοδοσία των εργαζόμενων.

B) Μη τρέχουσες υποχρεώσεις: Οι υποχρεώσεις αυτές δεν αναμένεται να ρευστοποιηθούν εντός του έτους και διακρίνονται σε:

α) Μακροπρόθεσμο χρέος: Χρέη όπως δάνεια και άλλες χρηματοοικονομικές συμφωνίες που έχουν λήξη μεγαλύτερη του ενός έτους.

β) Μακροπρόθεσμα ομόλογα: Ομόλογα που έχουν περίοδο λήξης μεγαλύτερη των 15 ετών. Πληρώνουν υψηλότερα επιτόκια.

γ) Συντάξεις

iii) Ίδια Κεφάλαια: Τα Ίδια Κεφάλαια είναι τα περιουσιακά στοιχεία μίας επιχείρησης αφού αφαιρέσουμε τις υποχρεώσεις της. Τα ίδια κεφάλαια μπορεί να είναι:

α) Μετοχικό Κεφάλαιο: το τμήμα του ρευστού μίας επιχείρησης που έχει ληφθεί (ή πρόκειται να ληφθεί) από τη διαπραγμάτευση μετοχών σε ένα μέτοχο έναντι χρημάτων.

β) Αποτελέσματα εις νέον: Μερίδιο των καθαρών κερδών, το οποίο παρακρατείται από την επιχείρησης αντί να διανεμηθεί στους ιδιοκτήτες της ως μπόνους.

γ) Καθαρή Θέση: Όταν το σύνολο του ενεργητικού είναι μεγαλύτερο από το σύνολο των υποχρεώσεων, οι μέτοχοι έχουν θετική καθαρή θέση.

1.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Δείχνει την κερδοφορία της επιχείρησης κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής χρήσης. Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης δείχνει τα έσοδα, τα έξοδα, τα κέρδη και τις ζημίες. Δεν δείχνει εισπράξεις μετρητών (χρήματα που έλαβε), ούτε καταβολή μετρητών (χρήματα που πλήρωσε). Η μορφή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης περιλαμβάνει τους ακόλουθους όρους :

A) Έσοδα: είναι τα έσοδα που λαμβάνει η επιχείρηση από τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες κυρίως από την πώληση αγαθών. Τα έσοδα μπορεί να ληφθούν και από την ενοικίαση κτιρίων ή από την κατάθεση χρημάτων σε μία τράπεζα.

B) Δαπάνες

Δαπάνη: Είναι μία εκροή μετρητών ή άλλων περιουσιακών στοιχείων από έναν οργανισμό ή εταιρεία σε άλλο οργανισμό ή εταιρεία. Δαπάνη είναι τα μετρητά που έχει δαπανήσει μία επιχείρηση για την προμήθεια των εργασιών της.

Η μορφή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης είναι 2 τύπων:

i) Η μορφή ενός σταδίου

Στη μορφή ενός σταδίου, πρώτα γράφονται όλα τα έσοδα, και στη συνέχεια προστίθενται, αφού ολοκληρωθεί η άθροιση των εσόδων, καταγράφονται όλα τα έξοδα και στη συνέχεια αθροίζονται. Τα κέρδη προ φόρων λαμβάνονται με την αφαίρεση των συνολικών δαπανών από το σύνολο των εσόδων. Εάν το εισόδημα προ φόρων είναι θετικό, τότε ονομάζεται καθαρό κέρδος το οποίο προκύπτει από την αφαίρεση του φόρου από τα καθαρά έσοδα προ φόρων. Σε περίπτωση που το αποτέλεσμα είναι αρνητικό τότε καλείται καθαρή ζημία (Brealey et al., 2008)

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ενός σταδίου είναι τα ακόλουθα (Penborg,2002):

α) απλή και σύντομη.

β) καλύτερα κατανοητή.

γ) τονίζονται οι συνολικές δαπάνες και έξοδα καθώς και το καθαρό εισόδημα.

Η μορφή ενός σταδίου χρησιμοποιεί μόνο μία αφαίρεση για να καταλήξει στα καθαρά κέρδη προ φόρων. Τα καθαρά κέρδη προ φόρων = (Έσοδα + Κέρδη) – (Έξοδα + Ζημιές)

Καθαρά έσοδα = καθαρά κέρδη προ φόρων - Φόρος εισοδήματος

ii) Η μορφή πολλαπλών σταδίων

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης πολλαπλών σταδίων δείχνει τα λειτουργικά έσοδα και έξοδα κατά την έναρξη της κατάστασης και τα μη-λειτουργικά κέρδη, έξοδα και ζημιές στο τέλος της κατάστασης. Ωστόσο, προστίθενται ή αφαιρούνται σε όλη την κατάσταση σε ενδιάμεσα επίπεδα. Αυτή η μορφή παρουσιάζει σημαντικά ποσά, όπως είναι τα μικτά κέρδη από τις πωλήσεις, τα λειτουργικά έσοδα, τα κέρδη προ φόρων και τα καθαρά έσοδα. Όλα τα λειτουργικά έξοδα προστίθενται δηλαδή τα έξοδα πωλήσεων, τα διοικητικά έξοδα, στη συνέχεια τα λειτουργικά έξοδα εκπίπτουν από τα ακαθάριστα κέρδη επί των πωλήσεων προκειμένου να αντληθούν έσοδα από τις εργασίες.

Τα έσοδα από ενοίκια και τα έσοδα από εργασίες έχουν προστεθεί και αφαιρεθεί από τα μη λειτουργικά έξοδα για να ληφθεί το εισόδημα προ φόρων. Ο φόρος εισοδήματος παρακρατείται από το εισόδημα προ φόρων για την απόκτηση καθαρού εισοδήματος.

1.2 Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Η κατάσταση ταμειακών ροών σχετίζεται με τη ροή μετρητών που έρχονται και φεύγουν από την επιχείρηση. Η κατάσταση ταμειακών ροών δείχνει τη ρευστότητα μιας επιχείρησης. Αποκλείει τις συναλλαγές που δεν επηρεάζουν άμεσα τα κέρδη από μετρητά και τις πληρωμές. Οι ταμειακές ροές παρέχουν μια σαφή κατανόηση των οικονομικών πόρων μιας επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική στιγμή. Αυτές οι συναλλαγές χωρίς μετρητά περιλαμβάνουν αποσβέσεις ή διαγραφές στις επισφάλειες ή πιστωτικές ζημιές (Brighan & Ehrhardt, 2005). Τα χρήματα που έρχονται στην επιχείρηση καλούνται ταμειακές εισροές και τα χρηματικά διαθέσιμα που βγαίνουν από την επιχείρηση καλούνται ταμειακές εκροές. Τα μετρητά από λειτουργικές δραστηριότητες σχετίζονται με τα καθαρά έσοδα της εταιρείας. Εάν οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι σταθερά μεγαλύτερες από το καθαρό εισόδημα, τα καθαρά έσοδα ή τα κέρδη της εταιρείας θεωρούνται ότι είναι "υψηλής ποιότητας" και η επιχείρηση θα είναι σε θέση να αυξήσει το μέρισμά της, να αγοράσει πίσω μέρος των μετοχών της, να μειώσει το χρέος της ή να αποκτήσει μια άλλη εταιρεία. Όλα αυτά θεωρούνται ευνοϊκά για την αξία των μετόχων. Η κατάσταση ταμειακών ροών χωρίζεται σε 3 δραστηριότητες, συγκεκριμένα σε:

- 1) Λειτουργικές δραστηριότητες.
- 2) Επενδυτικές δραστηριότητες.
- 3) Χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

A) Λειτουργικές δραστηριότητες. Οι λειτουργικές δραστηριότητες είναι το υπέρτατο ζωτικό στοιχείο της κατάστασης ταμειακών ροών, γιατί δείχνει αν μια εταιρεία είναι σε θέση να δημιουργήσει κέρδος με βάση τις τρέχουσες δραστηριότητές της σε κάποια δεδομένη χρονική στιγμή του χρόνου. Η καθαρή ταμειακή ροή από

λειτουργικές δραστηριότητες δείχνει τα χρηματικά ποσά που δημιουργούνται από τα έσοδα μείον τα έξοδα.

Β) Επενδυτικές δραστηριότητες. Οι επενδυτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν την αγορά και την πώληση των μακροπρόθεσμων επενδύσεων. Δείχνουν τα χρήματα που καταβάλλονται σε μετρητά, αλλά όχι το πραγματικό ποσό (Hoboken & Stephen, 2010).

Γ) Χρηματοδοτικές δραστηριότητες. Η χρηματοδότηση των ταμειακών ροών σχετίζεται με χρήματα που έρχονται και φεύγουν από τους επενδυτές και από μετόχους. Όταν μια εταιρεία αυξάνει τα κεφάλαια από ομόλογα ή από μετοχές, τότε αυτό θεωρείται μετρητά που μπαίνουν στην επιχείρηση. Ενώ τα μερίσματα που καταβάλλονται στους επενδυτές και οι τόκοι που καταβάλλονται στους μετόχους θεωρούνται εξαργύρωση (Brealey et al., 2008). Οι ταμειακές εισροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν την έκδοση πληρωτέων ομολόγων, με την έκδοση κοινών μετοχών, την έκδοση προνομιούχων μετοχών, την πώληση των ιδίων μετοχών, το δανεισμό χρημάτων σε μακροπρόθεσμη βάση από μια τράπεζα ή άλλους δανειστές, και άλλες αυξήσεις σε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια των μετόχων.

Η εκροή μετρητών στις χρηματοδοτικές δραστηριότητες περιλαμβάνει την απόσυρση των πληρωτέων ομολόγων, την αγορά ιδίων μετοχών της επιχείρησης, την κάλυψη μέσω νέων δανείων των μακροπρόθεσμων τραπεζικών δανείων, τη δήλωση και την πληρωμή μερισμάτων, και άλλες μειώσεις στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και στα ίδια κεφάλαια των μετόχων.

1.3 Χρηματοοικονομικοί δείκτες

Είναι μια απλή μαθηματική σύγκριση δύο ή περισσότερων καταχωρήσεων από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες χρησιμοποιούνται ευρέως για να συγκρίνουν την οικονομική απόδοση κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου της ίδιας της επιχείρησης ή άλλων επιχειρήσεων. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες βοηθούν τον ιδιοκτήτη, τους διευθυντές, τους επενδυτές και τους πιστωτές να μάθουν την οικονομική κατάσταση και την απόδοση μιας επιχείρησης και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη στρατηγική και τη λήψη αποφάσεων της επιχείρησης (Koller et al., 2010).

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να ταξινομηθούν σύμφωνα με την πληροφόρηση που παρέχουν. Οι διαφορετικοί τύποι χρηματοοικονομικών δεικτών είναι:

α) Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης: Δείχνει το ύψος του κυκλοφορούντος ενεργητικού μιας επιχείρησης μετά την αφαίρεση όλων των τρεχουσών υποχρεώσεων της.

Μαθηματικά δίνεται από τον εξής τύπο:

καθαρό κεφάλαιο κίνησης = κυκλοφορούν ενεργητικό – βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Το θετικό κεφάλαιο κίνησης σημαίνει ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να εξοφλήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ένα υψηλό κεφάλαιο κίνησης δείχνει ότι η εταιρεία ενδέχεται να είναι σε θέση να επεκτείνει τις δραστηριότητές της. Το αρνητικό κεφάλαιο κίνησης σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με το κυκλοφορούν ενεργητικό της.

β) Ρευστότητα: Μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώσει σύντομα το χρέος της (εντός 12 μηνών). Είναι ο λόγος του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Εάν η αναλογία του είναι μικρότερη του ενός τότε η επιχείρηση θα αντιμετωπίζει προβλήματα στην έγκαιρη αποπληρωμή των λογαριασμών της.

Έχει ένα μειονέκτημα, δεδομένου ότι περιλαμβάνει αποθέματα τα οποία είναι δύσκολο να ρευστοποιηθούν εύκολα γι' αυτό δεν αποτελούν ακριβές μέτρο ρευστότητας.

γ) Άμεση ρευστότητα: Είναι ο λόγος του άμεσου ενεργητικού (κυκλοφορούν ενεργητικό-αποθεματικά) προς τρέχουσες υποχρεώσεις.

Ο δείκτης αυτός πρέπει να είναι 1: 1. Αν είναι μικρότερος από 1: 1, δείχνει ότι η επιχείρηση στηρίζεται πάρα πολύ στα αποθέματα ή άλλα περιουσιακά της στοιχεία για να πληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

δ) Ταμειακή ρευστότητα: μετρά το άμεσο ποσό των μετρητών που διαθέτει η επιχείρηση για να ικανοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Είναι ο λόγος των μετρητών και εμπορεύσιμων χρεογράφων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Η ταμειακή ρευστότητα θα πρέπει να είναι 0,5: 1. Αποτελεί τη πιο συντηρητική ματιά της ρευστότητας της εταιρείας γιατί λαμβάνει υπόψη μόνο τα μετρητά και τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα. Χρησιμοποιείται από τους πιστωτές όταν αποφασίζουν πόση πίστωση θα παράσχουν στην επιχείρηση.

