



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΙΩΑΝΝΙΝΩΝ

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
«ΦΑΓΕ ΚΑΙ «ΔΕΛΤΑ»

ΣΜΑΡΔΑΣ ΙΩΑΝΝΗΣ ΑΜ:14484

ΚΑΡΑΒΙΑΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΑΜ:14549

Επιβλέπων: ΝΑΞΑΚΗΣ ΧΑΡΙΛΑΟΣ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΠΡΕΒΕΖΑ ΜΑΪΟΣ 2020

**A COMPARATIVE ANALYSIS STUDY OF THE FINANCIAL
INDICATORS OF «FAGE» AND «DELTA» COMPANIES**

Εγκρίθηκε από τριμελή εξεταστική επιτροπή

ΠΡΕΒΕΖΑ 11/5/2020

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

1. Επιβλέπων καθηγητής

Χαρίλαος Ναζάκης

Καθηγητής

2. Μέλος επιτροπής

Κωνσταντίνος Καραμάνης

Αναπληρωτής Καθηγητής

3. Μέλος επιτροπής

Ιωάννης Σωτηρόπουλος

Καθηγητής

© Σμαρδάς Ιωάννης, Καραβίας Δημήτριος

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Δήλωση μη λογοκλοπής

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις κυρώσεις του Ν. 2121/1993 περί Πνευματικής Ιδιοκτησίας, ότι η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία είναι εξ ολοκλήρου αποτέλεσμα δικής μου ερευνητικής εργασίας, δεν αποτελεί προϊόν αντιγραφής ούτε προέρχεται από ανάθεση σε τρίτους. Όλες οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν (κάθε είδους, μορφής και προέλευσης) για τη συγγραφή της περιλαμβάνονται στη βιβλιογραφία.

Σμαρδάς Ιωάννης

Καραβίας Δημήτριος

Ευχαριστίες

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον Κ. Ναζάκη Χαρίλαο που μας βοήθησε να βγάλουμε εις πέρας την παρούσα πτυχιακή εργασία.

Επίσης νιώθουμε την ανάγκη να ευχαριστήσουμε όλους τους καθηγητές του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής για τις γνώσεις που αποκτήσαμε όλα αυτά τα χρόνια.

Τέλος θέλουμε να εκφράσουμε ένα μεγάλο ευχαριστώ στις οικογένειές μας για την απέραντη στήριξη που μας έδειξαν στα φοιτητικά μας χρόνια.

Περίληψη

Η παρούσα πτυχιακή εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια των προπτυχιακών μας σπουδών στο τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Ιωαννίνων. Πρόκειται για μια μελέτη περίπτωσης δύο εταιρειών του κλάδου της ελληνικής Γαλακτοβιομηχανίας και συγκεκριμένα των εταιρειών ΦΑΓΕ και ΔΕΛΤΑ.

Ο κλάδος της Γαλακτοβιομηχανίας αποτελεί έναν από τους πιο ανεπτυγμένους κλάδους της Βιομηχανίας Τροφίμων. Τα ελληνικά γαλακτοκομικά προϊόντα βρίσκονται στις κορυφαίες θέσεις της προτίμησης Ελλήνων και μη καταναλωτών, ενώ ταυτόχρονα αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της καθημερινής τους διατροφής. Τα θεμέλια της βιομηχανίας αυτής μπήκαν με την ίδρυση μικρών οικογενειακών επιχειρήσεων πριν το 1950 στην ελληνική αγορά που με τα χρόνια μετατράπηκαν στις βιομηχανίες με τη σημερινή τους μορφή. Πρόκειται για έναν ταχέως εξελισσόμενο κλάδο που ακολουθεί τις ανάγκες του καταναλωτικού κοινού και έχει την ικανότητα να προσαρμόζεται με αυτές λόγω του ισχυρού κεφαλαίου που επενδύεται ανά τα χρόνια για τον εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων και όχι μόνο.

Η σύγκριση των δύο εταιρειών πραγματοποιήθηκε έχοντας ως άξονα μελέτης τους Αριθμοδείκτες Ρευστότητας, Δραστηριότητας, Αποδοτικότητας, και Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης, οι οποίοι υπολογίστηκαν εξάγοντας δεδομένα από τους ετήσιους ισολογισμούς τους. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών πραγματοποιήθηκε τόσο συγκριτικά για τις δύο επιχειρήσεις όσο και διαχρονικά καθώς μελετήθηκε η μεταβολή τους με την πάροδο των ετών. Τα συμπεράσματα που εξάγονται από την μελέτη αυτή δείχνουν μάλλον μια υπεροχή της ΦΑΓΕ ως προς τους Αριθμοδείκτες που εξετάστηκαν, χωρίς όμως να μπορούμε να είμαστε απόλυτα σίγουροι για αυτό, καθώς απαιτείται περαιτέρω διερεύνηση της αιτιολογίας του φαινομένου το οποίο παρατηρήσαμε.

Λέξεις-κλειδιά: Χρημ. ανάλυση , αριθμοδείκτες , γαλακτοβιομηχανία ,ΦΑΓΕ ,ΔΕΛΤΑ

ABSTRACT

The present senior thesis was created in relation to our undergraduate studies in the department of Accounting and Finance of the University of Ioannina. It is about a case study of two corporations in the field of Greek dairy industry and more particularly FAGE and DELTA corporations. The field of dairy industry is one of the most developed in the Food Industry. The Greek dairy products stand in a high place in the preferences of Greek and foreign consumers, while, at the same time, they are a basic part of their daily diet. The base of this industry came from the establishment of small family businesses in the Greek market, before 1950, which by the passage of the years, became the industries that we know nowadays. It is a fast developing field which follows the needs of the consumers and has the ability to adapt them properly. This is a result of the powerful capital that is invested per years for the modernisation of the premises and for so many other parts of the industry. The comparison of the two corporations was completed by having as a study base their fluidity, activity, efficiency and financial numbers which were calculated by extracting data from their annual balance sheets. The analysis of the numbers was accomplished firstly, in comparison of the two businesses and then, over time, as their change was studied through the passage of the years. The conclusions which were extracted by this study probably show a dominance for FAGE as far as it concerns the numbers that were tested. Even though, we cannot be totally sure about that, because it demands further research of the reasons of the phenomenon which we observed.

Keywords: Dairy industry , Financial numbers , Analysis , FAGE , DELTA

Πίνακας Περιεχομένων

Ευχαριστίες	6
Περίληψη	7
Abstract	8
Κατάλογος Πινάκων	11
Εισαγωγή	12
Α)Τα γαλακτοκομικά προϊόντα	12
Β)Η ιστορία των γαλακτοκομικών προϊόντων	13
Γ)Ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας	14
2. Ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας στην Ελλάδα	16
Α)Η αγορά των γαλακτοκομικών στην Ελλάδα	16
Β)Περιγραφή των προϊόντων του κλάδου	17
Γ)Ζήτηση	20
Δ)Προσφορά	21
3. Χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών	22
Α)Χρηματοοικονομική Ανάλυση	22
Β)Περιορισμοί στη μελέτη αριθμοδεικτών	23
Γ)Κατηγορίες Αριθμοδεικτών	26
i) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	26
ii) Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Μοχλευσης και Περιουσίας Διάρθρωσης	27
iii) Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	28
v) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	29
4. Μεθοδολογία	32
5. Έρευνα	34

A) Προφίλ εταιρειών	34
i) ΦΑΓΕ	34
ii) ΔΕΛΤΑ	36
B) Ανάλυση Αριθμοδεικτών	38
i) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	38
ii) Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Μοχλευσης και Περιουσίας Διάρθρωσης	41
iii) Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	41
iv) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	46
6. Συμπεράσματα	52
7. Βιβλιογραφικές αναφορές	56

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας για την εταιρεία ΦΑΓΕ.

Πίνακας 2: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 3: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας της εταιρείας ΦΑΓΕ

Πίνακας 4: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας της εταιρείας ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 5: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης για τη εταιρεία ΦΑΓΕ

Πίνακας 6: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης για τη εταιρεία ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 7: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων για την Εταιρεία ΦΑΓΕ

Πίνακας 8: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων για την Εταιρεία ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 9: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων της εταιρείας ΦΑΓΕ

Πίνακας 10: Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων της εταιρείας ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 11: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μικτού Περιθωρίου για την εταιρεία ΦΑΓΕ

Πίνακας 12: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μικτού Περιθωρίου για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 13: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Περιθωρίου για την εταιρεία ΦΑΓΕ

Πίνακας 14: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Περιθωρίου για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 15: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού για την εταιρεία ΦΑΓΕ

Πίνακας 16: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ

Πίνακας 17: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρεία ΦΑΓΕ

Πίνακας 18: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ

Εισαγωγή

A)Τα γαλακτοκομικά προϊόντα

Με τον όρο γαλακτοκομικό προϊόν ονομάζουμε οποιοδήποτε προϊόν απαιτεί το γάλα, κάθε προέλευσης ζωικής ή φυτικής, ως πρώτη ύλη για την παρασκευή του. Τέτοια προϊόντα είναι το τυρί, το γιαούρτι, τα σοκολατούχα γάλατα, τα παγωτά κλπ. Οι επιχειρήσεις που παράγουν τα συγκεκριμένα προϊόντα αναφέρονται ως γαλακτοβιομηχανίες. Σύμφωνα με τον Codex Alimentarius του Food and Agriculture Organization of the United Nation (FAO), γαλακτοκομικό προϊόν είναι το προϊόν που προκύπτει από οποιαδήποτε επεξεργασία του γάλακτος, το οποίο μπορεί να περιέχει πρόσθετα τρόφιμα ή άλλα συστατικά απαραίτητα για την προετοιμασία του.

Είναι γεγονός πως η κατανάλωση των γαλακτοκομικών προϊόντων έχει αυξηθεί ραγδαία σε παγκόσμιο επίπεδο από τις αρχές της δεκαετίας του 1950 έως σήμερα. Σε ότι αφορά τη μεσογειακή διατροφή, τα προϊόντα αυτά αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της και βρίσκονται στη βάση της διατροφικής πυραμίδας. Η κατανάλωσή τους είναι καθημερινή και συνίσταται από όλους τους οργανισμούς δημόσιας υγείας και διατροφής. Γενικότερα, τα γαλακτοκομικά προϊόντα συναντώνται σε όλες τις Ευρωπαϊκές κουζίνες, την Ινδική, αυτή της Μέσης Ανατολής όχι όμως και στην κουζίνα της Ανατολικής Ασίας.

Η διατροφική αξία των γαλακτοκομικών προϊόντων είναι γνωστή από αρχαιωτάτων χρόνων, καθώς περιέχουν μεγάλες ποσότητες ασβεστίου και άλλων ιχνοστοιχείων, όπως φωσφόρου, ριβοφλαβίνη (βιταμίνη B2) και κοβαλαμίνη (βιταμίνη B12). Ταυτόχρονα προσφέρουν στον ανθρώπινο οργανισμό πρωτεΐνες υψηλής βιολογικής αξίας και απορρόφησης.

Αντιλαμβανόμαστε λοιπόν εύκολα την σημασία των γαλακτοκομικών προϊόντων για τα διάφορα είδη διατροφής σε παγκόσμιο επίπεδο καθώς και την οικονομική προέκταση αυτού με τις γαλακτοβιομηχανίες να κατέχουν ρόλο κλειδί στην παγκόσμια οικονομία.

B) Η ιστορία των γαλακτοκομικών προϊόντων

Τα περισσότερα δεδομένα για την κατανόηση της ιστορίας των γαλακτοκομικών προϊόντων προέρχονται από την ανάλυση καταλοίπων ζωικής προέλευσης σε οικισμούς προϊστορικών χρόνων. Με βάση αυτά, η κτηνοτροφία αποσκοπούσε για πολλές χιλιετίες στην παραγωγή κρέατος και πολύ λιγότερο στα υπόλοιπα παράγωγα. Ωστόσο στο τέλος της νεολιθικής εποχής συντελείται μια στροφή προς τα προϊόντα που παράγουν τα ζωντανά, όρος που στη διεθνή βιβλιογραφία αναφέρεται ως «επανάσταση δευτερογενών προϊόντων» (Βαλαμώτη, 2009). Τα μεταγενέστερα χρόνια, το γάλα και τα προϊόντα του ξεκίνησαν να αποτελούν βασικό στοιχείο της καθημερινής διατροφής των ανθρώπων και αυτός ήταν ο λόγος για την συστηματική εκτροφή και διασταύρωση ζώων (breeding) ζώων για την παραλαβή συγκεκριμένων προϊόντων.

Είναι δύσκολο να προσδιορίσουμε ακριβώς τις απαρχές της ενασχόλησης των ανθρώπων με την γαλακτοκομική, όμως φαίνεται πως ξεκίνησαν να δραστηριοποιούνται σε αυτή κατά την εξημέρωση των πρώτων προβάτων και κατσικών. Μετά ακολούθησε η εκμετάλλευση των αγελάδων που ήταν αποδοτικότερες ως προς την ποσότητα και η παραγωγή για την διάθεση γάλακτος σε μικρές κοινότητες. Συγκεκριμένα, ακόμα και στην αρχαία Ελλάδα τα γαλακτοκομικά προϊόντα ήταν διαδεδομένα καθώς υπάρχουν περιγραφές για την κατανάλωση τυριού και βουτύρου κατσικίσιας ή πρόβειας προέλευσης.

Η μαζική παραγωγή και τυποποίηση του γάλακτος επεκτάθηκε σε σημαντικό βαθμό μετά την ανακάλυψη της μεθόδου παστερίωσης, καθώς η αποθήκευση και η συντήρηση του φρέσκου και ακατέργαστου γάλακτος αποτελούσε πρόβλημα λόγω των μικροβιακών μολύνσεων. Η γαλακτοβιομηχανία αποτελεί έναν από τους πιο ανεπτυγμένους βιομηχανικούς κλάδους καθώς προσαρμόζεται στις καταναλωτικές ανάγκες, κάτι που φαίνεται από την συνεχή ανάπτυξη νέων προϊόντων και την βελτίωση των ήδη υπαρχόντων.

