

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

Επισκόπηση του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας και
χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας
ΟΛΥΜΠΟΣ Α.Ε.

Χατζημήτρου Αναστάσιος ΜΟΕΣ 1648

Επιβλέπων Καθηγητής : Πολλάλης Ιωάννης

Διπλωματική εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών
του Πανεπιστημίου Πειραιώς για την απόκτηση Μεταπτυχιακού
Διπλώματος στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

Πειραιάς, Νοέμβριος 2019

Ευχαριστίες

Με την ολοκλήρωση αυτής της διπλωματικής εργασίας θα ήθελα να ευχαριστήσω τους καθηγητές του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών, και ιδιαίτερα τον επιβλέποντα καθηγητή μου κύριο Ιωάννη Πολλάλη για την άριστη συνεργασία μας και την πολύτιμη καθοδήγηση και συμβολή του στην εκπόνησή της εργασίας.

Επιπλέον θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια και τους φίλους μου για την στήριξη και συμπαράστασή τους σε όλη τη διάρκεια της φοίτησής μου αλλά και σε κάθε στάδιο της ζωής μου.

Περίληψη

Τα τελευταία χρόνια χαρακτηρίστηκαν από την παρατεταμένη οικονομική αστάθεια και το ευάλωτο τραπεζικό σύστημα που μετέλθε μίας ακόμη ανακεφαλαιοποίησης. Επιπλέον, η αύξηση της εισόδου των μεταναστών δοκίμασε τις αντοχές των τοπικών κοινωνιών, ενώ με την τροπή που παίρνει απειλεί να επηρεάσει την ελεύθερη μετακίνηση και εργασία εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, όλοι οι τομείς της κατανάλωσης συνεχίζουν να εμφανίζουν σημαντική συρρίκνωση από τη μείωση τόσο των επενδύσεων όσο και του διαθέσιμου εισοδήματος, το οποίο έχει επηρεαστεί από τις αλληπάλληλες μειώσεις, την αύξηση των απολύσεων και την αύξηση των φόρων. Οι προβλέψεις για την εξέλιξη των μακροοικονομικών μεγεθών οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες θα εξακολουθήσουν να υφίστανται και στο άμεσο μέλλον. Σε μια κρίσιμη περίοδο για την Ελληνική οικονομία κρίνεται αναγκαία η βιωσιμότητα και ανάπτυξη του κλάδου των γαλακτοκομικών προϊόντων, τόσο για την ανάπτυξη του κλάδου στην εγχώρια αγορά όσο και τη στήριξη για την εξαγωγική δραστηριότητα των ελληνικών βιομηχανικών μονάδων. Ο χώρος των γαλακτοκομικών προϊόντων αποτελεί σήμερα έναν ιδιαίτερα δυναμικό κλάδο στην Ελλάδα, ο οποίος κατέχει σημαντική θέση στις εξελίξεις του κλάδου των τροφίμων.

Παράλληλα, αντιμετωπίζει μια σειρά από προκλήσεις που προκύπτουν από τη σύγχρονη «βιομηχανοποιημένη» κτηνοτροφία, τη βιοτεχνολογία, τις νέες αντιλήψεις και τάσεις προτιμήσεων των καταναλωτών, την πρόσφατη μεταρρύθμιση της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής και τη διεθνοποίηση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, κάτι που καθιστά απαραίτητη τη βελτίωση της παραγωγικότητας, τον εκσυγχρονισμό των τεχνολογιών παραγωγής και τον σχεδιασμό νέων προϊόντων. Ταυτόχρονα, ιδιαίτερη βαρύτητα έχει ο συνεχής έλεγχος για τη βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων, καθώς και η στρατηγική επέκταση και βελτίωση της αποδοτικότητας των δικτύων διανομής.

Στην παρούσα εργασία εξετάζεται ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων και ειδικότερα η οικονομική πορεία της ΟΛΥΜΠΟΣ Α.Ε. κατά την τελευταία εξαετία.

Λέξεις- κλειδιά: Αγορά γάλακτος, γαλακτοκομικά προϊόντα, χρηματοοικονομική ανάλυση, αριθμοδείκτες

Abstract

Recent years have been characterized by prolonged financial instability and the fragile banking system, leading to yet another recapitalization. In addition, the increase of immigrant influx has tested the resilience of local communities, and threatens to undermine free movement and work within The European Union. In particular, all sectors of consumption continue to experience significant contraction by both the decline in investment and disposable income, which has been affected by successive reductions, increased redundancies and increased taxes. Forecasts on the evolution of macroeconomic figures suggest that adverse economic conditions will continue to exist in the near future. At a critical time for the Greek economy, it is necessary to sustain and develop the dairy sector, both to develop the sector on the domestic market and to support the export activity of Greek industries. The dairy sector today is a highly dynamic sector in Greece, which plays an important role in the development of the food industry.

At the same time, it faces a number of challenges arising from modern "industrialized" farming, biotechnology, new perceptions and trends of consumer preferences, the recent reform of the Common Agricultural Policy and internationalization of the business environment, which lead to the need of improvement in productivity, modern production technologies and development of new products. At the same time, continuous research in order to improve product quality, as well as strategically expanding and improving the efficiency of distribution networks are of particular importance. This paper examines the dairy sector and in particular the financial performance of OLYMPOS SA. in the last six years.

Keywords: Milk market, Dairy products, Financial analysis, Indicators

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	1
Abstract	2
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ	6
1.1 Η πορεία της ελληνικής οικονομίας.....	Σφάλμα! Δεν έχει οριστεί σελιδοδείκτης.
1.2 Γενική περιγραφή του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας.....	11
1.3 Προβλήματα και μέτρα ελέγχου	12
1.4 Οικονομικά στοιχεία	14
1.5 Εταιρείες του κλάδου.....	17
1.6 Ανταγωνιστικότητα του κλάδου.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ - ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ	24
2.1 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις: κύριες μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης. 24	
2.1.1 Συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις	27
2.1.2 Καταστάσεις κοινού μεγέθους	29
2.2 Ανάλυση δεικτών.....	30
2.3 Ανάλυση ρευστότητας.....	33
2.4 Ανάλυση δραστηριότητας.....	388
2.5 Ανάλυση δανειακής επιβάρυνσης	42
2.6 Ανάλυση αποδοτικότητας.....	43
2.7 Ανάλυση πιθανής χρεοκοπίας με τη χρήση του Άλτμαν Z-Score	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΟΛΥΜΠΟΣ Α.Ε.	47
3.1 Γενικά Στοιχεία	47
3.2 Στρατηγική Ανάλυση	52
3.3 Λογιστική Ανάλυση	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΟΛΥΜΠΟΣ Α.Ε.	60
4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	60
4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	64
4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	69
4.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας.....	74
4.5 Ανάλυση Πιθανής Χρεοκοπίας.....	77
Συμπεράσματα	79
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	80

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων είναι ένα πολύ σημαντικό εργαλείο πληροφόρησης που αντλεί τα στοιχεία από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, παρέχοντας πληροφόρηση μέσω της μελέτης, της ποσοτικής και ποιοτικής αξιολόγησης και ερμηνείας των σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων καθώς επίσης και πληροφόρηση που αναφέρεται σε προβλέψεις σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση και επίδοση, προς τα ενδιαφερόμενα μέρη που δρουν είτε εντός είτε εκτός της επιχείρησης.

Στην παρούσα εργασία θα ασχοληθούμε με την Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της επιχείρησης ΟΛΥΜΠΟΣ Α.Ε. για έξι συνεχόμενα έτη.

Μέσω της ανάλυσης καθορίζονται τα δυνατά σημεία και οι αδυναμίες μίας επιχείρησης. Οι διοικούντες την επιχείρηση λαμβάνουν τα στοιχεία αυτά υπόψη τους για να προβούν στη λήψη διαρθρωτικών ενεργειών προκειμένου να βελτιώσουν τα οικονομικά αποτελέσματά της και να εξασφαλίσουν την μακροχρόνια βιωσιμότητα της οικονομικής μονάδας. Οι πιστωτές- δανειστές της επιχείρησης είναι κατά κανόνα συντηρητικοί στις εκτιμήσεις τους αναφορικά με τα περιουσιακά στοιχεία της οικονομικής μονάδας, από τη στιγμή που ενδιαφέρονται κατά κύριο λόγο για την ασφάλεια του κεφαλαίου τους, που εξασφαλίζεται από την επιστροφή του και την πληρωμή των τόκων από την επιχείρηση. Για τον λόγο αυτό δίνουν μεγάλη σημασία στα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και στη δυνατότητα ρευστοποίησης αυτών προκειμένου να εξασφαλιστούν. Τέλος οι μέτοχοι- επενδυτές ενδιαφέρονται για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, την κεφαλαιακή της διάρθρωση καθώς και την κερδοφορία που αυτή εμφανίζει ή δύναται να εμφανίσει στο μέλλον, καθώς τα στοιχεία αυτά αντανακλώνται στις τιμές των μετοχών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΣ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

1.1 Η πορεία της ελληνικής οικονομίας

Πολλές διεθνείς δυνάμεις επηρέασαν τον ελληνικό πολιτισμό, την ελληνική πολιτική και κατά συνέπεια την ελληνική οικονομία. Τις τελευταίες δεκαετίες υπήρξε εκσυγχρονισμός των διαδικασιών, ωστόσο η Ελλάδα θεωρείται μια κοινωνία χαμηλών προδιαγραφών (Ballas, Hevas and Neil, 1998), η οποία προτιμά τους νόμους παρά τους κανονισμούς και την κρατική εποπτεία.

Την δεκαετία του 2000, η Ελλάδα είχε άφθονη πρόσβαση σε φθηνά κεφάλαια, τροφοδοτούμενα από τις κεφαλαιαγορές και αύξησε την εμπιστοσύνη των επενδυτών μετά την υιοθέτηση του ευρώ το 2001. Ωστόσο, οι εισροές κεφαλαίων δεν χρησιμοποιήθηκαν για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας και οι κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) που αποσκοπούν στον περιορισμό της συσσώρευσης δημόσιου χρέους απέτυχαν να το πράξουν. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση των 2008-2009 περιόρισε τα δημόσια οικονομικά, και οι μεταγενέστερες αποκαλύψεις σχετικά με ψευδεπίγραφα στατιστικά στοιχεία οδήγησαν στο κόστος δανεισμού της Ελλάδας. Στις αρχές της δεκαετίας του 2010, η Ελλάδα κινδύνευσε με πτώχευση του δημόσιου χρέους της.

Η Ελλάδα βρίσκεται στο κέντρο της κρίσης χρέους της ευρωζώνης. Έχει τα υψηλότερα επίπεδα δημοσίου χρέους στην ευρωζώνη, και ένα από τα μεγαλύτερα δημοσιονομικά ελλείμματα. Η Ελλάδα ήταν το πρώτο μέλος της ευρωζώνης που βρισκόταν υπό έντονες πιέσεις στην αγορά και η πρώτη που γύρισε σε άλλα κράτη μέλη της ευρωζώνης και το ΔΝΤ για χρηματοδοτική βοήθεια. Κατά τη διάρκεια των περασμένων ετών, το ΔΝΤ, οι ευρωπαϊκοί αξιωματούχοι, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και η ελληνική κυβέρνηση ανέλαβαν σημαντικά μέτρα αντιμετώπισης κρίσεων. Η ελληνική κρίση χρέους εξακολουθεί να ενδιαφέρει το Κογκρέσο των ΗΠΑ. Οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) έχουν τη μεγαλύτερη οικονομική σχέση στον κόσμο, και υπάρχουν ανησυχίες σχετικά με το πώς η οικονομική αναταραχή στην Ελλάδα και την ευρωζώνη θα μπορούσε να επηρεάσει ευρύτερα την οικονομία των ΗΠΑ. Υπάρχει ιδιαίτερη ανησυχία για την έκθεση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων των ΗΠΑ στην Ελλάδα. Επιπλέον, οι

Ηνωμένες Πολιτείες έχουν τη μεγαλύτερη οικονομική δέσμευση στο ΔΝΤ μεταξύ όλων των μελών του ΔΝΤ. Ορισμένα μέλη του Κογκρέσου έθεσαν ερωτήματα σχετικά με το αν το πρόγραμμα του ΔΝΤ της Ελλάδας αποτελεί κατάλληλη χρήση των πόρων του ΔΝΤ.

Η συμμετοχή της Ελλάδας στην ΟΝΕ είναι ο βασικός παράγοντας που επέτρεψε τη συνεχή εύκολη πρόσβαση της χώρας στις κεφαλαιαγορές και την αδιάλειπτη εισροή δανείων για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων της. Είναι γεγονός ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι μία από τις σημαντικότερες παραμέτρους της αύξησης του δημόσιου χρέους. Το δημοσιονομικό έλλειμμα καθορίζεται από το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα μιας οικονομίας (έσοδα μείον τις δαπάνες της κεντρικής κυβέρνησης και από το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων) ως μία από τις σημαντικότερες παραμέτρους της ελληνικής κρίσης. Το δημόσιο χρέος από την άλλη, αναφέρεται στο σύνολο των κρατικών χρεών προς τους πιστωτές εντός της χώρας (φορολογούμενοι, τράπεζες, θεσμικοί επενδυτές) που αποτελεί το εσωτερικό χρέος, και προς τους πιστωτές εκτός αυτής που αποτελεί το εξωτερικό χρέος αντίστοιχα. Η κρίση δημοσίου χρέους περιλαμβάνει την παραβίαση των δανειακών υποχρεώσεων εκ μέρους του δανειολήπτη, την παραίτηση ή την αναδιάρθρωση του χρέους του με λιγότερο ευνοϊκούς όρους για τον δανειστή από ό,τι με το πρωτότυπο (Καραμπίνης και Χέβας, 2011).

Η κατάσταση επιδεινώθηκε δραματικά από το 2009 και έπειτα, όταν και εφαρμόστηκε μια επεκτατική φορολογική πολιτική, όπως και στις άλλες χώρες της ΕΕ, με αποτέλεσμα το δημοσιονομικό έλλειμμα να αυξηθεί σε (-)15,6% όσον αφορά στο ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος στο 129,4% (Ευρωπαϊκή Επιτροπή 2012). Το 2009 η Ελλάδα κατατάχθηκε δεύτερη στην ΕΕ σύμφωνα με τον δείκτη οικονομικής ελευθερίας (μετά την Πολωνία), ενώ κατατάσσεται στην 81η θέση στον κόσμο. Η χώρα πάσχει από υψηλά επίπεδα πολιτικής και οικονομικής διαφθοράς και χαμηλής ανταγωνιστικότητας σε σύγκριση με τους ευρωπαϊούς εταίρους της, ενώ στηρίζεται σε τομείς που πλήττονται εύκολα όπως η ναυτιλία και το λιανεμπόριο. Λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας στράφηκε σε αρνητικό σημείο το 2009, για πρώτη φορά από το 1993 (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2009). Η ελληνική κυβέρνηση δεν ήταν πλέον σε θέση να δανειστεί με χαμηλά επιτόκια για την κάλυψη των αναγκών της και, μπροστά στον κίνδυνο της χρεοκοπίας, έλαβε μέτρα για την μείωση του ελλείματος, χωρίς όμως αποτέλεσμα.

Για αυτόν τον λόγο στις 23 Απριλίου 2010 η χώρα κατέθεσε στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και στο Συμβούλιο της ΟΝΕ αίτημα για δημόσια χρηματοδότηση. Στις 2 Μαΐου 2010 αποφασίστηκε να χορηγηθεί στην Ελλάδα δάνειο 110 δις ευρώ(80 από τις 15 χώρες της ΟΝΕ και 30 από το ΔΝΤ).

Τα σκληρά μέτρα που εφαρμόστηκαν, παρά τις αντιδράσεις των πολιτών, δεν έφεραν τα επιθυμητά αποτελέσματα. Αντίθετα, σημειώθηκε αύξηση της ανεργίας, του πληθωρισμού και συρρίκνωση των εσόδων των μικρομεσαίων επιχειρήσεων που οδήγησε πολλές από αυτές σε κλείσιμο. Οι απότομες αποκλίσεις από τους στόχους, οι κίνδυνοι πτώχευσης μιας χώρας για τη συνοχή της ευρωζώνης και η σταδιακή συνειδητοποίηση ότι δεν πρόκειται για μια απλή κρίση χρέους σε μια χώρα αλλά μια συστημική κρίση στην ευρωζώνη, οδήγησαν στην απόφαση για λήψη μιας νέας δέσμης μέτρων (μεσοπρόθεσμο) με φόντο μια νέα δανειακή σύμβαση με τους Ευρωπαίους εταίρους. Τα μέτρα αυτά είχαν ως στόχο την μείωση του δημοσιονομικού ελλείματος και αύξηση εσόδων από αποκρατικοποιήσεις.

Τον Ιούλιο του 2011, και με την οικονομική κατάσταση της χώρας να μην έχει βελτιωθεί, συγκαλείται σύνοδος κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης με θέμα το πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας και η προστασία του Ευρώ από πιθανούς κερδοσκόπους. Το αποτέλεσμα αυτής ήταν η συμφωνία για το Δεύτερο Μνημόνιο, μιας δανειακής σύμβασης ύψους 158 δις ευρώ, η οποία ψηφίστηκε από την Ελληνική Βουλή τον Φεβρουάριο του 2012 και αφού είχαν προηγηθεί πολιτικές ανακατατάξεις με την συγκρότηση προσωρινής κυβέρνησης ενόψει των νέων μέτρων.

Το προσεχές διάστημα το πολιτικό σκηνικό σημαδεύτηκε από διαδοχικές εκλογές και τελικώς τον σχηματισμό κυβέρνησης συνεργασίας. Η νέα κυβέρνηση έπειτα από νέες διαπραγματεύσεις με την Τρόικα, πέτυχε τη συμφωνία για το μεσοπρόθεσμο πλαίσιο δημοσιονομικής στρατηγικής 2013-2016. Το πολυνομοσχέδιο υπερψηφίστηκε τον Νοέμβριο του 2012, και περιλάμβανε μέτρα ύψους 18.9 δις., εκ των οποίων 9,4 δισεκατομμύρια ευρώ αφορούσαν την επόμενη χρονιά.

Η πορεία που κατέγραψε η ελληνική οικονομία το προσεχές διάστημα δεν ήταν η αναμενόμενη και σύντομα προέκυψε η ανάγκη ενός νέου προγράμματος προσαρμογής και στήριξης της. Μετά από πολύμηνες διαπραγματεύσεις της ελληνικής πλευράς με τους δανειστές επετεύχθη τον Ιούλιο του 2015 συμφωνία για τρίτη δέσμη μέτρων, γνωστή ως τρίτο μνημόνιο, η οποία περιλάμβανε οικονομική

ενίσχυση ύψους 86 δις ευρώ η οποία θα ξεκινούσε από τον Αύγουστο του 2015 και θα ολοκληρωνόταν τμηματικά τον Ιούνιο του 2018. Η κυβέρνηση από την πλευρά της είχε την υποχρέωση να προβεί σε μεταρρυθμίσεις σχετικά με τον ΦΠΑ, το φορολογικό σύστημα, τη δικαιοσύνη, το συνταξιοδοτικό καθώς επίσης και να μειώσει τις δαπάνες της ώστε να προκύψει δημοσιονομικό πλεόνασμα.

Οι μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν, οι οποίες ακολουθήθηκαν από το τέταρτο μνημόνιο τον Μάιο του 2017, συντέλεσαν στη σταδιακή βελτίωση της οικονομικής κατάστασης της χώρας, με το υπερβολικό έλλειμα που σημειώθηκε από το 2009 και έπειτα να τερματίζεται και να παρατηρείται πλέον δημοσιονομικό πλεόνασμα, και την ανάκτηση της εμπιστοσύνης των Ευρωπαίων δανειστών, οι οποίοι αποφάσισαν μέτρα για την ελάφρυνση και τη διευκόλυνση της αποπληρωμής του χρέους. Τελικά, τον Αύγουστο του 2018 η ελληνική κυβέρνηση ανακοινώνει την έξοδο από το μνημονιακό καθεστώς.

Συμπερασματικά, τα 10 τελευταία χρόνια η Ελλάδα σημαδεύτηκε από οικονομικές αναταραχές, οι οποίες είχαν άμεσο αντίκτυπο στο πολιτικό σκηνικό και κυρίως στην ελληνική κοινωνία. Η ανεργία αυξήθηκε, πολλές επιχειρήσεις έκλεισαν ενώ και το διαθέσιμο κατά κεφαλήν εισόδημα μειώθηκε όπως και το ΑΕΠ της χώρας. Μάλιστα σύμφωνα με μελέτη της EUROSTAT περίπου το 1/3 του πληθυσμού της χώρας ζει στο όριο της φτώχειας. Με την έξοδο της Ελλάδας από το μνημόνιο η κατάσταση δείχνει μεν ενθαρρυντική, αλλά κρίνεται απαραίτητη η συνέχιση των μέτρων και μεταρρυθμίσεων για την στήριξη και την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και ιδιαίτερα των κλάδων στους οποίους στηρίζεται όπως ο τουρισμός, η ναυτιλία, η γεωργία και η παραγωγή τροφίμων, κομμάτι του οποίας αποτελεί ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας με τον οποίο θα ασχοληθούμε στην παρούσα εργασία.

Στατιστικός Πίνακας Οικονομικών Μεγεθών Ελληνικής Οικονομίας(2009-2018)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΑΕΠ (δισ ευρώ)	299.92	226.03	207.03	191.20	180.65	178.66	177.26	176.49	180.22	184.71
Κατά κεφαλήν ΑΕΠ (ευρώ)	21386	20324	18643	17311	16475	16402	16381	16379	16736	
Φτώχεια ή στα όρια της φτώχειας(% του πληθυσμού)	27.6%	27.7%	31%	34.6%	35.7%	36%	35.7%	35.6%	34.8%	31.4%
Ισοζύγιο Προϋπολογισμού	-15.4 %	-11.2 %	-10.2 %	-8.8 %	-13 %	-3.6 %	-7.2 %	0.5%	0.8%	4.4%
Δημόσιο Χρέος (δισ ευρώ)	299.7	329.5	355.7	304.7	319.2	317.1	321.3	314.9	317.4	334.5
Δημόσιο Χρέος (ποσοστό % ΑΕΠ)	126.8	146	171.4	156.9	175.1	177.1	176.9	178.5	176.1	181.1
Έλλειμμα (ποσοστό % του ΑΕΠ)	15.6	10.7	9.4	6.8	5.5	4.6	0.7	0.5	0.8	4.4
Ανάπτυξη (%)	-3.1	-4.9	-7.1	-6	-4.2	0.6	-0.2	-0.05	1.5	1.9

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή

1.2 Γενική περιγραφή του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας

Ο χώρος των γαλακτοκομικών προϊόντων αποτελεί σήμερα έναν ιδιαίτερα δυναμικό κλάδο στην Ελλάδα, ο οποίος κατέχει σημαντική θέση στις εξελίξεις του κλάδου των τροφίμων. Ο εξεταζόμενος κλάδος γαλακτοκομικών προϊόντων είναι ένας από τους μεγαλύτερους παραγωγικούς τομείς στην Ελλάδα. Οι διατροφικές συνήθειες των Ελλήνων καταναλωτών κατατάσσουν τα γαλακτοκομικά προϊόντα στα πιο βασικά είδη διατροφής. Στον κλάδο δραστηριοποιείται αξιόλογος αριθμός παραγωγικών επιχειρήσεων. Οι μεγάλοι μεγέθους γαλακτοβιομηχανίες καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς στις περισσότερες κατηγορίες προϊόντων καθώς διαθέτουν οργανωμένα δίκτυα διανομής, καλύπτοντας γεωγραφικά το σύνολο σχεδόν της ελληνικής επικράτειας. Ο εισαγωγικός τομέας περιλαμβάνει αρκετές επιχειρήσεις, οι περισσότερες από τις οποίες δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο των γαλακτοκομικών/τυροκομικών προϊόντων. Σημαντικό στάδιο στην πορεία του κλάδου ήταν η εφαρμογή του συστήματος ποσοτώσεων το 1984, το οποίο καθορίζει τη συνολική παραγωγή αγελαδινού γάλακτος σε όλες τις χώρες της ΕΕ. Προκειμένου να αποθαρρυνθεί η συμπληρωματική παραγωγή εφαρμόζεται συμπληρωματική εισφορά στις παραδόσεις που υπερβαίνουν τις ποσότητες αναφοράς. Η Ελλάδα συμπεριλήφθηκε στο σύστημα αυτό, παρά το γεγονός ότι η εγχώρια παραγωγή της δεν επαρκούσε για την κάλυψη της κατανάλωσής της (ΕΛΟΓΑΚ). Η εγχώρια αγορά του νωπού παστεριωμένου γάλακτος χαρακτηρίζεται από υψηλή συγκέντρωση, ενώ μικρός αριθμός επιχειρήσεων καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της κατανάλωσης. Τα γαλακτοκομικά προϊόντα αποτελούν βασικά τρόφιμα και η ζήτησή τους παρουσιάζει σχετικά χαμηλή ελαστικότητα όσον αφορά την τιμή και το διαθέσιμο εισόδημα. Η στροφή των καταναλωτών σε υγιεινότερους τρόπους διατροφής, η βελτίωση της ζωής σε επίπεδο και το διαθέσιμο εισόδημα, ενίσχυσαν τη συνολική κατανάλωση γαλακτοκομικών προϊόντων και ειδικότερα προϊόντων υψηλής προστιθέμενης αξίας (Χατζηχρήστου και Θωμαΐδου, 2010).