ε) Μικτό περιθώριο κέρδους: Μετρά την κατασκευή και τη διανομή της αποδοτικότητας κατά τη διάρκεια της παραγωγικής διαδικασίας (Benninga, 2008) και προκύπτει από τον τύπο:

Μικτό περιθώριο κέρδους = καθαρές πωλήσεις – κόστος πωληθέντων.

Το μικτό περιθώριο κέρδους εκφράζεται και ποσοστιαία. Το υψηλότερο μικτό περιθώριο κέρδους υποδηλώνει ότι η επιχείρηση θα είναι σε θέση να ελέγξει το κόστος παραγωγής της. Το μικρό περιθώριο κέρδους δείχνει ότι η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να ελέγξει το κόστος παραγωγής της.

στ) Λειτουργικό περιθώριο κέρδους: μετρά την τιμολογιακή στρατηγική της επιχείρησης και τη λειτουργική της αποδοτικότητα.

ζ) Καθαρό περιθώριο κέρδους: Δείχνει πόσο αποτελεσματική είναι μία επιχείρηση και πόσο καλά ελέγχει τα κόστη της. Όσο πιο υψηλό

είναι το καθαρό περιθώριο κέρδους τόσο πιο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση στην μετατροπή των εσόδων σε πραγματικό κέρδος

η) Απόδοση Ενεργητικού: Μετρά την αποτελεσματικότητα των στοιχείων της επιχείρησης για τη δημιουργία κέρδους. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο πολλά χρήματα κερδίζει η επιχείρηση από τα περιουσιακά της στοιχεία. Ένας χαμηλός δείκτης απόδοσης ενεργητικού δείχνει αναποτελεσματική χρήση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

θ) Έσοδα προς μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης: δείχνει πόσο κέρδος δημιουργεί η επιχείρηση από τα επενδυμένα κεφάλαια των μετόχων. Ένας υψηλός δείκτης είναι προτιμότερος για το μέτοχο γιατί δείχνει ότι θα πληρωθεί υψηλό μέρος. Ο δείκτης αυτός εξαρτάται από το κεφάλαιο που θα επενδυθεί στην επιχείρηση. Όσο πιο μεγάλη είναι η κεφαλαιακή επένδυση τόσο μικρότερος θα είναι ο δείκτης.

ι) Απόδοση επένδυσης: Μια ποσότητα απόδοσης που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της επάρκειας μιας επένδυσης ή ότι αφορά την επάρκεια ενός αριθμού ανόμοιων επενδύσεων. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο περισσότερα χρήματα η εταιρεία κερδίζει για τα ίδια κεφάλαια των μετόχων της. Ένας χαμηλός δείκτης δείχνει αναποτελεσματική χρήση των Ιδίων Κεφαλαίων

ια) Return on Capital employed (ROCE): Ο δείκτης αυτός μετρά την απόδοση των επενδύσεων μιας επιχείρησης. Ερμηνεύει επίσης τις πηγές χρηματοδότησης.

ιβ) Απόδοση Μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης: Δείχνει τα ποσά που αποκτά μία επιχείρηση από τις μακροπρόθεσμες υπενδύσεις της.

ιγ) Δείκτης χρέους: Χρησιμοποιείται για να καθορισθεί το συνολικό επίπεδο χρηματοδοτικού κινδύνου που αντιμετωπίζει μία επιχείρηση και οι μέτοχοί της λόγω χρέους. Ένας υψηλός δείκτης υποδηλώνει περισσότερο κίνδυνο για την επιχείρηση και θα είναι δύσκολο να λάβει δάνεια για νέα έργα ή για επέκταση. Ένας χαμηλός δείκτης υποδηλώνει ότι η επιχείρηση εξαρτάται λιγότερο από τα δανεικά κεφάλαια και έχει πολλά ίδια κεφάλαια.

ιδ) Χρέος – ίδια κεφάλαια: Δείχνει το βαθμό από ίδια κεφάλαια και χρέη που δαπανά μία επιχείρηση για να χρηματοδοτήσει τα περιουσιακά της στοιχεία.

Ένα μέρος της οικονομικής θέσης της εταιρείας υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο των υποχρεώσεων της προς τα ίδια κεφάλαια. Εάν ο δείκτης είναι 1,0 σημαίνει ότι το ήμισυ των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης χρηματοδοτείται από χρέη και τα άλλα μισά από τα ίδια κεφάλαια. Ένας χαμηλός δείκτης δείχνει μικρότερο κίνδυνο για την επιχείρηση.

ιε) Κεφαλαιοποίηση: Μετρά το στοιχείο του χρέους στην κεφαλαιοποίηση μίας επιχείρησης (δηλ. το άθροισμα του μακροπρόθεσμου χρέους και των ιδίων κεφαλαίων) για την υποστήριξη της λειτουργίας της επιχείρησης και της ανάπτυξής της. Ένας χαμηλός δείκτης δείχνει ότι η επιχείρηση έχει μικρό χρέος.

ιστ) Κάλυψη τόκων: Χρησιμοποιείται για να καθορίσει πόσο εύκολα μία επιχείρηση μπορεί να πληρώσει τους τόκους σε ένα εκκρεμές δάνειο. Όσο πιο χαμηλός είναι ο δείκτης τόσο πιο επιβαρυνμένη είναι η επιχείρηση με έξοδα τόκων. Όταν ο δείκτης είναι 1,5 ή λιγότερο τόσο πιο αμφισβητήσιμη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώσει τους τόκους.

ιη) Ταχύτητα κυκλοφορίας παγίων: Μετρά την παραγωγικότητα των πάγιων περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις. Δείχνει πόσο καλά μια εταιρεία έχει μετατρέψει το ενεργητικό της σε έσοδα, καθώς και το πόσο αποτελεσματικά μια εταιρεία μετατρέπει τις πωλήσεις της σε μετρητά και αυξάνει την αξία των μετόχων. Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης, τόσο υψηλότερος είναι ο κύκλος εργασιών της εταιρείας.

ιθ) Ο συνολικός δείκτης κύκλου εργασιών περιουσιακών στοιχείων: Ο συνολικός κύκλος εργασιών του ενεργητικού είναι το ποσό του εισοδήματος που παράγεται από μια επιχείρηση, ως αποτέλεσμα των περιουσιακών της στοιχείων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο υψηλότερος είναι ο κύκλος εργασιών της εταιρείας.

κ) Κυκλοφορίας Αποθεμάτων: Ο δείκτης δείχνει πόσες φορές πωλούνται τα αποθεματικά μιας επιχείρησης και αντικαθίστανται

σε μια χρονική περίοδο. Ένας χαμηλός δείκτης δείχνει φτωχές πωλήσεις και ως εκ τούτου υψηλά αποθέματα. Ένας υψηλός δείκτης δείχνει υψηλές πωλήσεις. Τα υψηλά επίπεδα αποθεμάτων δεν είναι καλά, διότι δείχνουν μία επένδυση με ποσοστό απόδοσης μηδέν. Δημιουργεί επίσης προβλήματα στην περίπτωση πτώσης των τιμών.

κα) Ημέρες Κεφαλαίου Κίνησης: Ένας λογιστικός και χρηματοοικονομικός όρος που περιγράφει πόσες ημέρες χρειάζονται προκειμένου μία επιχείρηση να μετατρέψει το κεφάλαιο κίνησης σε έσοδα. Όσο πιο γρήγορα το κάνει τόσο καλύτερο.

1.4 Ανάλυση Επένδυσης

Η Ανάλυση Επένδυσης συνεπάγεται την οικονομική ανάλυση των επενδύσεων που έχουν ως μοναδικό σκοπό τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας του έργου. Αποτελεί μια μελλοντική μελέτη του έργου (Penborg, 2002). Η Ανάλυση Επένδυσης μπορεί να γίνει με διάφορες μεθόδους όπως είναι:

1. Η περίοδος αποπληρωμής
2. Ο λογιστικός βαθμός απόδοσης
3. Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών, η οποία περιλαμβάνει:
 - I. Την καθαρή παρούσα αξία
 - II. Τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης
 - III. Το Δείκτη κερδοφορίας.

Η περίοδος αποπληρωμής είναι αυτή που απαιτείται για να πάρει η επιχείρηση πίσω τα χρήματα από ένα έργο το οποίο είναι ίσο με την αρχική επένδυση του σχεδίου. Θα πρέπει να επιλεγεί το έργο που έχει μικρότερη περίοδο αποπληρωμής και έχει υψηλό βαθμό κεφαλαιακών ταμειακών εισροών κατά τη διάρκεια του πρώτου έτους. Όσο λιγότερος είναι ο χρόνος που απαιτείται τόσο ασφαλέστερος είναι ο επενδυτής (Ross et al., 2008).

Ο λογιστικός βαθμός απόδοσης αφορά ένα ποσοστό απόδοσης που δημιουργείται από το καθαρό εισόδημα μετά την επένδυση κεφαλαίων. Το έργο είναι αποδεκτό αν ο λογιστικός βαθμός απόδοσης είναι ίσος ή μεγαλύτερος από το αναμενόμενο ποσοστό απόδοσης. Αν ο λογιστικός βαθμός απόδοσης είναι μικρότερος από το απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης, το σχέδιο απορρίπτεται (Brealey et al., 2008).

Η μέθοδος προεξοφλημένων ταμειακών ροών

Σε αυτή τη μέθοδο, η αξία του έργου αξιολογείται με βάση την έννοια της διαχρονικής αξίας του χρήματος. Όλες οι μελλοντικές εισροές μετρητών του έργου υπολογίζονται και προεξοφλούνται με

ένα ορισμένο ποσοστό για να υπολογισθεί η παρούσα αξία (Ross et al., 2008). **Η Καθαρή παρούσα αξία, NPV (Net Present Value)** είναι μια τυποποιημένη μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών DCF (Discounting Cash Flows) για τη χρήση της διαχρονικής αξίας του χρήματος για την εκτίμηση μακροπρόθεσμων σχεδίων. Στην περίπτωση κατά την οποία όλες οι μελλοντικές ταμειακές ροές είναι εισερχόμενες και η μόνη εκροή μετρητών είναι η τιμή αγοράς, η ΚΠΑ είναι απλώς η παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών μείον την τιμή αγοράς (Hoboken & Stephen, 2010).

Αν η ΚΠΑ είναι μεγαλύτερη από μηδέν το έργο γίνεται αποδεκτό ή εάν η ΚΠΑ είναι μικρότερη από μηδέν το σχέδιο απορρίπτεται. Αλλά εάν η ΚΠΑ είναι ίση με το μηδέν τότε εξαρτάται από άλλους παράγοντες του οργανισμού.

Ο Εσωτερικός βαθμός απόδοσης. Καλείται, επίσης, προεξοφλημένος βαθμός απόδοσης DCFROR (Discounted Cash Flow Rate Of Return). Ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης μιας επένδυσης ή ενός έργου είναι ο «βαθμός απόδοσης» που δημιουργεί την καθαρή παρούσα αξία όλων των ταμειακών ροών (τόσο εισροών όσο και εκροών) από μια συγκεκριμένη επένδυση ίση με το μηδέν σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Βρίσκεται με τη μέθοδο δοκιμής και λάθους. Οι εσωτερικοί βαθμοί απόδοσης χρησιμοποιούνται συνήθως για την αξιολόγηση της καταλληλότητας των έργων. Όσο πιο υψηλός είναι ο βαθμός απόδοσης επιστροφής, τόσο πιο επιθυμητή είναι η ανάληψη του έργου. Αν όλα τα έργα απαιτούν την ίδια ποσότητα αρχικής επένδυσης, το έργο με τον υψηλότερο εσωτερικό βαθμό απόδοσης θα μπορούσε να θεωρηθεί το καλύτερο και να αναληφθεί πρώτο (Penborg, 2002).

Ο Δείκτης κερδοφορίας (Profitability Index - PI) είναι ο λόγος της παρούσας αξίας των μελλοντικών ταμειακών εισροών προς το απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης στην αρχική ταμειακή εκροή της επένδυσης. Είναι μια τροποποιημένη μέθοδος της ΚΠΑ (Koller et al., 2010). Αν $PI > 1$ το έργο γίνεται αποδεκτό, αλλά αν $PI < 1$ το σχέδιο απορρίπτεται. Εάν το PI είναι μεγαλύτερο από το ένα τότε

αυτό σημαίνει ότι η ΚΠΑ είναι θετική. Αν $PI = 1$ σημαίνει ότι η ΚΠΑ είναι μηδέν.