Γ)Ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας

Είναι αναμφισβήτητη η θέση που κατέχει ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας στην ευρύτερη κατηγορία της βιομηχανίας τροφίμων. Οι βιομηχανίες χαρακτηρίζονται από υπερσύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό που μπορεί να παράγει μεγάλη γκάμα προϊόντων αλλά και οργανωμένο και ευρύ δίκτυο διανομής αυτών. Βέβαια, στον κλάδο αυτό δραστηριοποιούνται και πολλές μικρότερες επιχειρήσεις με πολύ χαμηλότερο δυναμικό παραγωγής. Σε αντίθεση με τις βιομηχανίες, οι μικρές μονάδες παραγωγής περιορίζονται σε πολύ μικρότερη ποικιλία προϊόντων και κάλυψης γεωγραφικών περιοχών, λόγω της έλλειψης πόρων και επενδύσεων. Δεν θα πρέπει να ξεχνάμε όμως και τις εταιρείες που πραγματοποιούν εισαγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων στις οποίες θα αναφερθούμε στη συνέχεια.

Όπως προαναφέρθηκε, τα γαλακτοκομικά προϊόντα αποτελούν βασικό συστατικό της καθημερινής διατροφής σε πολλές γεωγραφικές περιοχές του πλανήτη. Για τον λόγο αυτό έχει αποδειχθεί πως η ζήτηση τους στην αγορά παρουσιάζει πολύ μικρές διακυμάνσεις και χαμηλή ελαστικότητα ως προς την τιμή και το διαθέσιμο εισόδημα. Στην χώρα μας για παράδειγμα το σύνολο της παραγωγής αγελαδινού γάλακτος καθορίζεται από την ζήτηση αυτού.

Πλέον, οι περισσότεροι καταναλωτές έχουν υιοθετήσει έναν πιο υγιεινό τρόπο ζωής με τα γαλακτοκομικά προϊόντα να αποτελούν βασικό συστατικό αυτής. Επιπλέον η άνοδος του βιοτικού επιπέδου, η αύξηση του εισοδήματος και η ανάπτυξη δικτύου διανομής μεγαλύτερης γεωγραφικής κάλυψης από τις γαλακτοβιομηχανίες ενίσχυσαν την κατανάλωση των προϊόντων και ειδικά αυτών με υψηλή θρεπτική αξία. Άμεση απόρροια των παραπάνω είναι η αυξημένη ζήτηση για ορισμένα προϊόντα όπως το φρέσκο γάλα, το γιαούρτι και τα προϊόντα με μειωμένη περιεκτικότητα σε λιπαρά που θεωρητικά συνάδουν με τον πιο υγιεινό τρόπο ζωής.

Από την άλλη πλευρά, η προσφορά των γαλακτοκομικών προϊόντων καθορίζεται από το δίκτυο διανομής και την γεωγραφική κάλυψη που μπορούν να προσφέρουν οι γαλακτοβιομηχανίες, οι μικρότερες μονάδες παραγωγής, αλλά και οι εταιρείες που έχουν

αναλάβει την εισαγωγή προϊόντων από το εξωτερικό. Το μεγαλύτερο μέρος της συνολικής αγοράς καλύπτεται από τις βιομηχανίες καθώς αυτές διαθέτουν τους πόρους για την διανομή προϊόντων σε ευρεία γεωγραφική κλίμακα. Οι μικρότερες επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται και έχουν την δυνατότητα κάλυψης κυρίως των αναγκών των τοπικών αγορών. Εκτός από τις εταιρείες που έχουν αναλάβει την παραγωγή, ο κλάδος περιλαμβάνει αρκετές μεγάλες εισαγωγικές εταιρίες που υπάγονται στον ευρύτερο κλάδο των ειδών διατροφής (Χατζηχρήστου & Θωμαΐδου, 2010). Μεγάλο μέρος της συνολικής αγοράς γαλακτοκομικών καλύπτεται από αυτές τις εταιρείες και αφορά κυρίως προϊόντα που μπορούν να συντηρηθούν για σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα όπως το γάλα εβαπορέ, το μακράς διάρκειας, το βούτυρο και η κρέμα γάλακτος αλλά και προϊόντα που προορίζονται κυρίως για επαγγελματική χρήση.

Η διάθεση των προϊόντων λοιπόν βλέπουμε ότι εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την αποδοτικότητα και την έκταση του δικτύου διανομής των εταιρειών. Για την διανομή όμως δεν ευθύνονται αποκλειστικά οι βιομηχανίες καθώς πολλές φορές την αναλαμβάνουν άλλες μεταφορικές εταιρείες και επιχειρήσεις διανομών με τοπικά ή ευρύτερα δίκτυα διανομής. Τέλος σε ότι αφορά το τελικό στάδιο της διάθεσης των προϊόντων, τα σούπερ μάρκετ, καθώς και τα μικρότερα σημεία πώλησης (φούρνοι, περίπτερα κλπ.) εντείνουν τον ανταγωνισμό μεταξύ των διαφόρων γαλακτοβιομηχανιών στο επίπεδο του εμπορίου.

2. Ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας στην Ελλάδα

A) Η αγορά των γαλακτοκομικών στην Ελλάδα

Στην λίστα με τις γαλακτοβιομηχανίες του Ελλαδικού χώρου συγκαταλέγονται ορισμένες από τις μεγαλύτερες βιομηχανίες ειδών διατροφής οι οποίες συμμετέχουν στο χρηματιστήριο, συνεχώς επενδύουν μεγάλα χρηματικά ποσά για τον εκσυγχρονισμό των μονάδων τους και την βελτίωση των προϊόντων τους. Το μεγαλύτερο ποσοστό (περίπου το 80%) των μονάδων παραγωγής πρώτης ύλης αλλά και των μονάδων επεξεργασίας κατέχουν οι εταιρείες Vivartia, Όλυμπος και ΦΑΓΕ γεγονός που δείχνει μια τάση συγκέντρωσης της γαλακτοκομίας στις μεγάλες βιομηχανίες. Μάλιστα φαίνεται πως το φαινόμενο αυτό εντείνεται ανα τα χρόνια με την εισχώρηση των πολυεθνικών εταιρειών που εκδηλώνουν ενδιαφέρον για επενδύσεις και συνεργασίες με τις εγχώριες βιομηχανίες. Αναμφισβήτητα όμως μιλάμε για ένα κλάδο που βασίζεται στο Ολιγοπώλιο και αυτό έχει εγείρει την φημολογία Πέρι ύπαρξης «οριζόντιας» και «κάθετης» σύμπραξης μεταξύ γαλακτοβιομηχανιών-κτηνοτρόφων και γαλακτοβιομηχανιών-σούπερ μάρκετ αντίστοιχα. Η οριζόντια σύμπραξη έχει ως αποτέλεσμα την επιβολή σταθερής τιμής πώλησης γάλακτος στους κτηνοτρόφους ενώ η κάθετη τον καθορισμό ενιαίων λιανικών τιμών πώλησης του παστεριωμένου γάλακτος.

Η παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων στην Ελλάδα αντιπροσωπεύει το 11,5% του ακαθόριστου εισοδήματος συνολικής αγροτικής παραγωγής και το 37% της ζωικής παραγωγής. Με την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση όμως τέθηκαν σημαντικοί περιορισμοί στην παραγωγή του αγελαδινού γάλακτος και ξεκίνησαν να εφαρμόζονται πιο αυστηρά κριτήρια για την παραγωγή και την επεξεργασία του πριν την διανομή του. Με την εφαρμογή αυτών των περιορισμών ουσιαστικά οριοθετήθηκε η παραγωγή γάλακτος με άμεση συνέπεια την ύπαρξη ενός σταθερού ελλειμματικού ισοζυγίου για όλα τα γαλακτοκομικά προϊόντα εκτός από το γιαούρτι, οι εξαγωγές του οποίου υπερκαλύπτουν την προαναφερθείσα κατάσταση. Σε συνδυασμό με τα προηγούμενα, οι αλλαγές που έχουν παρατηρηθεί στις καταναλωτικές προτιμήσεις επηρεάζουν την ζήτηση άρα και την προσφορά νέων προϊόντων υψηλής θρεπτικής αξίας

για τον καταναλωτή. Έτσι παρατηρείται σταδιακή αύξηση της κατανάλωσης προϊόντων βιολογικής προέλευσης και χαμηλής περιεκτικότητας σε λιπαρά.

B)Περιγραφή των προϊόντων του κλάδου

Σύμφωνα με τον Codex Alimentarius του Food and Agriculture Organization of the United Nation (FAO), «γαλακτοκομικό προϊόν είναι το προϊόν που προκύπτει από οποιαδήποτε επεξεργασία του γάλακτος , το οποίο μπορεί να περιέχει πρόσθετα τρόφιμα ή άλλα συστατικά απαραίτητα για την προετοιμασία του».

Στην Ελλάδα, τα βασικά προϊόντα που παράγονται από τις γαλακτοβιομηχανίες μπορούν να διαχωριστούν σε υποκατηγορίες τεσσάρων βασικών προϊόντων δηλαδή του γάλακτος, του βουτύρου, του τυριού και του γιαουρτιού. Αναφορικά για την κάθε μια κατηγορία μπορούμε να παραθέσουμε τα εξής:

- **Γάλα:** Με τον όρο «γάλα» , χωρίς να συνοδεύεται από κάποιο επίθετο, νοείται αποκλειστικά και μόνο το γάλα το οποίο προέρχεται από αγελάδα, είναι νωπό, είναι πλήρες, δεν έχει υποστεί αφυδάτωση ή συμπύκνωση, δεν περιέχει άλλες πρόσθετες ύλες (Κώδικας Τροφίμων Ποτών και Αντικειμένων Κοινής Χρήσης, 2011).
- ✓ **Νωπό γάλα:** Ως «νωπό γάλα» θεωρείται το γάλα που εκκρίνεται από τους μαστικούς αδένες μιας ή περισσότερων αγελάδων, προβατίνων, αιγών ή βουβαλιών, το οποίο δεν έχει θερμανθεί πέραν των 40°C , ούτε έχει υποβληθεί σε επεξεργασία με ισοδύναμο αποτέλεσμα. (Κώδικας Τροφίμων Ποτών και Αντικειμένων Κοινής Χρήσης, 2011).
- ✓ **Παστεριωμένο γάλα:** το θερμικά επεξεργασμένο γάλα που έχει υποστεί θέρμανση για μικρό χρονικό διάστημα (τουλάχιστον 71,7°C για 15 δευτερόλεπτα).

- ✓ Γάλα UTH: το προϊόν της συνεχόμενης θέρμανσης του νοπού γάλακτος μέχρις ότου η θερμοκρασία φτάσει τους 135 °C για τουλάχιστον ένα δευτερόλεπτο με σκοπό την καταστροφή όλων των υπολειπόμενων μικροοργανισμών.
 - ✓ Γάλα υψηλής παστερίωσης: είναι το γάλα που εκτίθεται στους 85 έως 127°C για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, τέτοιο ώστε να πληροί τις προϋποθέσεις των χημικών δοκιμασιών στις οποίες θα υποβληθεί για τον έλεγχο της ποιότητας του.
 - ✓ Γάλα κατάψυξης: νοπό γάλα, που ψύχθηκε με τη μέθοδο της ταχείας κατάψυξης και μπορεί να διατηρηθεί σε θερμοκρασία κατώτερη των - 15°C.
 - ✓ Γάλα εβαπορέ: αποστειρώνεται σε υψηλότερες θερμοκρασίες, άνω των 100°C, αφαιρείται στη συνέχεια ποσοστό από το νερό που περιέχει και έχει διάρκεια ζωής αρκετούς μήνες χωρίς να χρειάζεται αποθήκευση σε ψυγείο.
 - ✓ Σκευάσματα γάλακτος: ροφήματα που παρασκευάζονται με γάλα μιας εκ των ανωτέρων κατηγοριών που αναφέρθηκαν με την προσθήκη σκόνης κακάο, ζάχαρης και άλλων πρώτων υλών. Σε αυτήν την κατηγορία υπάγονται και τα πλέον διαδεδομένα πρωτεϊνούχα γάλατα.
 - ✓ Γάλα σε σκόνη: μπορεί να παραχθεί από πλήρες γάλα και άπαχο γάλα ή από τυρόγαλο. Η παραγωγή σκόνης γάλακτος γίνεται με τη μέθοδο της εκ νέφωσης του ψεκασμού (spraydrying) (Ζαρμπούτης,1994).
- Βούτυρο: Το βούτυρο είναι το προϊόν που λαμβάνεται μετά από απόδραση και μάλαξη της κρέμας (κορυφή ή αφρόγαλα) του γάλακτος σε κατάλληλες θερμοκρασίες. (Καμιναρίδης και Μοάτσου, 2009).