1.3 Προβλήματα και μέτρα ελέγχου

Ωστόσο σημαντική πτώση καταγράφει η αγορά γάλακτος τα τελευταία χρόνια στην χώρα μας, η οποία από το 2013 μέχρι σήμερα έχει απωλέσει περί το 30% της αξίας της, ήτοι περί τα 80 εκατομμύρια ευρώ. Σημαντικές αλλαγές έχουν συντελεστεί το τελευταίο διάστημα στην αγορά του φρέσκου γάλακτος, με απόσυρση ισχυρών παικτών, εισόδου νέων και αναδιανομή μεριδίων αγοράς. Σε μία αγορά που διαρκώς συρρικνώνεται οι γαλακτοβιομηχανίες αλλάζουν την στρατηγική τους, δίνοντας έμφαση κυρίως στο τυρί και το γιαούρτι που, εκτός από το εξαγωγικό κομμάτι, έχει και μεγάλα περιθώρια κέρδους.

Η πτωτική πορεία που ακολουθεί η αγορά του γάλακτος στη χώρα μας ήταν και ο λόγος που δύο μεγάλες εταιρείες του κλάδου, η ΦΑΓΕ αλλά και η Friesland - Campina, γνωστή στους περισσότερους από το γάλα ΝΟΥΝΟΥ, αποχώρησαν από τον κλάδο του «φρέσκου», χαρακτηρίζοντας την εν λόγω δραστηριότητα ασύμφορη. Ο λόγος ήταν σύμφωνα με τους εκπροσώπους της γαλακτοβιομηχανίας η σταθερή πτώση της κατανάλωσης της ελληνικής αγοράς γάλακτος, η οποία τον πρώτο καιρό της ύφεσης μπορούσε να δικαιολογηθεί από το γεγονός ότι ο καταναλωτής λόγω της οικονομικής κρίσης περιόριζε τις αγορές του σε προϊόντα διατροφής.

Πλέον, η στρατηγική του ομίλου ΦΑΓΕ επικεντρώνεται στο γιαούρτι και σε δεύτερο χρόνο στα τυροκομικά προϊόντα, στον άξονα πάντα της εξωστρέφειας. Όσον αφορά την Friesland-Campina – πέρα από την υπάρχουσα δραστηριότητα της σε παστεριωμένο γάλα, βρεφικές κρέμες κλπ – επικεντρώνεται στο χώρο του γιαουρτιού και του τυριού. Σύμφωνα με πληροφορίες, το 2018 η αγορά γάλακτος κατέγραψε και νέα υποχώρηση περί το 10%, η οποία προκαλεί εκ νέου προβληματισμό στους παραγωγούς που βλέπουν τα περιθώρια κέρδους τους να μειώνονται σημαντικά και τις τιμές να καταγράφουν πτωτική τροχιά.

Με εισαγωγές γάλακτος από τη Ρουμανία, τη Βουλγαρία και αλλού, το φαινόμενο των ελληνοποιήσεων οργιάζει στην ελληνική αγορά, ενώ σημαντικά είναι τα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο κλάδος της γαλακτοβιομηχανίας. Όπως κατά καιρούς έχουν καταγγείλει οι εκπρόσωποι κτηνοτροφικών οργανώσεων της χώρας (έχουν κατατεθεί και σχετικές ερωτήσεις στη Βουλή) τεράστιες ποσότητες αιγοπρόβειου γάλακτος εισάγονται αθρόα στη χώρα μας. Όπως έχει τονιστεί

«εκμεταλλευόμενοι τους πλημμελείς ελέγχους των αρμόδιων υπηρεσιών της Πολιτείας, ορισμένοι εισαγωγείς με αθέμιτες και παράνομες πρακτικές και μεθοδεύσεις επιχειρούν να ελληνοποιήσουν μεγάλες ποσότητες του γάλακτος που εισάγουν. Προκαλούν έτσι ολοένα και περισσότερα φαινόμενα νόθευσης της αγοράς και στρέβλωσης του υγιούς ανταγωνισμού, που λειτουργούν καταστροφικά και παραπλανητικά εις βάρος των παραγωγών και των καταναλωτών αντίστοιχα. Σύμφωνα με πληροφορίες των κτηνοτρόφων, αθρόες εισαγωγές γάλακτος, μέρος του οποίου στη συνέχεια παρανόμως ελληνοποιείται, γίνονται τόσο από τους διασυνοριακούς σταθμούς της χώρας με τη Βουλγαρία και τα Σκόπια, όσο και από το λιμάνι της Ηγουμενίτσας.

Στο πλαίσιο εφαρμογής της ΚΥΑ 175180/11 (ΦΕΚ 1721/02-082011), **876 επιχειρήσεις γάλακτος** υποχρεούνται στην αποστολή των Μηνιαίων Δηλώσεων Ισοζυγίου Γάλακτος. Σκοπός των Ισοζυγίων Γάλακτος είναι ο έλεγχος της νόμιμης χρήσης όλων των ειδών γάλακτος στα διάφορα γαλακτοκομικά προϊόντα, της τήρησης της συμβατικής τους υποχρέωσης για μη χρήση πρώτων υλών προέλευσης τρίτων χωρών για παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων σε εγκαταστάσεις μεταποίησης που έχουν επιδοτηθεί από εθνικά ή κοινοτικά προγράμματα, της ορθότητας των ισχυρισμών για τη γεωγραφική προέλευση της πρώτης ύλης που χρησιμοποιήθηκε στην παραγωγή συγκεκριμένων γαλακτοκομικών προϊόντων και της διακίνησης, διάθεσης και παράδοσης υποπροϊόντων γάλατος. Τέλος, κατόπιν επεξεργασίας των δηλώσεων του Ισοζυγίου Γάλακτος, εκδίδεται πληθώρα στατιστικών πληροφοριών σχετικά με τα παραγόμενα γαλακτοκομικά προϊόντα, την πρώτη ύλη που χρησιμοποιήθηκε κ.α. Από τον Νοέμβριο του 2015, σύμφωνα με την ΚΥΑ 1678/11128/15 (ΦΕΚ 2257/Β/20-10-2015) όλες οι επιχειρήσεις γάλατος υποχρεούνται στην ηλεκτρονική υποβολή του Ισοζυγίου Γάλακτος μέσω της εφαρμογής «ARTEMIS».

Το Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης μέσω του Σχεδίου Κοινής Υπουργικής Απόφασης, το οποίο έχει τεθεί σε δημόσια διαβούλευση για τα «Μέτρα ελέγχου της αγοράς γάλακτος», επιχειρεί να περιορίσει τις αθρόες εισαγωγές γάλακτος. Το νέο νομοσχέδιο προβλέπει ένα αυστηρότερο πλαίσιο ελέγχου της αλυσίδας παραγωγής, επεξεργασίας και διακίνησης γάλακτος.

Με βάση το σχέδιο προβλέπεται μεταξύ άλλων να αυστηροποιηθούν οι κυρώσεις για τους παραβάτες και να φτάσουν μέχρι και την αναστολή λειτουργίας της επιχείρησης, ενώ θεσπίζεται η υποχρεωτική μηνιαία δήλωση των ποσοτήτων του εισκομιζόμενου γάλακτος από τους παραγωγούς και τους αγοραστές γάλακτος. Επιπλέον, θα καθοριστούν τα αναγκαία μέτρα ελέγχου για τη διασφάλιση θεμιτών εμπορικών πρακτικών κατά την παραγωγή, διακίνηση και εμπορία του γάλακτος, των γαλακτοκομικών προϊόντων και των παραγόμενων υποπροϊόντων γάλακτος. Αξίζει να σημειωθεί ότι η νέα Κοινή Υπουργική Απόφαση αφορά όλους τους παραγωγούς και τους αγοραστές γάλακτος.

Σε ότι αφορά στους ελέγχους:

Το 2016 πραγματοποιήθηκαν 263 έλεγχοι Ισοζυγίων σε επιχειρήσεις (30% του συνόλου) που παράγουν γάλα και γαλακτοκομικά προϊόντα, στους 104 από τους οποίους υπήρχαν, λιγότερο ή περισσότερο, σοβαρά ευρήματα και υπάρχει εισήγηση επιβολής προστίμου για είκοσι εννέα (29) περιπτώσεις.

Το 2017 πραγματοποιήθηκαν 196 έλεγχοι σε επιχειρήσεις γάλακτος από τους οποίους οι εξήντα έξι (66) παρουσίασαν ευρήματα και θα γίνει εισήγηση επιβολής προστίμου για είκοσι (20) επιχειρήσεις.

1.4 Οικονομικά στοιχεία

Ο ευρύτερος κλάδος έχει επηρεαστεί διαχρονικά από την οικονομική ύφεση των τελευταίων ετών με την εγχώρια κατανάλωση μετά το 2009 να εμφανίζει πτωτική πορεία λόγω της σταδιακής συρρίκνωσης της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών, με σημαντικές πάντως διαφοροποιήσεις μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών της αγοράς. Σύμφωνα με το Σύνδεσμο Ελληνικών Βιομηχανιών Γαλακτοκομικών Προϊόντων (ΣΕΒΓΑΠ), ο όγκος κατανάλωσης γάλακτος το 2016 μειώθηκε σε όλες τις κατηγορίες σε ποσοστό περίπου 10%-12%, ενώ η μείωση σε αξία διαμορφώθηκε σε 12%-17%. Ωστόσο, μεγάλο μέρος των απωλειών προήλθε από την κατάρρευση του δικτύου της Μαρινόπουλος πριν την οριστικοποίηση της εξαγοράς από τη Σκλαβενίτης.

Σε μελέτη της **IB.HS** αναλύονται οι οικονομικές καταστάσεις **80** επιχειρήσεων. Τα βασικά συμπεράσματα συνοψίζονται στα εξής:

- Ο Κύκλος Εργασιών το 2016 υποχώρησε κατά 1,2% στα €1,89 δισ.
- Τα συνολικά EBITDA μειώθηκαν κατά 2,6%, στα €123,4 εκ., ενώ τα EBT ενισχύθηκαν κατά 7%, στα €25,5 εκ.
- Τα περιθώρια EBITDA και EBT μειώθηκαν σε 7% και 2,8% αντίστοιχα.
- Η κεφαλαιακή μόχλευση αυξήθηκε στο υψηλό 1,7 προς 1.
- Οι Απαιτήσεις εισπράχθηκαν σε περίοδο 4 μηνών.

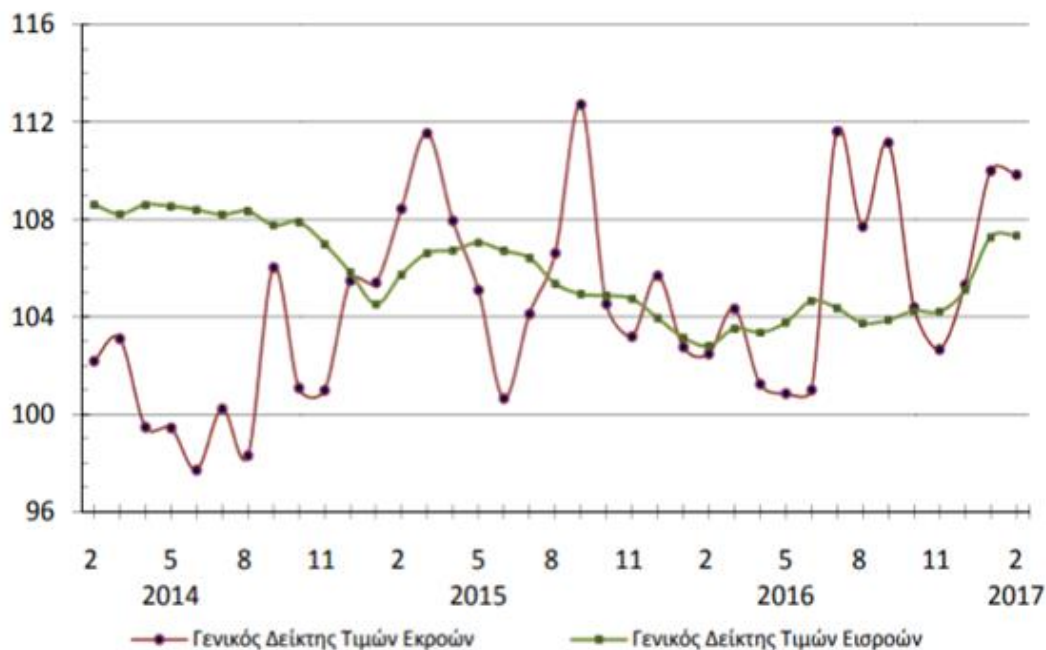
Επίσης, η IRI υπολόγισε ότι οι πωλήσεις γάλακτος στο σύνολο του 2017 στα super market (εξαιρουμένων των Lidl) υποχώρησαν περαιτέρω κατά 4,7%, στα €232 εκ. Επομένως, κατά τη διάρκεια της περιόδου 2013-2017 καταγράφηκε σωρευτική μείωση 27%.

Η απελευθέρωση της διάρκειας ζωής του γάλακτος έχει επιτρέψει στις εγχώριες εταιρείες να περιορίσουν το κόστος των επιστροφών. Ωστόσο, τα super market και οι μεγάλοι προμηθευτές έχουν πλέον τη δυνατότητα να εισάγουν φθηνότερο γάλα και να το διαθέτουν ως φρέσκο σε ανταγωνιστικές τιμές. Οι εισαγωγές εμφανίζουν σημαντική άνοδο λόγω και της άρσης των κοινοτικών ποσοτώσεων, γεγονός που προκάλεσε απότομη αύξηση της παραγωγής σε χώρες όπως η Ολλανδία, η Γερμανία και η Γαλλία.

Αναφορικά με τις τιμές παραγωγού στο αγελαδινό γάλα, η μέση τιμή το 2017 διαμορφώθηκε στα €0,3937 το κιλό, σημειώνοντας μικρή άνοδο 1,2%. Κατά τη διάρκεια του έτους προέκυψαν χαμηλότερες έναντι του 2016 τιμές το πρώτο τρίμηνο, ενώ ακολούθως επικράτησε τάση ανάκαμψης, ιδίως τους τελευταίους μήνες, έως τα €0,4088 το Δεκέμβριο, υπό την επίδραση των ανοδικών τιμών στις χώρες της Βόρειας Ευρώπης. Τέλος, ο αριθμός των αγελαδοτροφικών εκμεταλλεύσεων έχει μειωθεί σημαντικά, καθώς οι παραγωγοί υφίστανται πιέσεις από τις αυξανόμενες εισαγωγές φθηνού γάλακτος λόγω της απελευθέρωσης της διάρκειας ζωής του, τον περιορισμό του όγκου εισκομιζόμενου γάλακτος από τις βιομηχανίες εξαιτίας της φθίνουσας εσωτερικής ζήτησης και τις χαμηλές τιμές παραγωγού.

Στα σχήματα που ακολουθούν και στους αντίστοιχους πίνακες παρουσιάζονται τα πρόσφατα στοιχεία σχετικά με τις τιμές εισροών και εκροών στην τιμή του γάλακτος.

Σχήμα 1. 1 Εξέλιξη Δεικτών Τιμών Εισροών -Εκροών στη γεωργία (2014-2017)



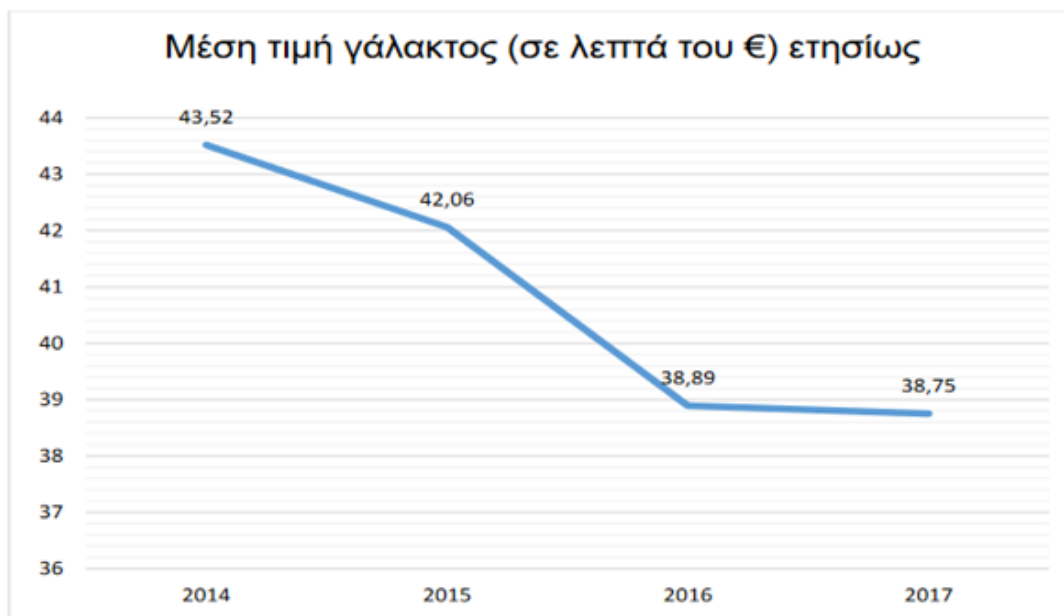
Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2017)

Πίνακας 1.1 Συγκρίσεις δεικτών τιμών καταναλωτή Φεβρουάριος του 2016 με Φεβρουάριο του 2017

Είδος γάλακτος	Ετήσια μεταβολή (2016- 2017)
Γάλα αγελάδας	-4,8
Γάλα πρόβειο και αίγαιο	-0,7

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2017)

Σχήμα 1.2 Μέση τιμή γάλακτος (σε λεπτά του ευρώ) ετησίως



Πηγή: ypaithros, (2017)

1.5 Εταιρείες του κλάδου

Οι γαλακτοβιομηχανίες επικεντρώνονται στην ενίσχυση των μεριδίων αγοράς τους με κάποιες εξ αυτών να βλέπουν τα μερίδια τους να συρρικνώνονται, άλλες να μετατρέπονται σε υπολογίσιμες δυνάμεις και άλλες να επανεξετάζουν την παρουσία τους στον κλάδο. Ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων χαρακτηρίζεται από υψηλή συγκέντρωση παρόλο που υπάρχει αξιόλογο πλήθος εταιρειών γάλακτος, με σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό ο οποίος αναβαθμίζεται συνεχώς. Επιπλέον φαίνεται ότι οι εταιρείες επεξεργασίας γάλακτος που απαρτίζουν τον κλάδο της γαλακτοβιομηχανίας όχι μόνο επενδύουν στην παραγωγή του με συνεχή αναβάθμιση του εξοπλισμού τους αλλά ταυτόχρονα εφαρμόζουν σύγχρονες μεθόδους διοίκησης. Επιπρόσθετα, οι εταιρείες αυτές έχουν άρτια εταιρική ταυτότητα και αξιόλογο δίκτυο διανομής το οποίο ικανοποιεί τη ζήτηση σε εθνικό επίπεδο. Στην συνέχεια παρουσιάζονται οι κυριότεροι εκπρόσωποι του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας:

A) ΔΕΛΤΑ

Ηγετική θέση στην αγορά του φρέσκου γάλακτος διατηρεί η Δέλτα με μερίδιο αγοράς περί το 30%. Η εταιρεία, με περισσότερα από 60 χρόνια παρουσίας στην ελληνική αγορά, στηρίζει την ελληνική κτηνοτροφία, απορροφώντας κάθε χρόνο περισσότερο από το 25% της συνολικής ελληνικής παραγωγής γάλακτος, ποσοστό που την καθιστά τον μεγαλύτερο αγοραστή αγελαδινού γάλακτος στην Ελλάδα. Στο χαρτοφυλάκιο της ανήκουν ορισμένα από τα πλέον αναγνωρίσιμα εμπορικά σήματα του κλάδου όπως το Φρέσκο Γάλα ΔΕΛΤΑ, τις Μικρές Οικογενειακές Φάρμες, το Milko, το ΔΕΛΤΑ Advance, το Life, το Complet, το ΔΕΛΤΑ Daily, το Βλάχας, το Natural, το Vitaline, κ.α.

Σε αναδιάρθρωση με στόχο την εξοικονόμηση κόστους και την ενίσχυση της ρευστότητας της προχώρησε πρόσφατα η Δέλτα. Η κίνηση αυτή κρίθηκε απαραίτητη καθώς την τελευταία εξαετία οι πωλήσεις της συνεχίζουν να καταγράφουν πτωτική πορεία, χάνοντας τζίρο πάνω από 61 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα, στην αγορά του λευκού γάλακτος, η εταιρεία κινήθηκε πτωτικά το 2017, καταγράφοντας ωστόσο μικρότερη πτώση σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, -5% σε όγκο (-12,1% το 2016) και -7,2% σε αξία (-12,2% το 2016), την ίδια στιγμή που οι ανταγωνιστές της κατέγραψαν μικρότερες απώλειες. Η Δέλτα, η οποία κατά καιρούς έχει ακουστεί ότι θα τεθεί προς πώληση, διαθέτει 7 υπερσύγχρονες μονάδες παραγωγής εντός και εκτός Ελλάδας, 4 σταθμούς συγκέντρωσης γάλακτος, ένα πανελλαδικό δίκτυο πωλήσεων και διανομής και απασχολεί συνολικά 1.400 άτομα.

B) ΟΛΥΜΠΟΣ

Την δεύτερη θέση στην αγορά του φρέσκου γάλακτος κατέχει ο Όλυμπος με σημαντικό μερίδιο αγοράς που φθάνει το 20%, ένα ποσοστό με αυξητικές τάσεις καθώς πρόθεση της εταιρείας είναι η ενίσχυση του μεριδίου της και η παραγωγή νέων προϊόντων σε ανταγωνιστικές τιμές. Το 2017 οι εξαγωγές του Ομίλου Τυράς αυξήθηκαν κατά 25% και ανήλθαν περί τα 146 εκατ. ευρώ. Στη διάρκεια του 2017 οι πωλήσεις του ομίλου Τυράς, των αδελφών Δημήτρη και Μιχάλη Σαράντη, που περιλαμβάνει πέντε παραγωγικές μονάδες, τρεις στην Ελλάδα (την Τυράς στα Τρίκαλα, τον Όλυμπο στη Λάρισα και την Ροδόπη), μία στη Βουλγαρία και μία στη Ρουμανία, είχε πωλήσεις ύψους 312 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση κατά 10% έναντι του 2016.

Γ) Φάρμα Κουκάκη

Η Φάρμα Κουκάκη κατάφερε μέσα σε δύο δεκαετίες να εξελιχτεί από μία μικρή οικογενειακή κτηνοτροφική μονάδα σε δυναμική γαλακτοβιομηχανία του σήμερα με έδρα τους Κάτω Αποστόλους του Κιλκίς. Με επενδύσεις πάνω από 16 εκατ. ευρώ μέσα στην οικονομική κρίση και ένα νέο πλάνο επιπλέον επενδύσεων περίπου 9 εκατ. ευρώ που θα ολοκληρωθεί το 2022, η εταιρεία Φάρμα Κουκάκη παραμένει προσηλωμένη στο όραμά της που είναι «εμμονή στην υψηλή ποιότητα των προϊόντων διατηρώντας την παράδοση, την ευαισθησία για την επόμενη γενιά και την προσοχή στο ελληνικό περιβάλλον που τη φιλοξενεί». Το 2017 η γαλακτοβιομηχανία έκλεισε με υπερδιπλάσιο τζίρο, ύψους 25,87 εκατ. ευρώ, τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) από 1,19 εκατ. ευρώ το 2008 έφτασαν το 2017 σε 3,98 εκατ. ευρώ, ενώ η αξία των εξαγωγών από μόλις 150.000 ευρώ το 2008 έφτασε τα 2 εκατ. ευρώ. Για το 2018 εκτιμάται ότι οι πωλήσεις κινήθηκαν με ρυθμό αύξησης της τάξης του 10%. Για την πενταετία 2018-2022 προγραμματίζει νέες επενδύσεις ύψους 8,5 εκατ. ευρώ για τον περαιτέρω εκσυγχρονισμό του μηχανολογικού εξοπλισμού και την επέκταση της παραγωγικής δομής του εργοστασίου. Τα σχέδια της εταιρείας περιλαμβάνουν επέκταση των υφιστάμενων κατηγοριών στις οποίες δραστηριοποιείται σε νέα προϊόντα, προσανατολισμένα στις σύγχρονες απαιτήσεις του καταναλωτή.

