

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

**Στρατηγική ανάλυση και επιπτώσεις στην απόδοση
εταιρικών εξαγωγών-
Μελέτη περίπτωσης εξαγοράς Μεβγάλ ΑΕ-Δέλτα ΑΕ**

Κοτορλού Παναγιώτα

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου
Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην
Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική

Πειραιάς, Νοέμβριος 2024

UNIVERSITY OF PIRAEUS
DEPARTMENT OF ECONOMICS



MASTER PROGRAM IN
ECONOMIC AND BUSINESS STRATEGY

**Strategic analysis and implications for corporate
export performance**
Case study of Mevgal SA-Delta SA

By

Kotorlou Panagiota

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economic and Business Strategy.

Piraeus, Greece, November 2024

Θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες στην οικογένειά μου για την
αμέριστη στήριξή τους!

Περιεχόμενα

Περίληψη	7
Abstract.....	8
Κεφάλαιο 1:Εισαγωγικό Μέρος.....	9
1.1 Εισαγωγή.....	9
1.2 Ιστορικό και πλαίσιο της μελέτης.....	10
1.3 Στόχοι της μελέτης.....	11
1.4 Σημασία της μελέτης.....	13
1.5 Διάρθρωση της εργασίας.....	13
Κεφάλαιο 2: Στρατηγική Ανάλυση και Εξαγορές: Θεωρητικά Πλαίσια, Κρίσιμοι Παράγοντες και Μοντέλα Αξιολόγησης	14
2.1 Έννοιες της Στρατηγικής Ανάλυσης και των Εξαγορών	14
2.2 Μοντέλα Αξιολόγησης της Στρατηγικής Ανάλυσης και της Απόδοσης των Εξαγορών	17
2.2.1 Θεωρητικά Μοντέλα	17
2.2.2 Χρηματοοικονομικά Μοντέλα	23
2.3 Παράγοντες που Επηρεάζουν την Επιτυχία των Εξαγορών.....	26
2.4 Αποτελέσματα των Εξαγορών.....	29
Κεφάλαιο 3: Επισκόπηση της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. και της ΔΕΛΤΑ Α.Ε.	31
3.1 ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.	31
3.2 ΔΕΛΤΑ Α.Ε.....	36
4.Μελέτη περίπτωσης: Απόκτηση ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.-ΔΕΛΤΑ Α.Ε.	39
4.1 Ιστορικό και σκεπτικό εξαγοράς	39
4.2 Διαδικασία και Χρονοδιάγραμμα της Απόκτησης	43
4.3 Προκλήσεις ένταξης.....	44
4.4 Ανάλυση της Επίδρασης της Εξαγοράς στην Απόδοση και των Δύο Εταιριών	45

4.4.1 Οικονομική Απόδοση	45
4.4.2 Λειτουργική Απόδοση	46
4.4.3 Στρατηγική Απόδοση.....	46
4.5 Η εκ νέου πώληση της ΜΕΒΓΑΛ το 2021	47
Κεφάλαιο 5: Στρατηγική ανάλυση.....	48
5.1 Εισαγωγή.....	48
5.2 Ανάλυση Pest.....	48
5.3 Ανάλυση πέντε δυνάμεων του Porter.....	50
5.4 SWOT ανάλυσης κλάδου γαλακτοκομικών.....	53
5.5 Ανάλυση εσωτερικού περιβάλλοντος εξεταζόμενων γαλακτοβιομηχανιών.....	57
5.5.1 SWOT ANALYSIS ΜΕΒΓΑΛ ΑΕ	57
5.5.2 Βασικές ικανότητες	61
Κεφάλαιο 6: Χρηματοοικονομική ανάλυση	62
6.1 Εισαγωγή.....	62
6.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	63
6.2.1 Γενική Ρευστότητα	63
6.2.2 Ειδική Ρευστότητα.....	65
6.2.3 Ταμειακή Ρευστότητα.....	67
6.3 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	69
6.3.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	69
6.3.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	70
6.3.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....	73
6.3.4 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	75
6.3.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων	76
6.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	78
6.4.1 Μικτό περιθώριο κέρδους.....	78
6.4.2 Καθαρό περιθώριο κέρδους.....	80

6.4.3 Αποδοτικότητα ενεργητικού	82
6.4.4 Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	84
6.5 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης	86
6.5.1 Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια	86
6.5.2 Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων	88
Συμπεράσματα	90
Βιβλιογραφία	93
Ελληνική	93
Ξενόγλωσση	94
Διαδικτυακή	96

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία εξέτασε την εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. από τη ΔΕΛΤΑ Α.Ε. και αξιολόγησε τις επιπτώσεις της στη χρηματοοικονομική και λειτουργική απόδοση των δύο εταιριών. Η μελέτη βασίστηκε τόσο σε δεδομένα της αγοράς και στους ισολογισμούς των δύο εταιριών πριν και μετά την πραγματοποίηση της εξαγοράς (2018), προβαίνοντας σε ανάλυση αριθμοδεικτών για τις βασικές πτυχές λειτουργίας τους (αποδοτικότητα, ρευστότητα, δραστηριότητα, κεφαλαιακή διάρθρωση).

Συνολικά, η χρηματοοικονομική ανάλυση κατέδειξε σημαντική βελτίωση στους ενοποιημένους ισολογισμούς και των δύο επιχειρήσεων από το 2018 και έπειτα, γεγονός το οποίο οφείλεται στις σημαντικές συνέργειες μεταξύ των δύο επιχειρήσεων που έλαβαν χώρα το συγκεκριμένο διάστημα και μέχρι το 2021, όπου η ΔΕΛΤΑ προέβη σε εκ νέου πώληση της ΜΕΒΓΑΛ.

Ειδικότερα, το βασικό συμπέρασμα της παρούσας εργασίας ήταν το γεγονός ότι η συγκεκριμένη εξαγορά αποτέλεσε κομβικής σημασίας κίνηση σωτηρίας για τη ΜΕΒΓΑΛ, η οποία αν και ήταν κερδοφόρα, εντούτοις αντιμετώπιζε σημαντικά προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας, έχοντας ταυτόχρονα υψηλά επίπεδα δανεισμού, με συνέπεια η κατάσταση της να βελτιωθεί σημαντικά από το 2018 και έπειτα και την εξαγορά τμήματός της από τη ΔΕΛΤΑ.

Από την πλευρά της η ΔΕΛΤΑ ωφελήθηκε επίσης σε σημαντικό βαθμό από τις συνέργειές της με τη ΜΕΒΓΑΛ, γεγονός το οποίο αποτυπώθηκε στην πλειονότητα των αριθμοδεικτών παραπάνω, με κορυφαία στιγμή την επιστροφή της στην κερδοφορία το 2021, όταν δηλαδή αποφάσισε εκ νέου να προβεί στην πώληση της ΜΕΒΓΑΛ, επικεντρώνοντας τις συνεργασίες στο πεδίο της γαλακτοβιομηχανίας με τη εταιρία ΔΩΔΩΝΗ.

Λέξεις κλειδιά: Γαλακτοβιομηχανίες, εξαγορά, στρατηγική ανάλυση, αριθμοδείκτες

Abstract

This thesis examined the acquisition of MEVGAL SA. from DELTA SA and assessed its effects on the financial and operational performance of the two companies. The study was based on both market data and the balance sheets of the two companies before and after the takeover (2018), analyzing financial ratios for the main aspects of their operation (efficiency, liquidity, activity and capital structure).

Overall, the financial analysis showed a significant improvement in the consolidated balance sheets of both companies from 2018 onwards, which is due to the significant synergies between the two companies that took place during this period and until 2021, when DELTA re- sale of MEVGAL.

In particular, the main conclusion of this paper was the fact that this specific acquisition was a key saving move for MEVGAL, which, although profitable, was nevertheless facing significant capital adequacy problems, having at the same time high levels of borrowing, with the consequence that its situation significantly improved from 2018 onwards and the acquisition of its part by DELTA.

For its part, DELTA also benefited to a significant extent from its synergies with MEVGAL, a fact which was reflected in the majority of the indicators above, with the peak moment being its return to profitability in 2021, when it decided once again to proceed with the sale of MEVGAL, focusing on collaborations in the field of the dairy industry with the company DODONI.

Keywords: Dairy companies, takeover, strategic analysis, financial ratios

Κεφάλαιο 1:Εισαγωγικό Μέρος

1.1 Εισαγωγή

Στο σημερινό δυναμικό και ανταγωνιστικό επιχειρηματικό περιβάλλον, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές (Σ&Ε) έχουν αναδειχθεί ως αναπόσπαστες στρατηγικές για τις εταιρείες που επιδιώκουν να επιτύχουν ανάπτυξη, να επεκταθούν σε νέες αγορές και να αποκτήσουν ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Οι Σ&Ε επιτρέπουν στις εταιρείες να συνδυάσουν πόρους, να αποκτήσουν νέες τεχνολογίες, να διευρύνουν την πελατειακή τους βάση και να βελτιώσουν την αποδοτικότητα μέσω οικονομιών κλίμακας. Παράλληλα, αποτελούν έναν τρόπο αντιμετώπισης της αυξανόμενης παγκοσμιοποίησης και της επιταχυνόμενης τεχνολογικής αλλαγής που χαρακτηρίζουν το σύγχρονο επιχειρηματικό τοπίο.

Αυτές οι στρατηγικές συναλλαγές, όμως, δεν είναι χωρίς κινδύνους. Συχνά περιλαμβάνουν σημαντικές οικονομικές επενδύσεις οι οποίες απαιτούν εκτεταμένες οργανωτικές αλλαγές, γεγονός που τις καθιστά κρίσιμες αποφάσεις με ευρείες και μακροπρόθεσμες επιπτώσεις. Η επιτυχία μιας Σ&Ε δεν εξαρτάται μόνο από την αρχική στρατηγική πρόθεση αλλά και από την ικανότητα της εταιρίας να ενσωματώσει αποτελεσματικά τους νέους πόρους και να διαχειριστεί τις προκλήσεις που προκύπτουν κατά την ολοκλήρωση της συναλλαγής.

Στο πλαίσιο αυτό, η στρατηγική ανάλυση διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στην καθοδήγηση των διαδικασιών λήψης αποφάσεων. Βοηθά στη διασφάλιση της ευθυγράμμισης της εξαγοράς με τους ευρύτερους εταιρικούς στόχους και στην αξιολόγηση των δυνατοτήτων δημιουργίας αξίας από την εξαγορά. Μέσω της στρατηγικής ανάλυσης, οι εταιρείες μπορούν να εντοπίσουν και να αξιολογήσουν τις ευκαιρίες και τους κινδύνους που συνδέονται με πιθανές εξαγορές, να προβλέψουν τις προκλήσεις που θα προκύψουν κατά την ενσωμάτωση των δύο εταιριών και να αναπτύξουν αποτελεσματικά σχέδια δράσης για την αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων.

Συνολικά, οι Σ&Ε, όταν υλοποιούνται σωστά, μπορούν να προσφέρουν σημαντικά οφέλη και να ενισχύσουν τη θέση μιας εταιρίας στην αγορά.

Ωστόσο, η επιτυχία τους εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την αποτελεσματικότητα της στρατηγικής ανάλυσης και την ικανότητα των εταιριών να εκτελούν τις σχετικές διαδικασίες με ακρίβεια αλλά και προσοχή.

Το βασικό στοιχείο της μελέτης είναι η ανάλυση της εξαγοράς της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ, που λειτουργεί ως ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα στρατηγικής συνεργασίας στον τομέα των γαλακτοκομικών προϊόντων. Η εργασία συμβάλλει στην κατανόηση των κίνητρων πίσω από τέτοιες επιχειρηματικές αποφάσεις, καθώς και των οικονομικών και οργανωτικών συνεπειών τους. Μέσω της εις βάθος ανάλυσης της συγκεκριμένης περίπτωσης, οι φοιτητές αναπτύσσουν τις αναλυτικές τους ικανότητες και αποκτούν πρακτική γνώση για τις προκλήσεις και τις ευκαιρίες που προκύπτουν από τις εξαγορές. Επιπλέον, η εργασία προσφέρει πολύτιμα διδάγματα για την ελληνική αγορά και ενισχύει τη συζήτηση γύρω από τις στρατηγικές ανάπτυξης επιχειρήσεων, καθιστώντας τη συμβολή της ιδιαίτερα χρήσιμη για μελλοντικές έρευνες και πρακτικές στον τομέα.

1.2 Ιστορικό και πλαίσιο της μελέτης

Η στρατηγική ανάλυση των συναλλαγών συγχωνεύσεων και εξαγορών αποτελεί μια πολυδιάστατη και σύνθετη διαδικασία που απαιτεί την αξιολόγηση πολλών παραγόντων για την επίτευξη επιτυχημένων εξαγορών. Στο πλαίσιο αυτό, η ανάλυση της δυναμικής της αγοράς, των τάσεων του κλάδου, του ανταγωνιστικού τοπίου και των οργανωτικών ικανοτήτων παίζει καθοριστικό ρόλο.

Δυναμική της Αγοράς: Η αξιολόγηση της δυναμικής της αγοράς περιλαμβάνει την κατανόηση των δυνάμεων προσφοράς και ζήτησης, των καταναλωτικών προτιμήσεων, των κανονιστικών απαιτήσεων και των μακροοικονομικών τάσεων που επηρεάζουν τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρείες. Η κατανόηση αυτών των παραγόντων βοηθά τις εταιρείες να εντοπίσουν ευκαιρίες για επέκταση και να αναγνωρίσουν πιθανούς κινδύνους που μπορεί να προκύψουν από μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς.

Τάσεις του Κλάδου: Η παρακολούθηση των τάσεων του κλάδου είναι επίσης κρίσιμη. Οι τάσεις μπορεί να περιλαμβάνουν τεχνολογικές καινοτομίες, αλλαγές στις

προτιμήσεις των καταναλωτών, νέες κανονιστικές απαιτήσεις και εξελίξεις στους ανταγωνιστικούς παράγοντες. Η κατανόηση των τάσεων αυτών μπορεί να βοηθήσει τις εταιρείες να αναγνωρίσουν ευκαιρίες για στρατηγικές συνεργασίες ή εξαγορές που θα τους επιτρέψουν να αποκτήσουν πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών τους.

Ανταγωνιστικό Τοπίο: Η ανάλυση του ανταγωνιστικού τοπίου περιλαμβάνει την αξιολόγηση των κύριων ανταγωνιστών, των στρατηγικών που ακολουθούν, των δυνάμεών τους και των αδυναμιών τους. Αυτό επιτρέπει στις εταιρείες να προσδιορίσουν ποια εξαγορά θα τους προσφέρει το μεγαλύτερο στρατηγικό πλεονέκτημα και πώς θα μπορέσουν να ενσωματώσουν τους πόρους της εξαγοραζόμενης εταιρίας για να ενισχύσουν τη θέση τους στην αγορά.

Οργανωτικές Ικανότητες: Η αξιολόγηση των οργανωτικών ικανοτήτων περιλαμβάνει την ανάλυση των εσωτερικών δυνατοτήτων της εταιρίας, όπως η διαχείριση, η τεχνολογία, οι διαδικασίες και οι ανθρώπινοι πόροι. Αυτή η ανάλυση βοηθά στην κατανόηση του κατά πόσο η εταιρία είναι σε θέση να υποστηρίξει και να ενσωματώσει αποτελεσματικά την εξαγοραζόμενη εταιρία, καθώς και να διαχειριστεί τις αλλαγές που θα προκύψουν από την εξαγορά.

Μέσω της διεξαγωγής ενδεδειγμένων αναλύσεων αυτών των παραγόντων, οι εταιρείες μπορούν να κατανοήσουν καλύτερα τη στρατηγική προσαρμογή μεταξύ τους και των εταιριών-στόχων τους. Μπορούν επίσης να προβλέψουν τις προκλήσεις που θα προκύψουν κατά την ολοκλήρωση της συναλλαγής και να αναπτύξουν αποτελεσματικά σχέδια ολοκλήρωσης.