1.5 Περιορισμοί της Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών

Καταστάσεων

Σημαντικές επιχειρηματικές αποφάσεις συχνά πραγματοποιούνται χρησιμοποιώντας ένα ή περισσότερα από τα ανωτέρω αναλυτικά εργαλεία. Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένοι περιορισμοί αυτών των εργαλείων και των οικονομικών καταστάσεων στις οποίες βασίζονται. Με άλλα λόγια, η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων βασίζεται στις οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης, και οι οικονομικές καταστάσεις δεν παρέχουν βασικές μη χρηματοοικονομικές πληροφορίες, όπως είναι η ποιότητα των εσόδων, το είδος των πελατών και οι παράγοντες κινδύνου (Hoboken & Stephen, 2010). Ορισμένοι από τους περιορισμούς περιλαμβάνουν:

A) Οι οικονομικές καταστάσεις περιέχουν πολλές εκτιμήσεις. Οι εκτιμήσεις χρησιμοποιούνται στον καθορισμό του ποσοστού για τις ανείσπρακτες απαιτήσεις, τις περιοδικές αποσβέσεις, τα έξοδα των εγγυήσεων, καθώς και τις ενδεχόμενες απώλειες. Στο βαθμό που οι εκτιμήσεις αυτές είναι ανακριβείς, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες και τα ποσοστά είναι μη ακριβή (Weygandt, Kieso & Kimmel, 2002).

B) Οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφόρηση για τις χρηματοοικονομικές στατιστικές της παρελθούσας απόδοσης της επιχείρησης, ωστόσο βλέπουν και το μέλλον. Ως εκ τούτου, η παρελθοντική απόδοση δεν μπορεί να εγguhθεί τα μελλοντικά αποτελέσματα της αναλυόμενης επιχείρησης.

Γ) Η αρχή του κόστους χρησιμοποιείται για την προετοιμασία των οικονομικών καταστάσεων. Τα οικονομικά στοιχεία δεν προσαρμόζονται για αλλαγές τιμών ή για τον πληθωρισμό και τον αποπληθωρισμό. Οι επιχειρήσεις μπορεί να έχουν διαφορετικά οικονομικά έτη καθιστώντας δύσκολη τη σύγκριση, αν ο κλάδος

είναι κυκλικός. Οι διαφοροποιημένες επιχειρήσεις είναι δύσκολο να ταξινομηθούν για λόγους σύγκρισης.

Κεφάλαιο 2 – Μότορ Οιλ Ελλάς

2.1 Πετρελαϊκή αγορά

Η αγορά πετρελαίου στην Ελλάδα έχει αλλάξει αρκετές φορές μέχρι να διαμορφωθεί η σημερινή της μορφή. Πριν το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, οι εταιρείες πετρελαίου που δραστηριοποιούνταν στην Ελλάδα ήταν οι Shell, Socony και Socobel, στις οποίες οι μητρικές εταιρείες απέστειναν τα προϊόντα. Μικρότερες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν στην Ελλάδα ήταν οι εταιρείες Steaua Agencies LTD, Σ. Ρέστης & ΣΙΑ και ΘΕΔΟΛ. Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων αυτών έπαθαν ζημιές κατά την διάρκεια του Β' Παγκοσμίου πολέμου. Τον Οκτώβριο 1944 όταν και απελευθερώθηκε η χώρα άλλαξε ο τρόπος που εφοδιάζεται η αγορά. Η EMEL που ήταν η αγγλική στρατιωτική υπηρεσία εφοδιασμού έδινε δωρεάν προϊόντα στην κοινοπραξία των εταιρειών Shell, Steaua Agencies LTD και Σ. Ρέστης & ΣΙΑ (IOBE, 2009).

Παράλληλα, η EMEL διακινούσε τα προϊόντα στην αγορά της Ελλάδας. Η διαμόρφωση αυτή της αγοράς ίσχυε μέχρι το Μάρτιο του 1946 όταν και σταμάτησαν οι συμμαχικές δυνάμεις να δίνουν δωρεάν πετρελαιοειδή. Μετά το Μάρτιο, η παραπάνω κοινοπραξία εφοδίαζε την αγορά της Ελλάδας πετρελαιοειδή που παρείχαν οι μητρικές τους εταιρείες σε τιμές που το Ελληνικό Δημόσιο καθόριζε. Το 1951 διαλύθηκε η κοινοπραξία. Το 1951 μπήκε στην Ελληνική αγορά η Angloiranian μέσω της εξαγοράς της Steaua (IOBE, 2009). Τη δεκαετία του 1950 μπήκαν στον κλάδο και οι επιχειρήσεις Γ. ΜΑΜΙΔΑΚΗΣ & ΣΙΑ, ΕΛΙΝΟΙΛ, PETROLESS και ΕΛΒΥΝ. Ο εφοδιασμός της αγοράς, τον Αύγουστο του 1958, γίνονταν από το κρατικό διυλιστήριο του Ασπροπύργου ενώ μέχρι εκείνη τη στιγμή

τα πετρελαιοειδή προϊόντα προέρχονταν από τις εισαγωγές που έκαναν οι επιχειρήσεις Shell, BP, Mobil, ΦΙΝΑ και οι Ελληνικές εταιρείες Σ. Ρέστης & ΣΙΑ μέσω της συνεργασίας που είχαν με την CALTEX, Γ. ΜΑΜΙΔΑΚΗΣ & ΣΙΑ και ΕΛΒΥΝ.

Η επιχείρηση Ελληνικά Διυλιστήρια Πετρελαίου Α.Ε. με σχετική σύμβαση που υπέγραψε με το Ελληνικό Δημόσιο ανέλαβε τόσο τη λειτουργία όσο και την εκμετάλλευση του διυλιστηρίου Ασπρόπυργου. Ο κύριος μέτοχός της ήταν ο Σ. Νιάρχος και η Mobil την εφοδίαζε με αργό πετρέλαιο. Το δεύτερο διυλιστήριο στην Ελλάδα δημιουργείται από τον Τ.Α. Pappas, με έδρα την Θεσσαλονίκη. Συνάφθηκε συνεργασία με την STANDARD OIL (NEW JERSEY) CO INC. γνωστή και ως ESSO (IOBE, 2009).

Η νέα αυτή εταιρεία εφοδίαζε το διυλιστήριο με αργό πετρέλαιο. Το γεγονός αυτό περιόρισε το κέρδος των επιχειρήσεων εμπορίας πετρελαιοειδών οι οποίες και περιορίστηκαν αποκλειστικά στη διακίνηση των προϊόντων. Η σύμβαση του Ελληνικού δημοσίου με τα Ελληνικά Διυλιστήρια Πετρελαίου Α.Ε. έληξε το 1968 και πλέον και οι επιχειρήσεις Shell και BP εκτός από τη Mobil ανέλαβαν να προμηθεύουν το διυλιστήριο με αργό πετρέλαιο.

Το 1970 ο Σ. Νιάρχος απέκτησε τα 2/3 της επιχείρησης Ελληνικά Διυλιστήρια Πετρελαίου Α.Ε. ενώ το Ελληνικό δημόσιο το υπόλοιπο 1/3. Το 1977 το κράτος αγόρασε το μερίδιο του Σ. Νιάρχου. Το 1972 είχαμε τη δημιουργία άλλων δύο ιδιωτικών διυλιστηρίων, το ένα ήταν η ΠΕΤΡΟΛ του Γ. Λάτση και το άλλο η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ της οικογένειας Βαρδινογιάννη. Ο όμιλος ESSO εξαγοράστηκε από το Ελληνικό δημόσιο το 1984 και μετονομάστηκε σε ΕΚΟ. Η ΕΚΟ κατέλαβε ηγετική θέση στην αγορά και ήταν ο μεγαλύτερος προμηθευτής αργού πετρελαίου και πετρελαιοειδών προϊόντων (IOBE, 2009).

Η ένταξη όμως της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 1981 οδήγησε σε αλλαγή στη θέση του δημοσίου στην ΕΚΟ το 1986. Ο Ν. 1571/1985 παραχώρησε στις εταιρείες εμπορίας πετρελαιοειδών το δικαίωμα να προμηθεύονται από χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας με την υποχρέωση όμως να διατηρούν ένα μέρος των

πετρελαιοειδών προϊόντων, ως αποθέματα ασφαλείας. Ο Νόμος αυτός καθόριζε τη λειτουργία αλλά και την οργάνωση της αγοράς πετρελαιοειδών η οποία, ουσιαστικά μέχρι και το 1992, ελέγχονταν από το κράτος.

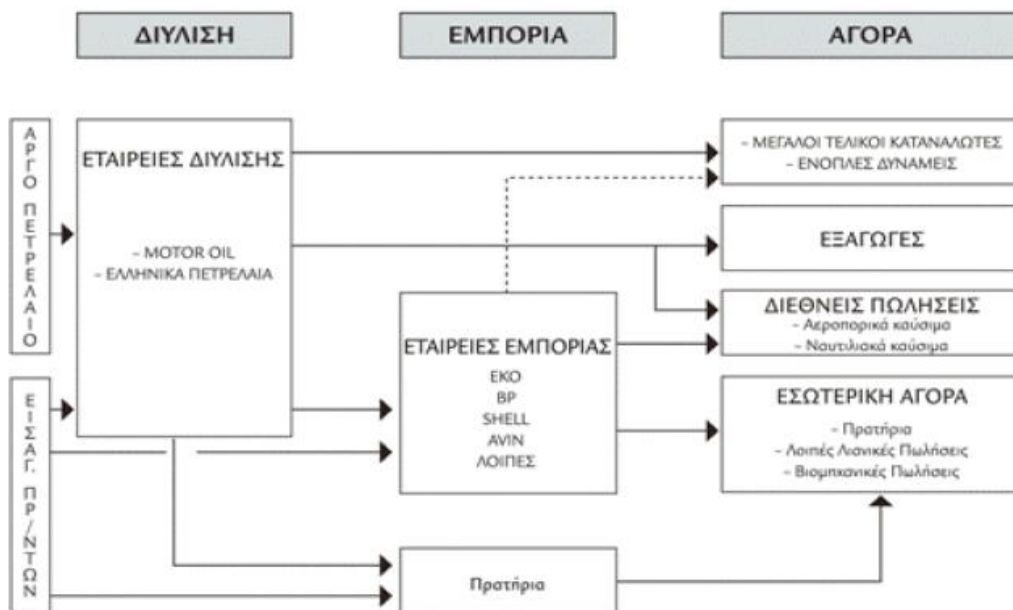
Το Ελληνικό κράτος αγόραζε το αργό πετρέλαιο, το διέθετε για διύλιση στα Ελληνικά Διυλιστήρια με προσυμφωνημένη αμοιβή ενώ πάλι με προκαθορισμένες τιμές οι επιχειρήσεις εμπορίας ήταν υποχρεωμένες να αγοράζουν από τα Ελληνικά Διυλιστήρια και να διαθέτουν τα προϊόντα στην Ελληνική Αγορά. Ο νόμος αυτός δέχτηκε τροποποιήσεις τα επόμενα χρόνια (1992, 1995, 1997 και 1999) και καταργήθηκε από τον Ν. 3054/02 όπου πλέον η αγορά πετρελαιοειδών απελευθερώθηκε πλήρως (IOBE, 2009).

Τα διυλιστήρια που υπάρχουν στην αγορά είναι τέσσερα όπου εξ αυτών τα δύο είναι κρατικά, ανήκουν στην ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. και τα υπόλοιπα δύο είναι της Petrola ΕΛΛΑΣ Α.Ε.

Στην αγορά επίσης δραστηριοποιούνται άνω των πενήντα εταιρειών εμπορίας οι οποίες κατέχουν διαφόρων τύπων άδειες εμπορίας καθώς και 8.200 πρατήρια. Η εταιρεία ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. κατέχει ηγετικό ρόλο στην Ελληνική αγορά πετρελαιοειδών. Ο ιδρυτικός νόμος της εταιρείας είναι ο Ν. 87/75 και το αρχικό της όνομα ήταν Δημόσια Επιχείρηση Πετρελαίου (Δ.Ε.Π.).

Ιδρύθηκε γιατί είχαν ανακαλυφθεί κοιτάσματα υδρογονανθράκων (Πρίνου & Νότια Καβάλα). Η Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. συγχωνεύτηκε με την Petrola Ελλάς Α.Ε. και ενδυνάμωσε περαιτέρω τη θέση της στην Ελληνική αγορά φθάνοντας στο 70% της εγχώριας διύλισης πετρελαίου. Εδώ θα πρέπει να διευκρινισθεί ότι ως εσωτερική αγορά καλούνται οι πωλήσεις των προϊόντων στην Ελληνική αγορά ενώ στην εξωτερική αγορά εντάσσονται οι πωλήσεις των καυσίμων που προορίζονται για την αεροπορία και τη ναυσιπλοΐα αλλά και οι εξαγωγές για τις διεθνείς αγορές. Το παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζει την Ελληνική αγορά πετρελαιοειδών και το πώς είναι δομημένη.