- Βούτυρο γάλακτος: παράγεται μετά από το χτύπημα γάλακτος ή αφογάλακτος, ή μείγματος αυτών, ή μετά την όξυνση με χρήση βιολογικών μέσων και η περιεκτικότητά του σε λίπος είναι μεγαλύτερη από 80% (Κώδικας Ποτών και Αντικειμένων Κοινής Χρήσης, 2003).
- Μαγειρικό βούτυρο: παράγεται από την τήξη του νωπού βουτύρου.
- Τηγμένο βούτυρο τυρο-γάλακτος: παράγεται από την πίεση θερμού πήγματος τυριού, μετά την αφαίρεση νερού και πρωτεϊνικών υλών και περιέχει τα ίδια αναλυτικά στοιχεία με το τηγμένο βούτυρο γάλακτος.
- Γιαούρτι: ορίζεται ως ‘πηγμένο γαλακτοκομικό προϊόν που παράγεται με γαλακτική ζύμωση του γάλακτος με τη δράση του *Lactobacillus bulgaricus* και *Streptococcus thermophilus*. Οι μικροοργανισμοί αυτοί πρέπει να είναι στο τελικό προϊόν άφθονοι και ζωντανοί(FAO/WHO).
 - Γιαούρτι: λαμβάνεται αποκλειστικά μετά την πήξη του νωπού γάλακτος.
 - Στραγγιστό γιαούρτι: προκύπτει από το πλήρες γιαούρτι μετά την αποστράγγιση (απομάκρυνση) του επιθυμητού μέρους του νερού του.
 - Επιδόρπια τύπου γιαουρτιού: ζυμωμένα γάλατα με ή χωρίς τη συμμετοχή διαφόρων πρόσθετων όπως π.χ. φρούτα και ζάχαρη. (Καμινारीδης και Μοάτσου, 2009).
- Τυρί: Τα τυριά μπορεί να προέλθουν από πήξιμο γάλακτος, αποβουτυρωμένου γάλακτος, μερικώς αποβουτυρωμένου γάλακτος, κρέμας, κρέμας από τυρόγαλα ή από παρασκευή βουτύρου ή μετά από συνδυασμό των ανωτέρω πρώτων υλών, μετά από δράση πυτιάς ή άλλων κατάλληλων πηκτικών παραγόντων και με τη μερική στράγγιση του τυρογάλακτος μετά το πήξιμο (Κεχαγιάς,2011). Οι κατηγορίες τυριών είναι πολλές σε αριθμό και σημειώνεται πως η αναφορά τους ξεφεύγει από τα πλαίσια της παρούσας Διπλωματικής Εργασίας.
- Λοιπά γαλακτοκομικά προϊόντα:

- Αφρόγαλα
- Τεχνητό αφρόγαλα ή κρέμα σαντιγί
- Ρυζόγαλο
- Κρέμες

Γ) Ζήτηση

Η θέση των γαλακτοκομικών προϊόντων στην καθημερινή διατροφή ήταν ανέκαθεν καίρια και για αυτό τον λόγο θεωρείται πως η ζήτηση αυτού του είδους των προϊόντων παρουσιάζεται σχετικά σταθερή ανα τα χρόνια. Συγκεκριμένα η ζήτηση παρουσιάζει χαμηλή ελαστικότητα σε σχέση με την τιμή και το διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών. Φαίνεται μάλιστα πως οι τεχνολογικές εξελίξεις είναι αυτές που επηρεάζουν τη ζήτηση ορισμένων προϊόντων, ή πιο σωστά προκαλούν την υποκατάσταση μεταξύ των διαφόρων γαλακτοκομικών.

Παρόλα αυτά σε μερικές υποκατηγορίες γαλακτοκομικών παρατηρείται μεταβολή της ζήτησης ανάλογα με την ηλικιακή διάρθρωση των καταναλωτών αλλά και την εποχικότητα. Πιο αναλυτικά σε ότι αφορά την ηλικιακή διάρθρωση πολλά από τα προϊόντα, στην ανάπτυξη των οποίων οι γαλακτοβιομηχανίες επενδύουν αρκετά μεγάλα χρηματικά ποσά, προωθούνται για κατανάλωση μόνο από συγκεκριμένες ηλικιακές ομάδες (βρέφη, νέους, ηλικιωμένους κλπ.) λόγω συγκεκριμένων χαρακτηριστικών που μπορεί να διαθέτουν (μεγάλη περιεκτικότητα σε ιχνοστοιχεία, ασβέστιο κλπ.). Η εποχικότητα αναφέρεται περισσότερο στην περίπτωση των παγωτών η κατανάλωση των οποίων αυξάνεται ραγδαία τους καλοκαιρινούς μήνες. Τέλος, λόγω της μεγάλης στροφής τους καταναλωτικού κοινού σε έναν πιο υγιεινό τρόπο ζωής έχουν κυκλοφορήσει στην αγορά πολλά προϊόντα με χαμηλά λιπαρά, υψηλή περιεκτικότητα σε πρωτεΐνες και άλλα χαρακτηριστικά που συνάδουν με την «ευζωία» τα οποία έχουν προσελκύσει μεγάλο μέρος των καταναλωτών.

Δ) Προσφορά

Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της γαλακτοβιομηχανίας είναι κατά κύριο λόγο μεγάλου μεγέθους βιομηχανίες με αξιόλογα αναβαθμισμένο μηχανολογικό εξοπλισμό παραγωγής. Το ευρύ δίκτυο διανομής τους δύναται να καλύψει τις ανάγκες σχεδόν ολόκληρης της χώρας δαπανώντας και μεγάλο μέρος του κεφαλαίου τους για την ανάπτυξη και την προώθηση των προϊόντων τους. Στον παραγωγικό τομέα δεν εκλείπουν όμως και οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες όμως λόγω του χαμηλού παραγωγικού δυναμικού τους και του περιορισμένου δικτύου διανομής τους είναι σε θέση να καλύψουν τις ανάγκες της τοπικής αγοράς στην οποία υπάγονται. Είναι γεγονός λοιπόν πως πρόκειται για ένα κλάδο με υψηλό βαθμό συγκέντρωσης παρά τον μεγάλο συνολικό αριθμό επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην παραγωγή (Capital, 2009).

Η εισαγωγή προϊόντων από το εξωτερικό είναι αποκλειστική αρμοδιότητα ορισμένων εισαγωγικών εταιρειών οι οποίες φαίνεται να καλύπτουν μεγάλο μέρος της συνολικής αγοράς γαλακτοκομικών (γάλα εβαπορέ, κρέμα γάλακτος κ.α.) ενώ στη διανομή των αγαθών συμμετέχουν και μεταφορικές εταιρείες με μικρότερα ή ευρύτερα δίκτυα διανομής. Η διάθεση των προϊόντων γίνεται σε μεγάλο βαθμό διαμέσου των σούπερ μάρκετ αλλά και κάποιων σημείων πώλησης μικρότερης κλίμακας (περίπτερα, φούρνοι κλπ.).

3. Χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών

A) Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Σκοπός της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί ο προσδιορισμός των δυνατών και αδύνατων σημείων μιας επιχείρησης και η διαπίστωση του κατά πόσο αυτή είναι χρηματοοικονομικά ισχυρή και επικερδής. Η μεθοδολογική προσέγγιση για την πραγματοποίηση αυτής της ανάλυσης-μελέτης είναι η χρήση και η μελέτη ορισμένων Δεικτών (Αριθμοδείκτες).

Όπως αναφέρει ο Νιάρχος, οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή (Νιάρχος, 2004). Συγκεκριμένα οι δείκτες αυτοί εξετάζονται ως προς την συμπεριφορά τους κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονολογικής περιόδου (διαχρονική ανάλυση), σύγκρισή του σε σχέση με τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου αλλά και με τους δείκτες των ανταγωνιστικών εταιρειών (ενδοκλαδική ανάλυση).

Οι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των τμημάτων μιας επιχείρησης (Αποστόλου, 2015) και αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο στα χέρια των στελεχών των επιχειρήσεων ώστε να λάβουν σωστές αποφάσεις. Η χρήση των αριθμοδεικτών κρίνεται απαραίτητη για την δυναμική ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. οι αριθμοδείκτες βέβαια δρουν συμπληρωματικά με τις ήδη υπάρχουσες μεθόδους ανάλυσης με απώτερο σκοπό την ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης.

Οι δείκτες ουσιαστικά αποτελούν μια απεικόνιση της σχέσης ενός λογαριασμού του ισολογισμού ή των αποτελεσμάτων χρήσης προς έναν άλλο. Μέσω αυτής γίνεται άμεσα αντιληπτή η πραγματική αξία σε απόλυτα μεγέθη ώστε να εξαλείφονται οι διαφορές μεγέθους μεταξύ των συγκρινόμενων επιχειρήσεων.

Επομένως τα βασικά πλεονεκτήματα της χρήσης αριθμοδεικτών είναι πολύ περιληπτικά:

- Μπορεί να πραγματοποιηθεί σύγκριση με κάποια Standard (τιμές που έχουν οριστεί ως πρότυπες).
- Χρονολογική αξιολόγηση των οικονομικών δεδομένων μιας επιχείρησης για την παρακολούθηση της πορείας της.
- Ικανότητα σύγκρισης μιας επιχείρησης με άλλες μεγαλύτερου ή μικρότερου μεγέθους.
- Χρήση των δεδομένων σε στατιστικά μοντέλα πρόβλεψης και αξιολόγησης.

B)Περιορισμοί στη μελέτη αριθμοδεικτών

Η ανάλυση με τη χρήση αριθμοδεικτών αν και αποτελεί πλέον μια κοινότυπη πρακτική δυστυχώς, παρέχει μόνο ενδείξεις. Η ανάλυση ενός μόνο αριθμοδείκτη δεν μπορεί να μας αποδώσει την πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης αλλά θα πρέπει να τίθεται σε σύγκριση και να συνδυάζεται με άλλους. Επιπλέον ακόμα και στοιχεία που αποτελούν προσωπική εμπειρία του αναλυτή μπορούν να φανούν χρήσιμα και να δώσουν συμπληρωματικά στοιχεία για την ανάλυση.

Όπως αναφέρουν οι Benjamin και Stanga, οι πληροφορίες που εξάγονται από την ανάλυση των αριθμοδεικτών μπορούν να βοηθήσουν τους εξωτερικούς αναλυτές, τους δανειστές, τους επενδυτές και τους χρηματιστηριακούς συμβούλους να σχηματίσουν μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα για μια επιχείρηση ώστε να καθοριστούν τα επόμενα βήματα (Benjamin and Stanga, 2012). Οι περιορισμοί όμως δεν εκλείπουν και θα πρέπει να λαμβάνονται υπ' όψιν από τους εξωτερικούς αναλυτές. Οι πιο σημαντικοί από περιορισμούς είναι:

- Πληθωρισμός: στην περίπτωση που ο πληθωρισμός μεταβληθεί κατά τη διάρκεια ενός έτους, τότε σίγουρα οι υπολογισμοί των αριθμοδεικτών δεν θα είναι συγκρίσιμοι μεταξύ των διαφόρων χρονολογιών. Συνεπώς, οι

αξίες πολλών μεγεθών στον ισολογισμό μπορεί να μην ανταποκρίνεται σήμερα στην αξία τους όπως αυτή αναγραφόταν στα βιβλία της οικονομικής μονάδας. (Hung, 2000; Konchitchki, 2011).

- Χρήση διαφορετικών λογιστικών πρακτικών: δεν χρησιμοποιούν όλες οι εταιρείες τις ίδιες πρακτικές καταγραφής λογιστικών πεπραγμένων, κάτι που μεταφράζεται ως ασυμβατότητα δεδομένων όταν περάσουμε στο επίπεδο της ανάλυσης. Στην περίπτωση της απόσβεσης των πάγιων εξόδων, άλλες εταιρείες χρησιμοποιούν τη σταθερή μέθοδο και άλλες τη φθίνουσα γεγονός που δεν επιτρέπει τη σύγκριση με τη χρήση αριθμοδεικτών (Hughes and Schwartz, 1998).
- Δυναμικό παραγωγής εταιρειών που ανήκουν στον ίδιο κλάδο: οι υπηρεσίες και τα προϊόντα που παράγει μια επιχείρηση εξαρτώνται από την δυναμικότητα τους. Αυτό μπορεί να αντιμετωπιστεί με την κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων ανάλογα με το μέγεθος και το δυναμικό παραγωγής τους και την σύγκριση εταιρειών της ίδια κατηγορίας έχοντας ως κριτήριο τους αριθμοδείκτες (Peavler, 2017).
- Ιστορικότητα δεδομένων: Μπορεί να υπάρχει μεγάλη απόκλιση μεταξύ κάποιων στοιχείων του τρέχοντος ισολογισμού και αυτών που δηλώνονται στο ιστορικό κόστος, με άμεσο αντίκτυπο την λανθασμένη ερμηνεία των αποτελεσμάτων (Penman, 2012).
- Οικονομικό και Επιχειρηματικό περιβάλλον: Η κατάσταση της αγοράς θα πρέπει να λαμβάνεται υπ' όψιν κατά την αξιολόγηση των αριθμοδεικτών. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα θα μπορούσε να είναι η μείωση των πωλήσεων σε περίοδο οικονομικής κρίσης σε σχέση με την ίδια μείωση σε περίοδο ανάκαμψης ή ευημερίας. Οι δύο αυτές καταστάσεις μεταφράζονται διαφορετικά στην τελική ανάλυση (Yeh, 1996).
- Στρατηγική που ακολουθείται από την οικονομική μονάδα: Σύμφωνα με τον Bragg, η διεξαγωγή συμπερασμάτων για τη σύγκριση δύο εταιρειών που ακολουθούν διαφορετική στρατηγική (πχ. στρατηγική χαμηλού κόστους έναντι στρατηγικής υψηλού κόστους υπηρεσιών) μέσω της χρήσης αριθμοδεικτών δεν είναι πάντα αξιόπιστη (Bragg, 2011).

- Ερμηνεία αριθμοδεικτών: Σε πολλές περιπτώσεις οι μεταβολές που παρουσιάζονται σε έναν αριθμοδείκτη απαιτούν ιδιαίτερη προσοχή ως προς την ερμηνεία τους. Μια περίπτωση πολύ μεγάλου δείκτη ρευστότητας ας πούμε μπορεί να σημαίνει πώληση αποθεμάτων με σκοπό την αύξηση της ρευστότητας ή από την άλλη να καταδεικνύει την έλλειψη επενδύσεων (Λαζαρίδης και Ευθύμογλου, 2000).
- Χρονική στιγμή: Οι αριθμοδείκτες αποτελούν ένα στιγμιότυπο του μεγέθους που περιγράφουν, όπως για παράδειγμα ο ισολογισμός περιγράφει τις διάφορες οικονομικές μεταβλητές της εταιρείας την τελευταία ημέρα του χρόνου (Yeh, 1996).
- Αξιοπιστία των οικονομικών δεδομένων: Δεν είναι σπάνιο το φαινόμενο της νοθείας των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, γεγονός που αποτελεί ένα αστάθμιστο παράγοντα κατά την ανάλυση οικονομικών δεδομένων με τη χρήση αριθμοδεικτών (Bryan, Janes and Tiras, 2014).