Αν και η σημασία της στρατηγικής ανάλυσης στις συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι ευρέως αναγνωρισμένη, εξακολουθεί να υπάρχει ανάγκη για εμπειρική έρευνα για την εξέταση του αντίκτυπου της στην απόδοση των εξαγορών. Η εμπειρική έρευνα μπορεί να παρέχει πολύτιμα δεδομένα και γνώσεις που θα βοηθήσουν τις εταιρείες να βελτιώσουν τις διαδικασίες στρατηγικής ανάλυσης και να επιτύχουν καλύτερα αποτελέσματα στις μελλοντικές συναλλαγές συγχωνεύσεων και εξαγορών.

1.3 Στόχοι της μελέτης

Η παρούσα διπλωματική εργασία επιδιώκει να διερευνήσει σε βάθος τη σχέση μεταξύ στρατηγικής ανάλυσης και απόδοσης απόκτησης, χρησιμοποιώντας ως μελέτη περίπτωσης την εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. από τη ΔΕΛΤΑ Α.Ε. Συγκεκριμένα, η μελέτη στοχεύει στην επίτευξη των ακόλουθων στόχων:

- Εξέταση του στρατηγικού σκεπτικού πίσω από την εξαγορά ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.- ΔΕΛΤΑ Α.Ε.

Η ανάλυση αυτή θα περιλαμβάνει την κατανόηση των λόγων που οδήγησαν τις δύο εταιρείες να προχωρήσουν σε αυτή τη συναλλαγή. Θα εξεταστούν οι στρατηγικοί στόχοι που επιδίωκαν να επιτύχουν, όπως η ενίσχυση της θέσης τους στην αγορά, η διεύρυνση του χαρτοφυλακίου προϊόντων, η απόκτηση νέων τεχνολογιών ή η επίτευξη οικονομικών κλίμακας. Επίσης, θα αναλυθούν οι στρατηγικές προκλήσεις και ευκαιρίες που προσδιόρισαν οι εταιρείες πριν την εξαγορά.

- Αξιολόγηση των αποτελεσμάτων απόδοσης της εξαγοράς τόσο για τη ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. όσο και για τη ΔΕΛΤΑ Α.Ε.

Σε αυτό το στάδιο, η μελέτη θα επικεντρωθεί στην ανάλυση των οικονομικών και λειτουργικών αποτελεσμάτων μετά την εξαγορά. Θα αξιολογηθούν οι επιδόσεις των δύο εταιριών σε σχέση με τους αρχικούς στόχους της εξαγοράς. Η αξιολόγηση θα περιλαμβάνει χρηματοοικονομικούς δείκτες, όπως η αύξηση των εσόδων, τα περιθώρια κέρδους, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων και οι επιδόσεις στην αγορά. Επίσης, θα εξεταστεί ο αντίκτυπος της εξαγοράς στην εσωτερική λειτουργία των εταιριών, συμπεριλαμβανομένης της ενσωμάτωσης των νέων πόρων και της διαχείρισης των ανθρώπινων και τεχνολογικών δυνατοτήτων.

- Αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της στρατηγικής ανάλυσης στην καθοδήγηση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων και των προσπαθειών ολοκλήρωσης μετά την απόκτηση.

Η μελέτη θα αναλύσει πώς η στρατηγική ανάλυση συνέβαλε στη διαδικασία λήψης αποφάσεων κατά τη διάρκεια της εξαγοράς. Θα εξεταστούν οι μεθοδολογίες και τα εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση των ευκαιριών και των κινδύνων, καθώς και η αποτελεσματικότητα των στρατηγικών πλάνων που αναπτύχθηκαν για την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Επιπλέον, θα αναλυθούν οι

προκλήσεις που αντιμετωπίστηκαν κατά την ολοκλήρωση της εξαγοράς και τα μέτρα που ελήφθησαν για την επιτυχή ενσωμάτωση των δύο εταιριών.

1.4 Σημασία της μελέτης

Η κατανόηση της αλληλεπίδρασης μεταξύ στρατηγικής ανάλυσης και απόδοσης απόκτησης έχει σημαντικές επιπτώσεις για τις εταιρείες, τους επενδυτές, τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και άλλους ενδιαφερόμενους φορείς που εμπλέκονται σε δραστηριότητες συγχωνεύσεων και εξαγορών. Εντοπίζοντας βέλτιστες πρακτικές και διδάγματα από τη μελέτη περίπτωσης ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.-ΔΕΛΤΑ Α.Ε., αυτή η έρευνα συμβάλλει στο σύνολο των γνώσεων σχετικά με τη στρατηγική συγχωνεύσεων και εξαγορών και ενημερώνει τις μελλοντικές διαδικασίες λήψης στρατηγικών αποφάσεων σε παρόμοια πλαίσια.

Οι στόχοι της μελέτης αναδεικνύουν τη σημασία της στρατηγικής ανάλυσης και παρέχουν πολύτιμα ευρήματα που θα βοηθήσουν τις εταιρείες να βελτιώσουν τις μελλοντικές τους στρατηγικές για συγχωνεύσεις και εξαγορές, ενισχύοντας την αποτελεσματικότητα και την επιτυχία τους.

1.5 Διάρθρωση της εργασίας

Αναφορικά με τη δομή της παρούσας εργασίας, το πρώτο κεφάλαιο αποτελεί την εισαγωγή της εργασίας, ενώ ακολούθως στο δεύτερο κεφάλαιο θα παρουσιαστεί το θεωρητικό πλαίσιο γύρω από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθώς και τη στρατηγική ανάλυση, ενώ στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιαστούν επίσης και τα σημαντικότερα εργαλεία στρατηγικής ανάλυσης, είτε είναι θεωρητικά είτε χρηματοοικονομικά μοντέλα, ενώ επίσης στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει αναφορά και στους σημαντικότερους παράγοντες που οδηγούν σε επιτυχημένα αποτελέσματα μια εξαγορά σήμερα.

Ακολούθως στο τρίτο κεφάλαιο θα συντελεστεί μια παρουσίαση – επισκόπηση των δύο εξεταζόμενων εταιριών σήμερα, ενώ στο κεφάλαιο τέσσερα θα πραγματοποιηθεί παράθεση πληροφοριών σχετικά με την εξαγορά των δύο εταιριών ΜΕΒΓΑΛ – ΔΕΛΤΑ. Ειδικότερα, στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιαστεί το σκεπτικό και ιστορικό της εξαγοράς, η διαδικασία και το χρονοδιάγραμμα απόκτησης, οι στρατηγικές και

προκλήσεις ένταξης, καθώς επίσης και η ανάλυση της επίδρασης της εξαγοράς στην απόδοση και των δύο εταιριών.

Εν συνεχεία, στο κεφάλαιο πέντε θα διεξαχθεί η στρατηγική ανάλυση, όπου θα γίνει αναφορά στην ανάλυση εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος, καθώς επίσης και στην ανάλυση των πέντε δυνάμεων του Porter αλλά και στη στρατηγική συμφωνία μεταξύ της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. και της ΔΕΛΤΑ Α.Ε., ενώ ακολούθως στο κεφάλαιο έξι θα συντελεστεί η χρηματοοικονομική ανάλυση των δύο εταιριών, ώστε να παρουσιαστούν χρήσιμες πληροφορίες για την πορεία και τις επιδόσεις τους πριν τη συμφωνία εξαγοράς αλλά και μετά, ενώ έπειτα η εργασία θα ολοκληρωθεί με την παράθεση των κυριότερων συμπερασμάτων και της σχετικής βιβλιογραφίας.

Κεφάλαιο 2: Στρατηγική Ανάλυση και Εξαγορές: Θεωρητικά Πλαίσια, Κρίσιμοι Παράγοντες και Μοντέλα Αξιολόγησης

2.1 Έννοιες της Στρατηγικής Ανάλυσης και των Εξαγορών

Σαν έννοια, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές (Σ&Α) αποτελούν έναν ιδιαίτερα χρήσιμο όρο, ο οποίος χρησιμοποιείται για να περιγράψει τη διαδικασία συνδυασμού εταιριών μέσω διαφόρων τύπων συναλλαγών. Η πιο δημοφιλής έννοια στο πλαίσιο αυτό είναι η εξαγορά, βάση της οποίας μια εταιρία προβαίνει σε αγορά μιας άλλης εταιρίας και η οποία συνοδεύεται και από τη μεταβίβαση της ιδιοκτησίας. Ως προς τα είδη εξαγορών, είναι γεγονός ότι μια εξαγορά μπορεί να πραγματοποιηθεί τόσο μέσα από μια πώληση μετοχών όσο και μέσα από μια πώληση περιουσιακών στοιχείων από μια εταιρία προς μια άλλη εταιρία (Alam, 2022).

Η πώληση των μετοχών συντελείται στις περιπτώσεις εκείνες που ο αγοραστής αγοράζει ολόκληρη την επιχειρηματική οντότητα και οτιδήποτε συνοδεύει, συμπεριλαμβανομένων των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων. Νομικά, η επιχείρηση εξακολουθεί να κατέχει τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις, αλλά ο αγοραστής είναι ο νέος ιδιοκτήτης της επιχείρησης (Alam, 2022).

Από την άλλη πλευρά, μια πώληση περιουσιακών στοιχείων συντελείται όταν ο αγοραστής αγοράζει ένα συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο της επιχείρησης-στόχου, όπως ένα κομμάτι εξοπλισμού ή πνευματικής ιδιοκτησίας. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι εταιρείες πωλούν ακόμη και ένα ολόκληρο επιχειρηματικό τμήμα που ονομάζεται εκποίηση ή εταιρική διάσπαση (Alam, 2022).

Από την άλλη πλευρά, μια συγχώνευση συντελείται, όταν δύο επιχειρήσεις του ίδιου μεγέθους ενώνονται συναινετικά για να σχηματίσουν μια οντότητα. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές χρησιμοποιούνται συχνά εναλλακτικά, αλλά τεχνικά έχουν διαφορετική σημασία. Τις περισσότερες φορές, οι συγχωνεύσεις τείνουν να καταλήγουν να χρησιμοποιούν ένα από τα ονόματα ή την επωνυμία της εταιρίας, κάτι το οποίο στο τέλος καταλήγει να μοιάζει με την έννοια της εξαγοράς, που αναλύθηκε παραπάνω (Alam, 2022).

Όσον αφορά τους σκοπούς τους οποίους καλούνται οι εξαγορές εξυπηρετήσουν, είναι γεγονός ότι αυτές μπορούν να ικανοποιήσουν μια σειρά από διάφορους στρατηγικούς στόχους, οι σημαντικότεροι από τους οποίους είναι οι ακόλουθοι:

- **Επέκταση της αγοράς:** Μέσω των εξαγορών, οι εταιρείες μπορούν να εισέλθουν σε νέες αγορές ή να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς τους στις υπάρχουσες αγορές.
- **Διαφοροποίηση:** Οι εξαγορές επιτρέπουν στις εταιρείες να διευρύνουν το χαρτοφυλάκιο προϊόντων ή υπηρεσιών τους, μειώνοντας την εξάρτησή τους από μια συγκεκριμένη αγορά ή προϊόν.
- **Υλοποίηση συνεργιών:** Οι εξαγορές μπορούν να οδηγήσουν σε οικονομίες κλίμακας, βελτίωση της αποδοτικότητας και μείωση του κόστους μέσω της συνδυασμένης χρήσης πόρων και δυνατοτήτων.
- **Ενίσχυση της ανταγωνιστικής θέσης:** Οι εξαγορές μπορούν να βελτιώσουν την ανταγωνιστική θέση μιας εταιρίας, ενισχύοντας τις στρατηγικές της ικανότητες και μειώνοντας την απειλή από ανταγωνιστές.

Αντίστοιχα, η στρατηγική ανάλυση είναι μια διαδικασία που περιλαμβάνει την έρευνα της ανάλυσης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος ενός οργανισμού εντός του οποίου δραστηριοποιείται. Η στρατηγική ανάλυση είναι απαραίτητη για τη

διαμόρφωση στρατηγικού σχεδιασμού για τη λήψη αποφάσεων και την ομαλή λειτουργία αυτού του οργανισμού, καθώς με τη βοήθεια του στρατηγικού σχεδιασμού, ο στόχος ή οι στόχοι που τίθενται από τον οργανισμό μπορούν να εκπληρωθούν (Papuλονά et. al., 2016).

Σε μια συνεχή προσπάθεια βελτίωσης, οι οργανισμοί πρέπει να διεξάγουν περιοδικά μια στρατηγική ανάλυση η οποία, με τη σειρά της, θα τους βοηθήσει να προσδιορίσουν ποιες περιοχές χρειάζονται βελτίωση και τομείς που ήδη πάνε καλά, ενώ δεν επιδέχεται αμφισβήτηση, ότι η στρατηγική ανάλυση είναι κομβικής σημασίας για κάθε εταιρία, η οποία έχει διαμορφώσει συγκεκριμένο πλάνο στόχων και έχει θεσπίσει συγκεκριμένη αποστολή για αυτή.

Όλοι οι κορυφαίοι οργανισμοί και επιχειρήσεις, οι οποίες κατέχουν σημαντική θέση στις αγορές που δραστηριοποιούνται για τα επιτεύγματά τους έχουν χρόνια στρατηγικού σχεδιασμού που εφαρμόζεται σε διάφορα στάδια. Ο στρατηγικός σχεδιασμός είναι μια μακροπρόθεσμη εργασία που περιλαμβάνει συνεχή και συστηματικό σχεδιασμό και επενδύσεις πόρων (Papuλονά et. al., 2016).

Με άλλα λόγια, δηλαδή η στρατηγική ανάλυση αποτελεί μια κρίσιμη διαδικασία στη στρατηγική διαχείριση, η οποία περιλαμβάνει τον εντοπισμό, την αξιολόγηση και την επιλογή στρατηγικών για την επίτευξη των οργανωτικών στόχων. Η στρατηγική ανάλυση βοηθά τις επιχειρήσεις να κατανοήσουν το εσωτερικό και εξωτερικό τους περιβάλλον, να αναγνωρίσουν τις δυνάμεις και τις αδυναμίες τους, καθώς και τις ευκαιρίες και τις απειλές που αντιμετωπίζουν. Μέσω αυτής της διαδικασίας, οι εταιρείες μπορούν να αναπτύξουν στρατηγικές που βελτιώνουν την ανταγωνιστική τους θέση και δημιουργούν μακροπρόθεσμη αξία.

Στο πλαίσιο των συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε), η στρατηγική ανάλυση αποκτά ιδιαίτερη σημασία, καθώς συμβάλλει στην αξιολόγηση της στρατηγικής συμβατότητας μεταξύ της εξαγοράζουσας και της εξαγοραζόμενης εταιρίας. Αυτή η αξιολόγηση περιλαμβάνει την ανάλυση της δυναμικής του κλάδου, των ανταγωνιστικών δυνάμεων, των οικονομικών συνθηκών και των πολιτιστικών παραγόντων που μπορεί να επηρεάσουν την επιτυχία της εξαγοράς. Οι επιχειρήσεις πρέπει να εξετάσουν τις πιθανές συνεργίες και τους κινδύνους που σχετίζονται με την εξαγορά, προκειμένου να λάβουν τεκμηριωμένες αποφάσεις που θα ενισχύσουν τη συνολική τους απόδοση.

2.2 Μοντέλα Αξιολόγησης της Στρατηγικής Ανάλυσης και της Απόδοσης των Εξαγορών

Η στρατηγική ανάλυση και η αξιολόγηση της απόδοσης των εξαγορών είναι κρίσιμα στοιχεία για την επιτυχία των επιχειρηματικών στρατηγικών. Τα θεωρητικά πλαίσια και τα μοντέλα αξιολόγησης βοηθούν στην κατανόηση των παραγόντων που επηρεάζουν την επιτυχία ή την αποτυχία των εξαγορών. Με τη χρήση αυτών των μοντέλων, οι επιχειρήσεις μπορούν να βελτιώσουν τη διαδικασία λήψης αποφάσεων, να μειώσουν τους κινδύνους και να αυξήσουν τις πιθανότητες επιτυχίας των εξαγορών τους.