Εικόνα 1 Δομή Ελληνικής Αγοράς Πετρελαιοειδών



Πηγή: IOBE, 2009

2.2 Μότορ Οйл Ελλάς – Θέση στον κλάδο και ανταγωνισμός

Εικόνα 2 Κύριες Ελληνικές Εταιρείες Πετρελαιοειδών

Οι κυριότερες ελληνικές εταιρείες κατά αντικείμενο δραστηριότητας

Διύλιση	Εμπορία Πετρελαιοειδών εκτός Υγραερίου
Ελληνικά Πετρέλαια	ΕΚΟ
	BP
	CORAL
	AVIN OIL
	AEGEAN OIL
Motor Oil	JETOIL
	ΕΛΙΝ
	REVOIL
	ΕΤΕΚΑ

Πηγή: IOBE, 2009

Όπως βλέπουμε και από τον παραπάνω πίνακα η Μότορ Οйл Ελλάς είναι η δεύτερη επιχείρηση εμπορίας πετρελαιοειδών προϊόντων στην Ελλάδα. Εάν λάβουμε υπόψη την παραγωγική δυναμικότητα των τεσσάρων ελληνικών διυλιστηρίων τότε το μερίδιο αγοράς της Μότορ Οйл Ελλάς στην Ελλάδα ανέρχεται στο 25% και θα πρέπει να επισημανθεί ότι πραγματοποιεί το 50% των εξαγωγών του κλάδου. Η νέα μονάδα απόσταξης αργού (crude distillation unit) αύξησε την παραγωγική δυναμικότητα του διυλιστηρίου της Μότορ Οйл Ελλάς κατά περίπου 25%.

Αυτό που προσδίδει σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην εταιρεία είναι ο συσχετισμός των μονάδων του διυλιστηρίου της, που της δίνει τη δυνατότητα να έχει άκρως σημαντική επίδοση στην παραγωγή πετρελαιοειδών προϊόντων και να επιτυγχάνει μεγάλο βαθμό πολυπλοκότητας (Nelson Complexity Index) ο οποίος φτάνει το 10,42 και είναι ένας από τους υψηλότερους τόσο σε Ευρωπαϊκό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Ένα άλλο στοιχείο που τις προσδίδει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα είναι οι πιστοποιήσεις ISO 9001: 2008 για την ποιότητα και 14001:2004 για το περιβάλλον.

Το Χημείο του Διυλιστηρίου έχει διαπιστευτεί σύμφωνα με ISO 17025:2005 το οποίο δίνεται από το Εθνικό Σύστημα Διαπίστευσης. Από το 2007, η Μότορ Οйл Ελλάς έχει δεσμευθεί να βελτιώνει διαρκώς τη διαχείριση του περιβάλλοντος γι' αυτό και εκδίδει εθελοντικά ετησίως την Περιβαλλοντική Δήλωση σύμφωνα με τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό EMAS (Eco-Management and Audit Scheme) 761/2001 που είναι επικυρωμένη από τη Bureau Veritas.

Ο μεγαλύτερος ανταγωνιστής της Μότορ Οйл Ελλάς είναι η Ελληνικά Πετρέλαια. Η Ελληνικά Πετρέλαια είναι από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις στον ενεργειακό κλάδο στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, δραστηριοποιούμενη σε άνω των έντεκα χωρών. Η βασική δραστηριότητα της Ελληνικά Πετρέλαια είναι ο τομέας διύλισης, ο οποίος αποτελεί άνω του 70% του συνολικού ενεργητικού. Έχει τρία από τα τέσσερα διυλιστήρια που βρίσκονται στην Ελλάδα και το μερίδιο αγοράς της ανέρχεται στο 70% στο χονδρικό εμπόριο των πετρελαιοειδών. Κατέχει επίσης ηγετική

θέση στην εμπορία στην Ελλάδα μέσω των θυγατρικών της ΕΚΟ και Ελληνικά Καύσιμα (τέως BP Hellas) (IOBE, 2009).

Αναφορικά με την ΕΚΟ, θα πρέπει να επισημανθεί ότι έχει δίκτυο λιανικής με 1.200 πρατήρια πανελλαδικά αλλά δραστηριοποιείται και στο υγραέριο αλλά και σε λιπαντικά, βιομηχανικά, ναυτιλιακά και αεροπορικά καύσιμα.

Ο όμιλος ενίσχυσε περαιτέρω τη θέση του στην εμπορία στην Ελλάδα μέσω της εξαγοράς των δραστηριοτήτων της BP στα καύσιμα επίγειων μεταφορών στην Ελλάδα. Η συμφωνία αυτή είχε ως αντικείμενο το δίκτυο των 1.200 πρατηρίων με το σήμα BP πανελλαδικά αλλά και τις εγκαταστάσεις αποθήκευσης οι οποίες έχουν χωρητικότητα 170.000 m³ αλλά και τις βιομηχανικές και εμπορικές πωλήσεις.

Η ηγετική θέση της επιχείρησης είναι και στις αγορές της ΝΑ Ευρώπης. Στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας ο όμιλος έχει το μοναδικό διυλιστήριο και είναι ένας από τους βασικούς παράγοντες εμπορίας καυσίμων στην ΠΓΔΜ, Βουλγαρία, Κύπρο, Σερβία, Αλβανία, Μαυροβούνιο, Γεωργία και Βοσνία μέσω 300 πρατηρίων λιανικής.

Δραστηριοποιείται επίσης στην Αίγυπτο με ερευνητικά προγράμματα ενώ έχει δικαιώματα έρευνας στο Μαυροβούνιο και στην Ελλάδα. Στην Αίγυπτο η έρευνα και η παραγωγή γίνονται στην περιοχή West Obayed, στην οποία ο όμιλος είναι διαχειριστής με συμμετοχή 100%. Δραστηριοποιείται επίσης στην περιοχή Mesaha στην Άνω Αίγυπτο με συμμετοχή 30%.

Η επιχείρηση έχει το μοναδικό συγκρότημα παραγωγής πετροχημικών στην Ελλάδα μαζί με τα διυλιστήριά της. Το μερίδιο αγοράς της στην Ελλάδα είναι μεγαλύτερο του 50%, με εξαγωγές που ανέρχονται στο 60% των πωλήσεων.

Τα βασικότερα πετροχημικά προϊόντα είναι το PVC, οι διαλύτες, τα ανόργανα χημικά, το πολυπροπυλένιο καθώς και το φιλμ πολυπροπυλενίου.

Η επιχείρηση έχει διενεργήσει στρατηγική συμμαχία με την ιταλική εταιρεία EDISON, έχοντας ως στόχο να δημιουργηθεί ένας πολύ

μεγάλος παραγωγός ενέργειας στην Ελλάδα. Σχετικά πρόσφατα δημιουργήθηκε μία κοινοπραξία η Elpedison στην οποία συμμετέχουν και οι δύο εταιρείες με ποσοστό 50/50 και έχει ως στόχο τη δημιουργία ενός χαρτοφυλακίου παραγωγής ενέργειας 1.500 – 2.000 MW από τις οποίες τα 390 MW είναι μία μονάδα παραγωγής συνδυασμένου κύκλου (CCGT) που λειτουργεί ήδη, ενώ το 2010 τέθηκε σε λειτουργία άλλη μία μονάδα CCGT με δυναμικότητα 420MW. Μία επιπλέον δραστηριότητα της Elpedison είναι η αξιολόγηση των ευκαιριών όσον αφορά τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.

Η επιχείρηση συμμετέχει με μερίδιο 35% στη Δημόσια Επιχείρηση Αερίου Α.Ε. (ΔΕΠΑ). Η ΔΕΠΑ είναι ο μοναδικός εισαγωγέας και πάροχος φυσικού αερίου στην Ελλάδα. Επίσης, η ΔΕΠΑ έχει το 100% των μετοχών της ΔΕΣΦΑ (Διαχειριστής Εθνικού Συστήματος Φυσικού Αερίου) Α.Ε. Έχει επίσης το 51% από κάθε Εταιρεία Παροχής Αερίου (ΕΠΑ). Οι ΕΠΑ είναι τοπικές εταιρείες με στόχο την ανάπτυξη των δικτύων πόλης.

Άλλη μία δραστηριότητα της Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε. είναι και η ανάπτυξη δικτύων φυσικού αερίου και αγωγών πετρελαίου.

2.3 Παρουσίαση της επιχείρησης

Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. ιδρύθηκε το 1970. Διενήργησε ένα εκτεταμένο πρόγραμμα οργανικής ανάπτυξης αλλά και εξαγορών το οποίο κόστισε άνω του 1,5 δις Ευρώ και ολοκληρώθηκε το 2010. Το 2012 το διυλιστήριο της επιχείρησης της έδωσε τη δυνατότητα να σημειώσει ρεκόρ τόσο στις πωλήσεις όσο και στην παραγωγή (11,7 εκατ. Τόνοι και 10,2 εκατ. Τόνοι αντίστοιχα).

Η επιχείρηση έχει έντονο εξαγωγικό χαρακτήρα και το ίδιο έτος εξήγαγε το 72,5% των πωλήσεών της και έτσι μπόρεσε να ξεπεράσει τις δύσκολες συνθήκες της ελληνικής αγοράς. Απασχολεί 1.206 εργαζόμενους τους οποίους και εκπαιδεύει συνεχώς. Τα εκπαιδευτικά της προγράμματα έφτασαν τις 20.900 ανθρωποώρες. Η επιχείρηση φροντίζει ιδιαίτερα το ανθρώπινο δυναμικό της παρέχοντάς τους δυνατότητες για προσωπική αλλά και επαγγελματική εξέλιξη.

Δαπάνησε 10,9 εκατ. ευρώ για την Ασφάλεια και 19,7 εκατ. ευρώ για το Περιβάλλον, σε επενδύσεις και λειτουργικά έξοδα. Λόγω του γεγονότος ότι οι δείκτες Ασφάλειας συνεχώς βελτιώνονται τα εργατικά ατυχήματα ελαχιστοποιούνται όπως και οι χαμένες ώρες εργασίας. Το περιβαλλοντικό αποτύπωμα της επιχείρησης μειώνεται διαρκώς μέσω της χρήσης Βέλτιστων Διαθέσιμων Τεχνικών οι οποίες μειώνουν τις εκπομπές αέριων ρύπων, εξοικονομείται ενέργεια και τα απόβλητα τυγχάνουν καλύτερης και αποτελεσματικότερης διαχείρισης.

Εικόνα 3. Ανθρώπινο Δυναμικό

ΓΕΝΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	1.004
ΓΕΝΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ	74
ΓΕΝΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΜΠΟΡΙΑΣ	40
ΓΕΝΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ	15
ΓΕΝΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ & ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ	52
ΝΟΜΙΚΗ ΥΠΗΡΕΣΙΑ	10
ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ	11
ΣΥΝΟΛΟ	1.206

Πηγή: www.moh.gr

2.4 Διοικητικό Συμβούλιο

Τα στοιχεία αντλήθηκαν από την ιστοσελίδα της εταιρείας : www.moh.gr

Το ανώτατο όργανο διοίκησης της επιχείρησης είναι το Διοικητικό Συμβούλιο το οποίο μπορεί να αποτελείται από οκτώ έως δώδεκα μέλη τα οποία εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων και τα οποία έχουν ετήσια θητεία. Μπορούν να εκλεγούν ως μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου μέτοχοι και μη αλλά και ανώτεροι υπάλληλοι της «ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. Η επανεκλογή των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου είναι απεριόριστη και είναι ελεύθερα ανακλητά. Από τη Γενική Συνέλευση εκλέγεται το ΔΣ και το οποίο γίνεται σώμα που εκλέγει τον Πρόεδρο, μέχρι και δύο Αντιπροέδρους αλλά και τον Διευθύνοντα Σύμβουλο. Τα μέλη που είναι ανεξάρτητα εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση.

Προΐσταται των συνεδριάσεων ο Πρόεδρος του ΔΣ και σε περίπτωση που δεν μπορεί τότε η αναπλήρωσή του γίνεται από έναν Αντιπρόεδρο και όταν δεν μπορεί και ο Αντιπρόεδρος τότε αναπληρώνονται από κάποιο άλλο μέλος που ορίζεται από το ΔΣ.

Τόσο ο Πρόεδρος, όσο και οι Αντιπρόεδροι αλλά και ο Διευθύνων Σύμβουλος μπορούν να επανεκλεγούν.

Το καταστατικό της “ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε. ορίζει ότι « το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αρμόδιο να αποφασίζει για οποιαδήποτε υπόθεση, πράξη ή ενέργεια η οποία αφορά τη διοίκηση γενικά της Εταιρίας ή τη διαχείριση γενικά της εταιρικής περιουσίας, να αντιπροσωπεύει την Εταιρία σε όλες τις σχέσεις και συναλλαγές της με τρίτους και να ενεργεί κάθε πράξη που ανάγεται στους σκοπούς αυτής, συμπεριλαμβανομένης της παροχής προς τρίτους εγγυήσεως από μέρους της Εταιρίας υπέρ θυγατρικών ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων, εξαιρουμένων μόνον των θεμάτων εκείνων τα οποία σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου ή του καταστατικού υπάγονται στην αρμοδιότητα της Γενικής Συνέλευσης.

Η ευθύνη των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου για τη διοίκηση της “ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.” περιορίζεται στην εκπλήρωση των καθηκόντων τους και λήγει κάθε χρόνο μετά την έγκριση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων από τη Γενική Συνέλευση και την από αυτή απαλλαγή τους.