Δ) Η ΜΕΒΓΑΛ

Σήμερα η ΜΕΒΓΑΛ είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες παραγωγής φρέσκων γαλακτοκομικών προϊόντων στην Ελλάδα και η πρώτη στη Βόρεια Ελλάδα. Δραστηριοποιείται στην καρδιά της παραγωγής του αγελαδινού γάλακτος, στη Μακεδονία, όπου παράγεται το 67% του φρέσκου γάλακτος της Ελλάδας και εισκομίζει σταθερά πρώτη ύλη από 700 φάρμες της ευρύτερης περιοχής. Απασχολεί περίπου 640 εργαζόμενους, διανέμει τα προϊόντα της σε χιλιάδες σημεία πώλησης στην Ελλάδα και σε 37 χώρες σε όλο τον κόσμο και είναι πιστοποιημένη για την ποιότητα της πρώτης ύλης, τη γνησιότητα των προϊόντων της και την υγιεινή των παραγωγικών της διαδικασιών. Με σεβασμό στην παράδοση υπογράφει από το 1950 περισσότερα από 170 προϊόντα.

Προσηλωμένη στην ανάκτηση μέρους του χαμένου τζίρου της περιόδου της κρίσης, που ξεπέρασε τα 70 εκατ. ευρώ, η ΜΕΒΓΑΛ, με προσεκτικά βήματα και σε

συνεργασία με τις πιστώτριες τράπεζες, επιχειρεί την ενδυνάμωση της με νέες επενδύσεις. Αν και δεν πέτυχε τον στόχο για πωλήσεις πάνω από 115 εκατ. ευρώ κατά την περσινή χρονιά, η εταιρεία στοχεύει σε υψηλότερο κύκλο εργασιών με αιχμή του δόρατος την παραγωγή γιαουρτιού, ενώ θα επενδύσει επιπλέον 4 εκατ. ευρώ μέχρι το 2020. Κατάφερε να υπερβεί τα προβλήματα του παρελθόντος και να αναδιαρθρώσει τα οικονομικά της, καθώς η οικονομική κρίση δεν θα μπορούσε να αφήσει ανεπηρέαστη την εταιρεία.

Ε) ΔΩΔΩΝΗ

Η ΔΩΔΩΝΗ, διαθέτει σήμερα τη μεγαλύτερη Ζώνη Γάλακτος στην Ελλάδα αυξάνοντας τον αριθμό των συνεργαζόμενων παραγωγών της σε ποσοστό 4%. Η συνολική προμήθεια ποσοτήτων γάλακτος αυξήθηκε κατά 3,5%, ενώ την τελευταία εξαετία ξεπέρασε το 20%. Συγκεκριμένα το αιγοπρόβειο γάλα αυξήθηκε κατά 20% μεσοσταθμικά ανά παραγωγό, ενώ το αγελαδινό αυξήθηκε κατά 7%. Η συμβολή της εταιρείας στην ανάπτυξη της τοπικής οικονομίας καταδεικνύεται από το γεγονός ότι ετησίως το 60% του τζίρου της παραμένει στην ευρύτερη περιοχή της Ηπείρου. Μόνο για την προμήθεια του γάλακτος το συνολικό ποσό που κατεβλήθη και αντιστοιχεί την τελευταία εξαετία έφτασε τα 390 εκατ. ευρώ. Το 2018 έκλεισε με ενοποιημένες πωλήσεις στα 125 εκατ. ευρώ, ενώ οι εξαγωγές από Ελλάδα –χωρίς δηλαδή να συμπεριλαμβάνεται ο κύκλος εργασιών της Dodoni Cyprus Ltd – αντιστοιχούν πλέον στο 40% του συνολικού τζίρου της γαλακτοβιομηχανίας, από 37% το 2017.

ΣΤ) ΕΒΟΛ

Εισήλθε πρόσφατα στην αγορά του γάλακτος των 18 ημερών, με τις πωλήσεις να κινούνται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Ο λόγος για την ΕΒΟΛ η οποία για την κυκλοφορία του νέου προϊόντος, προχώρησε σε επένδυση ύψους 1 εκατ. και σχεδιάζει την επέκταση του δικτύου διανομής των γαλακτοκομικών προϊόντων της, τον εμπλουτισμό της γκάμας της με νέους κωδικούς αλλά και την εξαγωγική δραστηριότητα ιδίως των βιολογικών προϊόντων της. Η βιομηχανία παράγει μια σειρά προϊόντων, με αιχμή του δόρατος το βιολογικό γίδινο γάλα με το σήμα της. Το 2015 είχε θέσει σε πλήρη λειτουργία ανανεωμένη μονάδα παστερίωσης και εμφιάλωσης γάλακτος, ολοκληρώνοντας σχετική επένδυση στην Α' Βιομηχανική Περιοχή του Βόλου όπου βρίσκονται οι εγκαταστάσεις της. Τους πρώτους μήνες του 2016 είχε κυκλοφορήσει στραγγιστό γιαούρτι με το σήμα «Διαλεχτό», καθώς είχε ολοκληρώσει

επένδυση σε μονάδα γιαουρτιού. Επίσης, τον Μάιο του 2017 παρουσίασε στην αγορά νέα προϊόντα, μεταξύ των οποίων και ρυζόγαλο. Το μερίδιό της στην αγορά φρέσκου γάλακτος της Μαγνησίας είναι προ πολλού χρόνου πλειοψηφικό. Τα μέλη της, κτηνοτρόφοι και άλλοι αγρότες, ανέρχονται σε 270 περίπου.

Για το 2018 ο τζίρος της ΕΒΟΛ ανήλθε στα 18 εκατ. ευρώ καταγράφοντας αύξηση της τάξης του 10% σε σχέση με το 2017. Τα κέρδη έφτασαν τα 2,2 εκατ. ευρώ, ήτοι αύξηση 15%, ενώ σημαντική ήταν και η αύξηση του όγκου πωλήσεων.

Z) ΘΕΣΓΑΛΑ

Σε δυναμικό παίκτη της αγοράς εξελίσσεται ο Συνεταιρισμός ΘΕΣΓΑΛΑ ο οποίος πρωτοπόρησε στην ελληνική αγορά δημιουργώντας τα λεγόμενα ATMs γάλακτος και συνεχίζει να διευρύνει την παρουσία του μέσω των ATMs γάλακτος τόσο στην Αθήνα όσο και σε άλλες περιοχές της Ελλάδας. Η συνεταιριστική γαλακτοβιομηχανία ξεκίνησε το 2012 με τον πρώτο αυτόματο πωλητή συσκευασμένου γάλακτος στην έδρα της, στην Λάρισα και εν συνεχεία έκανε το επόμενο βήμα στην Θεσσαλονίκη και την Αθήνα φθάνοντας στις τρεις πόλεις να έχει πάνω από 60 καταστήματα. Παράλληλα περιορισμένες ποσότητες των προϊόντων ΘΕΣΓΑΛΑ θα είναι διαθέσιμες μέσω της αλυσίδας λιανικής COOP, σε μικρές πόλεις, όπου δεν μπορεί, λόγω πληθυσμιακών χαρακτηριστικών, να εγκατασταθούν καταστήματα Επιπλέον, το 2017 αποτέλεσε την χρονιά όπου αναπτύχθηκαν οι συνεργασίες μέσω της μεθόδου franchise, διαδικασία που συνεχίζεται έως και σήμερα. Αν και σήμερα η ΘΕΣΓΑΛΑ ετοιμάζεται να υποβάλει αίτημα υπαγωγής στο άρθρο 106B, εντούτοις αντιμετωπίζει το μέλλον με αισιοδοξία, αφού εκτιμά ότι το business plan που έχει εκπονηθεί σε συνεργασία με τις πιστώτριες τράπεζες θα εξασφαλίσει τόσο την βιωσιμότητα, όσο και την περαιτέρω ανάπτυξη της.

H) ΓΙΩΤΗΣ

Στην αγορά του φρέσκου γάλακτος εισήλθε η Γιώτης προχωρώντας στην εξαγοράς της γαλακτοβιομηχανίας Στάμου. Η βιομηχανία Στάμου δραστηριοποιείται στην παραγωγή και εμπορία γαλακτοκομικών προϊόντων από το 1964. Η εταιρεία παράγει μια σειρά προϊόντων όπως: Φρέσκο Παστεριωμένο Γάλα, Γιαούρτι Πρόβειο Πλήρες Και Ελαφρύ (2%) , Γιαούρτι Αγελαδινό Πλήρες Και Ελαφρύ(2%) , Γιαούρτι Στραγγιστό Πλήρες Και Με Λιγότερα Λιπαρά, Επιδόρπια Γάλακτος (Ρυζόγαλα,

Κρέμα Κλπ) Και Επιδόρπια Χωρίς Γάλα (Μουσταλευριά ,Ζελέδες), βούτυρο λιωμένο, βούτυρο (τύπου Κερκύρας) Αριάνι. .Επίσης διαθέτει και δικά της γαλακτοπωλεία σε διάφορα σημεία της Αττικής.

1.6 Ανταγωνιστικότητα του κλάδου

Ο ανταγωνισμός αποτελεί τον κινητήριο μοχλό των σύγχρονων δυναμικών αγορών και της αυξημένης πίεσης των επιχειρήσεων να ακολουθήσουν πολιτικές, οι οποίες θα ευθυγραμμιστούν με τις προκλήσεις στα δεδομένα της αγοράς. Ειδικότερα τα τελευταία χρόνια, όπου λόγω της εμφάνισης της οικονομικής κρίσης λαμβάνουν χώρα σημαντικές μεταβολές και επιδρούν στην οικονομική πραγματικότητα των επιχειρήσεων, η επίτευξη της ανταγωνιστικότητας αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την βιωσιμότητα των επιχειρήσεων. Προκειμένου να μελετηθεί η ανταγωνιστικότητα του κλάδου, χρησιμοποιούμε τις 5 δυνάμεις του Porter (Αρβανιτίδου και Αναστασιάδου, 2014).

1. Είσοδος νέων ανταγωνιστών

- Δυσκολία εισόδου στην αγορά λόγω του έντονου ανταγωνισμού
- Δυσκολία εισόδου στον κλάδο λόγω της απαίτησης υψηλών κεφαλαίων επένδυσης.
- Υψηλή εξάρτηση από τραπεζικό δανεισμό
- Δυσκολία εισόδου και επιβίωσης στον κλάδο δεδομένου ότι οι υφιστάμενες βιομηχανίες του κλάδου έχουν μακρόχρονη εμπειρία, εξοπλισμό, φήμη, αναγνωρισιμότητα και αποδοχή από τους καταναλωτές.
- Οικονομίες κλίμακας με αποτέλεσμα μόνο οι μεγάλες βιομηχανίες να μπορούν να ανταποκριθούν τιμολογιακά σε αυτές.

Όπως βλέπουμε από τα παραπάνω, ο κίνδυνος από την είσοδο νέων ανταγωνιστών είναι χαμηλός.

2. Διαπραγματευτική δύναμη προμηθευτών

- Οι προμηθευτές των βιομηχανιών του γάλακτος είναι οι κτηνοτρόφοι με τους οποίους οι βιομηχανίες συνάπτουν συμφωνίες.
- Οι κτηνοτρόφοι παρουσιάζουν υψηλή κινητικότητα καθώς προτιμούν τις βιομηχανίες που είναι πιο κερδοφόρες για αυτούς. Συνεπώς η διαπραγματευτική τους ισχύς είναι μεγάλη.
- Ο μοναδικός πελάτης των κτηνοτρόφων είναι οι γαλακτοβιομηχανίες. Το γεγονός αυτό μειώνει τη διαπραγματευτική τους δύναμη.

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι η διαπραγματευτική ισχύς των προμηθευτών είναι μέτρια.

3. Αντιπαλότητα μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων

- Έντονος ανταγωνισμός στον κλάδο.
- Εξαγορές μεταξύ των βιομηχανιών του κλάδου καθώς μικρές δυσκολεύονται να επιβιώσουν και να ανταποκριθούν στις οικονομίας κλίμακας που υπάρχουν στον κλάδο.

Συμπερασματικά καταλήγουμε ότι η αντιπαλότητα μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων του κλάδου είναι έντονη.

4. Απειλή υποκατάστατων προϊόντων

- Δεν παρατηρείται κίνδυνος από υποκατάστατα γάλακτος ή γαλακτοκομικών προϊόντων καθώς το γάλα δε μπορεί να έχει υποκατάστατα.
- Αν θα υπήρχε κάποιος κίνδυνος για υποκατάστατα προϊόντα αυτός θα αφορούσε την προσφορά γάλακτος χαμηλής ποιότητας.

Συνεπώς ο κίνδυνος από υποκατάστατα προϊόντα είναι χαμηλός.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ- ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

2.1 Χρηματοοικονομικές καταστάσεις: κύριες μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μια διαδικασία που εξετάζει παρελθόντα και τρέχοντα χρηματοοικονομικά δεδομένα με σκοπό την αξιολόγηση των επιδόσεων και την εκτίμηση των μελλοντικών κινδύνων και δυνατοτήτων. Η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων χρησιμοποιείται από επενδυτές, πιστωτές, αναλυτές, υπεύθυνους τραπεζικής δανειοδότησης, διευθυντές, ελεγκτές, φορολογικές αρχές, ρυθμιστικές υπηρεσίες, εργατικά συνδικάτα, πελάτες και πολλά άλλα μέρη που βασίζονται σε χρηματοοικονομικά στοιχεία για την λήψη οικονομικών αποφάσεων σχετικά με μια εταιρεία.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων επικεντρώνεται κυρίως στα δεδομένα που παρέχονται σε εξωτερικές εκθέσεις, καθώς και στις συμπληρωματικές πληροφορίες που παρέχονται από τη διοίκηση. Η ανάλυση θα πρέπει να προσδιορίζει σημαντικές αλλαγές ή σημεία καμπής στις τάσεις, τα ποσά και τις σχέσεις. Οι οικονομικές καταστάσεις είναι απλώς περιλήψεις λεπτομερών χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Πολλές διαφορετικές ομάδες ενδιαφέρονται να αποκτήσουν πρόσβαση σε οικονομικές καταστάσεις, ειδικότερα οι επενδυτές και οι πιστωτές. Ωστόσο, τα βασικά εργαλεία και οι τεχνικές ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορούν να εφαρμοστούν αποτελεσματικά από όλες τις ενδιαφερόμενες ομάδες. Στην περίπτωση εισηγμένων εταιρειών η συχνότητα των χρηματοοικονομικών εκθέσεων είναι τριμηνιαία και ετήσια.

Η χρηματοοικονομική αναφορά θεωρείται συνήθως ως τελικό προϊόν της λογιστικής. Τα τυπικά στοιχεία της χρηματοοικονομικής αναφοράς είναι:

1. Οι οικονομικές καταστάσεις – ισολογισμός, λογαριασμός κερδών & ζημιών, κατάσταση ταμειακών ροών και κατάσταση μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων του κατόχου της μετοχής
2. Οι σημειώσεις για τις οικονομικές καταστάσεις
3. Τριμηνιαίες και ετήσιες εκθέσεις (στην περίπτωση εισηγμένων εταιρειών)

Το ΔΛΠ 1 καθορίζει τις συνολικές απαιτήσεις για την παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων, τις κατευθυντήριες γραμμές για τη δομή τους και τις ελάχιστες απαιτήσεις για το περιεχόμενό τους. Απαιτεί από μια οικονομική οντότητα να παρουσιάσει ένα πλήρες σύνολο οικονομικών καταστάσεων τουλάχιστον ετησίως, με συγκριτικά ποσά για το προηγούμενο έτος (συμπεριλαμβανομένων των συγκριτικών ποσών στις σημειώσεις). Ένα ολοκληρωμένο σύνολο οικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνει:

- κατάσταση οικονομικής θέσης στο τέλος της περιόδου ·
- κατάσταση κερδών και ζημιών και λοιπών συνολικών εσόδων για την περίοδο. Άλλα συνολικά έσοδα είναι αυτά τα στοιχεία εισοδήματος και εξόδων που δεν αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα σύμφωνα με τα πρότυπα ΔΠΧΠ. Το ΔΛΠ 1 επιτρέπει σε μια οικονομική οντότητα να παρουσιάσει μια ενιαία συνδυασμένη κατάσταση κερδών και ζημιών και λοιπών συνολικών εσόδων ή δύο χωριστών δηλώσεων ·
- δήλωση μεταβολών των ιδίων κεφαλαίων για την περίοδο ·
- κατάσταση ταμειακών ροών για την περίοδο ·
- σημειώσεις, οι οποίες περιλαμβάνουν σύνοψη σημαντικών λογιστικών πολιτικών και άλλων επεξηγηματικών πληροφοριών · και
- μια κατάσταση οικονομικής θέσης, όπως ήταν στην αρχή της προηγούμενης συγκριτικής περιόδου, όταν μια οικονομική οντότητα εφαρμόζει μια λογιστική πολιτική αναδρομικά ή προβαίνει σε αναδρομική αναδιατύπωση των στοιχείων στις οικονομικές της καταστάσεις, ή όταν ανακατατάσσει τα στοιχεία στις οικονομικές καταστάσεις.

Μια οντότητα της οποίας οι οικονομικές καταστάσεις συμμορφώνονται με τα πρότυπα ΔΠΧΠ πρέπει να προβεί σε ρητή και ανεπιφύλακτη δήλωση της εν λόγω συμμόρφωσης στο προσάρτημα. Μια οικονομική οντότητα δεν πρέπει να περιγράφει τις οικονομικές καταστάσεις ως σύμφωνες με τα πρότυπα ΔΠΧΠ, εκτός εάν συμμορφώνονται με όλες τις απαιτήσεις των προτύπων. Η εφαρμογή των προτύπων ΔΠΧΠ, με πρόσθετη γνωστοποίηση όταν απαιτείται, θεωρείται ότι οδηγεί σε οικονομικές καταστάσεις που επιτυγχάνουν δίκαιη παρουσίαση. Το ΔΛΠ 1

ασχολείται επίσης με ζητήματα που αφορούν την εξέλιξη, την αντιστάθμιση και τις αλλαγές στην παρουσίαση ή την ταξινόμηση.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση μιας εταιρείας θα πρέπει να περιλαμβάνει εξέταση των οικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων των σημειώσεων των οικονομικών καταστάσεων και της έκθεσης του ελεγκτή. Η έκθεση του ελεγκτή θα αναφέρει εάν οι οικονομικές καταστάσεις έχουν ελεγχθεί. Η έκθεση επισημαίνει επίσης κατά πόσον οι δηλώσεις παρουσιάζουν δίκαια την οικονομική θέση της εταιρείας, τα αποτελέσματα των πράξεων και τις μεταβολές της χρηματοοικονομικής κατάστασης σύμφωνα με τις γενικώς αποδεκτές λογιστικές αρχές σε βάση σύμφωνη με το προηγούμενο έτος .

Οι σημειώσεις για τις οικονομικές καταστάσεις είναι συχνά πιο σημαντικές από τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο σώμα των δηλώσεων. Οι σημειώσεις εξηγούν τις λογιστικές πολιτικές της εταιρείας και συνήθως παρέχουν λεπτομερείς επεξηγήσεις σχετικά με τον τρόπο εφαρμογής αυτών των πολιτικών μαζί με τα στοιχεία υποστήριξης.

Οι αναλυτές συχνά συγκρίνουν τις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας με εκείνες άλλων εταιρειών της ίδιας βιομηχανίας και της βιομηχανίας στην οποία δραστηριοποιείται η εταιρεία, καθώς και με δηλώσεις προηγούμενης χρονιάς της εταιρείας που αναλύεται. Η διαδικασία αυτή διευρύνει σημαντικά το πεδίο εφαρμογής της ανάλυσης χρηματοοικονομικών δηλώσεων.

Οι λογιστές και άλλοι έχουν αναπτύξει μια ποικιλία τυποποιημένων εργαλείων και τεχνικών που μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε ανάλυση χρηματοοικονομικών δηλώσεων. Οι διαδικασίες χρηματοοικονομικής κατάστασης εμπίπτουν σε τρεις βασικές κατηγορίες: (1) συγκρίσεις και μετρήσεις σχετικά με χρηματοοικονομικά δεδομένα για δύο ή περισσότερες περιόδους, (2) συγκρίσεις και μετρήσεις σχετικά με τα χρηματοοικονομικά δεδομένα της τρέχουσας περιόδου και (3) ειδικές ανάγκες εξέτασης. Μια ανασκόπηση των οικονομικών καταστάσεων μπορεί να περιλαμβάνει τους τρεις τύπους ανάλυσης. Στο παρόν κεφάλαιο θα συζητηθούν τα ακόλουθα αναλυτικά εργαλεία για να δοθεί μια επισκόπηση της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων:

1. συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις:

α. οριζόντια ανάλυση

β. κάθετη ανάλυση

2. οικονομικές καταστάσεις κοινού μεγέθους
3. ανάλυση με αριθμοδείκτες

2.1.1 Συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις

Οι οικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν χρηματοοικονομικά δεδομένα για δύο ή περισσότερες περιόδους ονομάζονται συγκριτικές καταστάσεις. Οι συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις συνήθως παρέχουν παρόμοιες εκθέσεις για την τρέχουσα περίοδο και για μία ή περισσότερες προηγούμενες περιόδους. Οι συγκριτικές οικονομικές καταστάσεις παρέχουν στους αναλυτές σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τις τάσεις και τις σχέσεις σε δύο ή περισσότερα χρόνια. Οι συγκριτικές καταστάσεις είναι αρκετά πιο σημαντικές από τις δηλώσεις ενός έτους. Οι συγκριτικές καταστάσεις τονίζουν το γεγονός ότι οι οικονομικές καταστάσεις για μια μεμονωμένη λογιστική περίοδο είναι μόνο ένα μέρος της συνεχούς ιστορίας της εταιρείας.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΗΣ: η ανάλυση τάσεων δείχνει σε ποια κατεύθυνση κατευθύνεται μια εταιρεία. Τα ποσοστά τάσεων υπολογίζονται με τη λήψη ενός έτους βάσης και την αντιστοίχιση των αριθμητικών στοιχείων ως τιμή 100. Τα αριθμητικά στοιχεία που προκύπτουν από τα επόμενα έτη εκφράζονται ως ποσοστά των αριθμών βάσης.

Τα ποσοστά τάσης εμφανίζουν οριζόντια τον βαθμό αύξησης ή μείωσης, αλλά δεν υποδεικνύουν την αιτία των αλλαγών. Χρησιμεύουν για να υποδεικνύουν δυσμενείς εξελίξεις που θα απαιτήσουν περαιτέρω διερεύνηση και ανάλυση. Μια σημαντική αλλαγή μπορεί να προκλήθηκε από μια αλλαγή στην εφαρμογή μιας λογιστικής αρχής ή από ελεγχόμενες εσωτερικές συνθήκες, όπως η μείωση της αποδοτικότητας λειτουργίας.

A. ΟΡΙΖΟΝΤΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ: Η οριζόντια ανάλυση προβάλλει τάσεις και καθορίζει τις σχέσεις μεταξύ των στοιχείων που εμφανίζονται στην ίδια σειρά μιας συγκριτικής κατάστασης. Η οριζόντια ανάλυση αποκαλύπτει αλλαγές σε στοιχεία σε οικονομικές καταστάσεις με την πάροδο του χρόνου. Κάθε στοιχείο (όπως οι πωλήσεις) σε μια

γραμμή για μία οικονομική περίοδο συγκρίνεται με το ίδιο στοιχείο σε μια διαφορετική περίοδο. Η οριζόντια ανάλυση μπορεί να πραγματοποιηθεί αναφορικά με τις μεταβολές των χρηματικών ποσών, σε ποσοστά μεταβολής ή σε μορφή αναλογίας.