Όλα τα προηγούμενα μας οδηγούν στο συμπέρασμα πως δεν πρέπει να λαμβάνεται υπ' όψιν μόνο ένας αριθμοδείκτης για την ανάλυση της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Ο συνδυασμός τους είναι αυτός που θα μπορέσει να μας δώσει μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα για μια σειρά παραμέτρων που χαρακτηρίζουν την επιχείρηση. Επιπλέον μπορεί η μελέτη μεμονωμένων δεικτών να προκαλέσει λανθασμένες εντυπώσεις για την οικονομική κατάσταση καθώς μπορεί ένα από τους δείκτες να εμφανίζεται δυσοίωτος, όμως οι υπόλοιποι να είναι ενθαρρυντικοί.

Γ)Κατηγορίες Αριθμοδεικτών

i) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Αποτελεί ένδειξη της ικανότητας μια επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η ρευστότητα αναφέρεται στα ρευστά διαθέσιμα της επιχείρησης και στα στοιχεία του ενεργητικού που είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα, δηλαδή μετρητά καταθέσεις τραπεζικών λογαριασμών και επιταγές. Με αυτόν τον τρόπο μπορούν οι πιστωτές και οι μέτοχοι των επιχειρήσεων να ενημερώνονται για την χρηματοοικονομική κατάσταση τους. Υπάρχουν τέσσερις διαφορετικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας οι οποίοι αναφέρονται αμέσως παρακάτω.

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current ratio)

Ο δείκτης αυτός χαρακτηρίζεται ως μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας, φερεγγυότητας και πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης. Συγκρίνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις με το κυκλοφορούν ενεργητικό και αποκαλύπτει το περιθώριο ασφάλειας που παρέχει στους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της.

Για να θεωρηθεί ικανοποιητικός ο δείκτης αυτός θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος από την μονάδα και μάλιστα όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του, τόσο πιο ικανή είναι μια επιχείρηση να φέρνει σε πέρας τις οικονομικές της υποχρεώσεις. Αν ο δείκτης είναι μικρότερος από την μονάδα, η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Υπολογίζεται από τον λόγο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της επιχείρησης (Γεωργόπουλος, 2014).

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας (Acid-test ratio)

Η διαφορά με τον Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας είναι πως στον Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας περιλαμβάνονται και το ποσό των αποθεμάτων, δηλαδή τις πρώτες ύλες, τα έτοιμα και ημικατεργασμένα προϊόντα. Η ρευστοποίηση των αποθεμάτων δεν είναι πάντα εύκολη ενώ πολλές φορές δεν υπολογίζεται σωστά η αξία

τους για αυτό και ο προηγούμενος αριθμοδείκτης θεωρείται πιο αξιόπιστος. Ουσιαστικά αποτελεί ένδειξη της ικανότητας ρευστοποίησης ώστε να μπορέσουν να καλυφθούν οι υποχρεώσεις μιας επιχείρησης ενώ ταυτόχρονα εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα για την πιστοληπτική ικανότητα μιας επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός μπορεί να πάρει τιμές μεγαλύτερες του μηδενός, ενώ ικανοποιητικές θεωρούνται οι τιμές που είναι πολύ κοντά (είτε μεγαλύτερες είτε μικρότερες) από την μονάδα (Γεωργόπουλος, 2014).

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cash ratio)

Αποτελεί ένδειξη της ταμειακής ρευστότητας καθώς δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Νιάρχος, 2004). Συνήθως οι τιμές του δείκτη αυτού είναι κάτω από την μονάδα. Υπολογίζεται από την σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Χρηματικά Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

ii) Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης και Περιουσίας Διάρθρωσης

Ως μόχλευση ορίζεται η λειτουργία μιας επιχείρησης μέσω δανειακών κεφαλαίων. Αν το δανεικό κεφάλαιο μπορεί να χρησιμοποιηθεί από την επιχείρηση και να αποφέρει απόδοση συνολικών κεφαλαίων μεγαλύτερη από το κόστος δανεισμού τους τότε τα καθαρά κέρδη και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης θα αυξηθούν. Στην πράξη καθορίζεται το πόσο συμφέρει ο δανεισμός για μια επιχείρηση ή όχι. Για να θεωρηθεί συμφέρουσα η δανειοληψία θα πρέπει η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων να είναι μεγαλύτερη από αυτήν των συνολικών κεφαλαίων ης επιχείρησης. Υπολογίζεται από το πηλίκιο της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων προς την αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων.

$$\text{Χρηματοοικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Κεφαλαιακή Μόχλευση

Αντικατοπτρίζει τη σχέση των ιδίων με τα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη η τιμή του δείκτη, τόσο πιο χρεωμένη είναι η επιχείρηση. Παρέχει δεδομένα στους δανειστές για την πρόβλεψη της ασφάλειας δανεισμού, την ικανότητα δηλαδή της επιχείρησης να ξεπληρώσει τα χρέη της.

$$\text{Κεφαλαιακή Μόχλευση} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες} + \text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

iii) Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες αυτοί αποτελούν μέσο αξιολόγησης των επιλογών των διοικήσεων ώστε να γνωρίζουμε την ικανότητα μιας επιχείρησης να κάνει σωστή διαχείριση των στοιχείων που διαθέτει ως ενεργητικό. Με λίγα λόγια δείχνει την ικανότητα διαχείρισης, μιας επιχείρησης, των στοιχείων που της ανήκουν.

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)

Το αριθμητικό αποτέλεσμα του υπολογισμού αυτού του δείκτη μας δείχνει πόσες φορές στη διάρκεια χρήσης εισπράττονται οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Στη διάρκεια του χρόνου λοιπόν, μία άνοδος του δείκτη αυτού αποδεικνύει όλο και ταχύτερη είσπραξη των απαιτήσεων της γεγονός θετικό για τη ρευστότητά της. Αντίθετα, η μείωση των τιμών του δείκτη με την πάροδο του χρόνου, επιβεβαιώνει τη δυσμενή θέση της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\text{Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων} = \frac{\text{Μέσο Απόθεμα}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$$

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio)

Στην περίπτωση αυτή, ο δείκτης μας δείχνει τον αριθμό των επαναλήψεων που ανανεώθηκαν και πωλήθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης. Πιο αναλυτικά, αποτελεί

ένδειξη του μέσου ότου των φορών που αγοράστηκαν έτοιμα προς μεταπώληση προϊόντα. Όπως προηγουμένως, η αύξηση στην τιμή του αριθμοδείκτη αυτού στη μονάδα του χρόνου επιδεικνύει την βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης μέσω της αποτελεσματικής χρήσης των αποθεμάτων της. Από την άλλη μεριά η πτωτική πορεία αποδεικνύει την μη ορθή χρήση και αποτελεσματική χρήση των αποθεμάτων της που συνεπάγεται την αύξηση των αποθεμάτων και την δυσχέρεια στη ρευστότητα.

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα}}$$

ν) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Απώτερος σκοπός της κάθε επιχείρησης είναι η προοδευτική αύξηση του κέρδους. Το κέρδος θα είναι το μέγεθος που αποδεικνύει την φερεγγυότητα της επιχείρησης, τη χρηματοπιστωτική της θέση, όπως και την ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της. Η σύγκριση του κύκλου των συναλλαγών με το ύψος των κεφαλαίων που επενδύθηκαν μαζί με τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αποτελούν κατάλληλο μέτρο σύγκρισης της αποδοτικότητας όχι μόνο της επιχείρησης, αλλά και την αποτελεσματικότητα της διοικητικής ικανότητας των στελεχών της.

Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου

Πρώτος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας είναι ο λεγόμενος Μικτού Περιθωρίου. Ο δείκτης αυτός αποτελεί μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας δείχνοντας στην ουσία τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της. Υψηλός δείκτης μεταφράζεται ως χαμηλό κόστος παραγωγής προϊόντων ή φθηνή αγορά πρώτων υλών ενώ η πώλησης γίνεται σε πολύ υψηλότερες τιμές. Αντιθέτως, χαμηλή τιμή του δείκτη αποκαλύπτει αδυναμία της διοίκησης να πετύχει τα παραπάνω.

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Επιχείρησης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Περιθωρίου

Μέσω αυτού του αριθμοδείκτη φανερώνεται η σχέση ανάμεσα στα καθαρά κέρδη χρήσης και τις πωλήσεις. Ανοδικότητα στις τιμές του δείκτη δηλώνει θετική πορεία για

την επιχείρηση και επομένως υψηλότερα καθαρά κέρδη με την πάροδο του χρόνου, ενώ καθοδική πορεία μας αποδεικνύει την ύπαρξη πτωτικής τάσης για τη εταιρεία και άρα αρνητική εξέλιξη για την επιχείρηση.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

Ο δείκτης αυτός παρέχει δεδομένα για την αξιολόγηση του επιπέδου αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης. Παρουσιάζει με σαφή τρόπο την σχέση αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης προγραμμάτων οικονομικών εξόδων σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού μιας επιχείρησης. Υπολογίζεται από το πηλίκο των καθαρών κερδών χρήσης προς το σύνολο του ενεργητικού της επιχείρησης.

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίου Κεφαλαίου

Αποδίδει ενδείξεις για την κερδοφορία της επιχείρησης και παρέχει πληροφορίες για την ικανότητα της να αποδίδει ικανοποιητικό αποτέλεσμα. Ο δείκτης μπορεί να μεταφραστεί ως το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων που αποτελούν τα ίδια κεφάλαια δηλαδή μας πληροφορεί για το ποσοστό του συνολικού ενεργητικού που έχει αυτοχρηματοδοτηθεί.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο υψηλή παραγωγικότητα χαρακτηρίζει την επιχείρηση γεγονός που μπορεί να συσχετιστεί με επιτυχημένη διοίκηση είτε με εξαιρετικές εξωτερικές συνθήκες του περιβάλλοντος της επιχείρησης. Αντίθετα, χαμηλές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν προβληματική δραστηριότητα σε επιμέρους τομείς της επιχείρησης όπως δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, ανεπάρκεια διοικητικής ικανότητας και χαμηλή παραγωγικότητα είναι μερικοί από τους παράγοντες που επηρεάζουν με αρνητική χροιά τις τιμές του δείκτη αυτού.

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

4. Μεθοδολογία

Ο βασικός στόχος της συγκεκριμένης έρευνας είναι να συγκριθούν οι δύο εταιρείες ως προς τους υπολογιζόμενους χρηματοοικονομικούς Αριθμοδείκτες και να εξαχθούν κάποια συμπεράσματα για την οικονομική πορεία τους κατά τα έτη 2012-2017. Επειδή οι δύο εταιρείες ανήκουν στον τομέα της Γαλακτοβιομηχανίας, πρόκειται για μια ενδοκλαδική ανάλυση αλλά και διαχρονική καθώς εξετάζονται οι μεταβολές των Αριθμοδεικτών στην πορεία του χρόνου.

Η έρευνα εντάσσεται στα πλαίσια της περιπτωσιολογίας ή αλλιώς μελέτες περίπτωσης που στα αγγλικά ονομάζονται case studies. Τέτοιου είδους μελέτες είναι κατάλληλες για να δοθούν απαντήσεις σε ερωτήματα που αφορούν τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά δεδομένα. Η έρευνα επίσης συγκαταλέγεται στην κατηγορία των επαγωγικών εργασιών καθώς στηρίζεται σε προηγούμενα ευρήματα και στη βιβλιογραφική ανασκόπηση.

Το δείγμα αποτελείται από τις δύο εταιρείες με τις επωνυμίες:

- ΦΑΓΕ Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ
- ΔΕΛΤΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

οι οποίες όπως φαίνεται έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο. Για την πραγματοποίηση της παρούσας εργασίας-μελέτης αρχικά αναζητήθηκαν οι ισολογισμοί των δύο εταιρειών. Τα έγγραφα με όλα τα στοιχεία του ετήσιου ισολογισμού για τα έτη 2012-2017 είναι αναρτημένα στις ιστοσελίδες των εταιρειών ΦΑΓΕ και ΔΕΛΤΑ και συγκεκριμένα στους συνδέσμους <https://gr.fage/oikonomiki-enimerosi> & <https://www.delta.gr/company/#isologismo> αντίστοιχα. Στη συνέχεια συλλέχθηκαν τα δεδομένα που μας ενδιέφεραν για τον υπολογισμό των επιλεχθέντων Αριθμοδεικτών και τοποθετήθηκαν σε πίνακας ώστε να γίνει ευκολότερος ο υπολογισμός τους. Για τη δημιουργία πινάκων και τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών χρησιμοποιήθηκε το πρόγραμμα Microsoft Office Excel.

Οι κατηγορίες αριθμοδεικτών που υπολογίστηκαν είναι οι εξής:

- i) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- ii) Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Μοχλευσης και Περιουσίας Διάρθρωσης
- iii) Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- iv) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

οι οποίοι στη συνέχεια θα χρησιμοποιηθούν για τη συγκριτική μελέτη των δύο εταιρειών ως προς αυτούς και θα σχολιαστούν τα αποτελέσματα με τη μορφή συμπερασμάτων στα οποία κατέληξε η ανάλυση αυτή.

5. Έρευνα

A) Προφίλ εταιρειών

i) ΦΑΓΕ

Η εταιρεία ξεκίνησε ως ένα μικρό γαλακτοπωλείο στην οδό Πατησίων στο κέντρο της Αθήνας που πουλούσε κυρίως γιαούρτι, προϊόν χάρη στο οποίο έγινε γνωστή η επιχείρηση. Το 1954 δημιουργήθηκε το πρώτο δίκτυο χονδρικής πώλησης γιαουρτιού στην Αθήνα και 10 χρόνια αργότερα εγκαινιάστηκε στο Γαλάτσι το πρώτο εργοστάσιο παραγωγής γιαουρτιού. Η επιχείρηση έγινε πασίγνωστη και το 1974 κατασκευάστηκε το σημερινό εργοστάσιο της ΦΑΓΕ στο οποίο και πραγματοποιήθηκε μια πρωτοπορία για τα ελληνικά δεδομένα, η τυποποίηση του γιαουρτιού. Η γεύση του σταδιακά βελτιώνεται, σταθεροποιείται, ενώ παράλληλα νέες γεύσεις προστίθενται και η διάρκεια ζωής του μεγαλώνει κατά πολύ. Το γιαούρτι γίνεται αναπόσπαστο κομμάτι της καθημερινής διατροφής των Ελλήνων.