Μέλη Διοικητικού Συμβουλίου:

Βαρδής Βαρδινογιάννης του Ιωάννη: Πρόεδρος Δ.Σ και Διευθύνων Σύμβουλος.

Γεννήθηκε το 1933. Μετά την αποφοίτησή του από τη Σχολή Ναυτικών Δοκίμων εντάχθηκε στη δύναμη του Πολεμικού Ναυτικού από όπου αποστρατεύτηκε με το βαθμό του Αντιναυάρχου. Είναι από τα ιδρυτικά μέλη της Εταιρείας και επικεφαλής της διοίκησής της από το 1972. Πέραν της MOTOR OIL έχει αναπτύξει ένα ευρύ φάσμα επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

Ιωάννης Β. Βαρδινογιάννης: Αντιπρόεδρος Δ.Σ, εκτελεστικό μέλος.

Γεννήθηκε το 1962. Σπούδασε Οικονομικά στο VASSAR COLLEGE. Το 2005 εξελέγη μη εκτελεστικός αντιπρόεδρος Δ.Σ. και έχει αναλάβει εκτελεστικά καθήκοντα από τον Ιούλιο 2009.

Ιωάννης Κοσμάδης: Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος, Γενικός Διευθυντής Εμπορίας.

Γεννήθηκε το 1952 και είναι πτυχιούχος του τμήματος Χημικών Μηχανικών του Εθνικού Μετσοβείου Πολυτεχνείου. Εργάζεται στην Εταιρεία από το 1978.

Πέτρος Τζαννετάκης: Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος, Γενικός Διευθυντής Οικονομικών.

Γεννήθηκε το 1955. Σπούδασε Οικονομικά στο Πανεπιστήμιο του Surrey και πραγματοποίησε τις μεταπτυχιακές σπουδές του με θέμα τα Οικονομικά της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο Πανεπιστήμιο του Sussex. Εργάζεται στην Εταιρεία από το 1986 ενώ εκτελεί επίσης χρέη οικονομικού συμβούλου/συντονιστή για τον όμιλο Βαρδινογιάννη.

Νίκος Θ. Βαρδινογιάννης: Μη εκτελεστικό μέλος Δ.Σ.

Γεννήθηκε το 1977. Σπούδασε Οικονομικά στην Αγγλία. Είναι από τους κύριους μετόχους εταιρείας που δραστηριοποιείται στον τομέα ψυχαγωγίας και διασκέδασης.

Γεώργιος Αλεξανδρίδης: Μη εκτελεστικό μέλος Δ.Σ.

Γεννήθηκε το 1933 και σπούδασε οικονομικά στην Ανωτάτη Σχολή Οικονομικών & Εμπορικών Επιστημών (Α.Σ.Ο.Ε.Ε). Είναι από τα

ιδρυτικά μέλη της MOTOR OIL, μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου από συστάσεως της Εταιρείας, καθώς επίσης Πρόεδρος της Επιτροπής Ελέγχου. Πέραν της MOTOR OIL διετέλεσε επί σειρά ετών Γενικός Διευθυντής του Ομίλου Βαρδινογιάννη και πολλών άλλων εταιρειών αυτού. Επιπλέον είναι μέλος του Δ.Σ. και της Επιτροπής Ελέγχου της Τράπεζας Πειραιώς.

Θεοφάνης Βουσαράς: Εκτελεστικό μέλος Δ.Σ., Γενικός Διευθυντής Διοικητικού & Ανθρωπίνου Δυναμικού.

Γεννήθηκε το 1963. Είναι απόφοιτος του Boston College (USA) και κάτοχος μεταπτυχιακού τίτλου (MSC) του London School of Economics (UK) με εξειδίκευση σε Βιομηχανικές Σχέσεις & Διοίκηση Προσωπικού. Διαθέτει 20ετή εμπειρία σε διευθυντικές θέσεις εταιρειών διάφορων κλάδων (τραπεζικό, κατασκευαστικό, Π.Α.Ε.) του Ομίλου Βαρδινογιάννη. Εργάζεται στην Εταιρεία από το 2010 και εξελέγη εκτελεστικό μέλος Δ.Σ. τον Ιανουάριο 2011. Επιπλέον είναι αναπληρωματικό μέλος της Επιτροπής Αποδοχών της MOTOR OIL.

Μιχαήλ Στειακάκης: Εκτελεστικό μέλος Δ.Σ., Γενικός Διευθυντής Παραγωγής (Διυλιστηρίου) & Γενικός Διευθυντής Στρατηγικού Επιχειρησιακού Σχεδιασμού και Ανάπτυξης.

Γεννήθηκε το 1955. Είναι πτυχιούχος του τμήματος Μηχανολόγων – Ηλεκτρολόγων Μηχανικών της Πολυτεχνικής Σχολής του Αριστοτελείου Πανεπιστημίου της Θεσσαλονίκης. Εργάζεται στην Εταιρεία από το 1982.

Νίκη Στουφή: Μη εκτελεστικό μέλος Δ.Σ.

Γεννήθηκε στην Αθήνα το 1964. Είναι Μηχανολόγος Μηχανικός απόφοιτος του Northeastern University Βοστώνης, και του Ομοσπονδιακού Πολυτεχνείου της Ζυρίχης (ETH), με ειδίκευση

στην Οργάνωση Παραγωγής. Μέλος Δ.Σ. πολλών εταιρειών του ομίλου Βαρδινογιάννη (MOTOR OIL) στον οποίο απασχολείται από το 1990 σε διάφορες θέσεις που άπτονται θεμάτων οργάνωσης και ανάπτυξης (business development). Επιπλέον είναι αναπληρωματικό μέλος της Επιτροπής Ελέγχου MOTOR OIL.

Κωνσταντίνος Μαραβέας: Μη εκτελεστικό – ανεξάρτητο μέλος Δ.Σ.

Γεννήθηκε το 1934. Μετά την αποφοίτησή του από τη Σχολή Ναυτικών Δοκίμων εντάχθηκε στη δύναμη του Πολεμικού Ναυτικού από το οποίο αποστρατεύτηκε με το βαθμό του Πλοιάρχου. Έκτοτε εργάζεται σε επιχειρήσεις του Ναυτιλιακού κλάδου.

Αντώνιος Θεοχάρης: Μη εκτελεστικό - ανεξάρτητο μέλος Δ.Σ.

Γεννήθηκε το 1933. Έχει αποκτήσει Master's σε Management Studies από το NWC (Η.Π.Α.). Έχει εμπειρία σε διοικητικές θέσεις σε εταιρείες ναυτιλίας και μαζικής ενημέρωσης.

Εικόνα 4. Οργανόγραμμα επιχείρησης



Πηγή: www.moh.gr

2.5 Ιστορία της Επιχείρησης

1970-1972

Σύσταση και έναρξη της λειτουργίας του διυλιστηρίου το οποίο διαθέτει μονάδα διύλισης αργού πετρελαίου, διυλιστήριο παραγωγής βασικών λιπαντικών, προβλήτα με σταθμό φόρτωσης, σταθμούς φόρτωσης βυτιοφόρων οχημάτων.

1975

Επέκταση των εργασιών στον τομέα παραγωγής καυσίμων με την προσθήκη της μονάδας Ατμοσφαιρικής Απόσταξης.

1978

Κατασκευή μονάδας Καταλυτικής Αναμόρφωσης (περαιτέρω επεξεργασία νάφθας).

1980

Εγκατάσταση Μονάδας Καταλυτικής Πυρόλυσης (επεξεργασία μαζούτ σε προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας).

1984

Κατασκευή μονάδας Παραγωγής Ηλεκτρικής Ενέργειας που χρησιμοποιεί ως πρώτη ύλη αέριο καύσιμο. Δικαίωμα πώλησης ενέργειας στο εθνικό δίκτυο.

1993

Πιστοποίηση για όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων την Εταιρείας κατά ISO 9002.

1996

Αγορά του 50% των μετοχών της Εταιρείας από την Aramco Overseas Company BV, 100% θυγατρική της Saudi Arabian Oil Company (Saudi Aramco). Μεταφορά των διοικητικών υπηρεσιών της Εταιρείας σε σύγχρονες εγκαταστάσεις στο Μαρούσι Αττικής.

2000

Ολοκλήρωση επενδύσεων με σκοπό την παραγωγή προϊόντων σύμφωνα με τις προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το 2000. Την ίδια χρονιά πιστοποιείται το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης της Εταιρείας κατά ISO 14001:1996.

2001

Εγκατάσταση νέου αεριοστρόβιλου στο σταθμό παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Αναβάθμιση της μονάδας κενού των λιπαντικών. Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας με δημόσια εγγραφή και έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της στο Χ.Α.

2002

Εξαγορά του 100% της εταιρείας εμπορίας πετρελαιοειδών AVIN OIL A.B.E.N.E.Π.

2003

Πιστοποίηση Ποιότητας για όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων της Εταιρείας κατά ISO 9001:2000.

2004

Επαναπιστοποίηση του Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης της Εταιρείας κατά ISO 14001:2000 με ισχύ μέχρι το 2007.

2005

Έναρξη λειτουργίας του συγκροτήματος Υδρογονοπυρόλυσης (Hydrocracker) που δίνει τη δυνατότητα παραγωγής «καθαρών» καυσίμων σύμφωνα με τις προδιαγραφές της Ευρωπαϊκής Ένωσης του 2009 (Auto Oil II). Απόκτηση από τη Motor Oil Holdings S.A του ποσοστού που κατείχε η Aramco Overseas Company B.V στην Εταιρεία.

2006

Διαπίστευση του Χημείου του Διυλιστηρίου κατά ISO/IEC 17025:2005 από το Εθνικό Σύστημα Διαπίστευσης (Ε.ΣΥ.Δ) με ισχύ μέχρι το Σεπτέμβριο 2010.

2007

Επαναπιστοποίηση του Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης της Εταιρείας κατά ISO 14001:2004 με ισχύ μέχρι το 2010. Έκδοση σε εθελοντική βάση της πρώτης ετήσιας Περιβαλλοντικής Δήλωσης σύμφωνα με τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό EMAS ER 761/2006 (Eco-Management and Audit Scheme – EMAS) επικυρωμένη από τη Bureau Veritas.

2008

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

2009

Επαναπιστοποίηση του Ενιαίου Συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας σύμφωνα με το νέο πρότυπο ISO 9001:2008 με ισχύ μέχρι το 2012. Απόκτηση ποσοστού 64,06% του μετοχικού κεφαλαίου της “ΟFC ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΟΥ ΚΑΥΣΙΜΟΥ Α.Ε.” με αποτέλεσμα η συμμετοχή του Ομίλου ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ στην ΟFC Α.Ε. να αυξηθεί σε 92,06%.

2010

Έναρξη λειτουργίας της νέας Μονάδας Απόσταξης Αργού (new Crude Distillation Unit) με ικανότητα διύλισης 60.000 βαρελιών αργού ημερησίως. Ολοκλήρωση της εξαγοράς του 100% των μετοχών των εταιρειών “SHELL HELLAS Α.Ε.” (μετονομάστηκε σε “Coral Α.Ε.”) και “SHELL GAS Α.Ε.Β.Ε. ΥΓΡΑΕΡΙΩΝ” (μετονομάστηκε σε “Coral Gas Α.Ε.Β.Ε.Υ”). Επαναπιστοποίηση του Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης του Διυλιστηρίου κατά ISO 14001:2004 με πιστοποιητικό ισχύος μέχρι τον Ιανουάριο 2013 και του Χημείου του Διυλιστηρίου κατά ISO / IEC 17025 με πιστοποιητικό ισχύος μέχρι το Σεπτέμβριο 2014. Έκδοση της ετήσιας Περιβαλλοντικής Δήλωσης σύμφωνα με τον πιο πρόσφατο Ευρωπαϊκό Κανονισμό EMAS III 1221/2009. Η ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ ιδρύει από κοινού με τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ την εταιρεία “Μ και Μ Α.Ε. ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ”.

2011

Ολοκλήρωση της κατασκευής του 5ου αεριοστρόβιλου στο συγκρότημα συμπαραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας και ατμού του Διυλιστηρίου, του οποίου η συνολική ισχύς διαμορφώνεται σε 85 MW (από 68 MW). Επαναπιστοποίηση του Συστήματος Διαχείρισης Υγιεινής και Ασφάλειας σύμφωνα με το OHSAS 18001:2007 με ισχύ μέχρι το 2014. Ολοκλήρωση κατασκευής της μονάδας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας της ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε.

2012

Επαναπιστοποίηση του Ενιαίου Συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας κατά ISO 9001:2008 με ισχύ μέχρι το 2015. Έναρξη της εμπορικής λειτουργίας της ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε.

2013

Πραγματοποίηση του μεγαλύτερου προγράμματος περιοδικής συντήρησης (major turnaround program) στην ιστορία της Εταιρείας το οποίο περιελάμβανε τις μονάδες μετατροπής ήτοι το συγκρότημα Υδρογονοπυρόλυσης (Hydrocracker) και το συγκρότημα μονάδων καταλυτικής πυρόλυσης (Fluid Catalytic Cracking).