Το ποσό της αλλαγής υπολογίζεται αφαιρώντας το ποσό για το έτος βάσεων (π.χ 2004) από το ποσό για το τρέχον έτος (π.χ 2005). Το ποσοστό της μεταβολής υπολογίζεται διαιρώντας το ποσό της αλλαγής κατά το έτος βάσης. Η αναλογία ανά έτος υπολογίζεται διαιρώντας τα δεδομένα του τρέχοντος έτους. Όταν η βασική εξίσωση έχει μια θετική τιμή, η αλλαγή σε χρηματικούς όρους και η ποσοστιαία αλλαγή μπορεί να υπολογιστεί έγκυρα. Εάν η βασική εξίσωση είναι μηδέν ή αρνητική τιμή, η αλλαγή σε χρηματικούς όρους μπορεί να υπολογιστεί αλλά η ποσοστιαία αλλαγή δεν μπορεί. Μια αναλογία μπορεί να υπολογιστεί μόνο όταν είναι διαθέσιμες δύο θετικές τιμές. Σε περίπτωση που οι μεταβολές εκφράζονται ως ποσοστά δεν μπορεί να γίνει κάθετη προσθήκη ή αφαίρεση των ποσοστών, επειδή τα ποσοστά μεταβολής είναι τα αποτελέσματα διαφορετικών βάσεων. Όταν τα μεμονωμένα είδη έχουν μικρά βασικά ποσά, μια σχετικά μικρή αλλαγή σε χρηματικά ποσά μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική ποσοστιαία αλλαγή, δίνοντας έτσι μεγαλύτερη σημασία στο στοιχείο από ότι ίσως θα έπρεπε.

Μερικές φορές χρησιμοποιείται μια προσέγγιση βάσης για την οριζόντια ανάλυση, για την αποκάλυψη των αθροιστικών ποσοστών αλλαγών. Όταν χρησιμοποιείται αυτή η προσέγγιση, το αρχικό έτος χρησιμοποιείται ως έτος βάσης και τα σωρευτικά αποτελέσματα των επόμενων ετών συγκρίνονται με το αρχικό έτος για τον καθορισμό του σωρευτικού ποσοστού μεταβολών.

B. ΚΑΘΕΤΗ ΑΝΑΛΥΣΗ: η κάθετη ανάλυση περιλαμβάνει τη μετατροπή των στοιχείων που εμφανίζονται στις στήλες των καταστάσεων σε ποσοστά μιας βασικής εξίσωσης για να δείξει τη σχετική σημασία των ειδών και να διευκολύνει τη σύγκριση. Για παράδειγμα, τα μεμονωμένα στοιχεία που εμφανίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων μπορούν να εκφραστούν ως ποσοστά επί των πωλήσεων. Στον ισολογισμό, τα ατομικά περιουσιακά στοιχεία μπορούν να εκφραστούν με βάση τη σχέση τους με τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία. Οι λογαριασμοί των υποχρεώσεων και του μετοχικού κεφαλαίου μπορούν να εκφράζονται με βάση τη

σχέση τους με τις συνολικές υποχρεώσεις και τα κεφάλαια των μετόχων. Στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων, κάθε στοιχείο δηλώνεται ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Στην κατάσταση αποθεματικών κερδών, τα αποθεματικά αρχής λαμβάνονται ως 100 τοις εκατό. Σημείωση: τα ποσοστά για την εξεταζόμενη εταιρεία μπορούν να συγκριθούν και με τα πρότυπα του κλάδου.

2.1.2 Καταστάσεις κοινού μεγέθους

Οι καταστάσεις που παραλείπουν τα ποσά σε ευρώ και εμφανίζουν μόνο ποσοστά αναφέρονται ως καταστάσεις κοινού μεγέθους, επειδή κάθε στοιχείο της δήλωσης έχει μια κοινή βάση για σύγκριση, για παράδειγμα το συνολικό Ενεργητικό ή τις καθαρές πωλήσεις. Τα δεδομένα για τις καταστάσεις κοινού μεγέθους υπολογίζονται με τρόπο παρόμοιο με εκείνο που περιγράφεται για τους υπολογισμούς κάθετης ανάλυσης. Οι μεταβολές των αναλογιών φαίνονται στις καταστάσεις κοινού μεγέθους, οι οποίες καθιστούν ευκολότερη την αναγνώριση της αποδοτικότητας και των αδυναμιών σε σύγκριση με τις συγκριτικές καταστάσεις.

Κατά την ανάλυση του ισολογισμού, οι καταστάσεις κοινού μεγέθους είναι χρήσιμες για την εξέταση των πηγών και της δομής του κεφαλαίου της επιχείρησης, δηλαδή της σχέσης που αφορά την κατανομή του ενεργητικού μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των επενδύσεων, των ακινήτων, των γηπέδων και του εξοπλισμού, των άυλων περιουσιακών στοιχείων και άλλων περιουσιακών στοιχείων.

Οι καταστάσεις εισοδήματος κοινού μεγέθους παρέχουν πληροφορίες σχετικά με το τι ποσοστό για κάθε ευρώ πωλήσεων απορροφάται από το κόστος των πωληθέντων αγαθών και από τα διάφορα έξοδα. Στη συγκριτική ανάλυση κοινού μεγέθους οι συγκρίσεις καταδεικνύουν τις μεταβαλλόμενες ή σταθερές σχέσεις σε ομάδες περιουσιακών στοιχείων, υποχρεώσεων, εσόδων, εξόδων και άλλων κατηγοριών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Πρέπει να δίνεται προσοχή όταν γίνονται τέτοιες συγκρίσεις, δεδομένου ότι η ποσοστιαία μεταβολή μπορεί να προκύψει από μεταβολή του απόλυτου ποσού του είδους ή αλλαγή του συνόλου του ομίλου του οποίου αποτελεί μέρος ή και των δύο.

Οι δηλώσεις κοινού μεγέθους είναι χρήσιμες για τη σύγκριση εταιρειών επειδή αυτές οι δηλώσεις βασίζονται σε ποσοστά επί τοις εκατό και παρουσιάζουν σχετική σύγκριση αντί για απόλυτες ποσότητες. Τέτοιες συγκρίσεις μεταξύ εταιρειών

μπορούν να βοηθήσουν τους αναλυτές να εντοπίσουν παραλλαγές στη δομή ή τις κατανομές μεταξύ ομάδων και υποομάδων.

2.2 Ανάλυση δεικτών

Δείκτης είναι η έκφραση μιας μαθηματικής σχέσης μεταξύ μιας ποσότητας και μιας άλλης. Για παράδειγμα ο λόγος 400 προς 200 είναι 2:1. Προκειμένου ένας δείκτης να έχει κάποια χρησιμότητα, το στοιχείο που αποτελεί τον δείκτη πρέπει να εκφράζει μια ουσιαστική σχέση. Για παράδειγμα, υπάρχει μια σχέση μεταξύ εισπρακτέων λογαριασμών και πωλήσεων, μεταξύ καθαρών εσόδων και συνολικών περιουσιακών στοιχείων, καθώς και μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η ανάλυση αριθμοδεικτών μπορεί να αποκαλύψει σχέσεις που αποκαλύπτουν συνθήκες και τάσεις που συχνά δεν μπορούν να ληφθούν υπόψη με την επιθεώρηση των μεμονωμένων συστατικών ενός δείκτη. Οι τυπικοί δείκτες είναι κλάσματα που εκφράζονται συνήθως σε ποσοστά ή φορές.

Οι δείκτες δεν είναι γενικά σημαντικοί από μόνοι τους αλλά έχουν σημασία όταν συγκρίνονται με (1) προηγούμενους δείκτες της ίδιας επιχείρησης, (2) ορισμένες προκαθορισμένες προδιαγραφές, (3) δείκτες άλλων επιχειρήσεων στον ίδιο κλάδο ή (4) δείκτες του κλάδου εντός του οποίου δραστηριοποιείται η εταιρεία. Όταν χρησιμοποιούνται με αυτόν τον τρόπο, οι δείκτες χρησιμεύουν ως «κριτήρια αναφοράς» έναντι των οποίων η εταιρεία μπορεί να αξιολογήσει τον εαυτό της. Οι δείκτες δεν οδηγούν σε συμπεράσματα από μόνοι τους αλλά βοηθούν στην παροχή απαντήσεων σε ερωτήσεις που αφορούν συγκεκριμένα θέματα και πληροφορίες για τις λειτουργίες μιας επιχείρησης.

Η συγκριτική αξιολόγηση συγκρίνει τα οικονομικά αποτελέσματα μιας εταιρείας με αποτελέσματα από άλλες εταιρείες ή με τον μέσο όρο της βιομηχανίας. Πολλές ιστοσελίδες προσφέρουν δείκτες αναφοράς.

Κατά τη χρήση δεικτών οι αναλυτές πρέπει να κατανοήσουν τους παράγοντες που εισέρχονται στη δομή του δείκτη και ο τρόπος που οι αλλαγές σε τέτοιους παράγοντες επηρεάζουν τον δείκτη. Για παράδειγμα, τι επιπτώσεις έχει ο δανεισμός χρημάτων από μια τράπεζα στον τρέχοντα δείκτη; Θα αυξηθεί, θα μειωθεί ή δεν θα έχει καμία επίπτωση στον δείκτη; Εάν ο στόχος είναι να βελτιωθεί ο δείκτης, ποιες

αλλαγές μπορούν να γίνουν στα συστατικά του δείκτη για να επιτευχθεί ο επιθυμητός στόχος;

Στην ανάλυση με αριθμοδείκτες ο αναλυτής εντοπίζει αποκλίσεις σε υπολογισμένους δείκτες και στη συνέχεια εξετάζει τις αιτίες των αποκλίσεων. Για παράδειγμα, η απόκλιση από τα βιομηχανικά πρότυπα μπορεί να υποδηλώνει ότι η επιχείρηση έκανε κάτι διαφορετικό από τη μέση επιχείρηση στη βιομηχανία, εξαιρουμένων των επιχειρήσεων που δεν επέζησαν.

Οι αριθμοδείκτες πρέπει να χρησιμοποιούνται με προσοχή. Οι δείκτες γενικά δεν πρέπει να αποτελούν τη μοναδική βάση για τη λήψη αποφάσεων αλλά θα πρέπει να αντιμετωπίζονται ως συμπληρωματικά αποδεικτικά στοιχεία (όχι πειστικά αποδεικτικά στοιχεία που οδηγούν σε απόφαση ή λύση).

Οι δείκτες είναι τόσο συναφείς και αξιόπιστοι όσο τα δεδομένα που μπαίνουν σε αυτούς. Πρέπει να έχουμε συνεχώς κατά νου ότι, ενώ οι οικονομικές καταστάσεις προετοιμάζονται σύμφωνα με τις γενικώς αποδεκτές λογιστικές αρχές, οι καταστάσεις αντικατοπτρίζουν τις εκτιμήσεις και τις αποφάσεις που μπορεί ή όχι να έχουν ιδιαίτερη σημασία σε μια ανάλυση που απευθύνεται για έναν συγκεκριμένο στόχο.

Μερικές φορές, οι δείκτες είναι δύσκολο να ερμηνευθούν. Για παράδειγμα, τι ακριβώς σημαίνει ένας λόγος 2:1; Είναι καλό ή κακό, ευνοϊκό ή δυσμενές; Η σύγκριση των δεικτών με ορισμένα πρότυπα, όπως τα προηγούμενα έτη, άλλες εταιρείες ή ο κλάδος, μπορεί να παράσχει κάποια καθοδήγηση.

Ο αναλυτής θα πρέπει να κατανοήσει ότι οι αριθμοδείκτες έχουν ορισμένους περιορισμούς επιπλέον εκείνων που αναφέρονται παραπάνω, συμπεριλαμβανομένων των ακόλουθων:

1. Οι δείκτες αντικατοπτρίζουν τις προηγούμενες συνθήκες, τις συναλλαγές, τα γεγονότα και τις περιστάσεις.
2. Οι δείκτες αντικατοπτρίζουν τις αξίες των βιβλίων, όχι τις πραγματικές οικονομικές αξίες ή τα αποτελέσματα σε επίπεδο τιμών.
3. ο υπολογισμός των δεικτών δεν είναι πλήρως τυποποιημένος.

4. η εφαρμογή των λογιστικών αρχών και πολιτικών ποικίλλει μεταξύ των επιχειρήσεων και οι μεταβολές της εφαρμογής τους από περίοδο σε περίοδο επηρεάζουν τους δείκτες.

5. η ανάλυση δεικτών μπορεί να επηρεαστεί από εποχιακούς παράγοντες. Για παράδειγμα, το απόθεμα και οι εισπρακτέες απαιτήσεις μπορεί να ποικίλλουν σημαντικά και τα υπόλοιπα του τελικού έτους δεν μπορούν να αντικατοπτρίζουν τους μέσους όρους για την περίοδο ή τα υπόλοιπα στο τέλος των διαφόρων μεταβατικών περιόδων.

6. οι συγκρίσεις μεταξύ επιχειρήσεων είναι δύσκολες όταν οι εταιρείες έχουν διαφοροποιηθεί ή έχουν διαφορετικά χαρακτηριστικά κινδύνου.

7. οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν διαφορετικά οικονομικά έτη και οι διάφορες πηγές πληροφοριών βλάπτουν τη συγκρισιμότητα των ποσών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και τους δείκτες που απορρέουν από αυτές. Κατά συνέπεια, οι οικονομικές καταστάσεις πρέπει να προσαρμοστούν για να επιτρέψουν τις διεταιρικές συγκρίσεις.

Παρά τις δυσκολίες που συνδέονται με τον σχηματισμό και την ερμηνεία των δεικτών, η ανάλυση των αριθμοδεικτών αποτελεί σημαντική τεχνική για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, διότι μπορεί να εντοπίσει σημαντικές θεμελιώδεις και διαρθρωτικές σχέσεις και τάσεις.

Οι μηχανογραφημένες βάσεις δεδομένων που περιέχουν χρηματοοικονομικές πληροφορίες για πολλές εταιρείες είναι εμπορικά διαθέσιμες από διάφορες επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, η βάση Compustat λανσάρεται από την Standard & Poor's. Αυτή η βάση δεδομένων περιέχει πληροφορίες για πάνω από 120 στοιχεία για περισσότερες από 2.500 βιομηχανικές εταιρείες. Αν και αυτές οι βάσεις δεδομένων έχουν ορισμένα θεωρητικά και πρακτικά προβλήματα που σχετίζονται με τη χρήση τους, μπορούν να παρέχουν στον αναλυτή πολύτιμο υλικό πηγής σε πολλές περιπτώσεις.

2.3 Ανάλυση ρευστότητας

Οι πιο χρησιμοποιούμενοι δείκτες ρευστότητας είναι σχετικοί με απαιτήσεις, αποθέματα, κεφάλαιο κίνησης, γενική ρευστότητα και ειδική ρευστότητα. Άλλοι δείκτες που σχετίζονται με τη ρευστότητα μιας επιχείρησης ασχολούνται με τη ρευστότητα των απαιτήσεων και των αποθεμάτων της.

A) Κυκλοφοριακή ή Γενική Ρευστότητα

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας μιας επιχείρησης καθορίζεται από τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία διαιρεμένο με τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Αυτό μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να εκπληρώνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις από τα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία. Κατά μέσο όρο αναλογία δύο προς ένα είναι συνήθως ο κανόνας. Ένας συντομότερος κύκλος λειτουργίας θα έχει ως αποτέλεσμα χαμηλότερο δείκτη γενικής ρευστότητας, ενώ ένας μεγαλύτερος κύκλος λειτουργίας θα οδηγήσει σε υψηλότερο δείκτη γενικής ρευστότητας. Ο δείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέγεθος της σχέσης μεταξύ των τρεχουσών περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων, ενισχύοντας τη συγκρισιμότητα μεταξύ των επιχειρήσεων.

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής ή Γενικής Ρευστότητας, εφόσον δείχνει την δυνατότητα της οικονομικής μονάδας να αντεπεξέρχεται στις άμεσες (βραχυπρόθεσμες) υποχρεώσεις της, πρόκειται για δείκτη ο οποίος χρησιμεύει στην εύρεση του περιθωρίου ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης και είναι ο συνηθέστερος τρόπος αξιολόγησης της φερεγγυότητας και αξιοπιστίας της επιχείρησης. Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις και μας παρουσιάζει την ικανότητα της επιχείρησης να ξεπληρώσει σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή τις υποχρεώσεις της με την ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων. Ωστόσο είναι πιθανό μια επιχείρηση ενώ εμφανίζει υψηλό δείκτη να αντιμετωπίζει ταμειακές δυσχέρειες και αυτό συμβαίνει επειδή δεν υπάρχει διαχωρισμός ανάμεσα στα διαφορετικά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ορισμένα στοιχεία είναι ταχύτερα ρευστοποιήσιμα από άλλα. Ακόμα υπάρχει περίπτωση στην ρευστοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού να

εμφανιστούν ζημιές, δηλ. οι αξίες στις οποίες θα καταφέρουν να ρευστοποιηθούν τα στοιχεία του ενεργητικού να είναι χαμηλότερες των λογιστικών. Για να αποφευχθεί ο κίνδυνος της εμφάνισης πιθανών ζημιών, η επιχείρηση θα πρέπει να διαθέτει ένα υψηλό κυκλοφορούν ενεργητικό προκειμένου να παρέχει ασφάλεια στους πιστωτές της.

$$\Delta.K.P = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Σε αυτό το σημείο να διασαφηνίσουμε ότι για τον υπολογισμό του δείκτη δε λαμβάνουμε υπόψη μας τις προκαταβολές πελατών και προμηθευτών.

Υψηλές τιμές του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, εξασφαλίζουν καλύτερη θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας.

Ένας ικανοποιητικός δείκτης γενικής ρευστότητας θεωρείται το 2, κυρίως για εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις.

Ωστόσο ένας ιδιαίτερα υψηλός δείκτης μπορεί να αποτελέσει αρνητική ένδειξη. Από τη μία δείχνει ότι ίσως η διοίκηση δεν κατανέμει αποτελεσματικά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης με κριτήριο την ικανότητα ρευστοποίησης τους ή ότι διατηρεί υψηλό ποσοστό αποθεμάτων. Επίσης η επιχείρηση μπορεί να παρέχει υψηλά πιστωτικά περιθώρια στους πελάτες της.

B) Άμεση ή Ειδική Ρευστότητα.

Μιας και ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας δεν δίνει μια καθαρή εικόνα για την αληθινή δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, οι οικονομολόγοι εκτιμούν και διερευνούν τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας. Αυτός ο δείκτης περιέχει το σύνολο των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα. Με βάση τον βαθμό ρευστοποίησης δεν συμπεριλαμβάνονται τα αποθέματα. Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας αποτελεί ένα πιο αυστηρό μέτρο της ρευστότητας της επιχείρησης. Με βάση αυτόν τα ταχέως ρευστοποιημένα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού θα πρέπει να επαρκούν για να αποπληρωθούν οι

βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τις επιχείρησης, δηλαδή τα ταμειακά διαθέσιμα, οι απαιτήσεις και οι πελάτες. Οπότε ο δείκτης ειδικής ρευστότητας βρίσκεται όταν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρέσουμε τα αποθέματα δια των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

$$\Delta.A.P = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο λόγος της άμεσης ρευστότητας υπολογίζεται από τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία μείον τα αποθέματα διαιρούμενα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Έτσι, αυτό συνδέει τα πιο εύκολα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό αποτελεί ένα πιο αυστηρό κριτήριο ρευστότητας.

Η συνήθης κατευθυντήρια γραμμή για την αναλογία είναι ένα προς ένα, αρκεί ασφαλώς στις απαιτήσεις να μην περιλαμβάνονται επισφαλείς και ανεπίδεκτες εισπράξεως. Οι βραχυπρόθεσμες πιστωτές θα το χρησιμοποιήσουν ως ένδειξη της ικανότητας της επιχείρησης να ικανοποιήσει αμέσως το βραχυπρόθεσμο χρέος της. Η διαχείριση της επιχείρησης θα έχει μεγαλύτερη δυσκολία να δανειζόταν βραχυπρόθεσμα κονδύλια εάν η επιχείρηση έχει χαμηλό δείκτη άμεσης ρευστότητας. Εάν ο δείκτης είναι πολύ χαμηλός, αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Γ) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ο Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας προσδιορίζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα της. Προσδιορίζει δηλαδή την ικανότητα να εξοφλεί με μετρητά τις υποχρεώσεις της αυτές. Δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η χρήση του μας βοηθάει στο να υπολογίσουμε εάν τα μετρητά μιας επιχείρησης είναι επαρκή ή όχι ώστε να μπορέσει να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες ανάγκες της. Ο δείκτης μπορεί να χαρακτηριστεί επαρκής όταν κυμαίνεται ανάμεσα στο 35% - 45%. Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης δεν σημαίνει

πως υπάρχει απαραίτητα πρόβλημα ρευστότητας μπορεί όμως να σχετίζεται με κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα εξαιρετικά επωφελές για την επιχείρηση ή μπορεί να αποτελεί ένδειξη μιας προεγκριθείσας δυνατότητας δανεισμού της επιχείρησης ανά πάσα στιγμή.

$$\Delta.T.P.=\frac{\text{Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Κατά τη χρήση των δεικτών ρευστότητας, ο αναλυτής θα ξεκινήσει με απαιτήσεις και απογραφή, και εάν διαπιστωθεί πρόβλημα ρευστότητας, θα χρησιμοποιηθεί περαιτέρω ανάλυση χρησιμοποιώντας την γενική και άμεση ρευστότητα και ο αναλυτής θα σχηματίσει μια γνώμη ανάλογα.

Οι αναλυτές χρησιμοποιούν δείκτες ρευστότητας για να κάνουν κρίσεις για μια εταιρεία, αλλά υπάρχουν περιορισμοί σε αυτούς τους δείκτες. Η ρευστότητα των απαιτήσεων και των αποθεμάτων μιας επιχείρησης μπορεί να είναι παραπλανητική εάν οι πωλήσεις της επιχείρησης είναι εποχιακές και ή η επιχείρηση χρησιμοποιεί ένα φυσικό οικονομικό έτος (Gibson, Charles H., 1991). Ο αναλυτής θα προσαρμόσει τα αριθμητικά στοιχεία ανάλογα, ώστε να συγκριθεί με άλλες επιχειρήσεις. Η χρησιμοποιούμενη μέθοδος αποτίμησης θα έχει σημαντικό αντίκτυπο στη ρευστότητα της επιχείρησης στην απογραφή της. Η αποτίμηση της απογραφής μιας επιχείρησης στο πλαίσιο της προσέγγισης «τελευταία εισαγωγή-τελευταία εξαγωγή» (LIFO) θα προκαλέσει μια υποτίμηση του αποθέματος η οποία θα οδηγήσει σε έναν υποτιμημένο δείκτη γενικής ρευστότητας. Η χρήση της LIFO μπορεί να προκαλέσει έναν πολύ υψηλότερο μη ρεαλιστικό δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο αναλυτής θα λάβει υπόψη τη μέθοδο αποτίμησης που χρησιμοποιείται κατά τη σύγκριση με άλλες εταιρείες. Ένας τρόπος για να κριθεί η ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι η χρήση όχι μόνο των παραδοσιακών μέτρων ρευστότητας, αλλά και η εξέταση ορισμένων αναλογιών ταμειακών ροών. Κατά την ανάλυση ρευστότητας, οι πληροφορίες ταμειακών ροών είναι πιο αξιόπιστες από τις πληροφορίες ισολογισμού ή κατάστασης αποτελεσμάτων ((Mills, Yamamura: Journal of Accountancy 1998). Οι δείκτες ταμειακών ροών που ελέγχουν για φερεγγυότητα και ρευστότητα είναι: λειτουργικές ταμειακές ροές (OCF), κάλυψη ροής κεφαλαίων (FFC), κάλυψη τόκων διαθεσίμων (CIC) και κάλυψη χρέους

διαθεσίμων (COC). Οι δείκτες ταμειακών ροών καθορίζουν το ποσό των μετρητών που παράγονται για ένα χρονικό διάστημα και το συγκρίνουν με βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό δίνει μια σαφέστερη εικόνα εάν η επιχείρηση έχει πρόβλημα ρευστότητας σε σχέση με τη βραχυπρόθεσμη ικανότητα καταβολής χρέους. Οι λειτουργικές ταμειακές ροές υπολογίζονται διαιρώντας τις λειτουργικές ταμειακές ροές με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αυτό δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να παράγει τους απαραίτητους πόρους για να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις (Mills, Yamamura: Journal of Accountancy 1998). Ο δείκτης κάλυψης της ροής των κεφαλαίων υπολογίζεται διαιρώντας τα κέρδη πριν από τους τόκους, τους φόρους συν την απόσβεση και την απομείωση (EBITDA) διαιρεμένα με τον τόκο συν τη φορολογική αναπροσαρμογή του φορολογικού ποσού συν τα προνομιακά μερίσματα προσαρμοσμένα με τον φόρο. Αυτός ο δείκτης θα βοηθήσει να προσδιοριστεί εάν η επιχείρηση μπορεί να εκπληρώσει τις δεσμεύσεις της. Εάν ο δείκτης ισούται με τη μονάδα δείχνει ότι η επιχείρηση μπορεί απλά να ανταποκριθεί στις δεσμεύσεις της, ενώ δείκτης μικρότερος της μονάδας υποδηλώνει ότι ο δανεισμός είναι απαραίτητος για την τήρηση των τρεχουσών δεσμεύσεων. Ο λόγος κάλυψης τόκων μετρητών υπολογίζεται με το άθροισμα των λειτουργικών ταμειακών ροών, τους χρεωστικούς τόκους και τους φόρους που καταβάλλονται διαιρεμένος με τους χρεωστικούς τόκους. Αυτό θα βοηθήσει τον αναλυτή να καθορίσει την ικανότητα της επιχείρησης να εκπληρώσει τις πληρωμές τόκων. Εάν η επιχείρηση είναι υψηλής μόχλευσης, θα έχει χαμηλό δείκτη και δείκτης μικρότερος της μονάδας θέτει σοβαρές ανησυχίες σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να εκπληρώσει τις πληρωμές τόκων. Η κάλυψη χρεών μετρητών υπολογίζεται με λειτουργικές ταμειακές ροές μείον τα μερίσματα μετρητών διαιρεμένα με το τρέχον χρέος. Αυτό υποδεικνύει την ικανότητα της επιχείρησης να μεταφέρει χρέη με άνεση. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο υψηλότερο είναι το επίπεδο άνεσης. Όλοι οι δείκτες ταμειακών ροών δεν είναι ομοίμορφοι αλλά ποικίλλουν ανάλογα με τα χαρακτηριστικά της βιομηχανίας. Στη συνέχεια, ο αναλυτής θα προσαρμόσει τις παραδοχές του ανάλογα για να αξιολογήσει τη ρευστότητα μιας επιχείρησης.