2.2.1 Θεωρητικά Μοντέλα

Τα θεωρητικά μοντέλα στην αξιολόγηση της στρατηγικής ανάλυσης και της απόδοσης των εξαγορών παρέχουν το πλαίσιο για την κατανόηση και ανάλυση των σύνθετων επιχειρηματικών διαδικασιών. Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιαστούν τα κυριότερα θεωρητικά μοντέλα που χρησιμοποιούνται για τη στρατηγική ανάλυση των επιχειρήσεων σήμερα και τα οποία είναι τα κάτωθι:

- SWOT analysis

Η ανάλυση SWOT βοηθά τις επιχειρήσεις να εντοπίσουν τις στρατηγικές που μπορούν να μεγιστοποιήσουν τις δυνάμεις και τις ευκαιρίες, ενώ ελαχιστοποιούν τις αδυναμίες και τις απειλές. Ουσιαστικά, η βασική χρησιμότητα του εργαλείου αυτού είναι η αξιολόγηση της θέσης της επιχείρησης που μελετάται σε σχέση με το εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται. Τα κυριότερα σημεία της εν λόγω ανάλυσης είναι τα κάτωθι:

αξιολογούν τη θέση τους σε σχέση με τον εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον τους. Αναλύεται ως εξής:

- ✓ Strengths (Δυνάμεις): Αναφέρονται στα εσωτερικά χαρακτηριστικά ή πόρους μιας επιχείρησης που της δίνουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Αυτό μπορεί να περιλαμβάνει υψηλής ποιότητας προϊόντα, ισχυρό brand, τεχνολογική υπεροχή ή αποτελεσματική διοίκηση.
- ✓ Weaknesses (Αδυναμίες): Αντιπροσωπεύουν εσωτερικές αδυναμίες ή περιορισμούς που εμποδίζουν την επιχείρηση από το να επιτύχει τους στόχους

της. Αυτές μπορεί να είναι χαμηλή αποδοτικότητα, περιορισμένη κεφαλαιακή ικανότητα ή ανεπαρκείς πόροι.

- ✓ Opportunities (Ευκαιρίες): Στο πεδίο αυτό περιλαμβάνονται πάσης φύσεως εξωτερικοί παράγοντες, τους οποίους μια επιχείρηση μπορεί να εκμεταλλευτεί για ανάπτυξη. Μπορεί να περιλαμβάνει τάσεις στην αγορά, νέα τεχνολογίες, αναδυόμενες αγορές ή ρυθμιστικές αλλαγές που μπορούν να ενισχύσουν τις επιδόσεις.
- ✓ Threats (Απειλές): Αναφέρονται σε εξωτερικούς παράγοντες που θα μπορούσαν να δημιουργήσουν δυσκολίες για την επιχείρηση. Αυτά μπορεί να είναι νέοι ανταγωνιστές, οικονομική ύφεση, αλλαγές στη νομοθεσία ή κοινωνικο-οικονομικές αλλαγές (Gurel & Tat, 2017).

Με βάση τα όσα αναφέρονται παραπάνω είναι σαφές, ότι η ανάλυση SWOT έχει δύο διαστάσεις, την εσωτερική και την εξωτερική διάσταση. Πιο συγκεκριμένα, στην εσωτερική διάσταση περιλαμβάνονται οι οργανωτικοί παράγοντες, τα δυνατά και αδύναμα σημεία, ενώ η εξωτερική διάσταση περιλαμβάνει τους περιβαλλοντικούς παράγοντες, όπως επίσης και τις ευκαιρίες και απειλές που επίσης συνδέονται με το εξωτερικό περιβάλλον (Gurel & Tat, 2017).

- Ανάλυση των πέντε δυνάμεων του Porter

Η ανάλυση των πέντε δυνάμεων του Porter είναι ένα μοντέλο που αναλύει τον ανταγωνισμό σε μια αγορά ή έναν κλάδο και βοηθά τις επιχειρήσεις να κατανοήσουν τις πιέσεις της αγοράς και να διαμορφώσουν στρατηγικές που τους επιτρέπουν να επιβιώσουν και να ευημερήσουν. Ειδικότερα, οι πέντε δυνάμεις που εντάσσονται στο εν λόγω μοντέλο είναι οι ακόλουθες (Bruijl, 2018):

- ✓ Διαπραγματευτική δύναμη προμηθευτών

Αναφέρεται στην ικανότητα των προμηθευτών να επηρεάζουν την τιμή των πρώτων υλών ή των υπηρεσιών. Όταν οι προμηθευτές είναι λίγοι και μοναδικοί, μπορούν να ασκήσουν πίεση στις επιχειρήσεις, αυξάνοντας το κόστος.

- ✓ Διαπραγματευτική δύναμη αγοραστών

Η εν λόγω δύναμη εξετάζει το πόσο ισχυροί είναι οι πελάτες όσον αφορά τις απαιτήσεις τους. Αν οι αγοραστές έχουν πολλές εναλλακτικές επιλογές ή ελέγχουν

μεγάλο μέρος της αγοράς, μπορούν να επιβάλλουν χαμηλότερες τιμές ή καλύτερους όρους.

- ✓ Απειλή νεοεισερχόμενων επιχειρήσεων

Αυτή η δύναμη εξετάζει πόσο εύκολα νέες επιχειρήσεις μπορούν να εισέλθουν σε μια αγορά. Υψηλά εμπόδια εισόδου, όπως το κόστος κεφαλαίου ή οι ρυθμιστικοί κανονισμοί, μπορούν να περιορίσουν την απειλή νέων ανταγωνιστών.

- ✓ Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα

Η δύναμη αυτή αναφέρεται στην πιθανότητα οι πελάτες να επιλέξουν εναλλακτικά προϊόντα. Όταν οι εναλλακτικές είναι πολλές και ελκυστικές, οι υπάρχουσες επιχειρήσεις δέχονται πίεση να μειώσουν τις τιμές ή να βελτιώσουν τα προϊόντα τους.

- ✓ Υφιστάμενος ανταγωνισμός

Αναφέρεται στον ανταγωνισμό μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων του κλάδου. Ο έντονος ανταγωνισμός μπορεί να περιορίσει την κερδοφορία, αυξάνοντας τις πιέσεις για καινοτομία και καλύτερη εξυπηρέτηση πελατών (Bruijl, 2018).

- Ανάλυση Pest

Η ανάλυση Pest επικεντρώνεται στους εξωτερικούς παράγοντες που επηρεάζουν τη λειτουργία της επιχείρησης, επιτρέποντας στις επιχειρήσεις να προσαρμόζονται στις τάσεις και τις αλλαγές του εξωτερικού περιβάλλοντος για να επιτύχουν μακροχρόνια επιβίωση και ανάπτυξη. Οι βασικοί παράγοντες της εν λόγω ανάλυσης είναι τα ακόλουθα:

- ✓ Παράγοντες πολιτικού περιβάλλοντος

Αυτοί περιλαμβάνουν την πολιτική σταθερότητα, τη νομοθεσία, τους κανονισμούς και τις κυβερνητικές πολιτικές που μπορούν να επηρεάσουν τη λειτουργία μιας επιχείρησης. Οι αλλαγές στη φορολογία, οι νόμοι περί εργασίας, και οι εμπορικές πολιτικές είναι κρίσιμες για την επιχείρηση.

- ✓ Παράγοντες οικονομικού περιβάλλοντος

Στους παράγοντες αυτούς εντάσσονται παράγοντες όπως είναι τα επιτόκια, ο πληθωρισμός, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, και τα επίπεδα ανεργίας. Αυτοί οι παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών, την παραγωγή, και τις τιμές.

✓ Παράγοντες κοινωνικού περιβάλλοντος

Σε αυτή την κατηγορία παραγόντων, συμπεριλαμβάνονται οι δημογραφικές αλλαγές, οι προτιμήσεις των καταναλωτών, οι πολιτιστικές τάσεις, και οι κοινωνικές αξίες. Για παράδειγμα, η αύξηση της ευαισθητοποίησης για το περιβάλλον μπορεί να επηρεάσει την αγορά βιώσιμων προϊόντων.

✓ Παράγοντες τεχνολογικού περιβάλλοντος

Οι τεχνολογικές εξελίξεις είναι εξαιρετικά σημαντικές και μπορούν να επηρεάσουν την αποτελεσματικότητα παραγωγής, την καινοτομία προϊόντων και τις στρατηγικές μάρκετινγκ. Η νέα τεχνολογία μπορεί να μειώσει το κόστος ή να δημιουργήσει νέες ευκαιρίες για τις επιχειρήσεις (Παπαδάκης, 2007)

Αξίζει στο σημείο αυτό να σημειωθεί, ότι η ανάλυση Pest είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για τις επιχειρήσεις για μια σειρά από κάτωθι λόγους, οι οποίοι είναι οι εξής ακόλουθοι (Shabanova et. al, 2015):

- ✓ Κατανόηση του εξωτερικού περιβάλλοντος: Η ανάλυση Pest επιτρέπει στις επιχειρήσεις να εξετάσουν τους πολιτικούς, οικονομικούς, κοινωνικούς και τεχνολογικούς παράγοντες που επηρεάζουν το περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν. Αυτό βοηθά στη λήψη πιο ενημερωμένων στρατηγικών αποφάσεων και στην προσαρμογή σε εξωτερικές αλλαγές.
- ✓ Ανάπτυξη στρατηγικών πρόληψης και προσαρμογής: Αναγνωρίζοντας τις τάσεις και τις αλλαγές στο εξωτερικό περιβάλλον, οι επιχειρήσεις μπορούν να προετοιμαστούν κατάλληλα και να αναπτύξουν στρατηγικές για την αντιμετώπιση απειλών ή την αξιοποίηση ευκαιριών, προτού οι αλλαγές αυτές γίνουν σημαντικά προβλήματα.
- ✓ Ανίχνευση ευκαιριών και απειλών: Μέσω της ανάλυσης των εξωτερικών παραγόντων, η ανάλυση Pest βοηθά τις επιχειρήσεις να αναγνωρίσουν νέες αγορές, τεχνολογικές καινοτομίες ή κοινωνικές τάσεις που μπορούν να προσφέρουν ευκαιρίες ανάπτυξης. Παράλληλα, μπορεί να αναδείξει

δυναμικούς κινδύνους που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη λειτουργία ή την κερδοφορία της επιχείρησης.

- ✓ Βελτίωση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος: Κατανοώντας πώς εξωτερικοί παράγοντες, όπως οι πολιτικές αποφάσεις ή οι τεχνολογικές εξελίξεις, επηρεάζουν την αγορά, οι επιχειρήσεις μπορούν να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, αξιοποιώντας αυτές τις γνώσεις για να προσαρμόσουν τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες τους καλύτερα στις απαιτήσεις της αγοράς.
 - ✓ Μείωση επιχειρηματικών κινδύνων: Η ανάλυση Pest βοηθά τις επιχειρήσεις να προβλέψουν πιθανές αλλαγές που μπορεί να επηρεάσουν τη βιομηχανία τους, όπως νέες ρυθμίσεις, οικονομικές κρίσεις ή αλλαγές στις προτιμήσεις των καταναλωτών. Έτσι, μπορούν να μειώσουν τον κίνδυνο αιφνίδιων και μη διαχειρίσιμων αλλαγών.
 - ✓ Προσαρμογή σε νέες τεχνολογίες: Αναλύοντας τους τεχνολογικούς παράγοντες, οι επιχειρήσεις μπορούν να προσαρμοστούν πιο γρήγορα στις εξελίξεις, διατηρώντας την αποδοτικότητα και τη βιωσιμότητά τους (Shabanova et. al, 2015)
- BCG Matrix (Boston Consulting Group Matrix)

Το εργαλείο της μήτρας BCG αξιολογεί τη θέση των προϊόντων ή των επιχειρηματικών μονάδων στην αγορά με βάση δύο διαστάσεις:

- ✓ Ανάπτυξη της αγοράς: Ο ρυθμός ανάπτυξης της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση.
- ✓ Μεριδίο αγοράς: Το μερίδιο αγοράς που κατέχει η επιχείρηση σε σχέση με τους ανταγωνιστές.

Η εν λόγω μήτρα κατηγοριοποιεί τις επιχειρηματικές μονάδες στις ακόλουθες μορφές - κατηγορίες:

- ✓ Stars: Αυτές είναι μονάδες με υψηλό μερίδιο σε ταχέως αναπτυσσόμενες αγορές. Χρειάζονται σημαντικές επενδύσεις για να διατηρήσουν την ανάπτυξή τους, αλλά μπορούν να προσφέρουν μεγάλες αποδόσεις.
- ✓ Cash Cows: Οι "Cash Cows" είναι μονάδες με υψηλό μερίδιο σε αγορές που αναπτύσσονται αργά. Είναι σταθερές πηγές εσόδων και απαιτούν λιγότερες επενδύσεις.

- ✓ Question Marks: Αυτές είναι μονάδες με χαμηλό μερίδιο αγοράς σε ταχέως αναπτυσσόμενες αγορές. Απαιτούν στρατηγικές αποφάσεις για το αν θα συνεχιστούν ή θα διακοπούν.
- ✓ Dogs: Μονάδες με χαμηλό μερίδιο και χαμηλή ανάπτυξη. Τείνουν να είναι μη κερδοφόρες και συνήθως αποσύρονται από το χαρτοφυλάκιο των επιχειρηματικών ομίλων οι εν λόγω επιχειρηματικές μονάδες (Mohajan, 2018).

- Ανάλυση VRIO

Η ανάλυση VRIO είναι ένα εργαλείο ανάλυσης στρατηγικών πόρων που βοηθά τις επιχειρήσεις να κατανοήσουν πώς οι πόροι και οι ικανότητές τους μπορούν να προσφέρουν διαρκές ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Εν προκειμένω, το εν λόγω εργαλείο αναλύει κατά πόσον οι πόροι είναι πολύτιμοι, σπάνιοι, δύσκολα αντιγράψιμοι και αν η εταιρία είναι κατάλληλα οργανωμένη για να τους αξιοποιήσει, έχοντας σαν βασικό στόχο να δώσει στις επιχειρήσεις τα κατάλληλα μέσα να κατανοήσουν και να εκμεταλλευτούν τους μοναδικούς τους πόρους τους, βοηθώντας στη διατήρηση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα (Cardeal & Antonio, 2010).

Στα πλαίσια αυτά παρατίθενται παρακάτω τα συστατικά στοιχεία της εν λόγω ανάλυσης (Cardeal & Antonio, 2010):

- ✓ Value (Αξία): Η ανάλυση αυτή εξετάζει εάν οι πόροι ή οι ικανότητες προσθέτουν αξία στην επιχείρηση, συμβάλλοντας στην καλύτερη αντιμετώπιση ευκαιριών ή απειλών. Οι πόροι που δεν προσφέρουν κάποια αξία, ακόμα κι αν είναι σπάνιοι ή δύσκολα αντιγράψιμοι, δεν συνεισφέρουν σε ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.
- ✓ Rarity (Σπανιότητα): Ένας πόρος θεωρείται σπάνιος αν δεν τον κατέχουν ή δεν μπορούν να τον προμηθευτούν εύκολα οι ανταγωνιστές. Αν ένας πόρος δεν είναι σπάνιος, οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να τον χρησιμοποιήσουν για να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.
- ✓ Imitability (Δυνατότητα μίμησης): Η δυσκολία στην αντιγραφή ενός πόρου αυξάνει τη διάρκεια του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Πόροι όπως η τεχνογνωσία, η φήμη ή οι καινοτομίες είναι πιο δύσκολο να αντιγραφούν,

δίνοντας πλεονέκτημα για περισσότερο χρόνο στην εταιρία που έχει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε αυτά, ώστε να εδραιωθεί στην αγορά.

- ✓ Organization (Οργάνωση): Οι επιχειρήσεις πρέπει να είναι δομημένες και οργανωμένες κατάλληλα για να εκμεταλλεύονται πλήρως τους πολύτιμους πόρους τους. Ακόμα κι αν οι πόροι πληρούν όλα τα άλλα κριτήρια, χωρίς την κατάλληλη οργάνωση, το πλεονέκτημα αυτό μπορεί να χαθεί (Cardeal & Antonio, 2010).