2014

Εξαγορά μέσω δημόσιας πρότασης του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας CYCLON ΕΛΛΑΣ και διαγραφή των μετοχών της τελευταίας από το Χρηματιστήριο Αθηνών. Ανανέωση των πιστοποιητικών ISO 9001:2008, ISO 14001: 2004 και OHSAS 18001:2007 με διάρκεια ισχύος μέχρι το Δεκέμβριο 2017. Ανανέωση της διαπίστευσης του Χημείου του Διυλιστηρίου κατά το πρότυπο ISO/IEC 17025 με πιστοποιητικό ισχύος μέχρι το Σεπτέμβριο 2018.

2.6 Δραστηριότητα της Επιχείρησης

Η Μότορ Οйл Ελλάς είναι ηγέτης στον κλάδο της διύλισης πετρελαίου. Ο ρόλος της επιχείρησης στην Ελληνική οικονομία είναι σημαντικός και είναι κυρίαρχος γενικότερα για τη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Η Μότορ Οйл Ελλάς είναι εισηγμένη στο ΧΑΑ και βρίσκεται στο Γενικό δείκτη (ATHEX COMPOSITE INDEX) αλλά και στο δείκτη Υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE/ATHEX LARGE CAP).

Το διυλιστήριό της μαζί με όλες τις συνοδευτικές εγκαταστάσεις αποτελεί το μεγαλύτερο ιδιωτικό συγκρότημα στην Ελλάδα και αποτελεί ένα από τα πιο ευέλικτα διυλιστήρια στην Ευρώπη. Το διυλιστήριο κατεργάζεται πετρέλαιο διαφόρων τύπων και έτσι παράγεται μία σειρά πετρελαϊκών προϊόντων που ανταποκρίνεται στις πιο αυστηρές διεθνείς προδιαγραφές, εξυπηρετώντας, κατ' αυτό τον τρόπο, τις μεγάλες Ελληνικές και ξένες εταιρείες εμπορίας πετρελαίου. Η Μότορ Οйл Ελλάς είναι επίσης η μοναδική εταιρεία συσκευασίας αλλά και παραγωγής λιπαντικών. Τα λιπαντικά είναι εγκεκριμένα από μεγάλους διεθνείς οργανισμούς αλλά και από τις Ένοπλες δυνάμεις των ΗΠΑ.

Το διυλιστήριο βρίσκεται στους Αγ. Θεόδωρους Κορινθίας ενώ οι διοικητικές υπηρεσίες βρίσκονται στο Μαρούσι Αττικής.

Η Μότορ Οйл Ελλάς είναι πιστοποιημένη με ISO 9001:2008 που καλύπτει την παραγωγή, εμπορία αλλά και παράδοση καυσίμων, λιπαντικών, προϊόντων ασφάλτου, κεριών και βιοκαυσίμων. Έχει ISO 14001:2004 για την περιβαλλοντική διαχείριση αλλά και σύστημα Υγιεινής και Ασφάλειας (OHSAS 18001:2007). Το διυλιστήριο της Μότορ Οйл Ελλάς ανήκει στα πολύ λίγα στην Ευρώπη που έχουν και τα τρία συστήματα.

Το 2006 η εταιρεία πιστοποιήθηκε με το ISO 17025:2005 για το Χημείο του Διυλιστηρίου. Από το 2007 εκδίδει εθελοντικά την ετήσια Περιβαλλοντική Δήλωση που είναι σύμφωνη με τον Ευρωπαϊκό Κανονισμό EMAS (Eco-Management and Audit Scheme) 1221/2009 επικυρωμένη από τη Bureau Veritas.

Η επιχείρηση φροντίζει πολύ και το προσωπικό της γιατί θεωρεί ότι οι άνθρωποι αποτελούν ένα ανεκτίμητο κεφάλαιο. Οι συνθήκες εργασίας είναι πολύ καλές, παρέχει σημαντικές παροχές και διαρκή εκπαίδευση.

2.7 Ρυθμός ανάπτυξης αγοράς

Στάδιο κύκλου ζωής

Η Μότορ Όιλ Ελλάς (ΜΟΕ) έχει ηγετική θέση τόσο στην Ελλάδα όσο και στη ΝΑ Ευρώπη.

Δομή αγοράς

Το διυλιστήριο της όπως προαναφέρθηκε είναι από τα πιο σύνθετα και ευέλικτα στην Ευρώπη ενώ είναι το μεγαλύτερο στην Ελλάδα. Μέχρι το 1989, η Μότορ Όιλ Ελλάς εξήγαγε όλη την παραγωγή της ενώ έκτοτε εξακολουθεί να εξάγει αλλά κατέλαβε και το ένα τέταρτο της Ελληνικής αγοράς.

Βασικό της στοιχείο που της προσδίδει σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα είναι το ανθρώπινο δυναμικό της.

Βασικοί στόχοι του ομίλου

Στόχος είναι η κατάληψη της πρώτης θέσης στην Ελλάδα στη διύλιση και διακίνηση αργού πετρελαίου. Προκειμένου να επιτύχει αυτό το στόχο εισάγει νέες τεχνολογίες διύλισης αλλά και νέες πρακτικές πωλήσεων.

Ένας άλλος στόχος της επιχείρησης είναι η καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών καθώς και η ανάπτυξη μεγαλύτερης ταχύτητας και ευελιξίας στις συναλλαγές της με αυτούς αλλά και με άλλες επιχειρήσεις.

Ανταγωνιστικό Πλεονέκτημα και Στρατηγική ανταγωνισμού

Παρόλο που η Ελληνική αγορά καταγράφει μείωση στη ζήτηση, το διυλιστήριο κατόρθωσε να σημειώσει νέο ιστορικό ρεκόρ παραγωγής τόσο σε επίπεδο έτους όσο και σε επίπεδο τριμήνου. Το 80% των πωλήσεων εξάγεται ενώ σε όγκους από τους 6,2 MT πήγε στους 7,4 MT.

Η ανάλυση των εξαγωγών της επιχείρησης δείχνει ότι εκμεταλλεύτηκε με πιο αποτελεσματικό τρόπο την Αν. Μεσόγειο και πιο συγκεκριμένα οι Τούρκοι πελάτες πήραν το 8% των εξαγωγών, η Λιβύη το 6% ενώ πελάτες από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης πήραν το 11%. Ο τζίρος έχει διπλασιαστεί τα τελευταία χρόνια χωρίς όμως παράλληλη αύξηση του κόστους. Το κόστος διύλισης μειώθηκε επίσης κατά 2 εκατ. Ευρώ.

Η αύξηση της φορολόγησης στο πετρέλαιο θέρμανσης οδήγησε σε μεγάλη πτώση τις πωλήσεις στην αγορά (η πτώση ήταν του ύψους του 80%) εάν και το τελευταίο διάστημα επανέρχεται σε λογικότερα νούμερα (40-45%). Οι Coral και Avin είναι δύο εταιρείες που είναι δυναμικές έχοντας ισχυροποιήσει τα δίκτυά τους στο diesel κίνησης και σημείωσαν αύξηση σε μία αγορά που δέχτηκε μείωση της τάξης του 6%.

2.8 Ανάλυση SWOT

Η ανάλυση SWOT είναι ένα εργαλείο του στρατηγικού σχεδιασμού, που χρησιμοποιείται στην ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος μιας επιχείρησης.

SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats)

Με την χρήση της ανάλυσης SWOT θα δούμε λοιπόν τα Δυνατά και Αδύναμα σημεία της Μότορ Οйл Ελλάς, καθώς επίσης τις Ευκαιρίες και Απειλές στο περιβάλλον που δραστηριοποιείται.

Ισχυρά Σημεία

Ισχυρή παρουσία στις αγορές εξωτερικού

Μεγάλες εξαγωγές

Μοναδικό διυλιστήριο λιπαντικών στην Ελλάδα

Οι εγκαταστάσεις της είναι σύγχρονες και ο βαθμός πολυπλοκότητας είναι υψηλότερος σε σχέση με των ανταγωνιστών

Μεγάλη γκάμα προϊόντων με υψηλά περιθώρια διύλισης

Αδύναμα Σημεία

Δεν θα πρέπει να υποτιμηθεί η μεγάλη έκθεση στο συναλλαγματικό κίνδυνο

Ευκαιρίες

Το περιθώριο κέρδους του διυλιστηρίου μπορεί να σημειώσει βελτίωση λόγω της παραγωγής προϊόντων υψηλής προστιθέμενης αξίας

Ευκαιρία αποτελεί η αύξηση του πετρελαίου κίνησης και θέρμανσης

Η πλήρης αυτοματοποίηση του διυλιστηρίου

Περαιτέρω επέκταση στη Ν.Α. Μεσόγειο

Το διυλιστήριο μπορεί να αυξήσει την ενεργειακή του απόδοση με τη σύνδεση σε δίκτυο φυσικού αερίου και μέσω της αύξησης παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας.

Κίνδυνοι – Απειλές

Οι προβλέψεις είναι ότι η τιμή του πετρελαίου ενδεχομένως να πέσει περαιτέρω.

Ένας άλλος κίνδυνος είναι οι τυχόν μεταβολές στα περιθώρια του κέρδους διύλισης γιατί επηρεάζονται από τις μεταβολές των τιμών του πετρελαίου αλλά και των τιμών των παραγόμενων προϊόντων πετρελαίου.

Η εξάρτηση από τις διεθνείς τιμές της αγοράς αφορά και την εμπορία όπου γενικά το περιθώριο κέρδους είναι χαμηλότερο από τη διύλιση και έτσι ενέχει ο κίνδυνος μεταβολών στα περιθώρια κέρδους εμπορίας.

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι ιδιαίτερα ευμετάβλητες αυτή την περίοδο. Ενώ η επιχείρηση διατηρεί τα λογιστικά της βιβλία σε ευρώ, οι συναλλαγές γίνονται σε δολάρια ΗΠΑ. Οι διακυμάνσεις όμως στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου δεν επηρεάζουν ιδιαίτερα την επιχείρηση γιατί η πολιτική της είναι να ισοσκελίζει τις υποχρεώσεις και τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ.

Η μείωση των τιμών αργού πετρελαίου αλλά και προϊόντων πετρελαιοειδών οδηγεί σε μείωση της αξίας των αποθεμάτων κάτι που ενδυναμώνεται από τη μέθοδο αποτίμησης που ακολουθεί η επιχείρηση (μεσοσταθμικό κόστος).

Η αύξηση των τραπεζικών επιτοκίων επιβαρύνει τον τραπεζικό δανεισμό της επιχείρησης εάν και όχι ιδιαίτερα γιατί έχει τη δυνατότητα να δανείζεται από τις διεθνείς χρηματαγορές.

Μετοχικό κεφάλαιο

Η υφιστάμενη μετοχική σύνθεση της επιχείρησης έχει ως ακολούθως:

PETROVENTURE HOLDINGS LIMITED 40.0 %

DOSON INVESTMENTS COMPANY 8.1 %

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΚΟΙΝΟ 51.9 %

ΣΥΝΟΛΟ 100.0 %

Εικόνα 5. Εξέλιξη Μετοχικού Κεφαλαίου

Η εξέλιξη του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

#	Ημερομηνία Γενικής Συνέλευσης	Ποσό Αύξησης		Αριθμός Νέων Μετοχών	Συνολικός Αριθμός Μετοχών	Ονομαστική Αξία Μετοχής (€)	Συνολικό Μετοχικό Κεφάλαιο (€)	Παρατηρήσεις / Σχόλια
		Μετρητά (€)	Κεφαλαιοποίηση Αποθεματικών (€)					
1)	Ιδρυτικό Μετοχικό Κεφάλαιο	88.041		1.000	1.000	88,04	88.041	
2)	22-Ιουν-1973	88.041		1.000	2.000	88,04	176.082	
3)	2-Δεκ-1974		558.180	6.340	8.340	88,04	734.263	
4)	17-Μαϊ-1977		444.009	0	8.340	141,28	1.178.271	Αύξηση ονομαστικής αξίας μετοχής
5)	16-Νοε-1982		2.422.609	27.517	40.900	88,04	3.600.880	Μείωση ονομαστικής αξίας μετοχής
6)	29-Ιουν-1984		1.144.534	13.000	53.900	88,04	4.745.415	
7)	4-Δεκ-1985		2.597.212	29.500	83.400	88,04	7.342.627	
8)	30-Ιουν-1989	352	5.025.825	57.089	140.489	88,04	12.368.804	
9)	25-Φεβ-1992	651.504		7.400	147.889	88,04	13.020.308	
10)	30-Ιουν-1993	171	9.626.154	109.339	257.228	88,04	22.646.632	
11)	7-Αυγ-1996	880.411		10.000	267.228	88,04	23.527.043	
12)	13-Φεβ-1998	217.461		2.470	269.698	88,04	23.744.505	
13)	30-Ιουν-1998	144	7.218.697	81.994	351.692	88,04	30.963.346	
14)	2-Ιουν-2000, 28-Σεπ-2000, 25-Ιαν-2001, 17-Μαϊ-2001				105.507.600	0,29	30.963.346	Μείωση ονομαστικής αξίας μετοχής
15)	Προ της Α.Δ.Ε.				105.507.600	0,29	30.963.346	
16)	Αρχική Δημόσια Εγγραφή (Α.Δ.Ε)	1.548.167		5.275.380	110.782.980	0,29	32.511.513	Περίοδος Α.Δ.Ε.: 10-13 Ιουλίου 2001
17)	Μετά την Α.Δ.Ε.				110.782.980	0,29	32.511.513	
18)	29-Δεκ-2001		723.381		110.782.980	0,30	33.234.894	Αύξηση ονομαστικής αξίας μετοχής
19)	10-Ιουν-2010		99.704.682		110.782.980	1,20	132.939.576	Αύξηση ονομαστικής αξίας μετοχής
20)	26-Μαϊ-2011				110.782.980	0,95	105.243.831	Μείωση ονομαστικής αξίας μετοχής
21)	28-Ιουν-2012				110.782.980	0,85	94.165.533	Μείωση ονομαστικής αξίας μετοχής
22)	19-Ιουν-2013				110.782.980	0,75	83.087.235	Μείωση ονομαστικής αξίας μετοχής