2.4 Ανάλυση δραστηριότητας

Οι δείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ή Δραστηριότητας είναι κριτήρια με τα οποία μετράμε το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αφού όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων επιχειρηματικών πόρων τόσο πιο αποτελεσματική (κερδοφόρα) είναι η εκμετάλλευση της επιχείρησης. Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, αφού βοηθούν στον προσδιορισμό της ταχύτητας, με την οποία κινείται το συνολικό κύκλωμα της επιχείρησης, που αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό σκοπό για την μεγιστοποίηση του κέρδους της.

A) Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων.

Ο δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων, υπολογίζεται για να δούμε κατά πόσο οι πωλήσεις εξισορροπούνται με τις απαιτήσεις. Ο αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων αποτελεί τον λόγο των πιστωτικών πωλήσεων της επιχείρησης προς το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Επειδή σπάνια δημοσιεύονται στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις ή στοιχεία για τις μέσες παρεχόμενες πιστώσεις, λαμβάνονται υπόψη οι πωλήσεις όπως απεικονίζονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Όσον αφορά τις απαιτήσεις για πιο αξιόπιστα αποτελέσματα του δείκτη, προτείνεται να λαμβάνουμε υπόψη το μέσο όρο των απαιτήσεων στην αρχή και στο τέλος του έτους.

$$Κ.Τ.απαιτήσεων = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων}}$$

Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων.

Η μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων εκφράζει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στις πιστωτικές πωλήσεις και στις εισπράξεις αυτών. Η περίοδος

αυτή δείχνει την αποτελεσματική διοίκηση μιας επιχείρησης καθώς και την πιστωτική πολιτική που αυτή ακολουθεί. Μέσω του δείκτη βλέπουμε πόσες ημέρες μεσολαβούν έως ότου η επιχείρηση να εισπράξει τις απαιτήσεις της από την ώρα που έγιναν οι πωλήσεις και αν αντιμετωπίζει προβλήματα στο να αποκτήσει έσοδα. Για τον υπολογισμό του δείκτη διαιρούμε τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων.

$$\text{Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{360}{K.T. \text{Απαιτήσεων}}$$

Επιθυμητή είναι χαμηλή τιμή του δείκτη, έτσι ώστε να μην δεσμεύονται κεφάλαια της επιχείρησης τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για επενδύσεις.

Όσο λιγότερες είναι οι μέρες τόσο πιο άμεση είναι η είσπραξη των απαιτήσεων από την επιχείρηση. Οι δείκτες που υποδεικνύουν τη ρευστότητα των απαιτήσεων μιας επιχείρησης είναι οι απαιτήσεις προς πωλήσεις σε ημέρες, των εισπρακτέων λογαριασμών και η είσπραξη των απαιτήσεων σε ημέρες. Οι απαιτήσεις σε ημέρες αφορούν το ποσό των απαιτήσεων για τις μέσες ημερήσιες πωλήσεις. Αυτό υπολογίζεται από τις ακαθάριστες απαιτήσεις διαιρεμένες με τον μέσο όρο καθαρών πωλήσεων ανά έτος. Οι βραχυπρόθεσμοι πιστωτές θα το προβάλλουν ως ένδειξη της ρευστότητας μιας επιχείρησης.

Οι εσωτερικοί αναλυτές θα πρέπει να το συγκρίνουν με τους πιστωτικούς όρους της επιχείρησης για να αναλύσουν αν η επιχείρηση διαχειρίζεται αποτελεσματικά τις απαιτήσεις της. Οι ημέρες των απαιτήσεων προς πωλήσεις πρέπει να είναι κοντά στους πιστωτικούς όρους της επιχείρησης. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων υποδεικνύει τη ρευστότητα των απαιτήσεων μιας επιχείρησης. Αυτό μετριέται σε φορές ανά έτος και υπολογίζεται από καθαρές πωλήσεις διαιρούμενες με τον μέσο όρο των απαιτήσεων. Ο αριθμός αυτός μπορεί επίσης να εκφράζεται σε ημέρες με τις μέσες ακαθάριστες απαιτήσεις διαιρεμένες με τον μέσο όρο καθαρών πωλήσεων για το έτος.

B) Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

Τα αποθέματα αποτελούν σημαντικό περιουσιακό στοιχείο των περισσότερων επιχειρήσεων. Έτσι, είναι ενδεικτικές της βραχυπρόθεσμης ικανότητας καταβολής χρέους της επιχείρησης.

Η ρευστότητα των αποθεμάτων μιας επιχείρησης μπορεί να αναλυθεί με τη χρήση των ακόλουθων δεικτών: αποθέματα προς πωλήσεις σε ημέρες, κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων και κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων σε ημέρες. Κατά τον υπολογισμό των ημερών στα αποθέματα προς πωλήσεις ο αναλυτής θα διαιρέσει το τελικό απόθεμα με τον ημερήσιο μέσο όρο του κόστους των πωληθέντων αγαθών. Το αποτέλεσμα είναι μια εκτίμηση του αριθμού των ημερών που θα χρειαστεί για να πωλήσει η εταιρεία το τρέχον απόθεμα. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων υπολογίζεται από το κόστος των πωληθέντων εμπορευμάτων δια το μέσο όρο των αποθεμάτων. Αυτό προβλέπει τη ρευστότητα του αποθέματος και εκφράζεται σε περιόδους ανά έτος. Ο τύπος αυτός μπορεί να αναθεωρηθεί διαιρώντας το μέσο απόθεμα κατά μέσο ημερήσιο κόστος πωληθέντων έτσι ώστε ο κύκλος εργασιών να εκφράζεται στον αριθμό των ημερών.

$$Κ.Τ.αποθεμάτων = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων Προϊόντων}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}$$

Οι πιστωτές θεωρούν τη χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων ως κίνδυνο ρευστότητας που συνδέεται με την επιχείρηση. Η διαχείριση χρησιμοποιεί την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων για να χρησιμοποιήσει αποτελεσματικό έλεγχο αποθέματος. Αν είναι πολύ υψηλό, η επιχείρηση μπορεί να χάνει πωλήσεις λόγω του ότι δεν έχει αρκετό απόθεμα. Εάν είναι πολύ χαμηλός, μπορεί να υπάρχει πρόβλημα με την υπεραποθήκευση ή την απαξίωση και το κόστος που σχετίζεται με τη μεταφορά αυτού του αποθέματος. Το κεφάλαιο κίνησης ορίζεται ως κυκλοφορικά περιουσιακά στοιχεία μείον τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Οι αναλυτές για να καθορίσουν τη βραχυπρόθεσμη φερεγγυότητα μιας επιχείρησης υπολογίζουν αυτόν τον δείκτη. Η διαχείριση χρησιμοποιεί αυτόν τον δείκτη, δεδομένου ότι ορισμένες

δανειακές συμφωνίες ή ρήτρες ομολόγων περιέχουν διατάξεις σχετικά με τις ελάχιστες απαιτήσεις κεφαλαίου κίνησης.

Ο δείκτης Διάρκειας Παραμονής Αποθεμάτων δείχνει κατά μέσο όρο το χρονικό διάστημα στο οποίο διατηρούνται τα αποθέματα έως ότου αυτά πωληθούν.

$$\Delta.Π.Α = \frac{360}{Κ.Τ.αποθεμάτων}$$

Γ) Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων.

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τις αγορές χρήσεως δια των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Συνήθως επειδή δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το ύψος των αγορών, χρησιμοποιούμε το Κόστος αντί για τις Αγορές χρήσης. Ο δείκτης μας δείχνει πόσες φορές στο ίδιο έτος ανανεώθηκαν οι χορηγούμενες προς την επιχείρηση πιστώσεις, ή αλλιώς πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

$$Κ.Τ.βραχ.υποχρ = \frac{\text{Αγορές Λογιστικής Χρήσης}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Όπως προαναφέραμε ο δείκτης υπολογίζει πόσες φορές κατά μέσο όρο πληρώνονται κατά την διάρκεια της χρήσης οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Μέσο Διάστημα Εξόφλησης Βραχυχρόνιων Υποχρεώσεων.

Το μέσο διάστημα εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων υπολογίζεται από τον λόγο των ημερών του έτους προς τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και μας δείχνει το σύνολο των ημερών που η επιχείρηση αφήνει απλήρωτες τις υποχρεώσεις της.

$$Μ.Δ. \text{ εξόφλησης Βραχ. Υποχρεώσεων} = \frac{360}{Κ.Τ.βραχ.υποχρ.}$$

Το μέσο διάστημα εξόφλησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων εξ ορισμού δείχνει τις ημέρες που απαιτούνται για να εξοφληθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Συγκρίνοντας τον παραπάνω δείκτη με το μέσο διάστημα είσπραξης απαιτήσεων, μπορούμε να εξάγουμε συμπεράσματα σε σχέση με την αποτελεσματική διοίκηση μιας επιχείρησης σε όρους ρευστότητας και πιστοληπτικής ικανότητας. Εάν ο χρόνος πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ξεπερνά τον χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων, τότε πιθανότατα η επιχείρηση χρησιμοποιεί ξένα κεφάλαια για την χρηματοδότησή της.

2.5 Ανάλυση δανειακής επιβάρυνσης

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Δείχνουν την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης και τη δυνατότητα επιβίωσης της μακροχρόνια. Είναι φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ίδιων και των δανειακών κεφαλαίων. Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας διαδεδομένης διάρθρωσεως κεφαλαίου είναι οι εξής:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος
- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας
- Η ικανότητα της επιχείρησης ν' αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες.

A) Αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) προς το σύνολο ίδιων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά). Δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μικρότερος της μονάδας, μας

δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτήν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης 0,5 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

B) Ίδια Κεφάλαια προς Πάγια.

Ο δείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Πάγια υποδηλώνει σε τι ποσοστό τα πάγια της επιχείρησης χρηματοδοτούνται από τους μετόχους. Κατά τον υπολογισμό του δείκτη ουσιαστικά μας ενδιαφέρει να δούμε με ποιον τρόπο χρηματοδοούνται τα πάγια της επιχείρησης. Όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης λαμβάνουν υψηλότερη τιμή από τα πάγια της, τότε το σύνολο των επενδύσεων σε πάγια έχει χρηματοδοτηθεί από τους μετόχους. Αντίθετα, όταν τα πάγια υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαια, τότε τα ίδια κεφάλαια δεν επαρκούν για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων και έχουν χρησιμοποιηθεί και ξένα κεφάλαια. Η τάση του αριθμοδείκτη υποδηλώνει την πολιτική μιας επιχείρησης σε σχέση με την χρηματοδότηση των επενδύσεών της.

2.6 Ανάλυση αποδοτικότητας

A) Ο Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (ΜΠΚ), εκφράζει ουσιαστικά την αξία που καταφέρνει η επιχείρηση να δημιουργήσει από τη μεσολάβησή της μεταξύ των αγορών των συντελεστών παραγωγής και των αγορών στις οποίες απευθύνονται τα προϊόντα της. Ο δείκτης αυτός, ουσιαστικά μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει πλεόνασμα κατά τη δραστηριοποίηση της στην παραγωγική διαδικασία. Δεδομένου ότι υπάρχουν κλαδικές ιδιαιτερότητες τόσο προς την κατεύθυνση των αγορών παραγωγικών συντελεστών όσο και προς την κατεύθυνση των αγορών των προϊόντων των επιχειρήσεων, οι κλαδικοί δείκτες ΜΠΚ αποτελούν χρήσιμα σημεία αναφοράς για την ερμηνεία των τιμών των αντίστοιχων δεικτών των επιμέρους μονάδων

B) Καθαρό περιθώριο κέρδους

Το περιθώριο καθαρού κέρδους προ τόκων και φόρων υπολογίζεται ως τα κέρδη προ τόκων και φόρων προς το σύνολο των πωλήσεων.

$$\Delta.Κ.Π.Κ = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Γ) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επενδυμένων κεφαλαίων

Ο δείκτης Αποδοτικότητας Επενδυμένων Κεφαλαίων (Return On Assets) δείχνει πόσο κερδοφόρα είναι μία επιχείρηση σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων. Ο ROA δίνει μια ιδέα κατά πόσο η διοίκηση χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία για την επίτευξη κερδών. Το ROA εκφράζεται ως ποσοστό επί τοις εκατό. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο το καλύτερο για την εταιρεία επειδή η εταιρεία κερδίζει περισσότερα χρήματα για λιγότερη επένδυση.

$$R.O.A. = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Ετήσιοι Τόκοι}}{\text{Μέσο Ύψος Συνόλου Περιουσιακών Στοιχείων}}$$

Ο δείκτης της Αποδοτικότητας των Καθαρών Επενδυμένων Κεφαλαίων (Return On Net Assets) αποτελεί μέτρο χρηματοοικονομικής απόδοσης. Όσο υψηλότερη η τιμή του δείκτη RONA, τόσο καλύτερη η απόδοση της επιχείρησης.

Δ) Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων

Η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (Return On Equity) αντιστοιχεί στο ποσό του καθαρού εισοδήματος που αποδίδεται ως ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου. Το ROE μετράει την κερδοφορία μιας επιχείρησης καταδεικνύοντας τι κέρδος έχει επιτύχει η εταιρεία χρησιμοποιώντας τα χρήματα που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένα πάρα πολύ σημαντικό δείκτη, ο οποίος μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα ίδια κεφάλαια απασχολούνται στην επιχείρηση, δηλαδή μας δείχνει κατά πόσο επιτύχαμε την πραγματοποίηση του στόχου ο οποίος είναι η πραγματοποίηση κερδών. Αφορά κατά κύριο λόγο τον επιχειρηματία, καθώς και τους μετόχους, αφού τους παρέχει πληροφορίες για την σωστή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους ως αποτέλεσμα των αποφάσεων της διοίκησης. Φυσικά αποτελεί πολύ σημαντικό εργαλείο στα χέρια των τρίτων ενδιαφερόμενων (Τραπεζών, Προμηθευτών,

Πιστωτών, Πελατών, Αναλυτών κ.λπ.) για την εκτίμηση της γενικότερης πορείας της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης εκφράζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των καθαρών κερδών προ φόρων της χρήσης, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, πολλαπλασιαζόμενο επί 100, δίνοντας το ποσοστό των καθαρών κερδών πάνω στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και δείχνοντας την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη ή όχι.

$$R.O.E. = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Μέσο Ύψος Καθαρής Θέσης}}$$

2.7 Ανάλυση πιθανής χρεοκοπίας με τη χρήση του Άλτμαν Z-Score

Ο δείκτης Z-score είναι μια αναλυτική αναπαράσταση που δημιουργήθηκε από τον Έντουαρντ Άλτμαν τη δεκαετία του 1960, η οποία περιλαμβάνει έναν συνδυασμό πέντε διακριτικών οικονομικών αναλογιών που χρησιμοποιούνται για τον καθορισμό των πιθανοτήτων πτώχευσης μεταξύ των εταιρειών. Πιο συχνά, μια χαμηλότερη βαθμολογία αντικατοπτρίζει υψηλότερες αποδόσεις πτώχευσης.

Η βαθμολογία Z μπορεί να χαρακτηριστεί ως ένας γραμμικός συνδυασμός 4-5 κοινών επιχειρηματικών δεικτών. Οι δείκτες αυτοί σταθμίζονται με συντελεστές που εκτιμώνται με τον εντοπισμό ενός συνόλου επιχειρήσεων που είχαν κηρύξει πτώχευση. Στη συνέχεια, συλλέγεται ένα αντιστοιχισμένο δείγμα επιχειρήσεων για τις επιζήσασα επιχειρήσεις, με αντιστοιχία μεταξύ της βιομηχανίας και των εκτιμώμενων περιουσιακών στοιχείων. Ο τύπος για το Z-score και την πρόβλεψη της πτώχευσης δόθηκε από τον Edward I. Altman το 1968. Αυτός ο τύπος για το Altman Z-score είναι χρήσιμος στον υπολογισμό και την πρόβλεψη της πιθανότητας ότι μια εταιρεία θα μπει σε πτώχευση εντός δύο ετών.

Μοντέλο 5 παραγόντων του Altman z-score (για μια ιδιωτική βιομηχανική εταιρεία):

$$Z\text{-score} = 0.717 t_1 + 0.847 t_2 + 3.107 t_3 + 0.42 t_4 + 0.998 t_5$$

Όπου

T_1 = κεφάλαιο εργασίας/Σύνολο περιουσιακών στοιχείων

t_2 = κέρδη εις νέον/Σύνολο περιουσιακών στοιχείων

t_3 = κέρδη πριν από τόκους και φόρους/συνολικά περιουσιακά στοιχεία

t_4 = μετοχικό κεφάλαιο/Σύνολο υποχρεώσεων

t_5 = πωλήσεις/ Σύνολο περιουσιακών στοιχείων

Ζώνες διακρίσεων:

- 1,23 ή λιγότερο – ζώνη "κινδύνου"
- από 1,23 έως 2,9-"γκρίζα" ζώνη
- 2,9 ή περισσότερο – "ασφαλής" ζώνη

Το Z-score είναι χρήσιμο στην πρόβλεψη εταιρικών πτωχεύσεων, όπως επίσης αποτελεί και ένα εύκολο στον υπολογισμό μέτρο για να ελεγχθεί ο κίνδυνος στην οικονομική κατάσταση των εταιρειών σε ακαδημαϊκές σπουδές. Μια βαθμολογία Z πάνω από 2,6 (2,9) υποδηλώνει ότι μια εταιρεία είναι υγιής. Εκτός αυτού, μια τέτοια εταιρεία δεν είναι επίσης πιθανό να εισέλθει σε πτώχευση. Ωστόσο, οι βαθμολογίες Z που κυμαίνονται από 1.1-2.6 (1.23-2.9) θεωρείται ότι βρίσκονται στη γκριζα περιοχή.

Στα αρχικά στάδια, διαπιστώθηκε ότι η βαθμολογία του Άλτμαν Z ήταν 72% ακριβής στην πρόβλεψη της χρεοκοπίας δύο χρόνια πριν από το συμβάν, συμπεριλαμβανομένου ενός σφάλματος τύπου II (ψευδώς θετικά) του 6%. Ωστόσο, το μοντέλο διαπιστώθηκε ότι ήταν περίπου 80-90% ακριβές στη διαδικασία πρόβλεψης της χρεοκοπίας ενός έτους πριν από την εκδήλωση, σε μια σειρά από επακόλουθες δοκιμές, συμπεριλαμβανομένων τριών διακριτικών χρονικών περιόδων κατά τη διάρκεια των επόμενων 31 ετών. Ωστόσο, σε αυτές τις δοκιμές συμπεριλήφθηκε επίσης σφάλμα τύπου II, το οποίο ταξινομεί την εταιρεία ως πτωχευτική ενώ δεν πηγαίνει έτσι, 15-20%.

Η προσέγγιση του τύπου Z-score του Άλτμαν έχει επιτύχει να γίνει ευρέως αποδεκτό από λογιστές διαχείρισης, ελεγκτές, συστήματα βάσεων δεδομένων και δικαστήρια που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση δανείων. Εκτός από την προσέγγιση αυτού του τύπου έχει χρησιμοποιηθεί σε μια σειρά από χώρες και πλαίσια, αν και

είχε αρχικά σχεδιαστεί για κατασκευαστικές εταιρείες του δημοσίου οι οποίες διέθεταν περιουσιακά στοιχεία άνω του \$1.000.000.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΟΛΥΜΠΟΣ Α.Ε.

3.1 Γενικά Στοιχεία

Η Εταιρεία «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ» (εφεξής Εταιρεία) είναι ανώνυμη εταιρεία που δραστηριοποιείται στην παραγωγή και διανομή γαλακτοκομικών και τυροκομικών προϊόντων και χυμών. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1986 στα Τρίκαλα και εδρεύει στην Ελλάδα, Νομός Τρικάλων, Δήμος Πύλης στο 5ο χλμ. Τρικάλων – Πύλης. ΤΚ 42100 με την επωνυμία «ΤΥΡ.Α.Σ. Α.Ε.». Από την ίδρυση της έως σήμερα η εταιρεία και οι θυγατρικές της (εφεξής ο Όμιλος) πρωταγωνιστεί στον κλάδο διαθέτοντας υψηλής ποιότητας προϊόντα.

3.1.1 ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΟΛΥΜΠΟΣ Α.Ε

1965 | Θεσσαλία

Στις πρώτες εγκαταστάσεις της ΟΛΥΜΠΟΣ, στη Λάρισα, συγκεντρώνεται γάλα από τοπικούς κτηνοτρόφους, με φάρμες στις γύρω περιοχές. Τότε, υπήρχαν ακόμα οι γαλατάδες που το μοίραζαν στις γειτονιές, καβάλα στο ποδήλατό τους και το αγνό αυτό γάλα ήταν η πρώτη ύλη για τα προϊόντα της εταιρείας.

1997 | Τοπική δύναμη στη Λάρισα

Μέχρι τότε, η βασική δύναμη της ΟΛΥΜΠΟΣ είναι οι καταναλωτές του Νομού Λάρισας, περιοχή στην οποία κατέχει το 37% περίπου της αγοράς, ενώ σύντομα επεκτείνει το δίκτυό της και στην αγορά του γειτονικού Νομού Πιερίας.

1999 | ΟΛΥΜΠΟΣ και τοπική κτηνοτροφία

Η ΟΛΥΜΠΟΣ συγκεντρώνει γάλα από μονάδες το πολύ 60χλμ από την έδρα της και σε λιγότερο από 24 ώρες τα διαθέτει στην αγορά. Η συνεχής εποπτεία των μονάδων, η εφαρμογή αυστηρών ευρωπαϊκών προτύπων, η επιλογή των κατάλληλων φυλών αγελάδων και ο αυστηρός έλεγχος των συνθηκών διατροφής και διαβίωσης των ζώων εγγυώνται ένα γάλα κορυφαίας ποιότητας.

2000 | Επέκταση

Μέχρι το 2000 η εταιρεία δραστηριοποιείται τοπικά στην περιοχή της Θεσσαλίας, με μεγαλύτερη διανομή στην τοπική αγορά της Λάρισας. Η επόμενη χρονιά, είναι η χρονιά που αρχίζει να διαθέτει τα προϊόντα της σε όλη την Ελλάδα.

2001 | Νέο ΟΛΥΜΠΟΣ Επιλεγμένο γάλα σε διάφανη φιάλη

Πρώτη στην Ελλάδα διαθέτει το φρέσκο Επιλεγμένο Γάλα ΟΛΥΜΠΟΣ σε διάφανη φιάλη. Το γάλα συλλέγεται μόνο από κοντινές φάρμες και η ποιότητά του ανταποκρίνεται στα εθνικά και ευρωπαϊκά στάνταρντ.