Συμπερασματικά, η κατανόηση και εφαρμογή αυτών των μοντέλων βοηθά τις επιχειρήσεις να λαμβάνουν πιο τεκμηριωμένες στρατηγικές αποφάσεις και να επιτυγχάνουν καλύτερα αποτελέσματα στις εξαγορές τους.

2.2.2 Χρηματοοικονομικά Μοντέλα

Από την άλλη πλευρά, τα χρηματοοικονομικά μοντέλα είναι εργαλεία που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση της οικονομικής απόδοσης και της αξίας των εξαγορών. Αυτά τα μοντέλα βοηθούν τις επιχειρήσεις να αξιολογήσουν τη βιωσιμότητα και την αποδοτικότητα των εξαγορών, λαμβάνοντας υπόψη διάφορους οικονομικούς παράγοντες.

Σύμφωνα με τη διαθέσιμη βιβλιογραφία, τα βασικότερα χρηματοοικονομικά μοντέλα είναι τα εξής κάτωθι:

- Μοντέλο Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow - DCF)

Το Μοντέλο Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (DCF) είναι μια ευρέως χρησιμοποιούμενη μέθοδος αποτίμησης επιχειρήσεων και επενδύσεων, που βασίζεται στη μελλοντική απόδοση της επιχείρησης. Η βασική ιδέα του μοντέλου είναι ότι η αξία μιας επιχείρησης είναι το άθροισμα των αναμενόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών που προεξοφλούνται στην τρέχουσα αξία τους (Cui, 2023).

Σύμφωνα με το DCF, οι ταμειακές ροές που δημιουργούνται από την επιχείρηση προεξοφλούνται χρησιμοποιώντας έναν προεξοφλητικό συντελεστή, ο οποίος συνήθως αντιστοιχεί στο κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης ή το επιθυμητό ποσοστό απόδοσης των επενδυτών. Αυτή η μέθοδος επιτρέπει να υπολογιστεί η καθαρή

παρούσα αξία (NPV) των ταμειακών ροών, η οποία αντικατοπτρίζει τη συνολική αξία της επιχείρησης (Cui, 2023).

Είναι σημαντικό να σημειωθεί, ότι στο εν λόγω μοντέλο, ο προεξοφλητικός συντελεστής είναι κρίσιμος, καθώς οι ταμειακές ροές σε μελλοντικές περιόδους έχουν μικρότερη αξία σε σχέση με τις ταμειακές ροές σήμερα, λόγω του παράγοντα του χρόνου και του κινδύνου (Cui, 2023).

Παρά το γεγονός ότι το DCF είναι ένα ισχυρό εργαλείο αποτίμησης, έχει και κάποιες αδυναμίες. Βασίζεται σε εκτιμήσεις για τις μελλοντικές ταμειακές ροές και το προεξοφλητικό επιτόκιο, που μπορεί να είναι αβέβαιες, επηρεάζοντας την ακρίβεια της αποτίμησης. Παρά τις παραπάνω αδυναμίες όμως, το εν λόγω μοντέλο παραμένει ένα ιδιαίτερα βασικό εργαλείο στη χρηματοοικονομική ανάλυση των επιχειρήσεων σήμερα (Cui, 2023).

- Μοντέλο Κεφαλαιουχικής Αποτίμησης (Capital Asset Pricing Model - CAPM)

Το Μοντέλο Κεφαλαιουχικής Αποτίμησης (CAPM) είναι μια θεωρία που χρησιμοποιείται για να εκτιμηθεί η αναμενόμενη απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου σε σχέση με τον κίνδυνο της αγοράς. Η βασική ιδέα είναι ότι οι επενδυτές απαιτούν μεγαλύτερη απόδοση για να αναλάβουν μεγαλύτερο κίνδυνο. Το CAPM καθορίζει τη σχέση μεταξύ του συστηματικού κινδύνου (που επηρεάζει την αγορά συνολικά) και της αναμενόμενης απόδοσης ενός περιουσιακού στοιχείου (Fama & French, 2004).

Το CAPM υπολογίζει την αναμενόμενη απόδοση βάσει του συντελεστή β , ο οποίος μετρά τον βαθμό κινδύνου του περιουσιακού στοιχείου σε σχέση με την αγορά. Εάν ένας επενδυτής επιθυμεί να διαφοροποιήσει το χαρτοφυλάκιό του και να λάβει μια απόφαση σχετικά με την ανάληψη ή μη κινδύνου, το CAPM προσφέρει ένα βασικό εργαλείο για τη σύγκριση επενδύσεων. Ουσιαστικά, το μοντέλο αυτό συνδέει την αναμενόμενη απόδοση με το συστηματικό κίνδυνο μέσω της εξίσωσης (Fama & French, 2004):

$$\text{Αναμενόμενη Απόδοση} = \text{Απόδοση χωρίς κίνδυνο} + \beta \times (\text{Αναμενόμενη Απόδοση Αγοράς} - \text{Απόδοση χωρίς κίνδυνο})$$

όπου:

- ✓ Απόδοση χωρίς κίνδυνο: Συνήθως η απόδοση κρατικών ομολόγων.
- ✓ β (Beta): Ο βαθμός συστηματικού κινδύνου του περιουσιακού στοιχείου σε σύγκριση με την αγορά.
- ✓ Αναμενόμενη Απόδοση Αγοράς: Η αναμενόμενη απόδοση του συνολικού χρηματιστηρίου.

Αν και το CAPM παραμένει θεμελιώδες στη θεωρία των χρηματοοικονομικών, δέχεται κριτική λόγω των υποθέσεων που κάνει, όπως η ύπαρξη αποδοτικών αγορών και ορθολογικών επενδυτών, οι οποίες μπορεί να μην ανταποκρίνονται πλήρως στην πραγματικότητα (Fama & French, 2004).

- Μοντέλο Ανάλυσης Ευαισθησίας (Sensitivity Analysis)

Το μοντέλο αυτό αξιολογεί την ευαισθησία των οικονομικών δεικτών και της αξίας της εξαγοράς σε μεταβολές βασικών παραδοχών ή παραμέτρων. Η ανάλυση ευαισθησίας βοηθά στην κατανόηση του πώς οι αλλαγές στις βασικές παραμέτρους, όπως τα επιτόκια, οι ταμειακές ροές ή οι ρυθμοί ανάπτυξης, επηρεάζουν την τελική αξία ή την απόδοση της εξαγοράς (Saltelli et al., 2000).

Στην πραγματικότητα, μέσα από αλλαγές στις διάφορες παραμέτρους, οι επιχειρήσεις μπορούν να κατανοήσουν ποιες έχουν τη μεγαλύτερη επίδραση στα αποτελέσματα και έτσι να κάνουν πιο ασφαλείς προβλέψεις. Η Ανάλυση Ευαισθησίας επιτρέπει στις επιχειρήσεις να υπολογίσουν πώς οι μικρές αλλαγές σε παραμέτρους όπως το κόστος κεφαλαίου ή οι τιμές προϊόντων μπορούν να επηρεάσουν την κερδοφορία.

Επίσης, το εν λόγω εργαλείο παρέχει μια επισκόπηση του πόσο ευάλωτη είναι μια απόφαση στις μεταβολές των οικονομικών συνθηκών (Saltelli et al., 2000).

Ωστόσο, μια πρόκληση της ανάλυσης αυτής είναι ότι εξετάζει κάθε παράμετρο ξεχωριστά και δεν λαμβάνει υπόψη αλληλεπιδράσεις μεταξύ των παραμέτρων, περιορίζοντας την ικανότητα πρόβλεψης σε πιο σύνθετες καταστάσεις (Saltelli et al., 2000).

- Μοντέλο Ανάλυσης Σεναρίων (Scenario Analysis)

Το μοντέλο της ανάλυσης σεναρίων είναι μια μέθοδος στρατηγικής πρόβλεψης που επιτρέπει στις επιχειρήσεις να αξιολογήσουν την απόδοση μιας επένδυσης ή στρατηγικής κάτω από διαφορετικές συνθήκες. Σε αντίθεση με την ανάλυση

ευαισθησίας, η ανάλυση σεναρίων εξετάζει πώς διάφορες μεταβλητές μπορούν να αλλάξουν ταυτόχρονα και πώς αυτές οι αλλαγές επηρεάζουν την τελική απόφαση (Schoemaker, 1995).

Κατά τη διάρκεια της ανάλυσης, δημιουργούνται διαφορετικά σενάρια που αντιπροσωπεύουν πιθανά μελλοντικά περιβάλλοντα, όπως σενάρια «αισιόδοξα», «κανονικά» και «απαισιόδοξα». Με αυτόν τον τρόπο, οι επιχειρήσεις μπορούν να προετοιμαστούν για διάφορα πιθανά μελλοντικά σενάρια και να αναπτύξουν στρατηγικές για να αντιμετωπίσουν απρόβλεπτες αλλαγές στην αγορά (Schoemaker, 1995).

Η ανάλυση σεναρίων είναι ιδιαίτερα χρήσιμη σε περιβάλλοντα με υψηλή αβεβαιότητα, καθώς βοηθά τις επιχειρήσεις να αναπτύξουν ανθεκτικές στρατηγικές. Ωστόσο, η ποιότητα των σεναρίων εξαρτάται από την ακρίβεια των παραδοχών και των δεδομένων που χρησιμοποιούνται (Schoemaker, 1995).

- Οικονομετρικά Μοντέλα (Econometric Models)

Τα οικονομετρικά μοντέλα χρησιμοποιούν στατιστικές μεθόδους και δεδομένα για την ποσοτική ανάλυση των οικονομικών σχέσεων. Αυτά τα μοντέλα βοηθούν στην πρόβλεψη των οικονομικών τάσεων και στη μέτρηση των επιπτώσεων διαφόρων παραγόντων στην απόδοση της εξαγοράς.

2.3 Παράγοντες που Επηρεάζουν την Επιτυχία των Εξαγορών

Είναι γεγονός, ότι στο ιδιαίτερα πολύπλοκο σημερινό επιχειρηματικό περιβάλλον, οι εξαγορές επιχειρήσεων αποτελούν μια κοινή στρατηγική ανάπτυξης και επέκτασης για πολλές εταιρείες, αλλά η επιτυχία τους εξαρτάται από έναν αριθμό παραγόντων που επηρεάζουν τόσο τη διαδικασία όσο και τα τελικά αποτελέσματα. Η επιτυχία ή η αποτυχία μιας εξαγοράς συνδέεται στενά με τη στρατηγική ευθυγράμμιση των εταιριών, τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και την οργανωσιακή κουλτούρα. Παρακάτω αναλύονται οι κύριοι παράγοντες που επηρεάζουν την επιτυχία των εξαγορών.

- ✓ Στρατηγική Συμβατότητα και Ευθυγράμμιση Στόχων

Η στρατηγική ευθυγράμμιση μεταξύ της εξαγοράζουσας εταιρίας και της εξαγοραζόμενης είναι κρίσιμη για την επιτυχία της εξαγοράς. Όταν οι στόχοι και οι στρατηγικές των δύο εταιριών δεν ευθυγραμμίζονται, η συγχώνευση μπορεί να οδηγήσει σε συγκρούσεις συμφερόντων και διαχείριση προβλημάτων. Όπως αναφέρεται χαρακτηριστικά στην έρευνα των Cartwright και τον Schoenberg (2006), οι αποτυχημένες συγχωνεύσεις και εξαγορές συχνά αποδίδονται σε έλλειψη στρατηγικής ευθυγράμμισης. Μια επιτυχημένη εξαγορά απαιτεί από την εταιρία να καθορίσει σαφείς στόχους και στρατηγικές που ευθυγραμμίζονται με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση, όπως η επέκταση σε νέες αγορές ή η απόκτηση νέων τεχνολογιών.

✓ Οργανωσιακή Κουλτούρα και Διαχείριση Ανθρώπινου Δυναμικού

Η συμβατότητα της οργανωσιακής κουλτούρας αποτελεί έναν από τους πιο σημαντικούς αλλά συχνά υποτιμημένους παράγοντες που επηρεάζουν την επιτυχία των εξαγορών. Όταν οι κουλτούρες των δύο εταιριών διαφέρουν σημαντικά, μπορεί να προκύψουν εντάσεις που επηρεάζουν την παραγωγικότητα και την ηθική του προσωπικού. Προς αυτή την κατεύθυνση, στην έρευνά τους οι Weber et al. (2011) τονίζουν ότι η διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού κατά τη διάρκεια και μετά από μια εξαγορά είναι καίριας σημασίας για την ελαχιστοποίηση της αντίστασης και της αβειβαιότητας που μπορεί να εμφανιστεί στους εργαζόμενους.

Επίσης, όπως αναφέρουν στην έρευνά τους, τυχόν εφαρμογή από τις διοικήσεις των εταιριών προγραμμάτων που συνδέονται με την ενσωμάτωση και τα οποία ενδέχεται να περιλαμβάνουν διαφανή επικοινωνία και σεβασμό στις πολιτισμικές διαφορές είναι δυνατόν να συμβάλλουν στη μείωση των προβλημάτων και την αύξηση των πιθανοτήτων επιτυχίας.

✓ Οικονομικοί Παράγοντες και Χρηματοοικονομική Δομή

Η χρηματοοικονομική ανάλυση και η δομή της συμφωνίας είναι επίσης βασικοί παράγοντες για την επιτυχία μιας εξαγοράς. Οι εταιρίες πρέπει να αξιολογήσουν με ακρίβεια τις οικονομικές επιδόσεις και τα περιουσιακά στοιχεία της εξαγοραζόμενης εταιρίας, προκειμένου να αποφευχθούν υπερβολικές τιμές αγοράς και οικονομικά προβλήματα μετά τη συγχώνευση. Είναι επίσης σημαντικό να τονισθεί, ότι οι οικονομικές προβλέψεις θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τόσο το τρέχον οικονομικό

περιβάλλον όσο και τις πιθανές μελλοντικές εξελίξεις της αγοράς. Αν οι οικονομικές προβλέψεις είναι λανθασμένες, η εξαγορά μπορεί να οδηγήσει σε μείωση της αξίας της επιχείρησης (Aggarwal-Gupta et. al, 2012).

Επιπλέον, η δομή της συμφωνίας, είτε πρόκειται για πληρωμή με μετρητά είτε για ανταλλαγή μετοχών, μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την επιτυχία της εξαγοράς. Οι πληρωμές με μετρητά μπορεί να αυξήσουν το χρέος της εξαγοράζουσας εταιρίας, ενώ οι ανταλλαγές μετοχών μπορεί να αλλάξουν την κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης και να επηρεάσουν τους μετόχους (Aggarwal-Gupta et. al, 2012).

✓ Διαδικασία Δέουσας Επιμέλειας (Due Diligence)

Η διαδικασία της δέουσας επιμέλειας είναι απαραίτητη για την αποφυγή απρόβλεπτων προβλημάτων μετά την εξαγορά. Η διεξοδική ανάλυση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης επιτρέπει την αναγνώριση πιθανών κινδύνων, όπως νομικά θέματα, οικονομικά χρέη και άλλα προβλήματα που μπορεί να επηρεάσουν την επιτυχία της συγχώνευσης. Όπως αναφέρουν οι Aggarwal-Gupta et. al, (2012), στην έρευνά τους η αποτυχία στην ορθή διενέργεια δέουσας επιμέλειας μπορεί να οδηγήσει σε κρυφά κόστη ή νομικές συγκρούσεις που καταστρέφουν την αξία της συμφωνίας και να οδηγήσουν εν τέλει σε αποτυχία το όλο εγχείρημα της εξαγοράς μεταξύ των δύο επιχειρήσεων (Aggarwal-Gupta et. al, 2012).

✓ Ενσωμάτωση και διαχείριση μετά την εξαγορά (Post-merger Integration)

Η διαδικασία ενσωμάτωσης μετά την εξαγορά είναι κρίσιμη για τη διατήρηση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας και της οικονομικής σταθερότητας της νέας επιχείρησης.