Οι πρώτες εξαγωγές ελληνικού γιαουρτιού ξεκινούν το 1981 στην Ευρώπη με το γιαούρτι TOTAL να γίνεται ανάρπαστο στο εξωτερικό. Μάλιστα λόγω αυτού δημιουργείται και μια κατηγορία προϊόντων, τα επωνομαζόμενα Greek Yoghurt. Το 1991 γίνεται και η στροφή της εταιρείας προς την παραγωγή τυριών. Η παραγωγή και η συσκευασία μπαίνουν πλέον στην ρουτίνα της εταιρείας προσφέροντας στους καταναλωτές τυρί υψηλής ποιότητας και μεγάλης ποικιλίας.

Σειρά είχε η εμπλοκή της εταιρείας με την αγορά του φρέσκου γάλακτος γεγονός που ώθησε στην δημιουργία νέων εγκαταστάσεων αποκλειστικά για την επεξεργασία του παστεριωμένου γάλακτος. Μονάδες παστερίωσης, ομογενοποίησης και συσκευασίας κατασκευάστηκαν εκ νέου με σκοπό την καθημερινή προσφορά φρέσκου γάλακτος στους καταναλωτές με την επωνυμία «Φρέσκο Γάλα ΦΑΓΕ». Ύστερα από αυτό, η οικονομική επένδυση σε ερευνητικό κομμάτι της ΦΑΓΕ προσέφερε στην αγορά ένα νέο προϊόν, το γάλα υψηλής παστερίωσης.

Οι εγκαταστάσεις της εταιρείας δεν περιορίζονται μόνο στο συγκρότημα εγκαταστάσεων που βρίσκεται στην Εθνική Οδό Αθηνών-Λαμίας καθώς έχει δημιουργήσει νέες εγκαταστάσεις στη Βόρεια Ελλάδα με σκοπό την τροφοδότηση της και την μείωση του κόστους μεταφοράς. Μάλιστα η εταιρεία έχει εξαγοράσει και αρκετές εγκαταστάσεις τυροκομείων ανα την επικράτεια, τις οποίες και έχει εκσυγχρονίσει, με σκοπό τον συνδυασμό της τεχνογνωσίας που διαθέτει και της εμπειρίας των παραδοσιακών τυροκόμων. Η συλλογή, η επεξεργασία και η διασφάλιση ποιότητας των πρώτων υλών συντελείται στους 11 σταθμούς συγκέντρωσης γάλακτος της εταιρείας που καλύπτουν ολόκληρη την χώρα.

Η ΦΑΓΕ συλλέγει το 17% της συνολικής παραγωγής ελληνικού γάλακτος το οποίο και επεξεργάζεται με τις πλέον σύγχρονες μεθοδολογίες και αυστηρές προδιαγραφές για την παροχή προϊόντων υψηλής ποιότητας στους καταναλωτές. Σε αυτό συνεισφέρει το αποτελεσματικό και οργανωμένο δίκτυο διανομής που έχει αναπτύξει η εταιρεία με τα προϊόντα της να βρίσκονται σε κάθε σούπερ μάρκετ, φούρνο, περίπτερα και μικρό κατάστημα σε όλη σχεδόν τη χώρα.

Περισσότερα από 100 επώνυμα προϊόντα φέρουν την υπογραφή της εταιρείας με πολλά από αυτά να αποτελούν κορυφαίες προτιμήσεις των καταναλωτών σε σχέση με όμοια άλλων εταιρειών. Η πολιτική της εταιρείας για την εξειδίκευση και εκπαίδευση του εργατικού της δυναμικού την έχουν οδηγήσει στην κορυφή της ελληνικής γαλακτοβιομηχανίας. Με αίσθημα ευθύνης απέναντι στον καταναλωτή συντελείται η προσπάθεια για την διατήρηση των κατάλληλων συνθηκών υγιεινής στις εγκαταστάσεις της.

ii) ΔΕΛΤΑ

Η εταιρεία ΔΕΛΤΑ ιδρύθηκε το 1952 με τη μορφή μιας μικρής οικογενειακής επιχείρησης παραγωγής γιαουρτιού και διάθεσης γάλακτος, όμως το όνομα δόθηκε το 1968. Συγκεκριμένα πήρε την επωνυμία ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ενώ το 1999 το όνομα της μετατράπηκε σε ΔΕΛΤΑ ΣΕΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. Πλέον αποτελεί τη μητρική εταιρεία ενός ομίλου τροφίμων που δραστηριοποιείται στους τομείς γαλακτοκομικών, κατεψυγμένων τροφίμων, φρέσκων χυμών, παγωτών και υπηρεσιών μαζικής εστίασης.

Σημαντικές χρονολογίες για την εταιρεία αποτελούν το 1965 όπου και έγινε η μεταφορά των εγκαταστάσεων στον Ταύρο όπου βρίσκεται και σήμερα με σκοπό τη δημιουργία μονάδας παστερίωσης γάλακτος, καθώς και το 1978. Τη χρονιά αυτή πραγματοποιήθηκε η διατίμηση του γάλακτος με αποτέλεσμα τη διακοπή της γραμμής παραγωγής γάλακτος του μεγαλύτερου ανταγωνιστή της. Λόγω αυτού, το 1990 καταφέρνει να εισχωρήσει στο Χρηματιστήριο της Αθήνας αποκτώντας έτσι την ικανότητα να διαθέσει μεγαλύτερο κεφάλαιο για την ενίσχυση της.

Μετά από αυτό, γίνονται οι πρώτες κινήσεις για επέκταση προς τα Βαλκάνια αρχικά και αργότερα προς τη Δυτική Ευρώπη. Αποκτά μεγάλο αγοραστικό κοινό ειδικά για τα προϊόντα χυμών και γαλακτοκομικών στη Βαλκανική Χερσόνησο.

Οι συνεργασίες με άλλες εταιρείες δεν άργησαν να έρθουν καθώς μέσω αυτών η εμβέλεια του δικτύου της ΔΕΛΤΑ θα ενισχυόταν δραματικά και η τεχνογνωσία θα αναπτυσσόταν πολύ γρήγορα. Η πολυεθνική DANONE ξεκινά συνεργασία με την εταιρεία, η ΦΡΟΖΑ εξαγοράζεται από την ΔΕΛΤΑ όπως και το 51% της ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ περνά στα χέρια της. Έκτοτε, μια σειρά άλλων συνεργασιών έχει πραγματοποιηθεί (VITALACT, ΒΙΓΛΑ ΑΕΒΕ, ΔΩΔΩΝΗ, ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΠΑΦΙΛΗ, GOODY'S, CHIPITA κ.α.) υποδεικνύοντας την συνεχή προσπάθεια της εταιρείας για ανέλιξη. Η εξάπλωση στα Βαλκάνια συνεχίζεται με την δημιουργία εργοστασίων παγωτού στη Σερβία και τη Ρουμανία με επενδύσεις που ξεπερνούν τα 38εκ. Ευρώ. Μέσω των συνεργασιών αυτών και των θυγατρικών εταιρειών που έχουν

ιδρυθεί δραστηριοποιείται σε οκτώ χώρες εξυπηρετώντας περισσότερους από 60 εκατομμύρια καταναλωτές.

B) Ανάλυση Αριθμοδεικτών

i) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

- Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

ΦΑΓΕ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό (€)	97.262.000	83.510.000	93.196.000	100.341.000	42.546.000	51.209.000
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις (€)	36.661.000	29.932.000	29.556.000	21.229.000	20.288.000	29.411.000
Γενική Ρευστότητα	2,65	2,79	3,15	4,73	2,10	1,74

Πίνακας 1: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας για την εταιρεία ΦΑΓΕ.

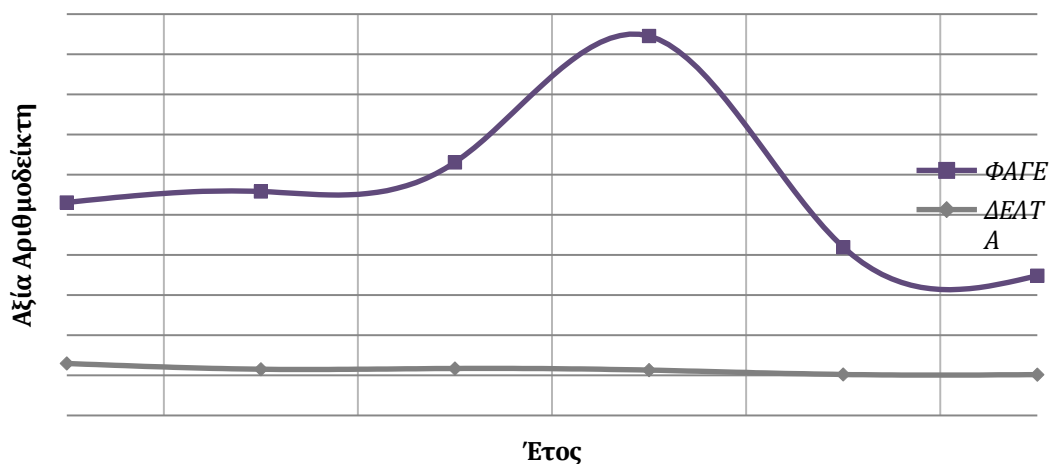
Σε ότι αφορά τον δείκτη αυτό για την εταιρεία ΦΑΓΕ, παρατηρούμε πως υπερβαίνει την τιμή της μονάδας και άρα, με βάση τον ορισμό, τα κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης είναι περισσότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Όσο μεγαλύτερη είναι δηλαδή η τιμή του δείκτη τόσο ευκολότερα μπορεί η επιχείρηση να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της. Στην επταετία που μελετάμε, η τιμή του δείκτη αυξάνεται από το 2012 αποκτώντας τη μέγιστη τιμή της το 2015 (Γράφημα 1), και στη συνέχεια παρατηρείται απότομη πτώση. Η πτώση αυτή είναι αποτέλεσμα της μείωσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού από τα 100εκ. σχεδόν στο μισό του.

ΔΕΛΤΑ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό (€)	116.585.000	100.049.000	115.334.000	109.374.000	92.958.000	88.118.000
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις (€)	179.837.000	173.703.000	197.124.000	193.517.000	182.176.000	173.420.000
Γενική Ρευστότητα	0,65	0,58	0,59	0,57	0,51	0,51

Πίνακας 2: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ.

Από την άλλη, η εταιρεία ΔΕΛΤΑ παρουσιάζει πολύ μικρότερες τιμές του αριθμοδείκτη και συγκεκριμένα μικρότερες ακόμα και από την μονάδα. Αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση βρίσκεται σε οικονομική κατάσταση που αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Η τιμή του δείκτη μειώνεται συνεχώς αλλά με πολύ μικρές μεταβολές επομένως χαρακτηρίζεται από μια σταθερότητα ως προς τον δείκτη αυτό όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα (Γράφημα 1)

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας



Γράφημα 1: Μεταβολή Αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας των εταιρειών ΦΑΓΕ & ΔΕΛΤΑ κατά την περίοδο 2012 - 2017.

● Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας

ΦΑΓΕ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό (€)	97.262.000	83.510.000	93.196.000	100.341.000	42.546.000	51.209.000
Αποθέματα (€)	20.287.000	19.278.000	20.216.000	13.707.000	13.609.000	14.189.000
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις (€)	36.661.000	29.932.000	29.556.000	21.229.000	20.288.000	29.411.000
Ειδική Ρευστότητα	2,10	2,15	2,47	4,08	1,43	1,26

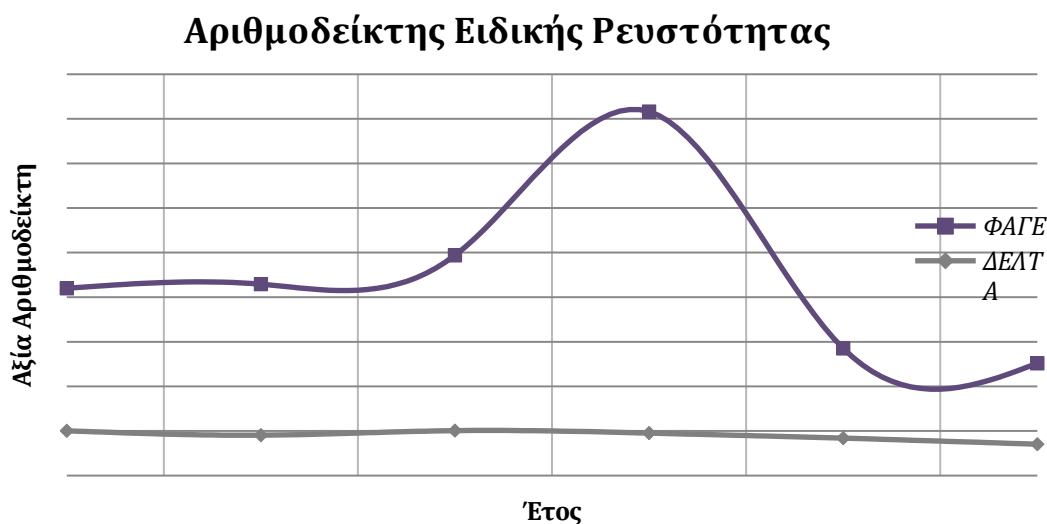
Πίνακας 3: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας της εταιρείας ΦΑΓΕ.

Ποιοτικά, η μεταβολή του δείκτη αυτού για την ΦΑΓΕ ακολουθεί τον αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας. Αύξηση από το 2012 μέχρι το 2015 όπου και παρατηρείται η μέγιστη τιμή του και ραγδαία μείωση από εκεί και έπειτα (Γράφημα 2). Τα γεγονότα αυτά δείχνουν την μικρή επιρροή των αποθεμάτων της εταιρείας στην ικανότητά της να ξεπληρώνει τις υποχρεώσεις της. Οι τιμές του δείκτη είναι μεγαλύτερες της μονάδας, μικρότερες όμως από αυτές του δείκτη γενικής ρευστότητας, υποδεικνύοντας την υπεροχή των ρευστοποιήσιμων στοιχείων της έναντι των υποχρεώσεων της.