Πηγή: www.moh.gr

2.9 Ανάλυση Αριθμοδεικτών της Μότορ Οιλ Ελλάς

Οι αριθμοδείκτες είναι μια μέθοδος της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης, η οποία μας βοηθά να εξετάσουμε τα οικονομικά στοιχεία των επιχειρήσεων. Με την χρήση των αριθμοδεικτών έχουμε μια πλήρη εικόνα των οικονομικών μεγεθών που θέλουμε να εξετάσουμε, αλλά η χρήση τους πρέπει να γίνει διαχρονικά. Σε αυτό το κεφάλαιο γίνεται μία ανάλυση των σημαντικότερων αριθμοδεικτών της χρηματοοικονομικής ανάλυσης προκειμένου να διερευνηθεί, για μια πενταετία, η ευρωστία ή μη των οικονομικών καταστάσεων της Μότορ Οιλ Ελλάς.

Τα στοιχεία αντλήθηκαν από την ιστοσελίδα της επιχείρησης (www.moh.gr) και συγκεκριμένα από τις ετήσιες οικονομικές της εκθέσεις.

2.9.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

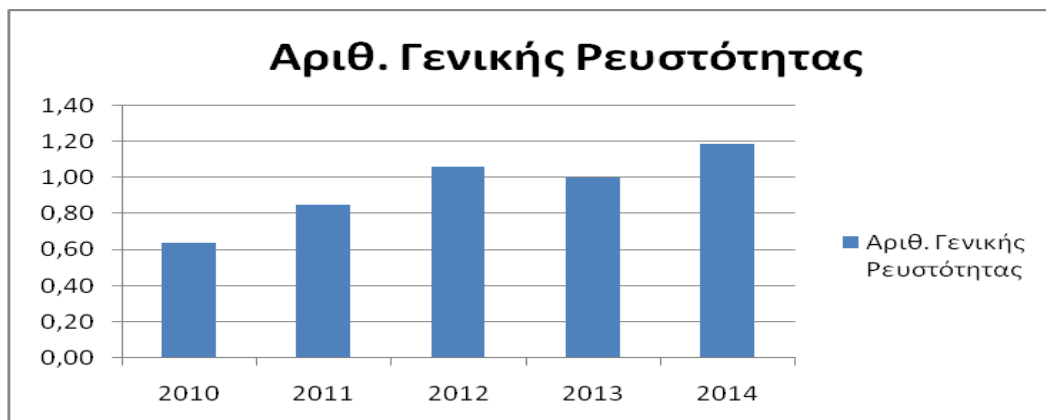
Ο αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό που οι βραχυχρόνιες απαιτήσεις μίας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι του 100% τόσο καλύτερος είναι. Θεωρείται ότι η απαραίτητη ρευστότητα της επιχείρησης είναι διασφαλισμένη όταν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι ίσης ή μικρότερης αξίας από το άθροισμα των διαθεσίμων και των απαιτήσεων της (Ross et al., 2008).

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας					
Έτος	2014	2013	2012	2011	2010
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	903.534	874.996	1.075.306	1.027.273	851.487
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	759.913	871.628	1.018.651	1.203.864	1.338.777
Αριθμοδείκτης	1,19	1,00	1,06	0,85	0,64

Παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυτός είναι ανοδικός από το 2010 μέχρι το 2014. Το 2013 ο δείκτης ήταν περίπου ίσο με 1, δηλαδή η επιχείρηση κάλυπτε οριακά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ενώ το 2010 και το 2011 ο δείκτης ήταν μικρότερος του ενός, δηλαδή η επιχείρηση είχε δυσκολία στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.



2.9.2 Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

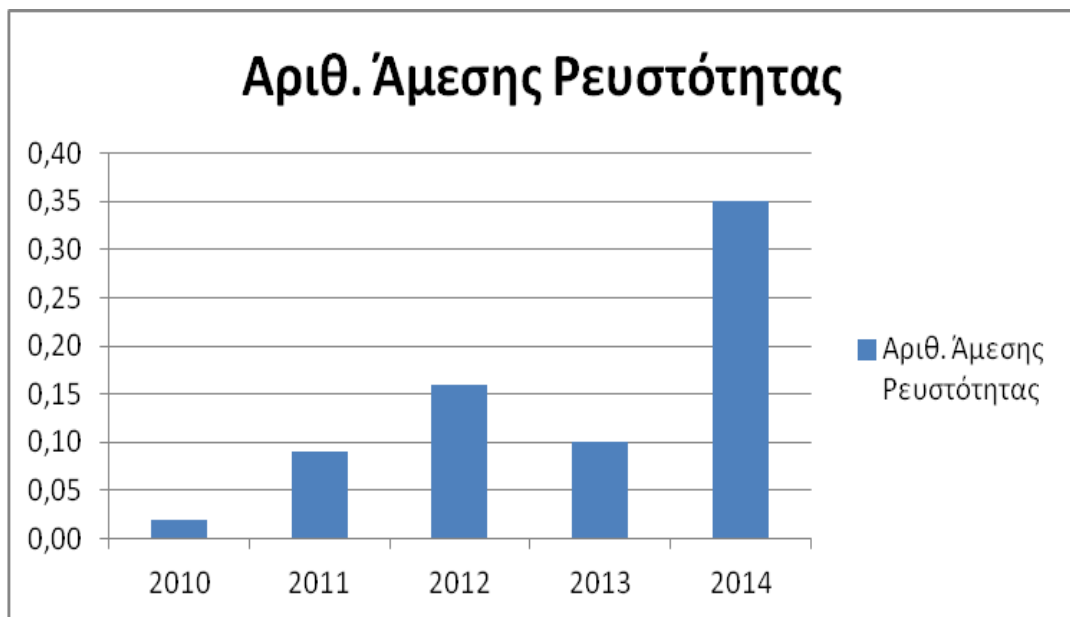
Ο τύπος υπολογισμού αυτού του αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος:

Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Δείχνει το ποσοστό % που η επιχείρηση μπορεί να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Εξυπακούεται ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερο (Penborg, 2002).

Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας					
Έτος	2014	2013	2012	2011	2010
Διαθέσιμα	268.075	86.000	164.881	103.524	25.136
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	759.913	871.628	1.018.651	1.203.864	1.338.777
Αριθμοδείκτης	0,35	0,10	0,16	0,09	0,02

Ο δείκτης αυτός σημειώνει διαρκή άνοδο από 2% το 2010 φτάνοντας το 35% το 2014. Παρόλο που, ο δείκτης 16% το 2012 σημειώνει μία μικρή κάμψη σε 10% το 2013, η επιχείρηση κατορθώνει να τον αυξήσει σε 35% το 2014. Η διαρκής βελτίωση του δείκτη, δείχνει ότι η επιχείρηση εφαρμόζει ορθή πολιτική αναφορικά με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.



2.9.3 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος:

$$\text{Αποθέματα} / \text{Πωλήσεις} * 365$$

Δείχνει τον αριθμό των ημερών που τα αποθέματα γίνονται πωλήσεις. Ο δείκτης αυτός δείχνει τόσο τη φύση της επιχείρησης αλλά και την ικανότητά της να μπορεί να μεγιστοποιεί την παραγωγική διαδικασία. Το καλύτερο είναι ο δείκτης να είναι όσο το δυνατόν πιο μικρός.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων					
Έτος	2014	2013	2012	2011	2010
Αποθέματα	401.892	482.793	609.727	599.530	535.337
Πωλήσεις	7.436.908	7.843.683	8.240.260	7.146.118	4.879.266
Αριθμοδείκτης	19,72	22,47	27,01	30,62	40,05

Η επιχείρηση προσπαθεί από το 2010 έως και το 2014 να μειώσει το μέσο όρο ημερών διάθεσης των αποθεμάτων της και το έχει επιτύχει μειώνοντας τον από 40 ημέρες το 2010, σε 20 ημέρες το 2014.



2.9.4 Αριθμοδείκτης μέσου όρου είσπραξης απαιτήσεων

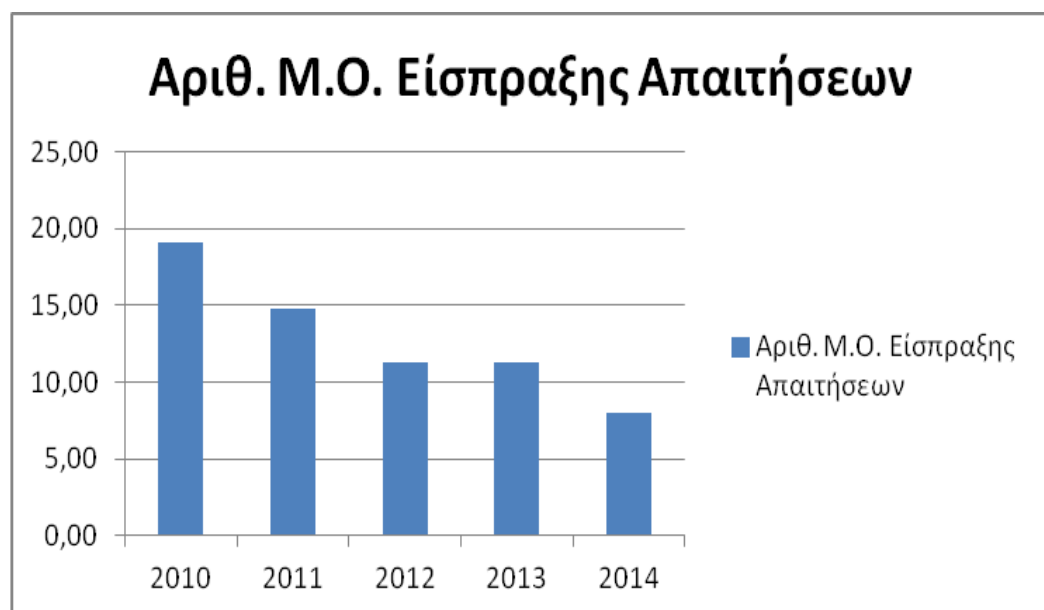
Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος:

$$\text{Απαιτήσεις} / \text{Πωλήσεις} * 365$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέσο όρο των ημερών που μένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Με άλλα λόγια απεικονίζει την πολιτική πιστώσεων της επιχείρησης προς τους πελάτες της. Το καλύτερο είναι ο δείκτης να είναι όσο το δυνατόν πιο μικρός (Brealey et al., 2008)

Αριθμοδείκτης Μ.Ο. είσπραξης απαιτήσεων					
Έτος	2014	2013	2012	2011	2010
Απαιτήσεις	163.542	242.718	253.902	289.537	255.691
Πωλήσεις	7.436.908	7.843.683	8.240.260	7.146.118	4.879.266
Αριθμοδείκτης	8,03	11,29	11,25	14,79	19,13

Παρατηρούμε ότι η επιχείρηση σε γενικές γραμμές εισπράττει γρήγορα τις απαιτήσεις της και προσπάθησε αυτό το γρήγορο ρυθμό είσπραξης να τον διατηρήσει την τελευταία πενταετία. Ο Μ.Ο. είσπραξης απαιτήσεων το 2010 ήταν 19 ημέρες, ενώ το 2014 μειώθηκε σε 8 ημέρες.



2.9.5 Αριθμοδείκτης Μέσου Όρου Πληρωμής Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος:

$$\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις} / \text{πωλήσεις} * 365$$

Ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσες ημέρες μένουν απλήρωτες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις μιας επιχείρησης. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποια είναι η πολιτική πληρωμών που έχει μία επιχείρηση έναντι των πιστωτών της.