Σύμφωνα με τον Epstein (2004), οι επιτυχημένες εξαγορές εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από το πόσο αποτελεσματικά οι δύο εταιρίες μπορούν να συγχωνεύσουν τις λειτουργίες τους, να βελτιώσουν τις διαδικασίες και να εξαλείψουν περιττές επαναλήψεις. Η ενσωμάτωση των συστημάτων πληροφορικής, των λογιστικών συστημάτων και των εφοδιαστικών αλυσίδων μπορεί να απαιτήσει σημαντικούς πόρους και χρόνο, αλλά είναι απαραίτητη για την επιτυχία (Epstein, 2004).

Επιπλέον, οι ηγέτες της εξαγοράζουσας επιχείρησης πρέπει να έχουν ένα σαφές σχέδιο ενσωμάτωσης και να είναι έτοιμοι να λάβουν γρήγορες αποφάσεις για να αποτρέψουν τη διατάραξη των λειτουργιών. Οι διαφωνίες στο πεδίο της διαχείρισης ή η ύπαρξη φαινομένων καθυστερήσεων στη λήψη αποφάσεων είναι ιδιαίτερα πιθανόν να μειώσουν σημαντικά την αξία της εξαγοράς (Erstein, 2004).

2.4 Αποτελέσματα των Εξαγορών

Είναι γεγονός, ότι μια επιτυχημένη εξαγορά (αλλά και συγχώνευση) μεταξύ δύο επιχειρήσεων είναι δυνατόν να οδηγήσει πλήθος ωφελειών, τα σημαντικότερα από τα οποία θα γίνει προσπάθεια να αποτυπωθούν στην εν λόγω ενότητα. Εν προκειμένω, τα σημαντικότερα αποτελέσματα μιας επιτυχημένης εξαγοράς που συντελείται μεταξύ δύο επιχειρήσεων είναι τα εξής ακόλουθα:

✓ Αύξηση του Μεγέθους και επίτευξη οικονομιών κλίμακας

Οι εξαγορές επιτρέπουν στις εταιρίες να επεκταθούν σε νέες αγορές ή να αυξήσουν το μερίδιό τους σε υπάρχουσες, κάτι που οδηγεί σε οικονομίες κλίμακας. Αυτές οι οικονομίες προέρχονται από μείωση του κόστους μέσω καλύτερης χρήσης των πόρων, ενοποίηση προμηθευτών και βελτιστοποίηση των διαδικασιών που συνδέονται με τα πεδία της παραγωγής και της διανομής (<https://dealroom.net/blog/benefits-of-mergers-and-acquisitions>).

✓ Συνέργειες

Μια επιτυχημένη εξαγορά δημιουργεί οφέλη συνεργειών, όπου τα συνδυασμένα αποτελέσματα των δύο εταιριών υπερβαίνουν αυτά που θα μπορούσαν να επιτύχουν μεμονωμένα. Αυτό μπορεί να αφορά την τεχνολογική καινοτομία, την απόκτηση νέων δεξιοτήτων ή την ενίσχυση των επιχειρηματικών δυνατοτήτων.

✓ Πρόσβαση σε Νέα Τεχνολογία και Πόρους

Μέσω εξαγορών, οι εταιρίες μπορούν να αποκτήσουν τεχνογνωσία, καινοτομίες και εξειδικευμένους πόρους, που δεν θα μπορούσαν να αναπτύξουν εσωτερικά τόσο γρήγορα ή με το ίδιο κόστος. Αυτό διευκολύνει την προσαρμογή στις τεχνολογικές εξελίξεις και στις ανάγκες της αγοράς.

- ✓ Ενίσχυση της Ανταγωνιστικής Θέσης της επιχείρησης σε σχέση με τον υπόλοιπο ανταγωνισμό

Η εξαγορά δύο επιχειρήσεων μπορεί να ενισχύσει τη θέση τους στην αγορά, προσφέροντας μεγαλύτερη επιρροή στους πελάτες και προμηθευτές. Επιπλέον, μειώνει την απειλή από ανταγωνιστές που μπορεί να διστάσουν να ανταγωνιστούν μια μεγαλύτερη και πιο εδραιωμένη επιχείρηση σε σχέση με δύο μικρότερες που προϋπήρχαν.

- ✓ Διαφοροποίηση του Χαρτοφυλακίου Προϊόντων

Οι εξαγορές προσφέρουν ευκαιρίες διαφοροποίησης μέσω της ενσωμάτωσης νέων προϊόντων και υπηρεσιών στο υπάρχον χαρτοφυλάκιο. Αυτή η διαφοροποίηση μειώνει τον επιχειρηματικό κίνδυνο και ενισχύει τη σταθερότητα της εταιρίας σε διαφορετικούς τομείς και αγορές.

- ✓ Αύξηση της Κερδοφορίας και της Αξίας για τους Μετόχους

Η συνδυασμένη κερδοφορία και η μείωση των λειτουργικών εξόδων οδηγούν σε μεγαλύτερη απόδοση κεφαλαίων και αυξημένη αξία για τους μετόχους. Μια επιτυχημένη εξαγορά μπορεί να προσφέρει βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες οικονομικές αποδόσεις για τις επιχειρήσεις που επιλέγουν το εν λόγω μοντέλο για την πραγματοποίηση ανάπτυξής τους.

- ✓ Αύξηση μεριδίου αγοράς

Ένα από τα πιο κοινά κίνητρα για την ανάληψη συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι το αυξημένο μερίδιο αγοράς. Ιστορικά, οι τράπεζες λιανικής αντιμετώπιζαν το γεωγραφικό αποτύπωμα ως το κλειδί για την επίτευξη μεριδίου αγοράς και ως αποτέλεσμα, υπήρχε πάντα υψηλό επίπεδο ενοποίησης του κλάδου στη λιανική τραπεζική. Ένα καλό παράδειγμα αποτελεί η ισπανική τράπεζα λιανικής Santander, η οποία έχει καταστήσει ενεργή πολιτική την εξαγορά μικρότερων τραπεζών, επιτρέποντάς της να γίνει μία από τις μεγαλύτερες τράπεζες λιανικής στον κόσμο.

- ✓ Φορολογικά οφέλη

Οι εξαγορές μπορεί μερικές φορές να αποφέρουν φορολογικά οφέλη εάν η εταιρία-στόχος βρίσκεται σε στρατηγικό κλάδο ή σε χώρα με ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το παράδειγμα των φαρμακευτικών εταιριών των ΗΠΑ που εξαγοράζουν μικρότερες ιρλανδικές εταιρίες και μεταφέρουν την έδρα τους στην Ιρλανδία για να επωφεληθούν από τη χαμηλότερη φορολογική βάση της. Αυτό αναφέρεται ως συμφωνία «αναστροφής φόρου». Ένα χαρακτηριστικό τέτοιο παράδειγμα, ήταν μια προτεινόμενη συγχώνευση 160 δισεκατομμυρίων δολαρίων μεταξύ της Pfizer και της Allergan το 2016, η οποία στη συνέχεια διαλύθηκε από την παρέμβαση της κυβέρνησης των ΗΠΑ (<https://dealroom.net/blog/benefits-of-mergers-and-acquisitions>).

Τέλος, είναι σημαντικό να σημειωθεί, ότι η εφαρμογή της κατάλληλης στρατηγικής, η αποτελεσματική ενσωμάτωση και διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού είναι καθοριστικής σημασίας πεδία για να επιτευχθούν αυτά τα οφέλη και να διασφαλιστεί η μακροπρόθεσμη επιτυχία κάθε πραγματοποιηθείσας εξαγοράς.

Κεφάλαιο 3: Επισκόπηση της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. και της ΔΕΛΤΑ Α.Ε.

3.1 ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.

Η ιστορία της ΜΕΒΓΑΛ ξεκίνησε το 1950 από τον Κωνσταντίνο Χατζάκο, απόγονο προσφυγικής οικογένειας με μακρά παράδοση στη γαλακτοκομία. Ξεκίνησε με τη συλλογή γάλακτος και την παραγωγή φέτας και κασεριού. Το 1952 δημιούργησε ένα τυροκομείο στα Κουφάλια, που εξελίχθηκε σε μια από τις μεγαλύτερες γαλακτοβιομηχανίες στην Ελλάδα. Το 1967 η εταιρία απέκτησε νέες εγκαταστάσεις, ενώ το 1971 ξεκίνησε τη γραμμή παστερίωσης γάλακτος. Η ΜΕΒΓΑΛ προχώρησε στην παραγωγή γιαουρτιού και επέκτεινε την εξαγωγή προϊόντων, με την οικογένεια Χατζάκου να παραμένει ηγετική δύναμη της εταιρίας μέχρι και σήμερα (<https://mevgal.gr/%ce%b7->

[%ce%b5%cf%84%ce%b1%ce%b9%cf%81%ce%b5%ce%af%ce%b1/%ce%b7-%ce%b9%cf%83%cf%84%ce%bf%cf%81%ce%af%ce%b1-%ce%bc%ce%b1%cf%82-70-%cf%87%cf%81%cf%8c%ce%bd%ce%b9%ce%b1/](#)

Ειδικότερα, η ΜΕΒΓΑΛ δραστηριοποιείται σε όλο το φάσμα της παραγωγής και εμπορίας γαλακτοκομικών προϊόντων. Διαθέτει σύγχρονες εγκαταστάσεις παραγωγής, εξοπλισμένες με την τελευταία λέξη της τεχνολογίας, που της επιτρέπουν να παράγει υψηλής ποιότητας προϊόντα (ΜΕΒΓΑΛ, 2024).

Η εταιρία έχει ισχυρή παρουσία τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και στις διεθνείς αγορές, εξάγοντας τα προϊόντα της σε πολλές χώρες. Οι κύριες κατηγορίες προϊόντων περιλαμβάνουν φρέσκο γάλα, γιαούρτια, τυριά, επιδόρπια και χυμούς. Όραμά της είναι η δημιουργία γαλακτοκομικών προϊόντων που ανταποκρίνονται στις σύγχρονες διατροφικές ανάγκες, ενσωματώνοντας παράλληλα την ελληνική παράδοση και τις τοπικές πρώτες ύλες (ΜΕΒΓΑΛ, 2024).

Ως προς το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων, η ΜΕΒΓΑΛ διαθέτει μεγάλη γκάμα προϊόντων όπως:

- ✓ Γάλα: Φρέσκο, πλήρες, ημιαποβουτυρωμένο, αποβουτυρωμένο.
- ✓ Τυριά: Παραδοσιακά ελληνικά τυριά, όπως φέτα Π.Ο.Π., κασέρι, μανούρι.
- ✓ Γιαούρτια: Στραγγιστό, επιδόρπια, βιολογικό γιαούρτι.
- ✓ Ειδικά προϊόντα διατροφής: Προϊόντα χωρίς λακτόζη, χαμηλών λιπαρών, βιολογικά (ΜΕΒΓΑΛ, 2024).

Επιπλέον, η εταιρία δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο πεδίο της προστασίας του περιβάλλοντος έχοντας υψηλό αίσθημα ευθύνης απέναντι στον άνθρωπο και στις μελλοντικές γενιές εφαρμόζει πρακτικές που στοχεύουν στη βιώσιμη ανάπτυξη σύμφωνα με τους στόχους του Παγκοσμίου Συμφώνου του ΟΗΕ (ΜΕΒΓΑΛ, 2024).

Επιπρόσθετα, οι στενές σχέσεις με τους παραγωγούς γάλακτος και με προμηθευτές υλικών και η από κοινού αντιμετώπιση των διάφορων προκλήσεων, συμβάλλει στην ανάπτυξη νέων, φιλικών προς το περιβάλλον, μοντέλων επιχειρηματικής δράσης. Παράλληλα εφαρμόζει περιβαλλοντική πολιτική που περιλαμβάνει αρκετές πρακτικές, σύμφωνα με τα όσα αναφέρονται στην ετήσια οικονομική της έκθεση για το 2023 (ΜΕΒΓΑΛ, 2024):

- ✓ Είναι η πρώτη εταιρία του κλάδου που επένδυσε στη μείωση αποβλήτων κατασκευάζοντας μονάδα συμπίκνωσης τυρόγαλου το 1999. Το τυρόγαλο στη βάση της κυκλικής οικονομίας δίνεται εξολοκλήρου για ζωοτροφή και παραγωγή βιοαερίου.
- ✓ Είναι ιδρυτικό μέλος από το 2003 της Ελληνικής Εταιρίας Αξιοποίησης Ανακύκλωσης. Η συνεισφορά της στην ΕΕΑΑ έως σήμερα (6/2024) μεταφράζεται σε 33.851 μπλε κάδους ή 62 οχήματα συλλογής.
- ✓ Συμμετέχει στο ερευνητικό έργο CoFibio-yo με αντικείμενο την αξιοποίηση των αποβλήτων καφέ για την παραγωγή βακτηριακής κυτταρίνης που ενδεχομένως θα χρησιμοποιηθεί για την παραγωγή γιαουρτιού προάγοντας έτσι τις αρχές της κυκλικής οικονομίας.
- ✓ Πρωτοστατεί στην υλοποίηση μιας σειράς πρωτοβουλιών και δράσεων που κάνουν πράξη την κυκλική οικονομία π.χ. σε συνεργασία με τα Πλαστικά Θράκης εφαρμόζει πρακτικές που περιλαμβάνουν τη μείωση (reduce) των αποβλήτων, την επαναχρησιμοποίηση υλικών (reuse) και την ανακύκλωση (recycle). Την τελευταία διετία, οι δυο εταιρείες έχουν επιτύχει σημαντική μείωση στη χρήση πλαστικού, εξοικονομώντας 40 τόνους μέσα από την επιλογή ελαφρύτερων συσκευασιών, ενώ η επαναχρησιμοποίηση παλετοκιβωτίων είχε ως αποτέλεσμα τη διάσωση 97 τόνων χαρτιού. Επίσης, μέσω της πλατφόρμας "In the Loop", μία «πράσινη» πρωτοβουλία του Ομίλου Πλαστικά Θράκης, περισσότεροι από 30 τόνοι πλαστικών απορριμμάτων της ΜΕΒΓΑΛ έχουν μετατραπεί σε νέα βιώσιμα προϊόντα.
- ✓ Μειώνει το ανθρακικό αποτύπωμα του στόλου διανομής της, μειώνοντας τα συνολικά διανυθέντα km κατά 341.340 την τελευταία τριετία, μέσα από προσπάθειες βελτιστοποίησης των δρομολογίων και κεντρικοποίησης των παραδόσεων.
- ✓ Επενδύει σε καθαρές μορφές ενέργειας: πέρα από τη μείωση εκπομπών αερίων θερμοκηπίου κατά 28,9% με την ένταξη στο δίκτυο φυσικού αερίου, η εταιρία σύναψε συμβόλαιο αγοράς ενέργειας, 1MW, από φωτοβολταϊκό σταθμό (Virtual Power Purchase Agreement, VPPA) το οποίο και επέκτεινε τον 1ο του 2024, κατά 2 MW. Η προαναφερθείσα ηλεκτρική ενέργεια από τον φωτοβολταϊκό σταθμό κάλυψε το 7,0% της ηλεκτρικής ενέργειας που χρησιμοποιήθηκε το 2023 από όλη την εταιρία και αναμένεται να φτάσει το 20% την τρέχουσα χρονιά.

- ✓ Εφαρμόζει ανακύκλωση όλων των υλικών, μπαταριών, λαμπτήρων, ηλεκτρολογικού και ηλεκτρονικού εξοπλισμού κλπ. Με τη συμμετοχή όλων των εργαζομένων 663.7 τόνοι υλικών οδηγήθηκαν σε ανακύκλωση το 2023.
- ✓ Φροντίζει για τη μείωση κατανάλωσης ενέργειας πχ ολική αντικατάσταση λαμπτήρων φωτισμού με λαμπτήρες εξοικονόμηση ενέργειας (ετήσια εξοικονόμηση 884687 kwh).
- ✓ Η εταιρία συμμετέχει επίσης στο σύστημα διαχείρισης παλετών της εταιρίας CHERP.