ΔΕΛΤΑ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό (€)	116.585.000	100.049.000	115.334.000	109.374.000	92.958.000	88.116.000
Αποθέματα (€)	26.192.000	21.330.000	15.949.000	17.151.000	16.458.000	27.094.000
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις (€)	179.837.000	173.703.000	197.124.000	193.517.000	182.176.000	173.420.000
Ειδική Ρευστότητα	0,50	0,45	0,50	0,48	0,42	0,35

Πίνακας 4: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας της εταιρείας ΔΕΛΤΑ.

Όπως και προηγουμένως, για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ, οι τιμές του αριθμοδείκτη βρίσκονται συνεχώς κάτω από την μονάδα χωρίς να παρατηρούνται μεγάλες μεταβολές του (Γράφημα 2). Η οικονομική δυνατότητα της εταιρείας για άμεση κάλυψη των υποχρεώσεων της είναι περιορισμένη και από την σκοπιά μελέτης του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη.



Γράφημα 2: Μεταβολή Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας των εταιρειών ΦΑΓΕ & ΔΕΛΤΑ κατά την περίοδο 2012 - 2017.

**ii) Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης και Περιουσίας
Διάρθρωσης**

● Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης

ΦΑΓΕ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Βραχυπρόθεσμες + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις (€)	43.653.000	37.956.000	38.942.000	31.506.000	33.606.000	41.110.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (€)	174.618.000	160.442.000	158.937.000	152.828.000	90.441.000	87.576.000
Κεφαλαιακή Μόχλευση	0,25	0,24	0,25	0,21	0,37	0,47

Πίνακας 5: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Κεφαλαιακής Μόχλευσης για τη εταιρεία ΦΑΓΕ.

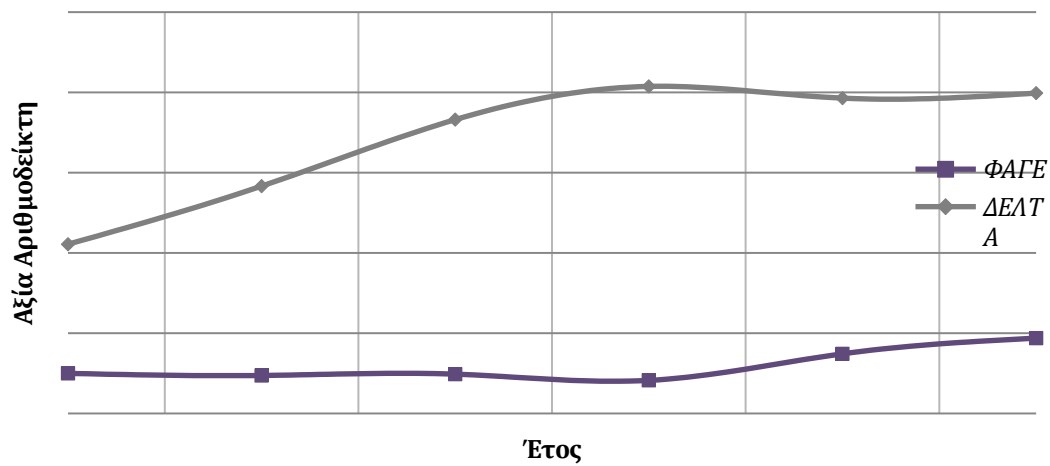
Οι τιμές του δείκτη αυτού παρουσιάζουν σχετικά χαμηλές τιμές για τα έτη στα οποία έγινε η έρευνα παρά την μικρή αύξηση που παρουσιάζεται από το 2016 και μετά (Γράφημα 3). Το γεγονός αυτό προδιαθέτει θετικά τους δανειστές της επιχείρησης για την εξόφληση των δανειοληπτικών της υποχρεώσεων.

ΔΕΛΤΑ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Βραχυπρόθεσμες + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις (€)	209.274.000	212.043.000	233.755.000	232.747.000	219.706.000	210.409.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (€)	198.580.000	149.761.000	127.740.000	114.265.000	111.879.000	105.458.000
Κεφαλαιακή Μόχλευση	1,05	1,42	1,83	2,04	1,96	2,00

Πίνακας 6: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Κεφαλαιακής Μόχλευσης για τη εταιρεία ΔΕΛΤΑ.

Αντίθετα, η εταιρεία ΔΕΛΤΑ φαίνεται να παρουσιάζει έως και πέντε φορές μεγαλύτερες τιμές του δείκτη, σε σχέση με την ΦΑΓΕ, για κάποιες από τις εξεταζόμενες χρονολογίες. Παρατηρείται απότομη αύξηση του αριθμοδείκτη από το 2012 έως το 2014 με τα επίπεδα του να αυξάνονται σταδιακά από εκεί και έπειτα (Γράφημα 3). Η επιχείρηση φαίνεται πως δεν είναι σε θέση να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της και βρίσκεται σε μια κατάσταση χρέους.

Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης



Γράφημα 3: Μεταβολή Αριθμοδείκτη Κεφαλαιακής Μόχλευσης των εταιρειών ΦΑΓΕ & ΔΕΛΤΑ κατά την περίοδο 2012 - 2017.

iii) Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

● Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

ΦΑΓΕ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μέσο Απόθεμα (€)	20.287.000	19.278.000	20.216.000	13.707.000	13.609.000	14.189.000
Κόστος Πωληθέντων (€)	8.258.000	7.490.000	7.174.000	4.985.000	5.726.000	6.268.000
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (σε ημέρες)	2,46	2,57	2,82	2,75	2,38	2,26

Πίνακας 7: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων για την Εταιρεία ΦΑΓΕ.

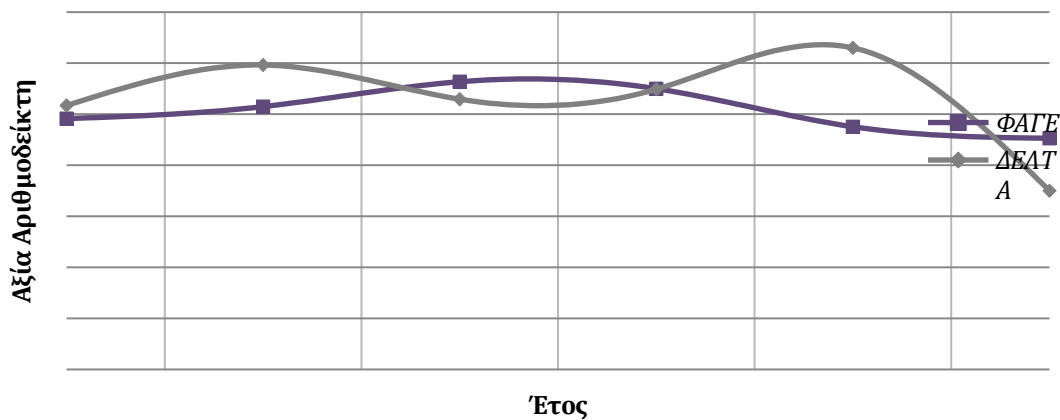
Οι τιμές του δείκτη Κυκλοφοριακής Ρευστότητας Απαιτήσεων για την εταιρεία ΦΑΓΕ παρουσιάζουν αυξητικό πρότυπο από το 2012 έως το 2015 και πτώση έως και το 2018 παραμένοντας συνεχώς όμως πάνω από τις 2 μονάδες. Δεν παρατηρείται όμως κάποια ακραία μεταβολή του δείκτη αυτού (Γράφημα 4), αποδεικνύοντας την οικονομική σταθερότητα της επιχείρησης ως προς το να εισπράττει τις απαιτήσεις της.

ΔΕΛΤΑ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μέσο Απόθεμα (€)	26.192.000	21.330.000	15.949.000	17.151.000	16.458.000	27.094.000
Κόστος Πωληθέντων (€)	10.133.000	7.154.000	6.026.000	6.250.000	5.225.000	15.479.000
Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων (σε ημέρες)	2,58	2,98	2,65	2,74	3,15	1,75

Πίνακας 8: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων για την Εταιρεία ΔΕΛΤΑ.

Από το 2012 έως και το 2015 ο αριθμοδείκτης παρέμεινε πάνω από τις 2,5 μονάδες για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ ενώ το 2016 ξεπέρασε τις 3 μονάδες. Σημαντικό είναι να αναφέρουμε την ραγδαία πτώση του δείκτη αυτού το 2017 (Γράφημα 4) κάτι που σημαίνει ότι υπήρξε κάποια αστάθεια στην είσπραξη των οικονομικών απαιτήσεων της εταιρείας.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (σε ημέρες)



Γράφημα 4: Μεταβολή Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων των εταιρειών ΦΑΓΕ & ΔΕΛΤΑ κατά την περίοδο 2012 - 2017.

● Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

ΦΑΓΕ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κόστος Πωληθέντων (€)	8.258.000	7.490.000	7.174.000	4.985.000	5.726.000	6.268.000
Μέσο Απόθεμα (€)	20.287.000	19.278.000	20.216.000	13.707.000	13.609.000	14.189.000
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	0,41	0,39	0,35	0,36	0,42	0,44

Πίνακας 9: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων της εταιρείας ΦΑΓΕ.

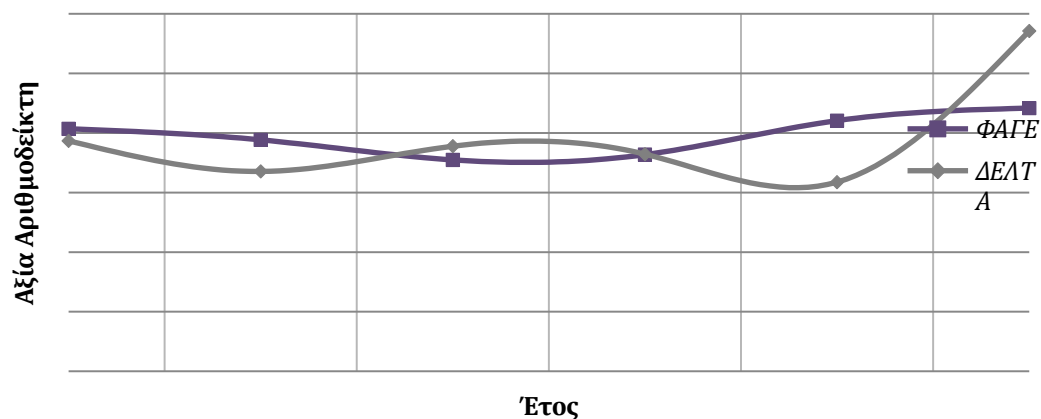
Η εταιρεία ΦΑΓΕ δεν παρουσιάζει μεταβολές σε ότι αφορά τον δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Γράφημα 5). Καθ' όλη τη διάρκεια των εξεταζόμενων χρονολογιών οι τιμές του δείκτη παραμένουν μεταξύ 0,35 και 0,44 προδίδοντας την σταθερότητα που χαρακτηρίζει την επιχείρηση ως προς την αποτελεσματική διαχείριση και χρήση των αποθεμάτων της.

ΔΕΛΤΑ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Κόστος Πωληθέντων (€)	10.133.000	7.154.000	6.026.000	6.250.000	5.225.000	15.479.000
Μέσο Απόθεμα (€)	26.192.000	21.330.000	15.949.000	17.151.000	16.458.000	27.094.000
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	0,39	0,34	0,38	0,36	0,32	0,57

Πίνακας 10: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων της εταιρείας ΔΕΛΤΑ.

Παρόμοια εικόνα παρουσιάζει και η εταιρεία ΔΕΛΤΑ με μια σταθερότητα του δείκτη από το 2012 έως το 2016 ενώ το 2017 υπάρχει σημαντική αύξηση (Γράφημα 5).

Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (σε ημέρες)



Γράφημα 5: Μεταβολή Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων των εταιρειών ΦΑΓΕ & ΔΕΛΤΑ κατά την περίοδο 2012 - 2017.

iv) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

● Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Μικτού Περιθωρίου

ΦΑΓΕ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης (€)	53.540.000	43.044.000	59.062.000	61.242.000	40.406.000	37.347.000
Καθαρές Πωλήσεις (€)	173.156.000	171.308.000	182.612.000	182.547.000	159.160.000	143.404.000
Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου	0,31	0,25	0,32	0,34	0,25	0,26

Πίνακας 11: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Μικτού Περιθωρίου για την εταιρεία ΦΑΓΕ.

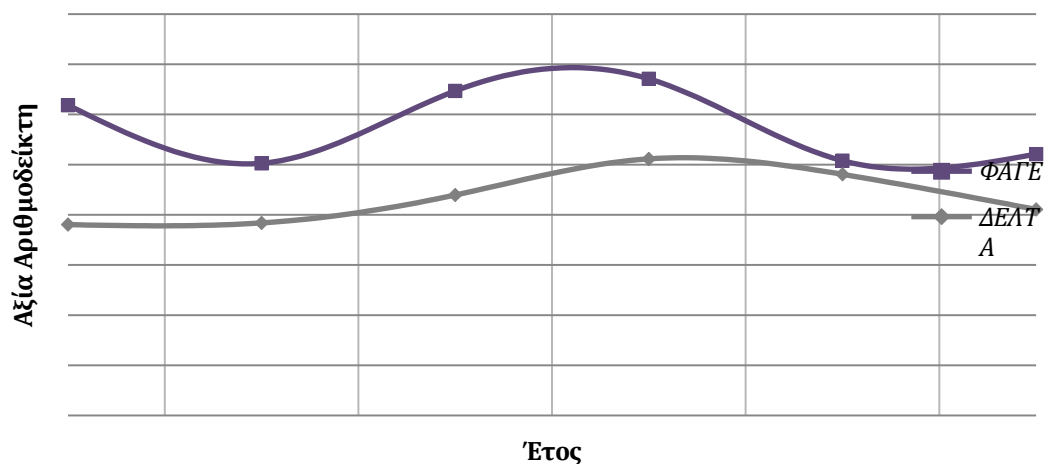
Σε γενικές γραμμές, η τιμή του δείκτη παραμένει σταθερή αφού δεν παρατηρήθηκαν μεταβολές μεγάλου εύρους ανα τα έτη (Γράφημα 6). Γενικά οι τιμές του αριθμοδείκτη βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα, αποδεικνύοντας την ανικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να αγοράζει σε χαμηλές τιμές τα εμπορεύματα ή να πετυχαίνει χαμηλό κόστος παραγωγής των προϊόντων, πουλώντας ταυτόχρονα σε υψηλές τιμές.