2005 | Ο 1ος 100% φυσικός χυμός ελληνικών φρούτων

Πρώτη η ΟΛΥΜΠΟΣ χρησιμοποιεί αποκλειστικά και μόνο φρούτα από την ελληνική γη για την παραγωγή των χυμών της. Οι Χυμοί ΟΛΥΜΠΟΣ γίνονται συνώνυμο της ελληνικής φύσης και οι καταναλωτές δείχνουν αμέσως την προτίμησή τους στα «φρούτα με ονοματεπώνυμο», όπως τα πορτοκάλια Άργους, τα μήλα Αγ. Γεωργίου Ημαθίας κλπ.

2010 | Στήριξη Ελληνικής αιγοτροφίας

Η επιλογή ελληνικών πρώτων υλών για την παραγωγή αγνών γαλακτοκομικών προϊόντων συνεχίζεται με την κυκλοφορία γάλακτος και τυριού από κατσικίσιο γάλα. Η κατανάλωση κατσικίσιου γάλακτος γίνονται προσιτά στους καταναλωτές των αστικών κέντρων.

2012 | Σεβασμός προς τον καταναλωτή

Οι καινοτομίες ΟΛΥΜΠΟΣ συνεχίζονται. Μια νέα σειρά προϊόντων με το όνομα FREELACT κυκλοφορεί και απευθύνεται σε καταναλωτές με δυσανεξία στη λακτόζη. Πρόκειται για προϊόντα χωρίς λακτόζη, τα οποία παράγονται από 100% ελληνικό γάλα από κοντινές φάρμες και έρχονται να καλύψουν μια βασική ανάγκη μιας μερίδας ανθρώπων που ως τότε είχε περιορισμένες επιλογές.

2012 | Όχι στα μεταλλαγμένα

Η ΟΛΥΜΠΟΣ, σε συνεργασία με το εργαστήριο Γενετικής και Βελτίωσης Φυτών του Τμήματος Γεωπονίας Φυτικής Παραγωγής και Αγροτικού Περιβάλλοντος του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας και με το Ινστιτούτο Κτηνοτροφικών Φυτών του Ελληνικού Γεωργικού Οργανισμού «ΔΗΜΗΤΡΑ» (ΕΘΙΑΓΕ) ξεκινά ερευνητικό έργο με στόχο την μελέτη της καλλιέργειας μη γενετικά τροποποιημένων πρωτεϊνούχων κτηνοτροφικών φυτών.

2013 | Όσο υπάρχουν Έλληνες... στα ορεινά βοσκοτόπια

Η ΟΛΥΜΠΙΟΣ, πιστή στη φιλοσοφία της για την αξία του Έλληνα κτηνοτρόφου και τον ρόλο του στην ελληνική οικονομία, αποτίει φόρο τιμής στους παραδοσιακούς νομάδες κτηνοτρόφους με την παραγωγή ενός ντοκιμαντέρ για τη ζωή τους, τα ζώα τους, τα βοσκοτόπια τους, τις σκέψεις τους... Πρωταγωνιστές, 14 συνεργαζόμενοι κτηνοτρόφοι και οι οικογένειές τους.

2015 | 1η εταιρεία με Ελληνικό Σήμα

Η ΟΛΥΜΠΙΟΣ ήταν η πρώτη εταιρεία που επισήμως ζητούσε τη θέσπιση μιας επίσημης διαδικασίας για την πιστοποίηση της ελληνικής προέλευσης των προϊόντων, για τον λόγο ότι ήθελε να προφυλάξει την ελληνική παραγωγή γάλακτος. Το 2015, αυτή η προσπάθεια ετών καρποφορεί, θεσπίζεται το Ελληνικό Σήμα και γίνεται η πρώτη εταιρεία που πιστοποιείται με αυτό.

2016 | Ορεινές Διαδρομές ΟΛΥΜΠΙΟΣ

Πιστή στη φιλοσοφία της στήριξης της τοπικής οικονομίας και των ντόπιων παραγωγών, η ΟΛΥΜΠΙΟΣ προχωρεί σε μια παραγωγή με στόχο την ενίσχυσή τους. Η σειρά ντοκιμαντέρ «Ορεινές Διαδρομές» επισκέπτεται τα χωριά απ' όπου προέρχονται οι πρώτες ύλες των προϊόντων ΟΛΥΜΠΙΟΣ, παρουσιάζει την ιστορία και τους ανθρώπους τους και γεύεται τις νοστιμιές τους.

2017 | Τα πρώτα και μοναδικά ελληνικά ροφήματα αμυγδάλου, φιστικιού και καρυδιού

Η ΟΛΥΜΠΙΟΣ απόλυτα σεβόμενη τις ανάγκες του καταναλωτή και πιστή στη φιλοσοφία της για την αξία των προϊόντων της ελληνικής γης, επέλεξε το δρόμο της αναζήτησης και ανάπτυξης του ελληνικού αμυγδάλου, του ελληνικού φιστικιού, του ελληνικού καρυδιού, ώστε να προσφέρει τα πρώτα και μοναδικά ελληνικά ροφήματα που παράγονται από ελληνικούς καρπούς νέας εσοδείας. Δέσμευση της ΟΛΥΜΠΙΟΣ είναι να συνεχίσει και στο μέλλον να στηρίζει την ελληνική πρωτογενή παραγωγή, αξιοποιώντας τις ελληνικές πρώτες ύλες.

3.1.2 ΟΜΙΛΟΣ

Από την ίδρυσή της έως και σήμερα η εταιρεία βρίσκεται σε μια διαρκή επέκταση τόσο μέσω της διενέργειας επενδύσεων σε νέες εγκαταστάσεις όσο και μέσω θυγατρικών εταιρειών τις οποίες η εταιρεία ίδρυσε ή απέκτησε την πλειοψηφία του

μετοχικού κεφαλαίου. Στην παρούσα φάση η Εταιρεία μαζί με τις θυγατρικές της αποτελούν Όμιλο εταιρειών ο οποίος δημιουργήθηκε σταδιακά.

Ορόσημο αποτέλεσε η ίδρυση της Εταιρείας με την επωνυμία «ΑΦΟΙ ΣΤΕΡΓΙΟΥ ΣΑΡΑΝΤΗ Ο.Ε.» το 1985 με την κατασκευή εργοστασίου παραγωγής γαλακτοκομικών προϊόντων, η έναρξη της παραγωγικής δραστηριότητας του οποίου ξεκίνησε τον Ιούνιο του 1986. Μετά τη μετατροπή της Εταιρείας σε Α.Ε. το 1992, ακολούθησε το 1999 η εξαγορά της εταιρείας TYROM S.A. και το Μάιο του 2000 αποκτήθηκε το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών αυτής. Ακολουθεί η εξαγορά πλειοψηφικού πακέτου της Γαλακτοβιομηχανίας Λαρίσης Α.Ε. «ΟΛΥΜΠΙΟΣ» το 2000 και η ίδρυση της TYRBUL S.A. στη Βουλγαρία το 2003.

Το 2005 ιδρύεται η εταιρεία με την επωνυμία «LACTOLYMP S.A.», η οποία τον επόμενο χρόνο μετονομάστηκε σε «S.C. OLYMPUS DAIRY INDUSTRY S.A.» (πλέον “S.C. FABRICA DE LAPTE BRASOV S.A.”). Τον Οκτώβριο του 2009 συγχωνεύτηκε μέσω απορρόφησης με την TYROM S.A., κρατώντας την επωνυμία «S.C. OLYMPUS DAIRY INDUSTRY S.A.». Ακολουθεί, η απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Γαλακτοβιομηχανίας Λαρίσης Α.Ε. «ΟΛΥΜΠΙΟΣ» το 2005 και τέλος η εξαγορά της Γαλακτοβιομηχανίας Ξάνθης Α.Ε. «ΡΟΔΟΠΗ» το 2008. Στα τέλη της επόμενης χρονιάς (2009) ιδρύεται η νέα θυγατρική του Ομίλου στην Αμερική με την επωνυμία «Olympus Dairy USA Corp.», αρχικά με ποσοστό 60% και στη συνέχεια με 10%. Στα τέλη της χρήσης 2013, ιδρύθηκε στην Ιταλία, η εταιρεία «OLYMPUS ITALIA S.r.l.», με έδρα το Μιλάνο, ενώ κατά τη χρήση 2014, ιδρύθηκε η Olympus Deutschland GmbH με έδρα τη Γερμανία. Στις αρχές της χρήσης 2016, ιδρύθηκε στην Αγγλία, η εταιρεία «Olympus Dairy UK Ltd».

Κατά την 30.09.2015 η θυγατρική εταιρεία ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΞΑΝΘΗΣ Α.Ε. «ΡΟΔΟΠΗ» απορροφήθηκε από την θυγατρική εταιρεία «ΟΛΥΜΠΙΟΣ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΛΑΡΙΣΗΣ Α.Ε.» η οποία άλλαξε την επωνυμία της και λειτουργεί ως «ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΜΕΙΑ Α.Ε.». Μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας απορρόφησης, ιδρύονται δύο (2) νέες θυγατρικές με τις επωνυμίες «ΟΛΥΜΠΙΟΣ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΛΑΡΙΣΗΣ Α.Ε.» και «ΡΟΔΟΠΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΞΑΝΘΗΣ Α.Ε.».

Την 01.10.16 ολοκληρώθηκαν οι διαδικασίες απορρόφησης της μητρικής εταιρείας ΤΥΡ.Α.Σ. Α.Ε. (απορροφούμενη) από την Ελληνικά Γαλακτοκομεία Α.Ε., με βάση τις διατάξεις των άρθρων 690,0077 του Κ.Ν. 2190/20 και των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93. Εντός του 2016 συστάθηκαν δύο (2) νέες θυγατρικές με τις επωνυμίες

«ΤΥΡ.Α.Σ. Α.Ε.» και «Olympus Dairy UK Ltd». Εντός του 2018 ιδρύθηκαν τέσσερις νέες θυγατρικές στην Σουηδία, Σκόπια, Αλβανία και Σερβία.

3.1.3 ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Οι εγκαταστάσεις - υποκαταστήματα της Εταιρείας, που λειτουργούν κατά την 31.12.2018, είναι τα ακόλουθα:

- ❖ Τοπική Κοινότητα Πηγής, Δήμος Πύλης, Π.Ε. Τρικάλων
- ❖ 16ο χλμ. Ε.Ο. Λάρισας – Θεσσαλονίκης, Δ.Ε. Μακρυχωρίου, Δήμος Τεμπών, Π.Ε. Λάρισας
- ❖ Μονάδα παραγωγής γαλακτοκομικών προϊόντων στο 3ο χλμ. παλαιάς Ε.Ο. Ξάνθης – Λάγους
- ❖ Περιφερειακές ενότητες Ξάνθης και Καβάλας (παραληπτήρια γάλακτος):
 - Οικισμός Κρεμαστή, Δήμος Τοπείρου, Π.Ε. Ξάνθης
 - Οικισμός Άβατο, Δήμος Τοπείρου, Π.Ε. Ξάνθης
 - Οικισμός Κουτσό, Δήμος Βιστωνίδας, Π.Ε. Ξάνθης
 - Οικισμός Ν.Κεσσάνη, Δήμος Βιστωνίδας, Π.Ε. Ξάνθης
 - Οικισμός Ερατεινό, Δήμος Χρυσούπολης, Π.Ε. Καβάλας
 - Οικισμός Πολύσιτος, Δήμος Βιστωνίδας, Π.Ε. Ξάνθης
 - Οικισμός Ν. Εράσμιο, Δήμος Τοπείρου, Π.Ε. Ξάνθης
 - Οικισμός Συδινή, Δήμος Βιστωνίδας, Π.Ε. Ξάνθης
 - ❖ Κέντρο διακίνησης προϊόντων στο 27ο χλμ. της νέας Ε.Ο. Αθηνων-Λαμίας, στις Αφίδνες
 - ❖ Κέντρο διακίνησης προϊόντων στην περιοχή Νέας Μαγνησίας, στον Δήμο Δέλτα, Π.Ε. Θεσσαλονίκης
 - ❖ Η Εταιρεία επίσης, διαθέτει υποκατάστημα στο 2ο χλμ. Αλεξανδρούπολης-Άβαντος.

Οι εγκαταστάσεις της εταιρείας είναι ιδιόκτητες και από την ανέγερσή τους έως σήμερα εκσυγχρονίζονται διαρκώς.

3.1.4 ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

Οι κύριες ομάδες προϊόντων τις οποίες παράγει ο Όμιλος είναι:

- ❖ Τυροκομικά – Βούτυρο (Λευκά και κίτρινα τυριά, τυριά τυρογάλακτος, τυριά σκληρά, βούτυρο)
- ❖ Γαλακτοκομικά (Φρέσκο γάλα, γάλα υψηλής παστερίωσης (ESL), γάλα μακράς διάρκειας (UHT) σοκολατούχο γάλα, ξινόγαλα)
- ❖ Χυμοί (φρέσκοι χυμοί)
- ❖ Γιαούρτια-Επιδόρπια γιαουρτιού (γιαούρτι, υποπροϊόντα γιαουρτιού)

3.2 Στρατηγική Ανάλυση

Στρατηγική είναι η κατεύθυνση και το εύρος και είδος δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης μακροπρόθεσμα, η οποία εξασφαλίζει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για την επιχείρηση μέσω της διάταξης των πόρων της μέσα σε ένα μεταβαλλόμενο περιβάλλον, με στόχο να ανταποκριθεί στις ανάγκες των αγορών και να ικανοποιήσει τις προσδοκίες των βασικών ομάδων ενδιαφερομένων. (Johnson, Scholes, Whittington, 2008).

Η ανοδική πορεία της εταιρείας, σε συνδυασμό με την ταχεία ανάπτυξή της, έχουν οδηγήσει στην εξαγωγική δραστηριότητα μιας μεγάλης γκάμας γαλακτοκομικών προϊόντων σε χώρες του εξωτερικού. Ο βασικός αντικειμενικός σκοπός της στρατηγικής της ΟΛΥΜΠΟΣ είναι η επίτευξη κερδοφόρου αποτελέσματος και βιώσιμης επιχειρηματικής ανάπτυξης μέσα στα πλαίσια του διεθνούς ανταγωνιστικού πεδίου.

3.2.1 Προοπτικές και στρατηγικοί στόχοι της Εταιρείας και του Ομίλου

Ο Όμιλος, στα πλαίσια της ευρύτερης στρατηγικής του, θα επιδιώξει την επίτευξη των στόχων που έχει θεσπίσει η Διοίκηση για τη χρήση 2019, λαμβάνοντας υπόψη το δυσμενέστατο οικονομικό περιβάλλον που επικρατεί στον κλάδο. Μέσα σε αυτό το

κλίμα, η Διοίκηση του Ομίλου έχει θεσπίσει στόχους τους οποίους θεωρεί εφικτούς. Οι στόχοι αυτοί παρουσιάζονται κατωτέρω:

- Διατήρηση/αύξηση μεριδίου αγοράς και αύξηση κύκλου εργασιών με επίκεντρο τα στρατηγικής σημασίας προϊόντα.
- Εξαγωγικός προσανατολισμός ο οποίος θα ισχυροποιήσει τα brands του Ομίλου και θα επιτρέψει να αντισταθμιστούν οι αυξημένοι, λόγω οικονομικών συνθηκών, επιχειρηματικοί κίνδυνοι.
- Μεγιστοποίηση της επένδυσης στη Ρουμανία με σταδιακή επέκταση στην Ρουμάνικη αγορά και την ευρύτερη βαλκανική αγορά.
- Ανάπτυξη των δραστηριοτήτων στην Ιταλία.
- Ανάπτυξη των δραστηριοτήτων στην Γερμανία μέσω εμπορικών συμφωνιών/συνεργασιών.
- Συνεχής και αδιάκοπη βελτίωση των προϊόντων μέσα από συστηματική εργασία και έρευνα ώστε να ανταποκρίνεται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στις ανάγκες του σύγχρονου καταναλωτή που απαιτεί υψηλά ποιοτικά standards, προϊόντα υψηλής διατροφικής αξίας και συγκρατημένες τιμές.
- Μείωση κόστους κυρίως με αναδιοργάνωση των παραγωγικών διαδικασιών, των λειτουργικών τομέων και των δικτύων διανομής. Η αναδιοργάνωση είναι μια συνεχής διαδικασία συντονισμού των στρατηγικών στόχων και προσαρμογής της Εταιρείας στο συνεχώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον.
- Χρηματοδότηση επιχειρησιακού πλάνου 2019-2022
- Κεφαλαιακή ενίσχυση της Εταιρείας και των θυγατρικών της με προγραμματισμένες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου

3.2.2 Εταιρική κοινωνική ευθύνη

Οι επιχειρήσεις αποτελούν οντότητες, οι οποίες είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με το κοινωνικό σύνολο μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται, επηρεάζοντας και επηρεαζόμενες από τα δεδομένα του χώρου δράσης τους. Οφείλουν να αναγνωρίζουν την ευθύνη που τους αναλογεί απέναντι στην κοινωνία και το περιβάλλον. Αν μια

εταιρεία αποσκοπεί σε μια υπεύθυνη, μακροπρόθεσμη και βιώσιμη ανάπτυξη, θα πρέπει να έχει σαφή στρατηγική για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (Ε.Κ.Ε.).

Για την ΟΛΥΜΠΟΣ, η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη αποτελεί κομμάτι μιας μακροχρόνιας στρατηγικής. Στόχος είναι η προσφορά στο κοινωνικό σύνολο, η ευαισθητοποίηση των καταναλωτών, το κτίσιμο μιας σχέσης αμοιβαίας εμπιστοσύνης με το ευρύ κοινό. Στα πλαίσια της εταιρικής της ευθύνης η ΟΛΥΜΠΟΣ υιοθετεί δράσεις για την προστασία του περιβάλλοντος και για την κοινωνική ευμάρεια.

Περιβάλλον

Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας

Ορθολογική Διαχείριση Υδάτινων Πόρων

Ανακύκλωση

Βιοπαραγόμενες Συσκευασίες



Κοινωνία

Στο εξής, και για πρώτη φορά στην Ελλάδα, τα γάλατα ΟΛΥΜΠΟΣ γίνονται φιλικά προς τα άτομα με προβλήματα όρασης, αφού οι συσκευασίες Επιλεγμένο, Βιολογικό και Ζωής, φέρουν στο καπάκι τη λέξη «ΓΑΛΑ» και τα γράμματα «Π» για το πλήρες και «Ε» για το ελαφρύ, γραμμένα σε σύστημα Braille.

Το Braille είναι ένα απτικό σύστημα ανάγνωσης και γραφής. Αποτελείται από ανάγλυφες κουκκίδες που αντικαθιστούν τα γράμματα του αλφαβήτου έτσι ώστε να μπορούν τα άτομα με προβλήματα όρασης να διαβάζουν αγγίζοντάς τα. Έτσι, θα μπορούν όλοι να ξέρουν ποιο γάλα επιλέγουν.



Δράσεις

Αθλητισμός

Η εταιρεία στηρίζει το αθλητικό ιδεώδες και το ευ αγωνίζεσθαι. Η ΟΛΥΜΠΙΟΣ στηρίζει αθλητές από το χώρο του στίβου και τοπικές ομάδες, ενισχύοντας το αθλητικό πνεύμα.

Εκπαίδευση Μαθητών

Στην ΟΛΥΜΠΙΟΣ, καθημερινά, γίνονται επισκέψεις από σχολεία, ώστε να ξεναγηθούν στους χώρους του εργοστασίου και να ενημερωθούν ταυτόχρονα για τα προϊόντα και την σωστή διατροφή. Αξίζει να αναφέρουμε ότι κάθε χρόνο, πάνω από 1000 μαθητές από όλα τα μέρη της Ελλάδας, επισκέπτονται το εργοστάσιο της ΟΛΥΜΠΙΟΣ.

Ευπαθείς Κοινωνικές Ομάδες

Η εταιρεία δεν θα μπορούσε να παραμείνει αμέτοχη στην οικονομική κρίση που διανύει η χώρα μας και στις συνέπειες αυτής. Για αυτό το λόγο, στηρίζει και συνεχίζει να στηρίζει με προϊόντα διάφορες κοινωνικές ομάδες, δίνοντας έμφαση σε οργανισμούς που έχουν σχέση με το παιδί. Ταυτόχρονα υποστηρίζει κοινωνικά Παντοπωλεία της ευρύτερης περιοχής της Θεσσαλίας με στόχο την ενίσχυση πολλών οικογενειών. Η οικογένεια και το παιδί αποτελούν σημαντική θέση για την

ΟΛΥΜΠΙΟΣ και φροντίζει για τη συνεχή στήριξη τους στους δύσκολους καιρούς της κρίσης στην Ελλάδα.

3.3 Λογιστική Ανάλυση

Η λογιστική ανάλυση αξιολογεί τον βαθμό στον οποίο οι λογιστικές καταστάσεις δείχνουν την επιχειρησιακή πραγματικότητα. Σκοπός της ανάλυσης αυτής είναι η πληροφόρηση της διοίκησης των επιχειρήσεων για τη σωστή και αποτελεσματική διαχείρισή τους μέσω της συγκέντρωσης, καταγραφής, ταξινόμησης και μελέτης των οικονομικών γεγονότων που συνθέτουν τη δραστηριότητά τους.

3.3.1 ΕΛΕΓΧΟΣ

Ο Όμιλος και η Εταιρεία έχουν σχηματίσει σωρευτική πρόβλεψη ποσού € 300χιλ με σκοπό να καλυφθεί το ενδεχόμενο επιβολής πρόσθετων φόρων σε περίπτωση ελέγχου από τις φορολογικές αρχές για ανέλεγκτες χρήσεις.

Στον παρακάτω πίνακα αναγράφονται οι ανέλεγκτες χρήσεις για την Εταιρεία και τις θυγατρικές Εταιρείες:

Εταιρεία	Χρήσεις
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΑΛΑΚΤΟΚΟΜΕΙΑ Α.Ε.	2018
TYRBUL S.A.	2013 – 2018
S.C. FABRICA DE LAPTE BRASOV SA	2004 – 2018
OLYMPUS ITALIA SRL	2013 – 2018
OLYMPUS DAIRY DEUTSCHLAND GMBH	2014 – 2018
OLYMPUS DAIRY UK LTD	2016 - 2018

Η εταιρεία Ελληνικά Γαλακτοκομεία Α.Ε. έχει ελεγχθεί από τις φορολογικές αρχές μέχρι και τη χρήση 2011. Οι χρήσεις 2012, 2013, 2014 και 2015 έχουν ελεγχθεί από την εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, ‘PKF‘ (ο τακτικός Ελεγκτής), οι χρήσεις 2016 και 2017 από την εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, ‘Deloitte.’ (ο τακτικός Ελεγκτής), σύμφωνα με το άρθρο 82 του Ν. 2238/1994 και άρθρο 65Α Ν.4174/13 και εκδόθηκαν οι σχετικές εκθέσεις φορολογικής συμμόρφωσης. Η έκθεση φορολογικής συμμόρφωσης της χρήσης 2012 περιείχε επιφύλαξη σχετικά με την αδυναμία επιβεβαίωσης τήρησης της αρχής των ίσων αποστάσεων και αδυναμίας προσδιορισμού τυχόν ποσών που ενδέχεται να εκφεύγουν από τα όρια της αρχής αυτής, ενώ οι εκθέσεις φορολογικής συμμόρφωσης των χρήσεων 2013, 2014, 2015

και 2016, δεν περιείχαν επιφυλάξεις. Ο έλεγχος από τις φορολογικές αρχές για τη χρήση 2012, είναι σε εξέλιξη.

Για την απορροφηθείσα εταιρεία ΤΥΡ.ΑΣ. Α.Ε. οι χρήσεις 2011 και 2012 έχουν ελεγχθεί από την εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, 'PKF' (ο τακτικός Ελεγκτής), και οι χρήσεις 2013, 2014, και 2015 από την εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, 'Deloitte.' (ο τακτικός Ελεγκτής), σύμφωνα με το άρθρο 82 του Ν. 2238/1994 και άρθρο 65Α Ν.4174/13 και οι σχετικές εκθέσεις φορολογικής συμμόρφωσης εκδόθηκαν την 31.07.2012, 20.09.2013, 09.07.2014, 23.09.2015

και 28.09.2016 αντίστοιχα. Οι εκθέσεις φορολογικής συμμόρφωσης για τις χρήσεις 2011 και 2012 περιείχαν επιφύλαξη σχετικά με την αδυναμία επιβεβαίωσης τήρησης της αρχής των ίσων αποστάσεων και αδυναμίας προσδιορισμού τυχόν ποσών που ενδέχεται να εκφεύγουν από τα όρια της αρχής αυτής, ενώ οι εκθέσεις φορολογικής συμμόρφωσης των χρήσεων 2013, 2014 και 2015 δεν περιείχαν επιφύλαξη.