Ακολούθως, ιδιαίτερα σημαντική είναι η δράση της ΜΕΒΓΑΛ στο πεδίο της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, καθώς για τη ΜΕΒΓΑΛ, η Εταιρική Υπευθυνότητα αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της λειτουργίας της. Στα πλαίσια αυτά, η εταιρία έχει αναπτύξει πλήθος δράσεων, οι οποίες καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα ενεργειών με άξονες το περιβάλλον, την υγεία, το παιδί, τον πολιτισμό, τον εθελοντισμό και φυσικά τους ανθρώπους της, οι σημαντικότερες από τις οποίες είναι οι εξής κάτωθι (ΜΕΒΓΑΛ, 2024):

- ✓ Για το παιδί

Η εταιρία στηρίζει τα παιδιά των εργαζομένων επιδοτώντας με χρηματικό βραβείο τα παιδιά των εργαζομένων της που εισάγονται στην τριτοβάθμια εκπαίδευση. Για το 2023 βραβεύτηκαν 18 παιδιά με το ποσό των 1.000 € ανά παιδί. Παράλληλα διοργανώνει κάθε χρόνο γιορτές με δώρα για τα μικρότερα παιδιά (ΜΕΒΓΑΛ, 2024).

Στο πλαίσιο του θεσμού στήριξης της οικογένειας και καταπολέμησης της υπογεννητικότητας, τον οποίο η ΜΕΒΓΑΛ έχει θεσπίσει από το 2004, δίνεται το ποσό των 1.000 € για κάθε παιδί που αποκτούν οι εργαζόμενοι.

- ✓ Πρόγραμμα «Κανένα παιδί χωρίς γάλα»

Με την ίδια ευαισθησία έχει αγκαλιάσει και φροντίζει όλα τα παιδιά που φιλοξενούνται στο Χαμόγελο του Παιδιού Θεσσαλονίκης, Αμαρουσίου και Μοσχάτου, στο Κέντρο Αποκατάστασης Παιδιών με Αναπηρία Θεσσαλονίκης, στο Ελληνικό Παιδικό Χωριό

Φιλύρου, στο Ορφανοτροφείο Θηλέων ΜΕΛΙΣΣΑ, στον Παιδικό Σταθμό του Σωματείου «Οι Φίλοι του Παιδιού» Αθήνας, ΕΛΕΠΑΠ Αθήνας. Στο πλαίσιο του

προγράμματος «Κανένα Παιδί Χωρίς Γάλα» η εταιρία έχει αναλάβει την καθημερινή σίτιση (στο πεδίο των γαλακτοκομικών) των ανωτέρω δομών. Το πρόγραμμα υλοποιείται εδώ και 20 χρόνια, με απεριόριστο χρονικό ορίζοντα.

- ✓ Δράσεις για την καταπολέμηση της πείνας και ενίσχυση ευπαθών ομάδων

Στο σύνολο του προγράμματος για την καταπολέμηση της πείνας η ΜΕΒΓΑΛ για το 2023 διέθεσε 37,5 τόνους προϊόντων της.

- ✓ Εργαζόμενοι

Σε ότι αφορά τους εργαζομένους της, ο χαρακτηρισμός οικογενειακή επιχείρηση περνάει από τη θεωρία στην πράξη, αφού, παράλληλα με τα προγράμματα στήριξης των οικογενειών τους, η ΜΕΒΓΑΛ προωθεί τον εθελοντισμό, μεριμνά για την ασφάλεια και την περίθαλψη των ανθρώπων της, καθώς και για την ανάπτυξη και εκπαίδευση τους επιδοτώντας προγράμματα εκμάθησης ξένων γλωσσών, ηλεκτρονικών υπολογιστών αλλά και μεταπτυχιακών σπουδών. Ακόμη η εταιρία διοργανώνει γιορτή για να τιμήσει με αναμνηστικό δώρο όλους τους υπαλλήλους της που συνταξιοδοτούνται, ανταμείβοντας τους στην πραγματικότητα για την προσφορά τους στην εταιρία (ΜΕΒΓΑΛ, 2024)

- ✓ Τοπική Κοινωνία

Η ΜΕΒΓΑΛ συμβάλλει καθοριστικά στις τοπικές κοινωνίες όπου έχει δραστηριότητα και ενισχύει την τοπική ανάπτυξη αναπτύσσοντας σταθερές οικονομικές συνεργασίες με πλήθος τοπικών φορέων, κτηνοτρόφων, εργαζομένων και προμηθευτών

Παράλληλα ενισχύει με χορηγίες τους τοπικούς αθλητικούς συλλόγους διαφόρων αθλημάτων και συμμετέχει ενεργά στα πολιτιστικά δρώμενα με χορηγίες σε συλλόγους και σχολεία (ΜΕΒΓΑΛ, 2024).

- ✓ Εκπαιδευτικό πρόγραμμα «Ταξίδι στον Γαλ-ΑΞΙΑ».

Στο πλαίσιο πρόληψης και καταπολέμησης της παιδικής παχυσαρκίας η εταιρία σε συνεργασία με το Α.Π.Θ. (Γεωπονική Σχολή, Τομέας Τροφίμων) έχει αναπτύξει πρότυπο εκπαιδευτικό πρόγραμμα με θέμα την υγεία και διατροφή, που παρουσιάζεται σε μαθητές όλων των ηλικιακών ομάδων, τους οποίους υποδέχεται στις εγκαταστάσεις της στα Κουφάλια Θεσσαλονίκης (ΜΕΒΓΑΛ, 2024).

3.2 ΔΕΛΤΑ Α.Ε.

Η ΔΕΛΤΑ ιδρύθηκε το 1952 και έκτοτε έχει εξελιχθεί σε ηγετική δύναμη στον τομέα των τροφίμων στην Ελλάδα. Η επιχείρηση ξεκίνησε ως μια μικρή γαλακτοβιομηχανία, αλλά με τον καιρό επεκτάθηκε σε νέα προϊόντα και αγορές, επενδύοντας συνεχώς σε υποδομές και καινοτομία. Στη δεκαετία του 1980, η ΔΕΛΤΑ εισήγαγε καινοτομίες όπως το φρέσκο γάλα σε μακράς διάρκειας συσκευασίες, αναβαθμίζοντας τον τρόπο κατανάλωσης των γαλακτοκομικών προϊόντων στην Ελλάδα. Η εταιρία απέκτησε σημαντική διεθνή παρουσία με εξαγωγές σε πολλές χώρες, ενώ συνεχίζει να επενδύει σε νέα προϊόντα που καλύπτουν τις σύγχρονες διατροφικές ανάγκες. Συμμετέχει σε διάφορα προγράμματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και παραμένει αφοσιωμένη στην προώθηση της ελληνικής διατροφής σε παγκόσμιο επίπεδο .

Σήμερα, οι δραστηριότητές της περιλαμβάνουν την παραγωγή γάλακτος, γιαουρτιών, τυριών, φυτικών ροφημάτων, χυμών και παιδικών τροφών. Κεντρικός άξονας είναι η ποιότητα, η καινοτομία, η βιωσιμότητα και η κοινωνική ευθύνη.

Αναφορικά με τις κυριότερες δραστηριότητες της εταιρίας ΔΕΛΤΑ, σε αυτές περιλαμβάνονται μια ευρεία γκάμα προϊόντων που ανταποκρίνονται στις ανάγκες των σύγχρονων καταναλωτών για θρεπτική αξία και γεύση. Οι βασικές της κατηγορίες προϊόντων της εταιρίας είναι οι ακόλουθες (<https://testing.delta.gr/company/>):

- ✓ Γαλακτοκομικά προϊόντα: Το γάλα, το γιαούρτι και τα τυριά της ΔΕΛΤΑ είναι προϊόντα που παράγονται σύμφωνα με υψηλά ποιοτικά πρότυπα, με σεβασμό προς την τοπική κτηνοτροφία και τη διασφάλιση της ποιότητας. Η συλλογή του γάλακτος γίνεται από Έλληνες παραγωγούς, εξασφαλίζοντας φρεσκάδα και υψηλή διατροφική αξία.
- ✓ Φυτικά ροφήματα: Ανταποκρινόμενη στις σύγχρονες διατροφικές τάσεις, η ΔΕΛΤΑ παράγει φυτικά ροφήματα ως εναλλακτική επιλογή για καταναλωτές που αποφεύγουν τα ζωικά προϊόντα, προσφέροντας ποιοτικά προϊόντα με βάση φυτικές πρώτες ύλες.
- ✓ Παιδικές τροφές: Η ΔΕΛΤΑ παρέχει εξειδικευμένα προϊόντα διατροφής για βρέφη και παιδιά, με αυστηρούς ελέγχους ασφάλειας και υγείας.
- ✓ Χυμοί: Η εταιρία δραστηριοποιείται και στην παραγωγή φυσικών χυμών φρούτων, διατηρώντας τις θρεπτικές τους ιδιότητες και την ποιότητα.

- ✓ Καφές: Μέσα από συνεχείς επενδύσεις, η εταιρία εισήλθε και στον τομέα της παραγωγής καφέ, προσφέροντας ποιοτικά προϊόντα στον τομέα των ροφημάτων.

Αναφορικά με το όραμα της εταιρίας ΔΕΛΤΑ, σύμφωνα με τα όσα αναφέρονται στην ετήσια χρηματοοικονομική της έκθεση για το 2023, αυτό συνοψίζεται στην ακόλουθη φράση «Ανατροφή των ατόμων για ένα καλύτερο και βιώσιμο μέλλον για όλους, με προϊόντα άριστης ποιότητας και υψηλής διατροφικής αξίας» (ΔΕΛΤΑ, 2024).

Σε ότι αφορά τις βασικές αξίες της ΔΕΛΤΑ ΑΕ, αυτές συνοψίζονται στις ακόλουθες (<https://testing.delta.gr/company/#>):

- **Ασφάλεια - Ποιότητα:** Η ΔΕΛΤΑ δεσμεύεται να διατηρεί υψηλά επίπεδα ποιότητας σε όλα τα προϊόντα της. Ειδικότερα, η ασφάλεια των προϊόντων είναι αξία αδιαπραγμάτευτη, για κάθε προϊόν, από την αρχή μέχρι το τέλος της ζωής του. Για αυτό και εφαρμόζει η εταιρία τους αυστηρότερους κανόνες και τις απαιτήσεις Διασφάλισης Ποιότητας, από τις αγνές πρώτες ύλες και τον εξοπλισμό, τις εγκαταστάσεις, την παραγωγή μέχρι και τη διανομή του προϊόντος στα σημεία πώλησης.
- **Καινοτομία:** Επενδύει στην έρευνα και την ανάπτυξη, προσφέροντας νέες και καινοτόμες λύσεις. Πίσω από κάθε νέο προϊόν που φτάνει στα χέρια των πελατών της, δεν κρύβεται μόνο η φροντίδα και η ανάγκη της ΔΕΛΤΑ να προσφέρει το καλύτερο, αλλά επίσης έρευνα και μελέτη, από την επιστημονική ομάδα τροφίμων μας. Μια ομάδα που δεν σταματά να μελετάει τις ανάγκες των Ελλήνων καταναλωτών, να σχεδιάζει και να δημιουργεί νέες, καινοτόμες ιδέες.
- **Φρεσκάδα:** Κάθε ημέρα, ένας κτηνοτρόφος αρμέγει τις αγελάδες του, και η ΔΕΛΤΑ παραλαμβάνει το φρέσκο γάλα απευθείας από τη φάρμα, ώστε να φτάσει γρήγορα στο τραπέζι των πελατών της με όλα τα θρεπτικά του συστατικά. Σημαντικοί συνεργάτες σε αυτή την αλυσίδα είναι οι Έλληνες παραγωγοί, τους οποίους η ΔΕΛΤΑ στηρίζει μέσω προγραμμάτων που προωθούν την αειφορία στον κτηνοτροφικό τομέα.
- **Από άκρη σε άκρη:** Οι άνθρωποι της ΔΕΛΤΑ είναι καθημερινά δίπλα σε όλη την κοινωνία: στα καταστήματα, στα σούπερ μάρκετ, αλλά και στους φούρνους, τα μπακάλικα και τις «ΔΕΛΤΑ της γειτονιάς». Από άκρη σε άκρη,

σε όλη την Ελλάδα. Από τους Οθωνούς και το Καστελόριζο, μέχρι το Ορμένιο Έβρου και τους ακριτικούς Αρκιούς, ένας άνθρωπος της ΔΕΛΤΑ νοιάζεται και φροντίζει να προσφέρει φρέσκα προϊόντα, με κάθε καιρό, χειμώνα-καλοκαίρι. Γιατί, μια τόσο πολύτιμη τροφή, πρέπει να την φέρνει γρήγορα σε όλους, απ' άκρη σ' άκρη αυτού του τόπου. Αυτό κάνει η εταιρία 70 χρόνια τώρα (<https://testing.delta.gr/company/#>).

Ειδικότερα, στο πεδίο της ποιότητας, η φιλοσοφία της ΔΕΛΤΑ για την ποιότητα των προϊόντων της είναι πλήρως εναρμονισμένη με τα αυστηρότερα διεθνή πρότυπα ασφαλείας τροφίμων, όπως τα ISO 9001, FSSC 22000, BRC, και IFS. Σε κάθε στάδιο παραγωγής, από την προμήθεια των πρώτων υλών μέχρι τη διάθεση στα σημεία πώλησης, εφαρμόζονται αυστηροί ποιοτικοί έλεγχοι (ΔΕΛΤΑ, 2024).

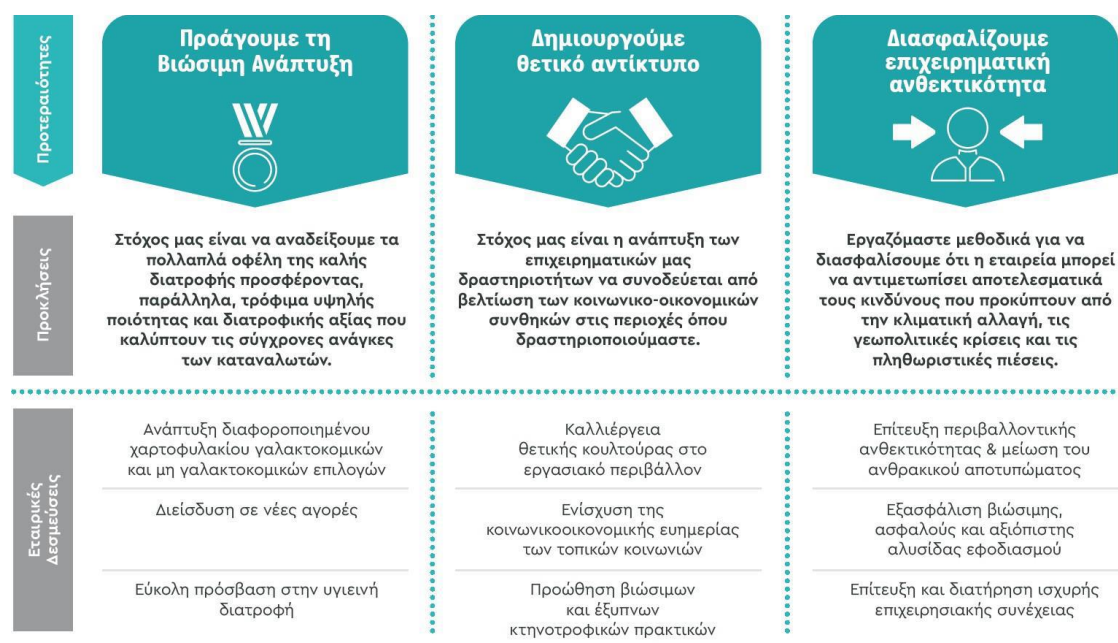
Περισσότεροι από 1.000 καθημερινοί έλεγχοι διασφαλίζουν την ασφάλεια και τη θρεπτική αξία των προϊόντων της. Παράλληλα, η εταιρία ακολουθεί ένα ολοκληρωμένο σύστημα περιβαλλοντικής διαχείρισης, με στόχους που αφορούν την ενεργειακή αποδοτικότητα, τη μείωση εκπομπών αερίων, την προστασία της βιοποικιλότητας και την ορθολογική διαχείριση πόρων και αποβλήτων. Συμμορφώνεται επίσης με διεθνείς περιβαλλοντικές δεσμεύσεις, όπως οι Στόχοι Βιώσιμης Ανάπτυξης του ΟΗΕ και η Ευρωπαϊκή Στρατηγική για την κλιματική ουδετερότητα έως το 2050 (ΔΕΛΤΑ, 2024).