ΔΕΛΤΑ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης (€)	53.5	53.6	63.7	66.8	57.3	45.7
Καθαρές Πωλήσεις (€)	58.000	07.000	70.000	10.000	21.000	95.000
Μικτού Περιθωρίου	0,19	0,19	0,22	0,26	0,24	0,21

Πίνακας 12: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Μικτού Περιθωρίου για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ.

Η χαμηλή λειτουργική αποδοτικότητα της εταιρείας ΔΕΛΤΑ διαφαίνεται από τις χαμηλές τιμές που χαρακτηρίζουν τον δείκτη Μικτού Περιθωρίου, ο οποίος όπως και στην περίπτωση της ΦΑΓΕ δεν παρουσιάζει αξιοσημείωτες μεταβολές με την μέγιστη τιμή του να παρατηρείται το 2016 (Γράφημα 6).

Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου



Γράφημα 6: Μεταβολή Αριθμοδείκτη Μικτού Περιθωρίου των εταιρειών ΦΑΓΕ & ΔΕΛΤΑ κατά την περίοδο 2012 - 2017.

● Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Περιθωρίου

ΦΑΓΕ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης (€)	-3.010.000	-12.612.000	2.250.000	751.000	12.368.000	9.891.000
Καθαρές Πωλήσεις (€)	173.156.000	171.308.000	182.612.000	182.547.000	159.160.000	143.404.000
Αποδοτικότητα Καθαρού Περιθωρίου	-0,02	-0,07	0,01	0,00	0,08	0,07

Πίνακας 13: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Καθαρού Περιθωρίου για την εταιρεία ΦΑΓΕ.

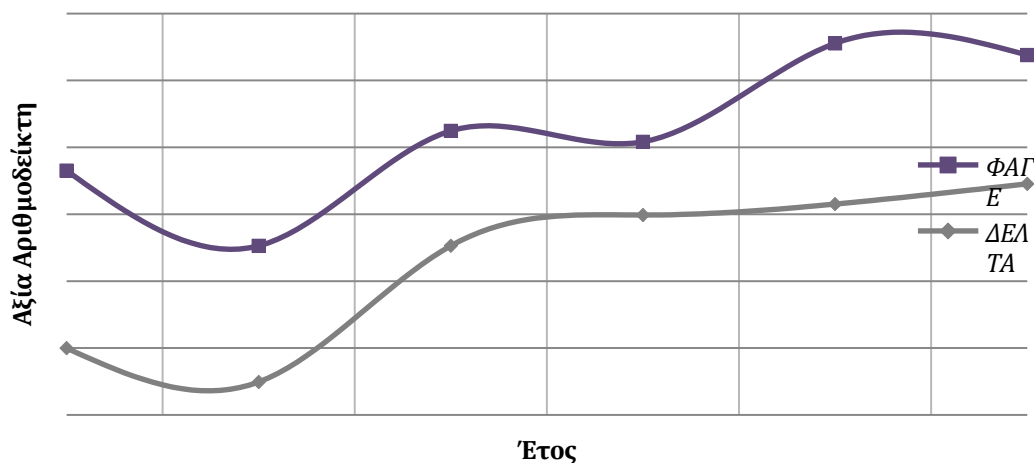
Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός πως ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εμφανίζεται και με αρνητικές τιμές κατά τα εξεταζόμενα έτη. Συγκεκριμένα το 2012 και το 2013 οι τιμές είναι αρνητικές ενώ από εκεί και έπειτα θετικές, πολύ χαμηλές όμως (Γράφημα 7) για μια επιχείρηση τέτοιου βεληνεκούς.

ΔΕΛΤΑ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης (€)	-42.267.000	-48.995.000	-21.362.000	-13.214.000	-10.119.000	-6.083.000
Καθαρές Πωλήσεις (€)	281.568.000	279.385.000	290.319.000	261.281.000	238.534.000	223.070.000
Αποδοτικότητα Καθαρού Περιθωρίου	-0,15	-0,18	-0,07	-0,05	-0,04	-0,03

Πίνακας 14: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Καθαρού Περιθωρίου για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ.

Ίδια παρουσιάζεται η κατάσταση για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ με τις αρνητικές τιμές να επικρατούν σε όλες τις χρονολογίες (Γράφημα 7). Παρόλα αυτά θα πρέπει να σημειώσουμε πως από το 2013 και έπειτα η τιμή του δείκτη φαίνεται να αυξάνεται χωρίς όμως να καταφέρνει να πάρει θετικές τιμές γεγονός που αποσαφηνίζει τη δυσμενή θέση της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Περιθωρίου



Γράφημα 7: Μεταβολή Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Καθαρού Περιθωρίου των εταιρειών ΦΑΓΕ & ΔΕΛΤΑ κατά την περίοδο 2012 - 2017.

● Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού

ΦΑΓΕ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης (€)	-3.010.000	-12.612.000	2.250.000	751.000	12.368.000	9.891.000
Σύνολο Ενεργητικού (€)	221.756.000	202.064.000	201.592.000	187.409.000	127.055.000	131.699.000
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	-0,01	-0,06	0,01	0,00	0,10	0,08

Πίνακας 15: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού για την εταιρεία ΦΑΓΕ.

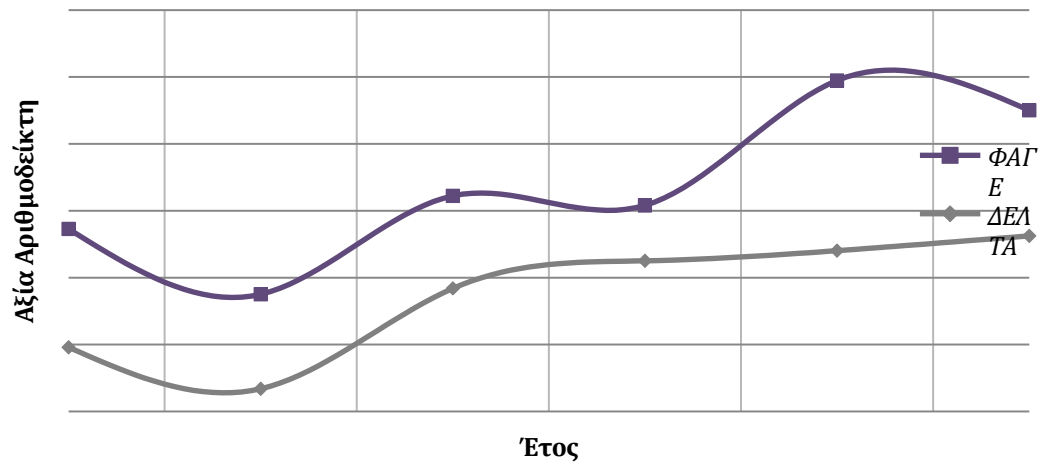
Εκτός του 2014 και του 2017 ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού χαρακτηρίζεται από αρνητικές τιμές χωρίς όμως ακραίες μεταβολές (Γράφημα 8). Τα περιουσιακά στοιχεία της ΦΑΓΕ λοιπόν φαίνεται πως δεν διαχειρίζονται αποδοτικά και τα κεφάλαια της φαίνεται να συρρικνώνονται σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της.

ΔΕΛΤΑ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης (€)	-42.267.000	-48.995.000	-21.362.000	-13.214.000	-10.119.000	-6.083.000
Σύνολο Ενεργητικού (€)	414.164.000	368.301.000	368.408.000	353.261.000	339.358.000	323.748.000
Αποδοτικότητα Ενεργητικού	-0,10	-0,13	-0,06	-0,04	-0,03	-0,02

Πίνακας 16: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ.

Παρόμοια εικόνα φαίνεται να χαρακτηρίζει τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ. Όλες οι τιμές του είναι αρνητικές (Γράφημα 8), όπως αρνητικά είναι και τα καθαρά κέρδη χρήσης της επιχείρησης

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού



Γράφημα 8: Μεταβολή Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού των εταιρειών ΦΑΓΕ & ΔΕΛΤΑ κατά την περίοδο 2012 - 2017.

● Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων

ΦΑΓΕ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης (€)	-3.010.000	-12.612.000	2.250.000	751.000	12.368.000	9.891.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (€)	174.618.000	160.442.000	158.937.000	152.828.000	90.441.000	87.576.000
Αποδοτικότητα α Ιδίων Κεφαλαίου	-0,02	-0,08	0,01	0,00	0,14	0,11

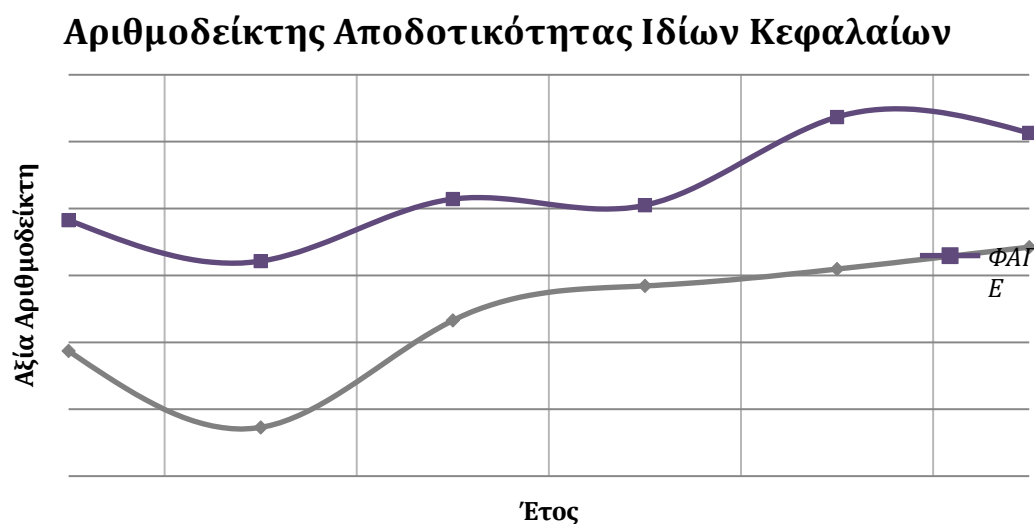
Πίνακας 17: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρεία ΦΑΓΕ.

Ο τελευταίος από τους αριθμοδείκτες που μελετήθηκαν για την εταιρεία ΦΑΓΕ φαίνεται να ακολουθεί το πρόσημο που παρουσιάζουν τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης. Αρνητικές τιμές το 2012-2013 και το 2016 με πολύ μεγάλη αύξηση το 2017 (Γράφημα 9) προδιαθέτοντας μια θετική πορεία για την εταιρεία στο μέλλον.

ΔΕΛΤΑ	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Καθαρά Κέρδη Χρήσης (€)	-42.267.000	-48.995.000	-21.362.000	-13.214.000	-10.119.000	-6.083.000
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (€)	198.580.000	149.761.000	127.740.000	114.265.000	111.879.000	105.458.000
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίου	-0,21	-0,33	-0,17	-0,12	-0,09	-0,06

Πίνακας 18: Υπολογισμός Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων για την εταιρεία ΦΑΓΕ.

Τέλος, η εταιρεία ΔΕΛΤΑ χαρακτηρίζεται από τις συνεχόμενα αρνητικές τιμές του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων σε όλες τις υπο εξέταση χρονολογίες. Από το 2013 όπου παρατηρείται και η πιο αρνητική τιμή του δείκτη, η εταιρεία φαίνεται πως προσπαθεί να ανακάμψει οικονομικά (Γράφημα 9) γεγονός που θα ισχύει μόνο στην περίπτωση της μη ύπαρξης μόχλευσης για την εταιρεία.



Γράφημα 9: Μεταβολή Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων των εταιρειών ΦΑΓΕ & ΔΕΛΤΑ κατά την περίοδο 2012 - 2017.

6. Συμπεράσματα

Οι τιμές του δείκτη Γενικής Ρευστότητας για την εταιρεία ΦΑΓΕ παρουσιάζονται μεγαλύτερες της μονάδας σε όλα τα έτη, γεγονός που μας δείχνει το περιθώριο ασφάλειας που παρέχει η επιχείρηση στους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της. Εφόσον οι τιμές του δείκτη βρίσκονται συνεχώς πάνω από τη μονάδα, η εταιρεία είναι σε θέση να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της με σχετική ευκολία. Στην αντίθετη ακριβώς κατάσταση βρίσκεται η εταιρεία ΔΕΛΤΑ καθώς οι τιμές του αριθμοδείκτη δεν ξεπέρασαν στο 0,6 στα έτη μελέτης αποδεικνύοντας την αδυναμία ανταπόκρισης της επιχείρησης στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων της. Ίδια συμπεράσματα εξάγονται και από την μελέτη του Αριθμοδείκτη Ειδικής Ρευστότητας επιβεβαιώνοντας την υπεροχή της ΦΑΓΕ στην εξόφληση των υποχρεώσεων της έναντι της ΔΕΛΤΑ, τονίζοντας παράλληλα την ανεξαρτησία των εταιρειών από τα αποθέματα τους για την εξόφληση αυτή. Τα αποτελέσματα λοιπόν επιβεβαιώνονται και από τους δύο υπο μελέτη Αριθμοδείκτες.