Για την απορροφηθείσα εταιρεία ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΞΑΝΘΗΣ Α.Ε. «ΡΟΔΟΠΗ» οι φορολογικές αρχές έχουν ελέγξει έως και τη χρήση 2010. Για τις χρήσεις 2011, 2012, 2013 και 2014 έχουν ελεγχθεί από την εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, 'PKF' (ο τακτικός Ελεγκτής), σύμφωνα με το άρθρο 82 του Ν. 2238/1994 και άρθρο 65Α Ν.4174/13 και εκδόθηκαν οι σχετικές εκθέσεις φορολογικής συμμόρφωσης. Οι εκθέσεις φορολογικής συμμόρφωσης των χρήσεων 2011 και 2012 περιείχαν επιφύλαξη σχετικά με την αδυναμία επιβεβαίωσης τήρησης της αρχής των ίσων αποστάσεων και αδυναμίας προσδιορισμού τυχόν ποσών που ενδέχεται να εκφεύγουν από τα όρια της αρχής αυτής, ενώ οι εκθέσεις φορολογικής συμμόρφωσης των χρήσεων 2013 και 2014 δεν περιείχαν επιφύλαξη. Ο έλεγχος από τις φορολογικές αρχές για τη χρήση 2012, είναι σε εξέλιξη.

Μέχρι την ημερομηνία έγκρισης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ο έλεγχος φορολογικής συμμόρφωσης από τον Τακτικό Ελεγκτή, "Deloitte" Ανώνυμη Εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών, της χρήσης 2018 δεν είχε ολοκληρωθεί.

Σύμφωνα με την ΠΟΛ.1006/05.01.2016 δεν εξαιρούνται από τη διενέργεια τακτικού φορολογικού ελέγχου από τις αρμόδιες φορολογικές αρχές οι επιχειρήσεις για τις οποίες εκδίδεται έκθεση φορολογικής συμμόρφωσης χωρίς επιφυλάξεις για παραβάσεις της φορολογικής νομοθεσίας. Συνεπώς οι φορολογικές αρχές είναι δυνατόν να επανέλθουν και να διενεργήσουν το δικό τους φορολογικό έλεγχο. Ωστόσο εκτιμάται από τη Διοίκηση της Εταιρείας ότι τα αποτελέσματα από τέτοιους μελλοντικούς ελέγχους από τις φορολογικές αρχές, αν τελικά πραγματοποιηθούν, δεν

θα έχουν σημαντική επίπτωση στην χρηματοοικονομική θέση της Εταιρείας. Στη θυγατρική εταιρεία S.C. FABRICA DE LAPTE BRASOV SA διενεργήθηκαν φορολογικοί έλεγχοι σχετικά με την εγκυρότητα ορισμένων συναλλαγών κατά τις χρήσεις 2011 και 2013 με προμηθευτές της, από τους οποίους προέκυψε μια πιθανή επιπλέον φορολογική υποχρέωση ποσού RON 3.074.424 (€ 677.335) για την εξασφάλιση της οποίας ενεχυριάσθηκαν ορισμένα πάγια στοιχεία του ενεργητικού της Εταιρείας. Η διοίκηση της θυγατρικής Εταιρείας θεωρεί ότι υπάρχουν πιθανότητες να αλλάξει η απόφαση των φορολογικών αρχών μέσω των νομικών διαδικασιών που διενεργήθηκαν. Η Διοίκηση εκτιμά, στηριζόμενη σε επιστολή του νομικού συμβούλου της θυγατρικής της, ότι η ανωτέρω φορολογική υποχρέωση δεν θα ευδοκιμήσει και επομένως δεν σχημάτισε σχετική πρόβλεψη.

3.3.2 Σύνοψη σημαντικών λογιστικών πολιτικών

Πλαίσιο κατάρτισης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας και του Ομίλου έχουν συνταχθεί με βάση την αρχή της συνεχούς επιχειρηματικής δραστηριότητας (going concern) και την αρχή του ιστορικού κόστους (historical cost convention), όπως αυτή τροποποιείται με την αναπροσαρμογή συγκεκριμένων στοιχείων ενεργητικού σε εύλογες αξίες (εμπορικό χαρτοφυλάκιο χρεογράφων και ακίνητα) και είναι σύμφωνες με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, τα οποία έχουν εκδοθεί από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB), καθώς και τις ερμηνείες τους όπως αυτές εκδόθηκαν από την Επιτροπή Ερμηνείας Προτύπων (I.F.R.I.C.) της IASB και έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση με τον κανονισμό 1606/2002 μέχρι την 31.12.2018.

Στις 14.11.2018 η Εταιρεία υπέγραψε νέα δανειακή σύμβαση ύψους Ευρώ 120 εκατ. με την οποία αναχρηματοδότησε τον υφιστάμενο δανεισμό της και με το οποίο θα χρηματοδοτήσει το επενδυτικό πλάνο των επόμενων ετών. Καθώς μέρος των προγραμματισμένων επενδύσεων της υλοποιήθηκε με ταχύτερους ρυθμούς από ότι αναμενόταν η Εταιρεία την 31.12.2018 δεν τήρησε τον αριθμοδείκτη της νέας δανειακής σύμβασης σχετικά με το ύψος των καθαρών επενδυτικών εκροών για τη χρήση 2018. Στις 03.07.2019 η Εταιρεία έλαβε για το ανωτέρω θέμα, επιστολή εξαίρεσης από τον εκπρόσωπο των ομολογιούχων.

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις για την περίοδο που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2018 καταρτίστηκαν με βάση τις ίδιες λογιστικές αρχές και μεθόδους αποτίμησης που

ακολουθήθηκαν για την ετοιμασία και παρουσίαση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της Εταιρείας για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2017. Όλα τα αναθεωρημένα ή νεοεκδοθέντα Πρότυπα και διερμηνείες που έχουν εφαρμογή στην Εταιρεία και είναι σε ισχύ την 31η Δεκεμβρίου 2018 ελήφθησαν υπόψη για τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της τρέχουσας χρήσης στην έκταση που αυτά ήταν εφαρμόσιμα.

Λογιστικές εκτιμήσεις και κρίσεις της Διοίκησης

Η Διοίκηση της Εταιρείας και του Ομίλου προβαίνει σε εκτιμήσεις, παραδοχές και αξιολογικές κρίσεις προκειμένου, είτε να επιλέξει τις καταλληλότερες λογιστικές αρχές σε σχέση με την μελλοντική εξέλιξη γεγονότων και εν εξελίξει καταστάσεων και συναλλαγών. Οι εν λόγω εκτιμήσεις, παραδοχές και κρίσεις επανεξετάζονται περιοδικά προκειμένου να ανταποκρίνονται στα τρέχοντα δεδομένα και να αντανakλούν τους εκάστοτε τρέχοντες κινδύνους και βασίζονται στην προγενέστερη εμπειρία της Διοίκησης της Εταιρείας και του Ομίλου σε σχέση με το επίπεδο/όγκο των συναφών συναλλαγών ή γεγονότων.

Οι βασικές εκτιμήσεις και αξιολογικές κρίσεις οι οποίες αναφέρονται σε δεδομένα, η εξέλιξη των οποίων θα μπορούσε να επηρεάσει τα κονδύλια των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μετά την 31.12.2018, αφορούν κυρίως πρόβλεψη για ενδεχόμενους φόρους, προβλέψεις απομείωσης απαιτήσεων και οι εκτιμήσεις απομείωσης των παγίων της υπεραξίας και της συμμετοχής εφόσον υπάρχουν ενδείξεις καθώς και η εκτίμηση της ωφέλιμης ζωής των παγίων. Με βάση την πορεία των εργασιών της Εταιρείας και του Ομίλου στο 2018 δεν έχουν διαπιστωθεί δεδομένα τα οποία απαιτούν πρόσθετες προσαρμογές ή γνωστοποιήσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΟΛΥΜΠΟΣ Α.Ε.

4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

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



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Γενικής Ρευστότητας	1,2	1,18	1,43	1,20	0,97	2,09

Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας ισούται με το πηλίκο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις. Σε γενικές γραμμές αυτός ο δείκτης υποδεικνύει σε τι βαθμό μία επιχείρηση έχει την ικανότητα να εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Οπότε, δείχνει την ρευστότητά της και το περιθώριο ασφαλείας, έτσι ώστε να μπορεί να ανταποκρίνεται στις καθημερινές της υποχρεώσεις. Όπως παρατηρούμε ο δείκτης αυτός και τα 6 χρόνια που εξετάζουμε κυμαίνονται από 1-2,09. Συγκριτικά μπορούμε να πούμε ότι η επιχείρηση την χρονιά 2018 ήταν σε καλύτερη οικονομική κατάσταση από πλευράς ρευστότητας σε σχέση με τα υπόλοιπα έτη. Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας της ΟΛΥΜΠΟΣ κυμαίνεται σε

τιμές πάνω από τη μονάδα και επομένως, κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Το 2013 το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης καλύπτει 1,2 φορές τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και αντίστοιχα, το 2014 το ποσό της κάλυψης πέφτει στις 1,18 φορές. Παρατηρείται μία μικρή μείωση του δείκτη γενικής ρευστότητας το 2017 η οποία οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις για το 2017 εμφανίζονται αυξημένες καθώς το ομολογιακό δάνειό της έχει καταστεί βραχυπρόθεσμο . Η εταιρεία βρισκόταν σε προχωρημένες συζητήσεις με τους δανειστές της για την σύναψη νέου ομολογιακού δανείου μακροχρόνιας αποπληρωμής προκειμένου να αναδιρθώσει σημαντικό μέρος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού της. Η εταιρεία κατάφερε την αναδιάρθρωση των δανείων της, με τον δείκτη να εμφανίζεται αυξημένος σε 2,09 το 2018. Οι εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις παρουσιάζουν επίσης αύξηση κατά το 2017 και περαιτέρω το 2018. Σε γενικές γραμμές ο δείκτης διατηρείται πάνω από τη μονάδα για την εξεταζόμενη εξαετία, γεγονός που υποδεικνύει ότι η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει σημαντικά προβλήματα ρευστότητας.

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



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ειδικής Ρευστότητας	1,1	1,08	1,28	0,80	0,63	1,29

Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας είναι ίσος με το πηλίκο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού μειούμενο των Αποθεμάτων της επιχείρησης προς τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της. Και αυτός, όπως και ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας, δείχνει την ρευστότητα της επιχείρησης χωρίς όμως να περιέχει τα περιουσιακά στοιχεία που δεν ρευστοποιούνται εύκολα. Εναλλακτικά, ο δείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώσει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της μέσω άμεσων ρευστοποιήσιμων στοιχείων. Η τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας για τα έτη 2013-2019 είναι αρκετά καλή, καθώς λαμβάνει τιμές πάνω από 0,5 ενώ για τα 4 από τα εξεταζόμενα έτη οι τιμές του ξεπερνούν τη μονάδα. Εντός του 2016 η Εταιρία αντιμετώπισε σημαντικό πιστωτικό κίνδυνο λόγω της διαδικασίας εξυγίανσης του Ομίλου «Μαρινόπουλος Α.Ε.» και προέβη σε πρόβλεψη απομείωσης μέρους της απαίτησής της το οποίο κατέστη μη ανακτήσιμο.

$$\text{Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ταμειακής Ρευστότητας	2,12%	0,89%	2,92%	1,54%	1,46%	7,89%

Ο Δείκτης της Ταμειακής Ρευστότητας προκύπτει από τη διαίρεση των Διαθεσίμων με τις Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις της επιχείρησης και μέσω αυτού υποδεικνύεται πόσες φορές οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της καλύπτονται από τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Παρατηρείται ότι για το έτος 2018 ο βαθμός του δείκτη φτάνει την πιο υψηλή τιμή του στο 7,89% , ενώ την χαμηλότερη σημειώνει το 2014 στο 0,89%. Σύννηθες αποτελεί η τιμή του δείκτη να είναι μικρότερη της μονάδας και άρα, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι το επίπεδο αυτού του αριθμοδείκτη είναι σε σχετικά ικανοποιητικό επίπεδο.

Τέλος, συγκριτικά με τους όλους τους παραπάνω δείκτες ρευστότητας, ο συγκριμένος δείκτης παρουσιάζει τις μικρότερες τιμές στο πέρασμα και των έξι ετών.

Οι περιορισμοί κεφαλαίου εξακολουθούν να επηρεάζουν τη δυνατότητα να πραγματοποιούνται πληρωμές σε ξένους προμηθευτές σε βαθμό όμως μικρότερο και ευκολότερα διαχειρίσιμο από τα πρώτα έτη της επιβολής του μέτρου. Η εταιρεία λειτουργώντας στα πλαίσια του Ομίλου με τις θυγατρικές εταιρείες δεν επηρεάζεται ως προς την απρόσκοπτη προμήθεια αποθεμάτων. Οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων στις εγχώριες συναλλαγές δεν επηρεάζουν τη λειτουργία της εταιρείας δεδομένου ότι όλες οι συναλλαγές πραγματοποιούνται μέσω του ηλεκτρονικού συστήματος των τραπεζών (e-Banking), τα δε χρηματικά διαθέσιμα είναι επαρκή και εξυπηρετούν ομαλά τις λειτουργικές υποχρεώσεις της. Κατά συνέπεια, δεν έχει υπάρξει κάποια αξιοσημείωτη επίπτωση στις λειτουργίες της εταιρείας, πέραν των προβλημάτων που δημιουργήθηκαν στην αρχική προσπάθεια προσαρμογής σε τέτοιες καταστάσεις. Συνεπώς, ο κίνδυνος μη ομαλής συνέχισης της συνήθους δραστηριότητας της Εταιρείας ως αποτέλεσμα της επιβολής μέτρων περιορισμού κεφαλαίων, χαρακτηρίζεται ως χαμηλός.

Η Διοίκηση της Εταιρείας παρακολουθεί τις εξελίξεις και προετοιμάζει πλάνα αντιμετώπισης ενώ παρακολουθεί και τις υποχρεώσεις και φροντίζει ώστε να είναι απόλυτα συνεπής, διατηρώντας την καλή της φήμη στον τομέα αυτό. Η ρευστότητα της εταιρείας επιτυγχάνεται τόσο μέσω των ρευστών διαθεσίμων της, όσο και μέσω των υπαρχόντων πιστωτικών ορίων με τις συνεργαζόμενες τράπεζες με παράλληλη διεύρυνση των ορίων αυτών όταν απαιτείται περαιτέρω χρηματοδότηση για έργα ειδικού τύπου . Η συνεργασία που διατηρεί με τα μεγαλύτερα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας της εξασφαλίζει ικανές πιστωτικές γραμμές για την χρηματοδότηση των επιχειρηματικών της πλάνων.

4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Η χρησιμότητα των αριθμοδεικτών δραστηριότητας έγκειται στο να διαπιστώσουμε κατά πόσο η χρήση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης είναι αποτελεσματική.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Ύψος Απαιτήσεων}}$$



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μέση Περίοδος Είσπραξης εμπορικών απαιτήσεων (ημέρες)	108,06	93,24	91,39	43,6	45,76	42,91

Ο δείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων, ο οποίος ισούται με το πηλίκο του Κύκλου Εργασιών της επιχείρησης προς τις Απαιτήσεις αυτής, χρησιμοποιείται για να υποδεικνύει αν υπάρχει ισορροπία μεταξύ των πωλήσεων και των απαιτήσεων.

Άλλωστε όσο λιγότερες είναι οι μέρες, τόσο πιο γρήγορα εισπράττει η εταιρία τις απαιτήσεις της. Όπως παρατηρούμε λοιπόν οι ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων βαίνουν μειούμενες κατά την εξεταζόμενη περίοδο που σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει επιτύχει βελτίωση της μέσης είσπραξιμότητας. Ταυτόχρονα η αύξηση των απαιτήσεων, όποτε παρατηρείται, οφείλεται σε αύξηση του κύκλου εργασιών. Γενικά για την επιχείρηση μπορεί να ειπωθεί ότι εφαρμόζει επιτυχημένη πιστωτική πολιτική καταφέρνοντας να μειώσει το μέσο διάστημα είσπραξης απαιτήσεων από 108 ημέρες το 2013 σε 42 ημέρες το 2018.

$$\text{Κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων Προϊόντων}}{\text{Μέσο Ύψος Αποθεμάτων}}$$



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	26,82	26,34	21,96	1,88	1,17	1,13

Ο Δείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος δείχνει πόσο συχνά ή πόσο χρονικό διάστημα χρειάζεται η επιχείρηση για να ανανεώσει τα αποθέματά της. Μέσω αυτού του δείκτη η εκάστοτε επιχείρηση μπορεί να ελέγχει και να κρατά τις παραγγελίες της στα επιθυμητά επίπεδα. Όσο πιο υψηλές οι τιμές του δείκτη, τόσο πιο αποτελεσματική και επιτυχημένη θεωρείται η επιχείρηση. Η εταιρεία παρουσιάζει σχετικά υψηλό δείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθέματος για τα πρώτα τρία έτη (τιμές από 21,96 έως 26,82) ενώ για τα τρία τελευταία έτη ο δείκτης παρουσιάζει κατακόρυφη πτώση με τιμές που δεν ξεπερνούν το 2 (από 1,88 το 2016 σε 1,13 το 2018). Παρόλα αυτά το γεγονός αυτό δεν λειτουργεί απαραίτητα αρνητικά για την επιχείρηση. Άλλωστε ένας από τους λόγους που συμβαίνει αυτό είναι τα προϊόντα με συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης .

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων	1,73	1,94	1,96	1,89	2,11	1,75

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας σε σχέση με τις πωλήσεις της. Υψηλή τιμή του δείκτη υποδηλώνει εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της για την επίτευξη πωλήσεων, ενώ αντίθετα μία χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει χαμηλή συμβολή των παγίων για τη δημιουργία πωλήσεων και πιθανότατα υπερεπένδυση σε πάγια. Για την ΟΛΥΜΠΙΟΣ ο δείκτης παρουσιάζει αυξομειώσεις κατά τη διάρκεια των εξεταζόμενων ετών, με την υψηλότερη τιμή του το 2017 στο 2,11 και την χαμηλότερη το 2013 στο 1,73. Ωστόσο οι διαφορές δεν είναι πολύ έντονες υποδηλώνοντας ότι μία αύξηση του κύκλου εργασιών ακολουθείται και από σχεδόν ισόποση αύξηση του πάγιου ενεργητικού, διατηρώντας την τιμή του δείκτη σε σχετικά σταθερά επίπεδα.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Συν. Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

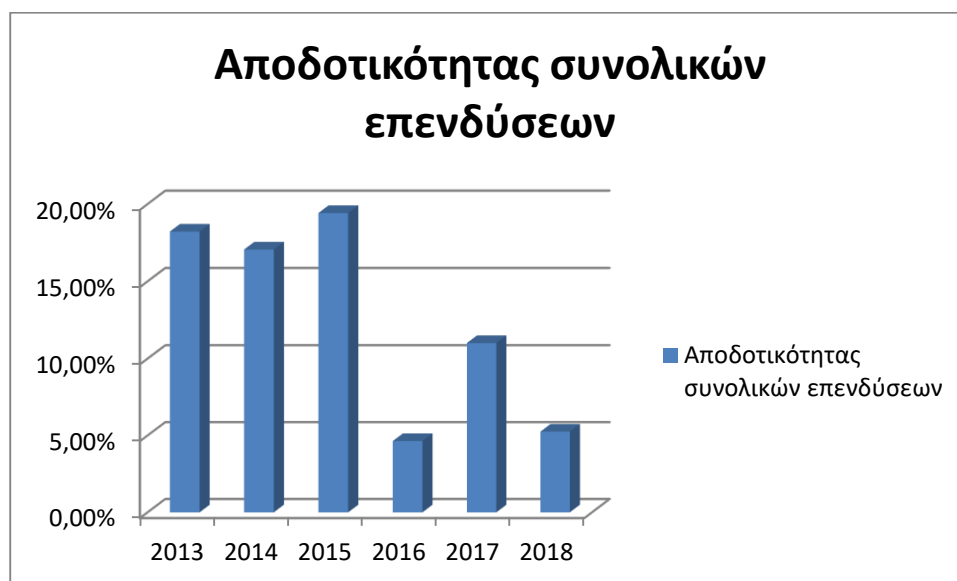


	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων	2,74	2,77	2,42	1,6	1,65	2,49

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει τον βαθμό χρησιμοποίησης των Ιδίων κεφαλαίων για τη δημιουργία πωλήσεων. Υψηλή τιμή του δείκτη είναι επιθυμητή καθώς με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων πραγματοποιούνται μεγάλες πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιθανότερη είναι η επίτευξη αυξημένων κερδών. Η ΟΛΥΜΠΙΟΣ παρουσιάζει μείωση της τιμής του δείκτη κατά τα έτη 2015 και 2016, υποδηλώνοντας ότι χρησιμοποιούνται περισσότερα Ίδια κεφάλαια για την επίτευξη πωλήσεων. Το 2015 η διοίκηση της Εταιρείας έλαβε την απόφαση να προχωρήσει στην συγχώνευση με απορρόφηση της θυγατρικής εταιρείας ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΞΑΝΘΗΣ ΑΕ «ΡΟΔΟΠΗ» προκειμένου να αξιοποιήσει με καλύτερο τρόπο τους διαθέσιμους πόρους και να βελτιστοποιήσει την παραγωγική και εμπορική λειτουργία. Λόγω του γεγονότος αυτού τα μεγέθη της ανωτέρω χρήσης δεν είναι συγκρίσιμα με αυτά της προηγούμενης. Ωστόσο η τιμή του δείκτη αυξάνεται σταδιακά κατά τα έτη 2017 και 2018, γεγονός θετικό για την αποτελεσματική διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της προκειμένου να επιτύχει πωλήσεις.

4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητα

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Αποδοτικότητα συνολικών επενδύσεων	18,22%	17,06%	19,42%	4,64%	11,01%	5,25%

Παρατηρούμε ότι για τη χρονιά 2016 ο δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA) ή αποδοτικότητας συνολικών επενδύσεων, παρουσιάζει κατακόρυφη πτώση από 19,42% την προηγούμενη χρονιά σε 4,64%, ενώ το 2017 παρουσιάζει αύξηση φτάνοντας στο 11%, για να μειωθεί εκ νέου το 2018 στο 5,25% . Ο Όμιλος και η Εταιρία εντός της χρήσης 2017, έλαβαν εκτίμηση των ακινήτων τους, από ανεξάρτητο επαγγελματία εκτιμητή, με την οποία αναπροσάρμοσαν την αξία των οικοπέδων και κτιρίων στην εύλογη αξία τους. Η κρίσιμη ημερομηνία της μελέτης ήταν η 31/12/16.

Παρόλα αυτά τα ποσοστά για τα έτη 2013-2018 θεωρούνται υψηλά σε σχέση με το αντίστοιχο ποσοστό των εταιρειών του κλάδου. Επομένως, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι η επιχείρηση είναι υγιής όσο αναφορά το οικονομικό κομμάτι, δηλαδή μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της και σε έκτακτα γεγονότα, αλλά ακόμη και να συγκεντρώσει οικονομικούς πόρους που προορίζονται για επένδυση, επιφέροντας ταυτόχρονα κέρδη.

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου} = \frac{\text{Μικτό κέρδος}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις χρήσεως}}$$



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Μικτού Κέρδους Εκμεταλλεύσεως	28,54%	28,84%	30,81%	21,51%	22,03%	19,87%

Ο δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, υπολογίζεται διαιρώντας τα μικτά κέρδη της επιχείρησης με τις πωλήσεις. Ο δείκτης αυτός σχετίζεται με την κερδοφορία της επιχείρησης και ουσιαστικά υποδεικνύει το μικτό κέρδος που επιτυγχάνεται για κάθε ευρώ καθαρών πωλήσεων. Ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους

υποδηλώνει πως η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει τα λειτουργικά και άλλα έξοδα. Στην περίπτωση της εταιρείας ΟΛΥΜΠΟΣ, βλέπουμε έναν σχετικά υψηλό δείκτη με ποσοστό 28,54% το 2013, 28,84% το 2014 και 30,81% το 2016. Ωστόσο, σημειώνεται μία μικρή μείωση του δείκτη τα έτη 2016- 2018 που οφείλεται πιθανόν είτε στη μείωση της τιμής πώλησης προϊόντων είτε στην αύξηση του κόστους παραγωγής. Τα μικτά κέρδη της εταιρείας για το 2016 εμφάνισαν μείωση, ποσοστού 7,21 % σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Πέραν, όμως, αυτού τα ποσοστά μέσα στην τελευταία τριετία θεωρούνται σχεδόν αμετάβλητα, γεγονός που παίζει σημαντικό ρόλο για την επιχείρηση.