Επιπρόσθετα, η εταιρία αναγνωρίζει τις επιπτώσεις της δραστηριότητάς της στο περιβάλλον και εφαρμόζει προληπτικά μέτρα για τη μείωση αυτών, ενώ εκπαιδεύει και ενημερώνει συνεχώς το προσωπικό της για τις περιβαλλοντικές ευθύνες (ΔΕΛΤΑ, 2024).

Αξίζει τέλος να σημειωθεί, ότι στη ΔΕΛΤΑ δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στη Βιώσιμη Ανάπτυξη και αποτελεί τον βασικό πυλώνα της επιχειρηματικής στρατηγικής της εταιρίας. Σε αυτό το πλαίσιο, διαμορφώθηκε η στρατηγική βιώσιμης ανάπτυξης της εταιρίας με γνώμονα το τρίπτυχο ESG – το περιβάλλον (Environment), την κοινωνία (Social) και τη διακυβέρνηση (Governance) – συμπεριλαμβάνοντας δεσμεύσεις, στόχους και δράσεις, βασισμένα σε διεθνείς πρακτικές. Η στρατηγική ακολουθεί τις προδιαγραφές του διεθνούς, Ευρωπαϊκού και εθνικού πλαισίου, όπως τη συμφωνία

του Παρισιού, ενώ συγχρόνως αφουγκράζεται τις απαιτήσεις των ενδιαφερόμενων μερών της (ΔΕΛΤΑ, 2024).

Το 2023 η ESG στρατηγική τέθηκε σε εφαρμογή από την εταιρία, ακολουθώντας πιστά όλες τις απαραίτητες προδιαγραφές και λαμβάνοντας τα απαραίτητα μέτρα για να πετύχει τους ESG στόχους της, όπως φαίνεται από τους κάτωθι τρεις βασικούς πυλώνες και εννέα ισχυρές δεσμεύσεις της εταιρίας, οι οποίοι παρουσιάστηκαν στην ετήσια οικονομική έκθεση της εταιρίας για το 2023 (ΔΕΛΤΑ, 2024).



Εικόνα 1: Πυλώνες στρατηγικής ΔΕΛΤΑ 2023

Πηγή: ΔΕΛΤΑ (2024).

4.Μελέτη περίπτωσης: Απόκτηση ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε.-ΔΕΛΤΑ Α.Ε.

4.1 Ιστορικό και σκεπτικό εξαγοράς

Είναι γεγονός, ότι οι πρώτες συζητήσεις για συνεργασία μεταξύ ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ ξεκίνησαν το 2006, σε μια περίοδο όπου η ελληνική αγορά τροφίμων έδειχνε σημάδια συγκέντρωσης, με αρκετές μικρότερες επιχειρήσεις να συγχωνεύονται ή να εξαγοράζονται από μεγαλύτερες για την αντιμετώπιση της πίεσης από πολυεθνικές εταιρείες. Ο ανταγωνισμός στον τομέα των γαλακτοκομικών προϊόντων ήταν έντονος, ενώ και οι δύο εταιρίες είχαν ανάγκη να ισχυροποιήσουν τη θέση τους ενάντια σε αυτόν (Καθημερινή, 2010).

Το 2010, οι διαπραγματεύσεις κορυφώθηκαν με μια επίσημη πρόταση από τη ΔΕΛΤΑ να εξαγοράσει το 43,2% των μετοχών της ΜΕΒΓΑΛ, κάτι που εγκρίθηκε από την Επιτροπή Ανταγωνισμού. Η συνένωση των δύο εταιριών προβλεπόταν να έχει θετική επίδραση στη δραστηριότητα της εταιρίας στον τομέα των γαλακτοκομικών προϊόντων από τις συνέργειες που αναμένεται να προκύψουν, αφενός στα δίκτυα πωλήσεων και διανομών και αφετέρου στην αλυσίδα τροφοδοσίας και την παραγωγή των προϊόντων μας. Οι αναμενόμενες συνέργειες από την ως άνω συγχώνευση αναμενόταν να είναι, σε βάθος τριετίας, 23 εκατ. ευρώ κατά έτος (Καθημερινή, 2010).

Ωστόσο, η συμφωνία δεν ολοκληρώθηκε, καθώς ένας βασικός παράγοντας ήταν τόσο η οικονομική κατάσταση όσο και οι δύσκολες συνθήκες στην αγορά όσο και οι απαιτήσεις των τραπεζών-πιστωτών των δύο βιομηχανιών.

Όταν οι τράπεζες κλήθηκαν να εγκρίνουν τη συμφωνία, αύξησαν τις απαιτήσεις τους σε σύγκριση με δύο χρόνια πριν, εξαιτίας της επιδείνωσης των χρηματοοικονομικών συνθηκών για τις περισσότερες επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, μία μεγάλη τράπεζα ζήτησε από την ενιαία εταιρία να προχωρήσει σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά 40 εκατομμύρια ευρώ, ενώ άλλη τράπεζα απαίτησε την αποπληρωμή των δανείων της μέσα σε πέντε χρόνια. Αν και οι όροι που έθεσαν οι τράπεζες δεν ήταν ο μοναδικός λόγος που η εξαγορά δεν προχώρησε, σίγουρα αύξησαν το οικονομικό βάρος που θα έπρεπε να επωμιστούν οι δύο εταιρείες, ακόμη και πριν αρχίσουν να προκύπτουν οφέλη από τη συνεργασία.

Η απόφαση να αναβληθεί η συμφωνία επηρεάστηκε επίσης από τις υπάρχουσες υποχρεώσεις των δύο εταιρειών, οι οποίες, ωστόσο, εξυπηρετούνταν κανονικά (E-forologia.gr, 2012).

- **Τελική Εξαγορά (2014-2016)**

Το 2014, η ΔΕΛΤΑ επέστρεψε με ανανεωμένο ενδιαφέρον για την εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ. Η κατάσταση στην αγορά γαλακτοκομικών στην Ελλάδα είχε χειροτερέψει λόγω της οικονομικής κρίσης, η οποία επέφερε μείωση της ζήτησης και αύξηση του ανταγωνισμού από εισαγόμενα προϊόντα. Οι δύο εταιρείες έκαναν εκ νέου διαπραγματεύσεις και κατέληξαν σε συμφωνία το 2016, με τη ΔΕΛΤΑ να αποκτά το 43% των μετοχών της ΜΕΒΓΑΛ.

Αυτό το ποσοστό δεν εξασφάλιζε τον πλήρη έλεγχο της εταιρίας από τη ΔΕΛΤΑ, αλλά ενίσχυσε σημαντικά τη θέση της ΔΕΛΤΑ στην ελληνική αγορά γαλακτοκομικών, δεδομένου ότι η ΜΕΒΓΑΛ είχε ισχυρό προφίλ και δίκτυο διανομής, ιδίως στη Βόρεια Ελλάδα. Η συμφωνία περιλάμβανε επίσης ένα σχέδιο χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης της ΜΕΒΓΑΛ, το οποίο θεωρήθηκε απαραίτητο για την εξυγίανση της εταιρίας και τη διατήρηση των θέσεων εργασίας (Μανιφάβα, 2014).

Η ολοκλήρωση της συναλλαγής απαιτούσε την έγκριση των αρμόδιων ρυθμιστικών αρχών, συμπεριλαμβανομένης της Επιτροπής Ανταγωνισμού, η οποία εξέτασε τη συμφωνία για τυχόν ζητήματα ανταγωνισμού που θα μπορούσαν να προκύψουν από την ενοποίηση των δύο μεγάλων εταιριών. Μετά από ενδελεχή αξιολόγηση, η Επιτροπή Ανταγωνισμού ενέκρινε τη συμφωνία το 2017, ανοίγοντας τον δρόμο για την ολοκλήρωση της εξαγοράς. Οι βασικοί όροι για να επιτραπεί η εν λόγω εξαγορά από την Επιτροπή Ανταγωνισμού περιλάμβαναν τα ακόλουθα:

- ✓ Διατήρηση του ανταγωνισμού στις τιμές: Η ΔΕΛΤΑ δεσμεύτηκε να μην αυξήσει τις τιμές των προϊόντων της ΜΕΒΓΑΛ, διασφαλίζοντας έτσι ότι η εξαγορά δεν θα οδηγήσει σε υπερβολικές αυξήσεις τιμών για τους καταναλωτές.
- ✓ Διατήρηση της ανεξαρτησίας της ΜΕΒΓΑΛ: Παρότι η ΔΕΛΤΑ απέκτησε σημαντικό ποσοστό της ΜΕΒΓΑΛ, η επιτροπή απαίτησε να παραμείνουν διακριτές οι εμπορικές πολιτικές και οι στρατηγικές των δύο εταιριών, ώστε να αποτραπεί η πλήρης συγχώνευση των δραστηριοτήτων τους που θα μπορούσε να περιορίσει τον ανταγωνισμό.
- ✓ Προστασία της παραγωγής και των τοπικών παραγωγών: Η Επιτροπή ζήτησε να διατηρηθεί η τοπική παραγωγή της ΜΕΒΓΑΛ, προκειμένου να προστατευθούν οι παραγωγοί γάλακτος, ειδικά στη Βόρεια Ελλάδα, από πιθανές επιπτώσεις συγκεντρωτισμού (ΤΑ ΝΕΑ, 2017).

Οι περιορισμοί αυτοί είχαν σκοπό να διασφαλίσουν ότι η αγορά δεν θα πληγεί από την συγχώνευση των γαλακτοκομικών στην Ελλάδα ενώ αυτή ενίσχυσε τη θέση της Vivartia σαν κυρίαρχη δύναμή στην αγορά γαλακτοκομικών. Επίσης προκάλεσε αντιδράσεις από πιο μικρούς παίκτες και απ' την αγορά, γιατί η ΔΕΛΤΑ και η

ΜΕΒΓΑΛ ήταν σημαντικό κομμάτι της παραγωγής γάλατος και τυριών στην Ελλάδα (Μανιφάβα, 2014).

Επίσης, η αγορά ήταν μέρος μιας μεγαλύτερης ροής συγκέντρωσης στο τομέα της βιομηχανίας φαγητού στην χώρα, ειδικά κατά την οικονομική κρίση όπου η επιβίωση και η ανάπτυξη χρειάζονταν γερά χρήματα και σχέσεις συνεργασίας.

Σχετικά με τους λόγους που έγινε η εξαγορά, είναι αλήθεια ότι η σκέψη πίσω από την αγορά της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ στηρίζονταν σε πολλές στρατηγικές στόχους και επιχειρηματικές λογικές.

- Ενίσχυση της Αγοράς και Επέκταση:

Η αγορά άφησε τη ΔΕΛΤΑ να μεγαλώσει την παρουσία της στην ελληνική αγορά και να πάρει κίνηση σε νέες περιοχές και αγοραστές. Η ΜΕΒΓΑΛ είχε δυνατή παρουσία στη Βόρεια Ελλάδα, πράγμα που βοήθησε την εμβέλεια του ΔΕΛΤΑ σε αυτή περιοχή.

- Δημιουργία Συνεργιών:

Οι δυο εταιρίες ήλπιζαν να αποκτήσουν σπουδαίες ενώσεις μέσα από το μίγμα των έργων τους. Αυτές οι ενώσεις είχαν μέσα τις οικονομίες, καλύτερη την δουλειά της παραγωγής, απλοποίηση των διαδικασιών για την αλυσίδα και μείωση του κόστους.

- Διεύρυνση του Χαρτοφυλακίου Προϊόντων:

Η ΜΕΒΓΑΛ είχε πολλά γαλακτοκομικά προϊόντα, που συμπλήρωναν και ενίσχυαν τις προσφορές της ΔΕΛΤΑ. Η αγορά επέτρεψε στη ΔΕΛΤΑ να δώσει μια πιο πλήρη σειρά προϊόντων στους καταναλωτές και να καλύψει μια μεγαλύτερη ποικιλία διατροφικών αναγκών και προτιμήσεων.

- Αντιμετώπιση Ανταγωνισμού:

Η ένωση των δύο εταιριών έφτιαξε έναν δυνατό παίκτη στην αγορά, ικανό να κερδίσει τον σφοδρό ανταγωνισμό από άλλες μεγάλες ελληνικές και ξένες γαλακτοβιομηχανίες. Η δύναμη που έχει η ΔΕΛΤΑ με την ΜΕΒΓΑΛ έκανε πιο

καλές θέσεις στην αγορά και βοήθησε για την καλύτερη θέση τους στον ανταγωνισμό.

- Ενίσχυση Καινοτομίας και Ανάπτυξης

Η ένωση των ερευνητικών και αναπτυξιακών δυνάμεων δύο εταιριών βοήθησε την ικανότητά τους να φτιάχνουν κάτι νέο και να δημιουργούν προϊόντα. Η δουλειά μαζί στον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης έφερε τη δημιουργία πιο καλών και διαφορετικών προϊόντων που ταιριάζουν στις σημερινές τάσεις τροφής αλλά και ανάγκες των καταναλωτών.

4.2 Διαδικασία και Χρονοδιάγραμμα της Απόκτησης

Η διαδικασία για να πάρει η ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ κατά την περίοδο 2014-2017 ήταν μεγάλη και δύσκολη, με οικονομικές συζητήσεις, εγκρίσεις από την Επιτροπή Ανταγωνισμού και νομικές ενέργειες.

- Αρχικές Διαπραγματεύσεις (2014)

Η αγορά άρχισε το 2014, όταν η ΔΕΛΤΑ, θυγατρική ομίλου VIVARTIA, έδειξε ξανά ενδιαφέρον για την απόκτηση της ΜΕΒΓΑΛ, μετά από παλιές αποτυχημένες προσπάθειες. Η ΔΕΛΤΑ είχε ήδη στην κατοχή της ένα κομμάτι της τάξης του 14.8% της ΜΕΒΓΑΛ, το οποίο είχε αποκτήσει από την οικογένεια Χατζάκου το 2010 για περίπου 19.6 εκατομμύρια ευρώ. Οι συζητήσεις εστίασαν στην αγορά πλειοψηφικού ποσοστού μετοχών και στην οικονομική αναδιάρθρωση της ΜΕΒΓΑΛ-η οποία είχε δυσκολίες λόγω οικονομικής κρίσης (Μανιφάβα 2014).

- Δυσκολίες στη Συμφωνία (2015-2016)

Κατά τη διάρκεια το 2015 και το 2016, οι συνομιλίες ανάμεσα στις δύο πλευρές έγιναν δύσκολες λόγω των υψηλών ζητήσεων από τις τράπεζες, που ήταν πιστωτές και των δυο εταιριών. Οι τράπεζες, που είχαν χειροτερέψει τους οικονομικούς όρους λόγω της κρίσης, ζήτησαν την μεγάλη ενίσχυση του κεφαλαίου του νέου σχήματος καθώς επίσης αποπληρωμές για δάνεια σε μικρό διάστημα γεγονός που καθυστέρησε τη συμφωνία.

- Έγκριση Επιτροπής Ανταγωνισμού (2017)

Το 2017, η Επιτροπή Ανταγωνισμού έδωσε την τελευταία έγκριση της για εξαγορά, βάζοντας κάποιους περιορισμούς ώστε να διασφαλιστεί ο ανταγωνισμός στην αγορά. Αυτοί οι περιορισμοί περιλάμβαναν τη διατήρηση ανεξαρτησίας της ΜΕΒΓΑΛ, την προστασία των τοπικών παραγωγών γάλακτος και αποφυγή αυξήσεων τιμών στα προϊόντα. Ταυτόχρονα απαιτήθηκε να μείνει η παραγωγική δραστηριότητα της ΜΕΒΓΑΛ στη Βόρεια Ελλάδα (Επιτροπή Ανταγωνισμού, 2017).