Αριθμοδείκτης ΜΟ Πληρωμής Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων					
Έτος	2014	2013	2012	2011	2010
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	759.913	871.628	1.018.651	1.203.864	1.338.777
Πωλήσεις	7.436.908	7.843.683	8.240.260	7.146.118	4.879.266
Αριθμοδείκτης	37,30	40,56	45,12	61,49	100,15

Παρατηρούμε ότι η επιχείρηση προσπαθεί να μειώσει τον αριθμό των ημερών που μένουν ανείσπρακτες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Με την χρήση αυτού του αριθμοδείκτη βλέπουμε ότι το καταφέρνει αφού μειωθήκαν από 100 ημέρες το 2010, σε 37 ημέρες το 2014. Εάν αυτός ο δείκτης συνδυασθεί με τον προηγούμενο θα δούμε ότι η επιχείρηση επιθυμεί να βελτιώσει την ταμειακή της ρευστότητα δηλαδή και να εισπράττει αλλά και να πληρώνει γρήγορα.



2.9.6 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας μικτού κέρδους

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος:

*Μικτά Κέρδη / Πωλήσεις *100*

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μικτό κέρδος με το οποίο πωλεί η επιχείρηση τα προϊόντα της αλλά και την αποτελεσματικότητα και την τιμολογιακή της πολιτική. Εμμέσως δείχνει και την ένταση του ανταγωνισμού στο δεδομένο κλάδο. Ο αριθμοδείκτης θεωρείται θετικός όσο πιο μεγάλο είναι το ποσοστό.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας μικτού κέρδους					
Έτος	2014	2013	2012	2011	2010
Μικτό Κέρδος	4.451	82.100	199.584	253.583	197.077
Πωλήσεις	7.436.908	7.843.683	8.240.260	7.146.118	4.879.266
Αριθμοδείκτης	0,06 %	1,05 %	2,42 %	3,55 %	4,04 %

Παρατηρούμε ότι από το 2010 έως το 2014 ο δείκτης αποδοτικότητας Μικτού κέρδους έχει μειωθεί αρκετά από 4,04% σε 0,06%. Σε συνδυασμό με το δείκτη πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων βλέπουμε ότι πιθανόν ένας λόγος που μειώθηκε τόσο σημαντικά το μικτό κέρδος της επιχείρησης αυτό το διάστημα, να είναι λόγω του ότι η επιχείρηση την ίδια περίοδο προσπαθούσε να μειώσει σημαντικά την αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της και αυτό συνετέλεσε στην μείωση του μικτού της κέρδους.



2.9.7 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Κέρδους

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος:

$$\text{Καθαρά Κέρδη} / \text{Πωλήσεις} * 100$$

Ο δείκτης δείχνει το καθαρό κέρδος της επιχείρησης, το οποίο αποκομίζει από την πώληση των προϊόντων που πουλά. Δείχνει επίσης και την ένταση του ανταγωνισμού στον κλάδο. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης καλύτερο το αποτέλεσμα για την επιχείρηση.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Κέρδους					
Έτος	2014	2013	2012	2011	2010
Καθαρά Κέρδη	-86.986	5.575	90.711	140.930	82.282
Πωλήσεις	7.436.908	7.843.683	8.240.260	7.146.118	4.879.266
Αριθμοδείκτης		0,07 %	1,10 %	1,97 %	1,69 %

Η επιχείρηση σημείωσε ζημίες για το έτος 2014 και έτσι δεν υπάρχει δείκτης αυτό το έτος. Θα μπορούσε κάποιος να ισχυρισθεί ότι είναι συνέχεια του έτους 2013 που ο δείκτης ήταν μηδενικός (0.07%). Πιο υψηλός ήταν μόνο το 2011 εάν και γενικότερα όπως βλέπουμε ο δείκτης αυτός ήταν χαμηλός για όλη την πενταετία.



2.9.8 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Ο τύπος του αριθμοδείκτη είναι ο ακόλουθος:

$$\text{Καθαρά Κέρδη} / \text{Ίδια Κεφάλαια} * 100$$

Ο δείκτης δείχνει ποσοστιαία το βαθμό που η επιχείρηση αξιοποιεί τα ίδια κεφάλαιά της και έτσι να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη.

Θετικό είναι ο δείκτης να είναι υψηλός.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων					
Έτος	2014	2013	2012	2011	2010
Καθαρά Κέρδη	-86.986	5.575	90.711	140.930	82.282
Ίδια Κεφάλαια	324.861	441.000	480.106	444.786	359.249
Αριθμοδείκτης		1,26 %	18,89 %	31,68 %	22,90 %

Ο δείκτης αυτός είναι αρνητικός για το 2014 συνεχίζοντας την καθοδική πορεία του 2013. Υψηλότερος ήταν το 2011 και στη συνέχεια το 2010 και το 2013.



2.10 Αποτίμηση μετοχών Gordon Model – P/E Model Gordon Model

Το μοντέλο Gordon έχει ως βάση το ότι η παρούσα αξία της μετοχής είναι ίση με την παρούσα αξία των μελλοντικών της μερισμάτων τα οποία έχουν αύξηση με σταθερή απόδοση g . Ως προϋπόθεση έχει ότι το ποσοστό απόδοσης των μετοχών που απαιτείται παραμένει σταθερό και ισούται με k το οποίο ισούται με το κόστος κεφαλαίου της μελετώμενης επιχείρησης. Το μοντέλο περιλαμβάνει επίσης το άθροισμα των άπειρων σειρών του D που δείχνει την αξία της τρέχουσας τιμής P . Το P ακολουθώντας προσαρμόζεται από ποικίλους παράγοντες όπως είναι φερ' ειπείν το μέγεθος της επιχείρησης.

$$P = D^* / (k - g)$$

D : μέρισμα μετοχής τη χρονική στιγμή t

g : ρυθμός αύξησης των μερισμάτων

k : αναμενόμενη απόδοση των μετοχών

Για τη Μότορ Οιλ Ελλάς η τιμή του υποδείγματος Gordon είναι - 5,60 και η τιμή είναι αρνητική κάτι που σημαίνει ότι δεν μπορεί να εφαρμοσθεί στην αποτίμηση της επιχείρησης. Σε περίπτωση που το αποτέλεσμα ήταν θετικό τότε θα συγκρίνονταν με την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της επιχείρησης και αν ήταν μεγαλύτερη η αποτίμηση από την τιμή της μετοχή τότε η μετοχή θα θεωρούνταν υποτιμημένη ενώ σε αντίθετη περίπτωση υπερτιμημένη.

2.10.1 P/E Model

Είναι ένα από τα βασικότερα μέτρα που χρησιμοποιούνται για να δούμε εάν μία μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη. Αποτελεί έναν από τους βασικότερους δείκτες και από τους πιο δημοφιλείς και χρησιμοποιείται κατά κόρον από τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και τους επενδυτές στα χρηματιστήρια για να προβλέψουν την εξέλιξη της τιμής μιας μετοχής.

Με τον υπολογισμό αυτού του δείκτη δείχνεται η σχέση μεταξύ της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής με τα κέρδη που παρουσίασε η επιχείρηση στην πιο πρόσφατη δημοσίευσή τους.

Εάν ο δείκτης αυτός έχει χαμηλή τιμή τότε αυτό σημαίνει ότι υπάρχει περιθώριο να ανέβει και άλλο η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχή ενώ εάν η τιμή του είναι υψηλή τότε υποδηλώνεται, κατ' αυτό τον τρόπο, ότι η αγορά έχει εμπιστοσύνη στην επιχείρησης, προτιμά τη συγκεκριμένη μετοχή και υπάρχει η προσδοκία ότι τα κέρδη της επιχείρησης είναι πολύ πιθανόν να διατηρηθούν στα επίπεδα αυτά. Μερικές φορές μπορεί να σημαίνει ότι οι προσδοκίες έχουν προεξοφληθεί και ότι η μετοχή μπορεί να είναι υπερτιμημένη. Ο τύπος δίνεται ως εξής:

$$P_0 = (P / E) * \text{ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ}$$

Η τιμή της μετοχής της Μότορ Οйл Ελλάς στις 29/5/2015 ήταν 8,250 Ευρώ. Με P/E (Median) 9,00 για το 2014, 6,14 για το 2015 και 6,28 για το 2016 (Euro2day, 2015). Συνεπώς η τιμή της μετοχής σήμερα είναι υπερτιμημένη γιατί είναι 8,250 Ευρώ ενώ το P/E είναι 6,14. Συνεπώς ο επενδυτής θα πρέπει να πουλήσει τη μετοχή γιατί δεν διαφαίνονται άλλα περιθώρια ανόδου της.

Συμπεράσματα

Οι δείκτες ρευστότητας της επιχείρησης για το 2014 είναι αρκετά καλοί, κάτι που υποδηλώνει ότι η επιχείρηση καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Αντίστοιχα καλός είναι και ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων ο οποίος είναι και ο καλύτερος από το 2010 μέχρι σήμερα. Αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση πουλάει γρήγορα τα εμπορεύματά της και δεν έχει αποθέματα.

Αναφορικά με το δείκτη μέσου όρου εισπραξης απαιτήσεων, αυτός ήταν όλη την πενταετία χαμηλός. Η επιχείρηση δηλαδή εισπράττει γρήγορα τις απαιτήσεις της.

Όσον αφορά το δείκτη μέσου όρου πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων η Μότορ Οιλ Ελλάς κατόρθωσε να μειώσει τον αριθμό των ημερών που μένουν ανείσπρακτες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της (από 100 ημέρες το 2010 σε 37 ημέρες το 2014). Εάν λοιπόν αυτός ο δείκτης συνδυασθεί με τον προηγούμενο θα δούμε ότι η επιχείρηση επιθυμεί να βελτιώσει την ταμειακή της ρευστότητα, δηλαδή να εισπράττει γρήγορα τις απαιτήσεις της, αλλά και να πληρώνει γρήγορα τις υποχρεώσεις της.

Σχετικά με τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας μικτού κέρδους βλέπουμε ότι από το 2010 έως το 2014 ο δείκτης έχει καθοδική πορεία, με αποτέλεσμα το 2014 το καθαρό κέρδος της να εμφανίσει ζημίες. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να γίνει μεγαλύτερη ανάλυση προκειμένου να διαπιστωθεί γιατί υπήρξαν ζημίες, τα πιθανά αποτελέσματά τους στη μακροχρόνια επίδοση της επιχείρησης κτλ. Τέλος, αναφορικά με τη μετοχή αυτή είναι υπεριμμημένη, συνεπώς η αγορά της δεν συνίσταται, γιατί έχει περιθώρια καθόδου.

Επίλογος

Για την εξεταζόμενη πενταετία η εταιρεία ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΕΛΛΑΣ έχει αρκετά καλούς αριθμοδείκτες. Οι καλύτεροι αριθμοδείκτες από αυτούς που εξετάστηκαν είναι αυτοί της γενικής και άμεσης ρευστότητας, της κυκλοφορίας των αποθεμάτων και του μέσου όρου είσπραξης απαιτήσεων. Είναι προφανές ότι η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας. Επίσης, φαίνεται ότι η επιχείρηση πωλεί γρήγορα τα προϊόντα στους πελάτες της γιατί ο δείκτης κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι καλός, αλλά και εισπράττει γρήγορα τα χρήματά της γιατί ο δείκτης μέσου όρου είσπραξης των απαιτήσεων είναι εξίσου καλός.

Ωστόσο, φαίνεται ότι ο ανταγωνισμός στην αγορά οδήγησε την εταιρεία να συμπιέσει τις τιμές της και έτσι ο δείκτης του μικτού κέρδους δεν είναι καλός, αλλά και του καθαρού κέρδους γιατί σημείωσε ζημίες.

Αναφορικά, τέλος, με την τρέχουσα τιμή της μετοχής της θα πρέπει να επισημανθεί ότι εάν και είναι ιδιαίτερα χαμηλή ωστόσο σύμφωνα με την τρέχουσα ανάλυση θεωρείται υπερτιμημένη.

Βιβλιογραφία

- Benninga, S., 2008, Financial Modeling, 3rd edn, Massachusetts Institute of Technology
- Brealey, R. A, Myers, S, C & Allen, F, 2008, Principles of Corporate Finance, 9th edn, McGraw- Hill, New York
- Brigham, E. F., and Ehrhardt, M.C. 2005. Financial Management: Theory and Practice. Ohio: South-Western
- Koller, T, Goedhart, M, & Wessels, D, 2010, Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 5th edn, John Wiley & Sons,
- Hoboken P., Stephen, H, 2010, Financial Statement Analysis and Security Valuation, 4th edn, McGraw- Hill, New York
- Plenborg, T., 2002, Firm valuation: Comparing the residual income and discounted cash flow approach, Scandinavian Journal of Management, issue 18, p. 303- 318
- Ross, S.A., Randolph W. W. and Jaffe, J. 2008. Corporate Finance. Boston: McGraw-Hill/Irwin press.
- Weygandt, J.J., Kimmer, P.D., Kieso, D.E.2002. Accounting principles. Hoboken, NJ J Wiley & Sons.

Ιστοσελίδες

Motor oil : <http://www.moh.gr>

Euro2day : <http://www.euro2day.gr/>

Παραρτήματα

Παράρτημα 1: (Οικονομικές Καταστάσεις ΜΟΗ 2010-2014)