Όπως ειπώθηκε προηγουμένως, η μόχλευση είναι ένας όρος που αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να λειτουργεί αποδοτικά με τη χρήση δανειακών κεφαλαίων. Με βάση αυτό, οι τιμές του αριθμοδείκτη που υπολογίζονται ως μεγαλύτερες από την μονάδα συνεπάγονται και συμφέρον της επιχείρησης από τον δανεισμό, καθώς τα συνολικά κεφάλαια είσπραξης είναι μεγαλύτερα από το κόστος δανεισμού. Αν και οι τιμές του Αριθμοδείκτη αυτού για την εταιρεία ΦΑΓΕ είναι οριακά μεγαλύτερες από την μονάδα φαίνεται πως ο δανεισμός είναι αποδοτικός για την επιχείρηση κάτι που δεν συμβαίνει με την ΔΕΛΤΑ. Οι πολύ χαμηλές τιμές (κοντά στο 0) που χαρακτηρίζουν τον δείκτη αυτό, εξηγούνται λόγω της πολύ μεγάλης μείωσης των Ιδίων Κεφαλαίων της επιχείρησης κατά τα χρόνια μετά την μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση της περιόδου 2010-2012. Ο δανεισμός δεν είναι καθόλου συμφέρουσα κίνηση για την ΔΕΛΤΑ καθώς πιθανότατα να μην μπορεί να ανταποκριθεί στην αποπληρωμή του.

Ως προς τον Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων, μας ενδιαφέρει περισσότερο η μεταβολή του στη διάρκεια του χρόνου παρά οι τιμές που καταλαμβάνει.

Η σταθερότητα συνεπάγεται ικανότητα είσπραξης των απαιτήσεων ενώ η μείωση του δείκτη δυσμενή θέση για την επιχείρηση. Η ΦΑΓΕ φαίνεται να παρουσιάζει μεγαλύτερη σταθερότητα από την ΔΕΛΤΑ καθώς οι τιμές του δείκτη μεταβάλλονται με πολύ μικρότερο εύρος διακύμανσης. Στην περίπτωση της ΔΕΛΤΑ παρατηρούνται κάποιες απότομες μεταβολές όπως αυτή στην μετάβαση από το 2016 στο 2017 όπου και θεωρούμε ότι η επιχείρηση αύξησε τις απαιτήσεις με αποτέλεσμα τα προβλήματα στην ρευστότητα.

Παρόμοιο μοτίβο παρουσιάζουν οι δύο εταιρείες ως προς τον Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων. Συγκεκριμένα οι μεταβολές είναι πολύ μικρές γεγονός που ισχυροποιεί την διαπίστωση για αποτελεσματική χρήση των αποθεμάτων και από τις δύο επιχειρήσεις του κλάδου. Στην περίπτωση της ΔΕΛΤΑ παρατηρήθηκε μια μεταβολή με τη μορφή αύξηση το 2017 κάτι πιθανόν να οφείλεται στο ότι η εταιρία καταφέρνει να διαχειρίζεται ορθολογικά τα αποθέματα της, αποφεύγει την υπερβολική δέσμευση κεφαλαίων και εξοικονομεί δαπάνες αποθήκευσης και άλλες δαπάνες διαχείρισης των αποθεμάτων.

Θέλοντας να συγκρίνουμε τις δύο εταιρείες ως προς τους Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας, θα ξεκινήσουμε με αυτόν του Μικτού Περιθωρίου. Από κοινού και οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν χαμηλές τιμές του Αριθμοδείκτη αυτού, με την ΦΑΓΕ όμως να κατέχει υψηλότερες εκτός από το έτος 2016 όπου φαίνεται να υπάρχει μια εξίσωση μεταξύ των δεικτών των επιχειρήσεων. Σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο λοιπόν, η ΦΑΓΕ κατορθώνει φθηνότερες αγορές εμπορευμάτων ή χαμηλότερο κόστος παραγωγής των προϊόντων πουλώντας ταυτόχρονα σε υψηλότερες τιμές σε σχέση με την ΔΕΛΤΑ. Παρ' όλα αυτά, οι τιμές του Αριθμοδείκτη αυτού είναι πολύ χαμηλές και για τις δύο επιχειρήσεις φανερώνοντας την αδυναμία επίτευξης πιο κερδοφόρων συμφωνιών με τους προμηθευτές τους ώστε να μειωθεί το κόστος παραγωγής και να αυξηθεί η τιμή πώλησης. Πιθανόν αυτό να είναι ένα δεδομένο που χαρακτηρίζει όλο τον κλάδο της γαλακτοβιομηχανίας στη χώρα μας, που όμως μπορεί να εξεταστεί μόνο αν συμπεριληφθούν και άλλες βιομηχανίες στη μελέτη μας.

Η διακύμανση του Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Καθαρού Περιθωρίου στη διάρκεια του χρόνου εμφανίζει πολύ μεγάλο ενδιαφέρον. Σε όλα τα έτη που

πραγματοποιήθηκε η μελέτη, ο Αριθμοδείκτης για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ χαρακτηρίζεται από αρνητικές τιμές γεγονός που σημαίνει αρνητικό καθαρό κέρδος για την επιχείρηση πιθανότατα λόγω χαμηλού ποσοστού μικτού κέρδους ή πολύ αυξημένων λειτουργικών εξόδων που δεν είναι σε θέση η διοίκηση να διαχειριστεί αποτελεσματικά. Το ίδιο συμβαίνει και για την εταιρεία ΦΑΓΕ κατά τα έτη 2012 & 2013, από εκεί και έπειτα όμως υπάρχει μια συνεχής ανοδική πορεία του δείκτη, πράγμα πολύ θετικό για την πορεία της επιχείρησης αν βέβαια αυτό συνεχιστεί για τα επόμενα έτη. Αύξηση των τιμών του Αριθμοδείκτη παρατηρούμε και για την εταιρεία ΔΕΛΤΑ από το 2013 και έπειτα, χωρίς όμως να αποκτά θετικές τιμές. Αν η εταιρεία συνεχίσει να χαρακτηρίζεται από αρνητικό καθαρό κέρδος πολύ πιθανόν να οδηγηθεί στην χρεοκοπία, με βάση αυτόν τον Αριθμοδείκτη, όμως η ανοδική πορεία των τελευταίων ετών δίνει σημάδια θετικής έκβασης.

Είναι απόλυτα λογικό λόγω των αρνητικών καθαρών κερδών των δύο επιχειρήσεων να εμφανίζεται αρνητικός και ο Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού για κάποιες από τις υπό εξέταση χρονολογίες. Το μοτίβο λοιπόν είναι παρόμοιο και ως προς το πρόσημο και ως προς την διακύμανση του Αριθμοδείκτη. Οι δύο επιχειρήσεις δεν είναι σε θέση να διαχειρίζονται αποδοτικά τα περιουσιακά τους στοιχεία με τη ΦΑΓΕ να παρουσιάζει αυξητικό πρότυπο του δείκτη που συνεπάγεται ίσως καλύτερη αξιοποίηση τους ανα τα έτη. Επιπλέον, ακόμα και όταν οι τιμές του δείκτη γίνουν θετικές είναι πολύ χαμηλές, άρα υπάρχει συρρίκνωση των κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της.

Τέλος, σε ότι αφορά τον Αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων και πάλι τα δεδομένα είναι ποιοτικά όμοια με τους άλλους αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας. Η εταιρεία ΦΑΓΕ παρουσιάζει μια αύξηση των τιμών του δείκτη από το 2013 και μετά στοιχείο απόλυτα θετικό αν αναλογιστεί κανείς ότι πιθανότατα να πρόκειται για αύξηση της παραγωγικότητας και πως η επιχείρηση είναι αποδοτική στους περισσότερους τομείς της. Αυτό σχετίζεται είτε με επιτυχημένα διοικητικά στελέχη, είτε με πολύ καλές συνθήκες του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης. Βέβαια ακόμα και με την αύξηση οι τιμές παραμένουν χαμηλές άρα δεν πρέπει να είμαστε τόσο ενθουσιώδεις με τα αποτελέσματα αυτά. Από την άλλη οι αρνητικές τιμές του δείκτη για την εταιρεία

ΔΕΛΤΑ φανερώνουν δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, είναι όμως ιδιαίτερα ενθαρρυντικό το γεγονός της συνεχούς αύξησης του Αριθμοδείκτη. Θα είχε μεγάλο ενδιαφέρον να παρακολουθήσουμε την πορεία του δείκτη για τα επόμενα χρόνια ώστε να καταλάβουμε εάν πρόκειται για μια ολική ανάκαμψη της εταιρείας μετά την κρίση.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να σημειώσουμε πως οι υπο εξέταση χρονολογίες συμπίπτουν με τα χρόνια μετά την χρηματοπιστωτική κρίση του 2010-2012 επομένως οι δείκτες είναι αρκετά αντιπροσωπευτικοί της οικονομικής κατάστασης της αγοράς των γαλακτοκομικών προϊόντων που θεωρούνται είδη πρώτης ανάγκης. Φαίνεται από τους περισσότερους δείκτες ότι η κατάσταση έχει αρχίσει να επανέρχεται σε επίπεδα κερδοφορίας για τις επιχειρήσεις χωρίς όμως να μπορούμε να γενικεύσουμε τα αποτελέσματα μας για όλο τον κλάδο καθώς μιλάμε για τις δύο μεγαλύτερες ελληνικές γαλακτοβιομηχανίες που σαφώς έχουν την οικονομική δυνατότητα να συνεχίσουν να λειτουργούν ακόμα και όταν το ετήσιο καθαρό κέρδος τους είναι αρνητικό.

Σαν γενικό συμπέρασμα για την χρήση των Αριθμοδεικτών ως μέσο αξιολόγησης των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης θα μπορούσαμε να πούμε πως είναι αρκετά περιορισμένα τα συμπεράσματα στα οποία μπορεί να καταλήξει κανείς λόγω της ύπαρξης πολλών αστάθμιστων παραγόντων που μπορεί να επηρεάζουν το αποτέλεσμα. Οι δείκτες δηλαδή παρουσιάζουν ένα στιγμιότυπο της επιχείρησης και όχι μια δυναμική εικόνα που μεταβάλλεται με τον χρόνο ώστε να μπορέσουμε να αιτιολογήσουμε κάποια από τα φαινόμενα που παρατηρούνται. Δίνουν πολλές φορές ξεκάθαρη εικόνα για την οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας καθώς υπολογίζονται με βάση μερικά από τα κυριότερα μεγέθη που αφορούν μια επιχείρηση, δεν θα πρέπει όμως να επαναπαυόμαστε στην μελέτη τους για να έχουμε μια ολοκληρωμένη άποψη για τα οικονομικά μιας εταιρείας.

7.Βιβλιογραφικές αναφορές

Ελληνική Βιβλιογραφία

- ✓ Αποστόλου, Α. (2015), *Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Καλλίπος: Αθήνα
- ✓ Γεωργόπουλος, Α. (2014), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου Αθήνα.
- ✓ Ζαρμπούτης, Γ. (1994). «Γαλακτοκομία». Αθήνα: Εκδόσεις ΙΩΝ
- ✓ Καμιναρίδης Σ. & Μοάτσου, Γ. (2009) «Γαλακτοκομία». Αθήνα: Εκδόσεις Έμβρυο
- ✓ Κεχαγιάς, Χ. (2011). «Γάλα Επιστήμη, Τεχνολογία και Έλεγχος για τη Διασφάλιση της Ποιότητας». Αθήνα: Εκδόσεις ΙΩΝ.
- ✓ Κώδικας Τροφίμων Ποτών και Αντικειμένων Κοινής Χρήσης. (2011). Μέρος Α'- Τρόφιμα & Ποτά. 4η Έκδοση. Άρθρο 80. Ελληνική Δημοκρατία, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών. Γενικό Χημείο του Κράτους.
- ✓ Λαζαρίδης Ι. και Ευθύμογλου Π. (2000), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Τόμος Α, Θεσσαλονίκη: Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.
- ✓ Νιάρχος Α. Νικήτας, *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλη, Έβδομη έκδοση, 2004.
- ✓ Σουλτάνα - Μαρία Βαλαμώτη, *Η αρχαιοβοτανική έρευνα της διατροφής στην προϊστορική Ελλάδα*, University Studio Press, 2009.
- ✓ Capital (2009), ICAP: Υψηλός βαθμός συγκέντρωσης χαρακτηρίζει την αγορά γάλακτος, [online], Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <http://www.capital.gr/oikonomia/850474/icapupsilos-bathmos-sugkentrosis-xarakterizei-tin-agora-galaktos>, Ημερομηνία επίσκεψης: 28 Δεκ 2019.

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- ✓ Benjamin, J. J. & Stanga, K. G. Differences in Disclosure Needs of Major Users of Financial Statements. *Account. Bus. Res.* **7**, 187–192 (1977).
- ✓ Bragg S. (2011), The Limitations of Ratio Analysis, Accounting Tools Accounting Cpe Courses & Books. Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.accountingtools.com/articles/what-are-the-limitations-of-ratio-analysis.html>, Ημερομηνία Επίσκεψης 28 Δεκ 2019.
- ✓ Bryan D., Janes T. and Tiras S.L., (2014) The Role that Fraud has on Bankruptcy and bankruptcy emerged, *Journal of Forensic and Investigate Accounting*, Vol. 6 (2), pp 126-157.
- ✓ Hughes, P.J., & Schwartz, E.S. (1988). The LIFO/FIFO Choice: An Asymmetric Information Approach. , *Journal of Accounting Research*, Vol. 26, pp 41-58.
- ✓ Hung, M. Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis. *J. Account. Econ.* **30**, 401–420 (2000).
- ✓ IDF/FAO. (2004). Guide to Good Dairy Federation, Brussels and the Food and Agriculture Organization of the United Nations. Rome.
- ✓ Konchitchki, Y. (2011). Inflation and Nominal Financial Reporting: Implications for Performance and Stock Prices. *The Accounting Review*, *86*(3), 1045-1085.
- ✓ Peavler R. (2017), Limitations of Ratio Analysis, Advantages and Disadvantages of Ratio Analysis for Business, Διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: <https://www.thebalance.com/limitations-of-financial-ratio-analysis-393236>, Ημερομηνία Επίσκεψης: 28 Δεκ 2019
- ✓ Penman, S. H. Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus? *Account. Bus. Res.* **37**, 33–44 (2007).
- ✓ Yeh, Q.-J. The Application of Data Envelopment Analysis in Conjunction with Financial Ratios for Bank Performance Evaluation. *J. Oper. Res. Soc.* **47**, 980–988 (1996).