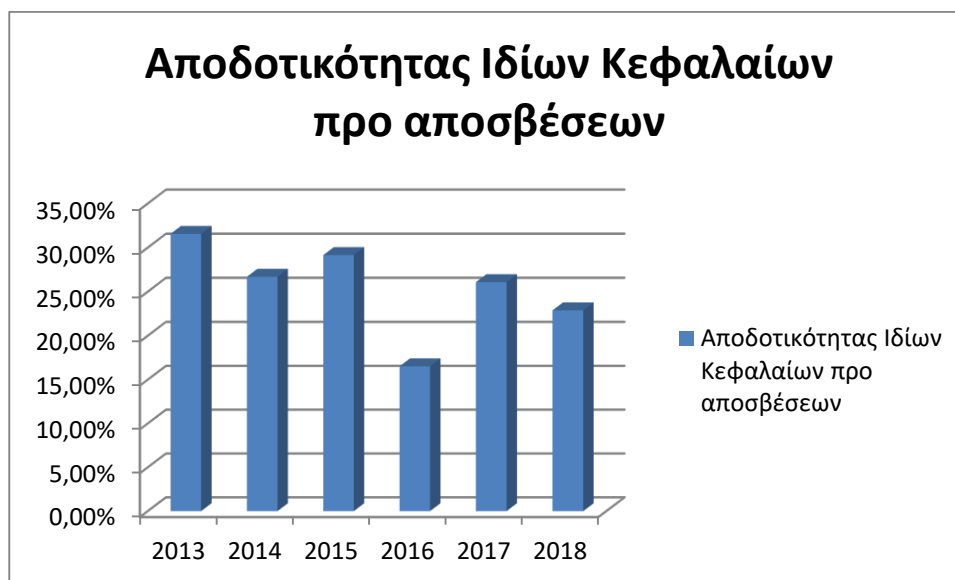
$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις χρήσης}}$$



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Καθαρού Κέρδους Εκμεταλλεύσεως	6,25%	5,08%	7,81%	3,98%	7,39%	5,59%

Ο δείκτης του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (ΚΠΚ) ή διαφορετικά και δείκτης καθαρού κέρδους, υπολογίζει το πραγματικό ποσοστό καθαρού κέρδους, εφόσον έχει πραγματοποιηθεί η αφαίρεση του κόστους των πωληθέντων και διάφορων άλλων εξόδων από τις καθαρές πωλήσεις. Το υπολειπόμενο αυτό ποσό αποτελεί το καθαρό κέρδος με το οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Προκύπτει από το πηλίκο των καθαρών κερδών μετά φόρων προς τις πωλήσεις που διεξάγει η επιχείρηση. Για το έτος 2013, η επιχείρηση σημειώνει ποσοστό 6,25% για τον συγκεκριμένο δείκτη με μείωση του δείκτη σε 5,08% το 2014. Ωστόσο, το επόμενο έτος, το 2015, καταγράφεται αύξηση και το ποσοστό φτάνει στο 7,81%, για να μειωθεί εκ νέου το 2016 σε 3,98%. Αντίστοιχα το 2017 έχουμε αύξηση σε ποσοστό 7,39% και το 2018 μείωση στο 5,59%. Παρατηρείται δηλαδή αυξομείωση του δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους από χρήση σε χρήση. Σε γενικές γραμμές, όσο πιο υψηλός είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο κερδοφόρα θεωρείται η επιχείρηση. Παρ' όλα αυτά, για την ΟΛΥΜΠΙΟΣ θεωρείται ένας σχετικά χαμηλός δείκτης. Ωστόσο η καταγραφή έστω και χαμηλών καθαρών κερδών και απουσία ζημιών, αποτελεί θετικό οικονομικό δεδομένης της γενικά αρνητικής οικονομικής συγκυρίας. Μέσα σε αυτό το εξαιρετικά δύσκολο περιβάλλον η πορεία της εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις του χώρου όπου δραστηριοποιείται, χαρακτηρίζεται ικανοποιητική. Η εταιρεία κατά τη χρήση 2016, δραστηριοποιήθηκε με προσήλωση στους στρατηγικούς της στόχους διατηρώντας τον κύκλο εργασιών στα επίπεδα της προηγούμενης χρήσης παρά την συρρίκνωση της εγχώριας αγοράς. Τα κέρδη για την χρήση 2016 εμφάνισαν μείωση κατά ποσοστό 40% περίπου, επηρεασμένα κυρίως από προβλέψεις απομείωσης απαιτήσεων λόγω της εξυγίανσης του Ομίλου «Μαρινόπουλος Α.Ε.». Αντίστοιχα το 2017 τα κέρδη της εταιρείας σχεδόν διπλασιάστηκαν λόγω της αύξησης του κύκλου εργασιών και της αναμενόμενης μείωσης της προηγούμενης χρονιάς. Η εταιρεία εντός της χρήσης 2018, έλαβε εκτίμηση των ακινήτων τους, από ανεξάρτητο επαγγελματία εκτιμητή, με την οποία αναπροσάρμοσαν την αξία των οικοπέδων και κτιρίων στην εύλογη αξία τους στη χρήση 2018. Η κρίσιμη ημερομηνία της μελέτης ήταν η 31/12/18. Από την επανεκτίμηση των παγίων του Ομίλου προέκυψε ζημία ποσού € 965 χιλ που επιβάρυνε τα αποτελέσματα της παρούσας χρήσης και ζημία ποσού € 217 χιλ, η οποία μέσω των λοιπών συνολικών εσόδων μείωσε το αποθεματικό εύλογης αξίας.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδ. Ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης}}{\text{Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων}}$$



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων προ αποσβέσεων	1,56%	6,70%	9,15%	6,53%	6,08%	2,89%

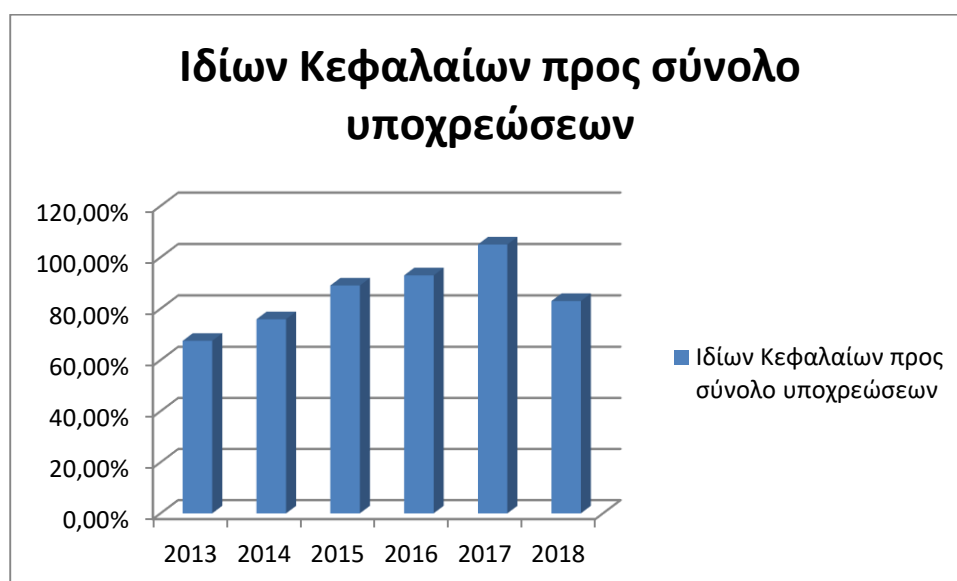
Ο δείκτης ROE (Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων) μετρά ουσιαστικά το πόσο κερδοφόρα είναι η επιχείρηση. Ειδικότερα, δείχνει την απόδοση, δηλαδή τα κέρδη, που αποφέρουν τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί στην ίδια. Βλέπουμε ότι το 2013 ο δείκτης ROE κυμαίνεται στο 1,56%, ενώ το επόμενο έτος (2014) τριπλασιάζεται (6,70%) . Ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία για το 2015 (9,15%) . Στο γεγονός αυτό συνέβαλε η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και η παράλληλη ανοδική πορεία των κερδών προ φόρων, δίνοντας με αυτόν τον τρόπο μία ανοδική τάση στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Η εταιρεία , κατά τη χρήση του 2015, δραστηριοποιήθηκε με προσήλωση στους στρατηγικούς της στόχους και αυξάνοντας τον κύκλο εργασιών κατά 15,49% και τα μικτά κέρδη κατά 24,30% συνυπολογίζοντας και τον εμπλουτισμό των δραστηριοτήτων με τα προϊόντα της επωνυμίας ΡΟΔΟΠΗ. Η Διοίκηση της Εταιρείας έλαβε την απόφαση να προχωρήσει στην συγχώνευση με

απορρόφηση της θυγατρικής εταιρείας ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΛΑΚΤΟΣ ΞΑΝΘΗΣ ΑΕ «ΡΟΔΟΠΗ» προκειμένου να αξιοποιήσει με καλύτερο τρόπο τους διαθέσιμους πόρους και να βελτιστοποιήσει την παραγωγική και εμπορική λειτουργία. Ωστόσο κατά τα επόμενα έτη παρατηρείται σταδιακή μείωση του δείκτη, γεγονός αρνητικό για την αποδοτική χρήση των κεφαλαίων της εταιρείας.

Ο φορολογικός συντελεστής για τις Ανώνυμες Εταιρίες στην Ελλάδα για τη διαχειριστική χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2018 ανέρχεται σε 29% (2017:29%). Σύμφωνα με τον άρθρο 23 του πρόσφατου Νόμου 4579, που ψηφίστηκε το 2018, οι φορολογικοί συντελεστές των κερδών από επιχειρηματική δραστηριότητα των νομικών προσώπων, μειώνονται σταδιακά κατά 1% ανά έτος, ως ακολούθως: 28% για το φορολογικό έτος 2019, 27% για το φορολογικό έτος 2020, 26% για το φορολογικό έτος 2021 και 25% για το φορολογικό έτος 2022. Ο ανωτέρω συντελεστής ισχύει για την Εταιρεία.

4.4 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων κεφαλαίων προς Ξένα κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα κεφάλαια}}$$



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ιδίων Κεφαλαίων προς σύνολο υποχρεώσεων	67,51 %	75,91 %	89,05 %	93,00 %	105,00 %	83,00 %

Ο αριθμοδείκτης αυτός ισούται με το ηλίκο που προέρχεται από την διαίρεση των Ιδίων κεφαλαίων προς τα Ξένα Κεφάλαια (= Μακροπρόθεσμες + Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις). Όπως είναι φανερό, ο συγκεκριμένος δείκτης υποδεικνύει τη σχέση ανάμεσα στα ίδια και στα ξένα κεφάλαια της επιχείρησης, δηλαδή κατά πόσο προβαίνει σε δανεισμό. Ειδικότερα, στη περίπτωση που τα ξένα κεφάλαια υπερβαίνουν τα ίδια, τότε η επιχείρηση είναι χρεωμένη, έχει αυξημένες υποχρεώσεις και ο δείκτης Ίδια προς Ξένα κεφάλαια είναι εξαιρετικά χαμηλός. Είναι εμφανές ότι οι τιμές του δείκτη της επιχείρησης ΟΛΥΜΠΙΟΣ κυμαίνονται σε ικανοποιητικά σχετικά επίπεδα τα έτη 2013 και 2014, ενώ αυξάνονται τα έτη 2015 και 2016.

Η ανοδική αυτή πορεία οφείλεται στην μείωση των ξένων κεφαλαίων και την αναμενόμενη αύξηση των ιδίων. Σε γενικές γραμμές βλέπουμε ότι η εταιρεία στηρίζεται κυρίως σε εξωτερικό δανεισμό, καθώς ο δείκτης υπερβαίνει τη μονάδα μόνο κατά τη χρήση 2017. Η αύξηση της καθαρής θέσης και η ταυτόχρονη μείωση των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων οδήγησαν στη βελτίωση του δείκτη για το 2017. Σε γενικές γραμμές η εταιρεία παρακολουθεί τις υποχρεώσεις φροντίζοντας να είναι συνεπής και να αντιμετωπίζει αποτελεσματικά τους κινδύνους επιτοκίου και ρευστότητας. Ο κίνδυνος μεταβολής των επιτοκίων από μακροπρόθεσμα δάνεια δεν είναι ιδιαίτερα σημαντικός για την εταιρεία λόγω του ελεγχόμενου ύψους των δανείων.

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Πάγια}}$$



	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Κάλυψης παγίων	158,13%	142,71%	123,06%	84%	78%	96%

Ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια ορίζεται ως το πηλίκο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης ως προς το πάγιο ενεργητικό της. Μέσω του αριθμοδείκτη αυτού εξετάζεται ο τρόπος χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μίας επιχείρησης είναι υψηλότερα των επενδύσεών της σε πάγια, τότε ένα μέρος του κεφαλαίου κίνησης αυτής προέρχεται από τους μετόχους. Αντιθέτως, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι χαμηλότερα του πάγιου ενεργητικού, το υπερβάλλον ύψος των παγίων έχει χρηματοδοτηθεί από ξένα κεφάλαια. Ο αριθμοδείκτης για την ΟΛΥΜΠΟΣ είναι μεγαλύτερος της μονάδας κατά τα τρία πρώτα έτη και μικρότερος της μονάδας για τα τρία τελευταία εξεταζόμενα έτη, λαμβάνοντας την υψηλότερη τιμή το έτος 2013 (1,58) και τη μικρότερη το έτος 2017 (0,78). Η εταιρεία κατά τη χρήση 2016 υπέγραψε μακροπρόθεσμα δάνεια, προκειμένου να προχωρήσει σε νέες επενδύσεις παγίου εξοπλισμού, λόγω της επέκτασης της παραγωγικής δυναμικότητας των εργοστασίων.

4.5 Ανάλυση Πιθανής Χρεοκοπίας

Στη συνέχεια της ανάλυσής μας θα εξετάσουμε την περίπτωση πιθανής χρεοκοπίας της ΟΛΥΜΠΟΣ. Χρησιμοποιούμε το μοντέλο z-score του Altman προκειμένου να προβλέψουμε τη βιωσιμότητα ή την πιθανότητα χρεοκοπίας της εταιρείας.

Το υπόδειγμα ALTMAN'S Z-SCORE είναι ένα εύχρηστο μοντέλο με το οποίο μπορούμε να εκτιμήσουμε τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο στον οποίο βρίσκονται οι επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, είναι ένα προϊόν γραμμικής ανάλυσης, στην οποία αθροίζουμε ορισμένους δείκτες, έτσι ώστε εκ του αποτελέσματος να ταξινομήσουμε την εταιρία σε αποτυχημένη ή μη.

Το μοντέλο αυτό καθορίζεται από την εξής συνάρτηση :

$$Z = K_1X_1 + K_2X_2 + \dots + K_n X_n$$

όπου:

Z είναι ο γενικός δείκτης (score), $K_1 K_2 \dots K_n$ είναι οι συντελεστές διαφοροποίησης και $X_1 X_2 \dots X_n$ είναι ανεξάρτητες μεταβλητές που εκφράζουν τους δείκτες των επιχειρήσεων και υπολογίζονται ως εξής :

X_1 = Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

X_2 = Κέρδη εις νέον / Σύνολο Ενεργητικού.

X_3 = κέρδη προ τόκων και φόρων / Σύνολο Ενεργητικού.

X_4 = Ίδια κεφάλαια / Σύνολο υποχρεώσεων

X_5 = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού.

Για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις ισχύει η εξής εκδοχή :

$$Z\text{-score} = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.42 X_4 + 0.998 X_5$$

Με τις κριτικές τιμές του Z να ορίζονται από 1,23 ως 2,9.

Εάν η τιμή του Z είναι μικρότερη του κατώτατου ορίου, τότε η επιχείρηση είναι σε επικίνδυνη ζώνη. Αν η τιμή του Z είναι μεγαλύτερη του ανώτατου ορίου, τότε βρίσκεται σε ασφαλή ζώνη. Τέλος η επιχείρηση θα βρίσκεται στη γκρίζα ζώνη εάν είναι εντός του ανώτατου και του κατώτατου ορίου.

Το μοντέλο αυτό είναι ένα σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις προκειμένου να αξιολογήσουν την ικανότητα των πελατών τους. Το 1968 ο Altman δημιούργησε τη

μέθοδο πολυμεταβλητής διαχωριστικής ανάλυσης εκτιμώντας μέσω ορισμένων αριθμοδεικτών τον δείκτη Z, ο οποίος κατέτασσε την κάθε επιχείρηση σε αποτυχημένη και μη ανάλογα με το αποτέλεσμα. Στη συνέχεια όμως, λόγω ορισμένων αλλαγών στο σύστημα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, μειώθηκε η ικανότητα του μοντέλου με αποτέλεσμα το 1977 οι Altman ,Halderman , Narayaman να αναπροσαρμόσουν το υφιστάμενο μοντέλο, έτσι ώστε να αυξηθεί η ακρίβειά του ονομάζοντάς το z-score.

Για τις τιμές του Z οι οποίες είναι κάτω από 1,23 τότε η επιχείρηση είναι πιθανό να πτωχεύσει ενώ για τις τιμές που είναι πάνω από 2,9 τότε η επιχείρηση μπορεί να ομαδοποιηθεί στις υγιείς επιχειρήσεις.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
0,717*X ₁	0,04	0,04	0,10	0,05	-0,01	0,14
0,847*X ₂	0,08	0,12	0,11	0,08	0,13	0,10
3,107*X ₃	0,98	1,07	0,25	0,14	0,35	0,30
0,42*X ₄	0,37	0,37	0,35	0,39	0,44	0,35
0,998*X ₅	1,10	1,19	0,78	0,77	1,01	0,92
ALTMAN Z-SCORE	2,58	2,79	1,59	1,43	1,92	1,82

Παρατηρούμε ότι η εταιρεία δεν βρίσκεται σε «επικίνδυνη» ζώνη (τιμές χαμηλότερες του 1,23) για καμία από τις εξεταζόμενες χρήσεις, συνεπώς δεν αντιμετωπίζει κίνδυνο χρεοκοπίας. Ειδικότερα για τα έτη 2013 και 2014 η εταιρεία βρίσκεται σε «ασφαλή» ζώνη και κατατάσσεται στις υγιείς επιχειρήσεις ενώ για τα επόμενα έτη το σκορ της εταιρείας μειώνεται με αποτέλεσμα να βρεθεί στη «γκρίζα ζώνη» . Σε κάθε περίπτωση όμως, η ΟΛΥΜΠΟΣ δεν φαίνεται να διατρέχει σοβαρό κίνδυνο βιωσιμότητας.

Συμπεράσματα

Σε μια κρίσιμη περίοδο για την Ελληνική οικονομία η πορεία της ΟΛΥΜΠΙΟΣ σε σχέση με τις εξελίξεις του χώρου όπου δραστηριοποιείται χαρακτηρίζεται ικανοποιητική. Η εταιρεία κατά τα τελευταία χρόνια δραστηριοποιήθηκε με προσήλωση στους στρατηγικούς της στόχους εργασιών παρά την συρρίκνωση της εγχώριας αγοράς, πετυχαίνοντας αύξηση του κύκλου εργασιών της, διατήρηση επαρκούς ρευστότητας και ικανοποιητικής αποδοτικότητας συνολικά.

Η εταιρεία συνεργάζεται με πιστοποιημένους παραγωγούς και κτηνοτρόφους και επεκτείνει συνεχώς την αναζήτησή της για την απόκτηση ποιοτικού γάλακτος αγελάδας, πρόβειου και γίδινου. Με αυτόν τον τρόπο εξασφαλίζει την παραγωγή των αντίστοιχων βιολογικών προϊόντων υψηλών προδιαγραφών και ποιοτικών χαρακτηριστικών. Αναδεικνύεται η ευεργετική παρουσία της στις περιοχές όπου δραστηριοποιείται με τη στήριξη της απασχόλησης και κτηνοτροφίας, προστασίας του περιβάλλοντος με την εφαρμογή εξελιγμένων μεθόδων διαχείρισης αποβλήτων, με φιλικές προς το περιβάλλον μορφές ενέργειας, εισαγωγή νέων τεχνολογιών και γαλακτοκομικά προϊόντα υψηλών ποιοτικών χαρακτηριστικών ανταποκρινόμενα στις σύγχρονες καταναλωτικές απαιτήσεις και προτύπων διασφάλισης υγιεινής και ποιότητας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ανυφαντάκης, Ε. (1987). «Γάλα Καλής Ποιότητας , Παραγωγή και Έλεγχος». Εθνική Επιτροπή Γάλακτος. Αθήνα.

Αρβανιτίδου Φ. και Αναστασιάδου Ε., (2014), Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της γαλακτοβιομηχανίας ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε.

Γκίκας Δημήτριος Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2002

Ελληνική Στατιστική Αρχή, (2017), Δείκτες τιμών εισροών εκροών στη γεωργία-κτηνοτροφία: Φεβρουάριος 2017

Ευθύμογλου Π., Οικονόμου Γ., Γεωργίου Σ., “*Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης*”, Εκδόσεις Κουκούλη, Θεσσαλονίκη 1992

ΙΟΒΕ (2017), Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών: Facts&Figures

Νιάρχος, Ν. (2004). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα

ΣΕΒ, (2016), Η ελληνική οικονομία και παράγει και εξάγει! ΤΕΥΧΟΣ 104 | 14 Ιουλίου 2017.

Χατζηχρήστου Σ. , Θωμαΐδου Φ., Τσακανίκας Α., «Ελληνική Βιομηχανία Τροφίμων – Ποτών, Ετήσια Έκθεση 2009», Ιανουάριος 2010

«92/46/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 16ης Ιουνίου 1992 για την Θέσπιση των Υγειονομικών Κανόνων για την Παραγωγή και την Εμπορία Νωπού Γάλακτος, Θερμικά Επεξεργασμένου Γάλακτος και Προϊόντων με Βάση το Γάλα». Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων αριθ. 1268 της 14.9.1992

Athianos, S. 2015. Financial Statement Analysis – 1st Edition

Baltas, N.C., 2012. “Strengthening the Economic Governance of the Euro Area” in Prausselo, F. (Ed.), The Eurozone Experience: Monetary Integration in the Absence of a European Government, Franco Angelini, Milano, pp. 179-186.

Brealey, Myers, Allen, 2006. “Corporate Finance”, McGraw-Hill International Edition, 8th edition,

Fisher, G., 2006. International Business: Managing in the Asia-Pacific, Sydney: Pearson Education.

Gately, I., 2001. La Diva Nicotina: The Story of how Tobacco Seduced the World, Great Britain: Simon & Schuster.

Graham, B., Dodd, D. L. and Cottle S., 1962. *Security Analysis*. New York, NY: McGraw-Hill Book Company, Inc.

Johnson, Gerry; Scholes, Kevan, 2006 “*Exploring Corporate Strategy*”, Fifth Edition, Prentice Hall Europe

Pratt, J., 2011. *Financial Accounting in an Economic Context-8th Edition*, USA: John Wiley & Sons

ΑΡΘΡΑ

Altman, E. I., 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, September: 589–609.

Ballas, A.A., Hevas, D. and Neil, D., 1998. The state of accounting and the state of the state. *Journal of Management and Governance*, 2: 267-285.

Beaver, W. H., 1966. Financial ratios as Predictors of Failure, Empirical Research in Accounting: Selected Studies, *Journal of Accounting Research*, 71-111

Bierman, H. J., 1960. Measuring Financial Liquidity. *Accounting Review*, October: 628–632.

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

<https://www.olympus.gr/>

<https://www.businessregistry.gr/publicity/show/026530540000>

European Commission, 2009. Economic Forecast – Spring 2009, 65. Available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication15048_en.pdf

Federal Reserve Statistical Release, Available at: <http://www.federalreserve.gov/releases/h41/hist/h41hist13.htm>

IFRS.ORG, IAS 1 Presentation of Financial Statements, Available at:
<http://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-1-presentation-of-financial-statements/>

WIKIPEDIA.ORG,[https://el.wikipedia.org/wiki/Ελληνική_οικονομική_κρίση_\(2009-2018\)](https://el.wikipedia.org/wiki/Ελληνική_οικονομική_κρίση_(2009-2018))