- Ολοκλήρωση της Συμφωνίας (Τέλη 2017)

Με την έγκριση της ομάδας Ανταγωνισμού και τη συμμόρφωση με τους όρους που τέθηκαν, η εξαγορά ολοκληρώθηκε στο τέλος του 2017. Η ΔΕΛΤΑ αγόρασε το 43,2% των μετοχών της ΜΕΒΓΑΛ, ενώ ταυτόχρονα έκανε μια οικονομική αναδιάρθρωση για την εταιρία εξασφαλίζοντας βιωσιμότητα σε μια πολύ δύσκολη οικονομική στιγμή (News.gr 2017).

Η αγορά της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ ήταν μια σημαντική αλλαγή για την ελληνική βιομηχανία γάλακτος, βοηθώντας τη VIVARTIA να γίνει δυνατή στον τομέα, ενώ παράλληλα κράτησε καλή εργασία για την τοπική παραγωγή (News.gr 2017).

4.3 Προκλήσεις ένταξης

Αναφορικά με τις προκλήσεις ένταξης της ΜΕΒΓΑΛ στη ΔΕΛΤΑ, είναι γεγονός ότι τέτοιες υπήρχε αρκετές και ήταν απόρροια μιας σειράς παραγόντων, οι σημαντικότεροι από τους οποίους ήταν αποτέλεσμα των προκλήσεων της εξαγοράς και ήταν οι κάτωθι:

- ✓ Λειτουργικές Προκλήσεις:
 - ✓ Συντονισμός Παραγωγικών Δραστηριοτήτων: Η συντονισμένη λειτουργία των παραγωγικών μονάδων και η επίτευξη της απαιτούμενης συνεργασίας μεταξύ των ομάδων παραγωγής.
 - ✓ Εφοδιαστική Αλυσίδα: Η αντιμετώπιση προβλημάτων στη διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας λόγω διαφορετικών συστημάτων και διαδικασιών των δύο εταιριών.

- ✓ Πολιτιστικές Προκλήσεις:

- ✓ Διαφορές Εταιρικής Κουλτούρας: Οι διαφορετικές εταιρικές κουλτούρες μπορεί να οδηγήσουν σε συγκρούσεις και δυσκολίες στην ενσωμάτωση των εργαζομένων.
- ✓ Αντίσταση στην Αλλαγή: Η αντίσταση από τους εργαζόμενους και τα στελέχη στις αλλαγές που επιφέρει η εξαγορά, η οποία μπορεί να επηρεάσει την αποδοτικότητα και το ηθικό.
- ✓ Τεχνολογικές Προκλήσεις:
 - ✓ Ενοποίηση Πληροφοριακών Συστημάτων: Η τεχνική δυσκολία της ενοποίησης διαφορετικών πληροφοριακών συστημάτων και η διασφάλιση της συμβατότητας.
 - ✓ Αναβάθμιση Υποδομών: Η ανάγκη για επενδύσεις σε νέες τεχνολογικές υποδομές και η εκπαίδευση του προσωπικού στη χρήση αυτών.
- ✓ Διαχείριση Ανθρώπινου Δυναμικού:
 - ✓ Ανησυχία των Εργαζομένων: Η ανησυχία για τις θέσεις εργασίας και τις συνθήκες εργασίας μπορεί να επηρεάσει την παραγωγικότητα και την απόδοση.
 - ✓ Διατήρηση Ταλέντου: Η δυσκολία στη διατήρηση των βασικών ταλέντων και η ανάγκη για ανάπτυξη νέων κινήτρων και προγραμμάτων υποκίνησης.

4.4 Ανάλυση της Επίδρασης της Εξαγοράς στην Απόδοση και των Δύο Εταιριών

Η εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. από τη ΔΕΛΤΑ Α.Ε. είχε σημαντικές επιπτώσεις στην απόδοση και των δύο εταιριών. Η ανάλυση αυτής της επίδρασης περιλαμβάνει την εξέταση οικονομικών, λειτουργικών και στρατηγικών παραμέτρων, που βοηθούν να διαπιστωθεί αν η εξαγορά ήταν επιτυχής και αν κατάφερε να δημιουργήσει αξία για τις εμπλεκόμενες εταιρίες.

4.4.1 Οικονομική Απόδοση

- ✓ Αύξηση Εσόδων και Κερδοφορίας:

Μετά την εξαγορά, η ΔΕΛΤΑ και η ΜΕΒΓΑΛ κατέγραψαν σημαντική αύξηση στα έσοδα λόγω της επέκτασης της γεωγραφικής τους εμβέλειας. Η αύξηση των εσόδων υποστηρίχθηκε επίσης από τη διεύρυνση της πελατειακής βάσης και τη βελτίωση των πωλήσεων. Η κερδοφορία βελτιώθηκε λόγω των συνεργιών που επιτεύχθηκαν, όπως οι οικονομίες κλίμακας και η μείωση του κόστους παραγωγής και διανομής.

✓ Μείωση Κόστους:

Η εξαγορά επέτρεψε στις δύο εταιρίες να εξορθολογήσουν τις δαπάνες τους και να μειώσουν το κόστος παραγωγής και διανομής μέσω της κοινής χρήσης πόρων και της βελτιστοποίησης των διαδικασιών. Η μείωση του κόστους λειτουργίας συνέβαλε στην αύξηση των καθαρών κερδών και στη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης.

4.4.2 Λειτουργική Απόδοση

✓ Βελτίωση της Παραγωγικής Αποδοτικότητας

Η ύπαρξη συνεργασιών μεταξύ των παραγωγικών μονάδων και η αναβάθμιση των τεχνολογικών υποδομών οδήγησαν σε βελτίωση της παραγωγικής αποδοτικότητας. Οι νέες τεχνολογίες και οι βελτιστοποιημένες διαδικασίες παραγωγής επέτρεψαν την αύξηση της παραγωγικής ικανότητας και τη μείωση των αποβλήτων.

✓ Ενίσχυση της Εφοδιαστικής Αλυσίδας:

Η ύπαρξη συνεργασιών στο πεδίο της εφοδιαστικής αλυσίδας των δύο εταιριών οδήγησε σε βελτιώσεις στη διαχείριση των αποθεμάτων, στη μείωση των χρόνων παράδοσης και στη βελτίωση της αξιοπιστίας των παραδόσεων. Η καλύτερη διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας συνέβαλε στην ικανοποίηση των πελατών και στη βελτίωση της εξυπηρέτησης.

4.4.3 Στρατηγική Απόδοση

✓ Ενίσχυση της Ανταγωνιστικής Θέσης:

Η εξαγορά επέτρεψε και στις δύο εταιρίες να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό πιο αποτελεσματικά. Η μεγαλύτερη κλίμακα λειτουργίας και το διευρυμένο χαρτοφυλάκιο προϊόντων ενίσχυσαν την ανταγωνιστική της ικανότητα και την τοποθέτησαν σε ισχυρότερη θέση απέναντι στους ανταγωνιστές.

✓ Διεύρυνση Χαρτοφυλακίου Προϊόντων:

Η διεύρυνση των χαρτοφυλακίων προϊόντων των δύο εταιριών επέτρεψε τη δημιουργία μιας πιο ολοκληρωμένης και ποικιλόμορφης γκάμας προϊόντων, που κάλυπτε ευρύτερο φάσμα διατροφικών αναγκών και προτιμήσεων των καταναλωτών. Αυτό ενίσχυσε την ικανότητα της εταιρίας να προσελκύει νέους πελάτες και να διατηρεί τους υπάρχοντες.

✓ Καινοτομία και Ανάπτυξη

Η επένδυση στην έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων και τεχνολογιών ενισχύθηκε μετά την εξαγορά. Η συνεργασία στον τομέα της καινοτομίας επέτρεψε τη δημιουργία πιο προηγμένων προϊόντων και την ταχύτερη ανταπόκριση στις αλλαγές της αγοράς και στις προτιμήσεις των καταναλωτών.

4.5 Η εκ νέου πώληση της ΜΕΒΓΑΛ το 2021

Το 2021, η ΔΕΛΤΑ αποφάσισε να πουλήσει το κομμάτι της στη ΜΕΒΓΑΛ, το οποίο ήταν 43,2%. Η πώληση έγινε στην οικογένεια Χατζάκου και στον επιχειρηματία Σπύρο Θεοδωρόπουλο για 25,86 εκατομμύρια ευρώ. Αυτή κίνηση ήρθε ως αποτέλεσμα του σχεδίου του νέου ιδιοκτήτη της VIVARTIA (στην οποία ανήκει η ΔΕΛΤΑ), CVC Capital Partners που έβλεπε μεγαλύτερες συνεργασίες στο χώρο γαλακτοκομικών με την εταιρία «Δωδώνη» την οποία είχε επίσης εξαγοράσει (Euro2day, 2021).

Ένας από τους λόγους για τη πώληση ήταν ότι η ΜΕΒΓΑΛ ήθελε μεγάλες επενδύσεις, στο εργοστάσιο της στα Κουφάλια και σε τεχνολογία κάτι που δεν ταίριαζε με τη νέα στρατηγική της VIVARTIA. Μετά την πώληση η οικογένεια Χατζάκου αύξησε τον έλεγχό της στη ΜΕΒΓΑΛ κατέχοντας πάνω από 64% ενώ ο Σπύρος Θεοδωρόπουλος πήρε το 21,5%.

Η πώληση βοήθησε τη χρηματοοικονομική θέση της ΔΕΛΤΑ δίνοντάς της την ευκαιρία να προχωρήσει σε νέες επενδύσεις και στρατηγικές συνεργασίες με άλλες επιχειρήσεις στο τομέα του γάλακτος (Euro2day, 2021).

Κεφάλαιο 5: Στρατηγική ανάλυση

5.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα πραγματοποιηθεί στρατηγική ανάλυση για τον κλάδο των γαλακτοβιομηχανιών γενικά, ενώ στη συνέχεια θα γίνει πιο εξειδικευμένη ανάλυση στα δυνατά και αδύνατα σημεία των δύο εξεταζόμενων εταιριών ΜΕΒΓΑΛ – ΔΕΛΤΑ, μέσω χρήσης του εργαλείου της ανάλυσης SWOT.

Εν προκειμένω, για τον κλάδο των γαλακτοκομικών θα χρησιμοποιηθούν για τη στρατηγική ανάλυση, η ανάλυση των πέντε δυνάμεων του Porter, η ανάλυση Pest και η ανάλυση SWOT.

5.2 Ανάλυση Pest

Η ανάλυση PEST αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για τις επιχειρήσεις, επιτρέποντάς τους να κατανοούν τη δυναμική του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιούνται, ώστε να προσαρμόζουν κατάλληλα τη στρατηγική τους. Ακολουθεί ένας πίνακας που αποτυπώνει τα σύγχρονα δεδομένα για την Ελλάδα και τη σχέση τους με τη γαλακτοβιομηχανία.

✓ Πολιτικό περιβάλλον

Σε ότι αφορά το πολιτικό περιβάλλον, παράγοντες που επηρεάζουν τον κλάδο των γαλακτοκομικών είναι η σταθερότητα του πολιτικού περιβάλλοντος που επικρατεί τα τελευταία έτη στη χώρα και ιδίως μετά την πολιτική αστάθεια της περιόδου 2010 – 2017, ενώ επίσης αρνητικά στη λειτουργία των γαλακτοβιομηχανιών επιδρούν η εργατική νομοθεσία, οι συνεχείς αλλαγές στους νόμους και στο τρόπο φορολόγησης των επιχειρήσεων, καθώς επίσης και η δημιουργία ευρωπαϊκών νόμων και κανονισμών στους οποίους πρέπει να συμμορφωθεί κάθε γαλακτοβιομηχανία της Ε.Ε (ICAP, 2018).

Τέλος, σημαντικά τον κλάδο των γαλακτοβιομηχανιών επηρέασε και το Brexit, καθώς η Μεγάλη Βρετανία αποτελεί παραδοσιακά χώρα στην οποία εξάγουν τα προϊόντα τους οι ελληνικές γαλακτοβιομηχανίες.

✓ Οικονομικό περιβάλλον

Στους παράγοντες του οικονομικού περιβάλλοντος που επηρεάζουν τη λειτουργία των γαλακτοβιομηχανιών εντάσσονται τα συνεχώς αυξανόμενα επίπεδα του πληθωρισμού, καθώς επίσης και οι συνεχείς αυξήσεις στο ΦΠΑ στις επιχειρήσεις παραγωγής γαλακτοκομικών προϊόντων.

Επίσης, τα ποσοστά ανεργία και το ύψος του διαθέσιμου εισοδήματος επίσης επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την πορεία των γαλακτοβιομηχανιών σήμερα, όπως επίσης και η πορεία των επιτοκίων αλλά και του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) (ICAP, 2018).

✓ Κοινωνικό περιβάλλον

Στους παράγοντες που συνδέονται με το κοινωνικό περιβάλλον και επηρεάζουν τη λειτουργία του κλάδου των γαλακτοκομικών προϊόντων εντάσσονται οι μεταβολές στις προτιμήσεις των καταναλωτών, καθώς οι Έλληνες καταναλωτές δείχνουν αυξανόμενο ενδιαφέρον για πιο υγιεινά και βιολογικά προϊόντα, καθώς και για τοπικά προϊόντα με έμφαση στην παράδοση και την ποιότητα. Η αλλαγή στις προτιμήσεις αυτές οδηγεί στη διαφοροποίηση των προϊόντων της αγοράς.

Επιπρόσθετα, η αστικοποίηση, σε συνδυασμό με τον πολυάσχολο τρόπο ζωής, αυξάνει τη ζήτηση για συσκευασμένα γαλακτοκομικά προϊόντα, όπως γιαούρτια και έτοιμα επιδόρπια, ενώ η τάση για πιο υγιεινές διατροφικές επιλογές αυξάνεται, επηρεάζοντας τη ζήτηση για προϊόντα με χαμηλά λιπαρά, χωρίς λακτόζη ή με προσθήκη προβιοτικών.

Χαρακτηριστικά δε παραδείγματα αλλαγών στον τρόπο ζωής είναι το αυξημένο στρες και οι πολλές ώρες εργασίας σε συνδυασμό με τον περιορισμό του ελεύθερου χρόνου, τα οποία συνδυαστικά οδηγούν σε αύξηση της ζήτησης για γαλακτοκομικά προϊόντα.

Τέλος, οι δημογραφικές αλλαγές με κυριότερη τη συνεχή γήρανση του πληθυσμού μπορεί να δημιουργήσει ζήτηση για συγκεκριμένα γαλακτοκομικά προϊόντα που καλύπτουν ανάγκες υγείας, όπως προϊόντα πλούσια σε ασβέστιο.

✓ Τεχνολογικό περιβάλλον

Στους παράγοντες του τεχνολογικού περιβάλλοντος που επηρεάζουν τη λειτουργία των γαλακτοβιομηχανιών εντάσσονται η ύπαρξη καινοτομιών και αυτοματοποίησης στην παραγωγή, καθώς οι νέες τεχνολογίες στην παραγωγή γαλακτοκομικών

προϊόντων, όπως η αυτοματοποίηση των διαδικασιών, η βελτιωμένη συσκευασία και οι καινοτομίες στην επεξεργασία του γάλακτος, μειώνουν το κόστος παραγωγής και αυξάνουν την ποιότητα των προϊόντων (ICAP, 2018).

Επιπλέον, η χρήση τεχνολογίας στη διαχείριση των εφοδιαστικών αλυσίδων (logistics) βελτιώνει την αποτελεσματικότητα στην αποθήκευση και τη διανομή προϊόντων, μειώνοντας τον χρόνο παράδοσης και τα κόστη.

Ακολούθως, η ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου και των διαφημίσεων μέσω του διαδικτύου παρέχει στις γαλακτοβιομηχανίες τη δυνατότητα και την ευκαιρία να προωθούν τα προϊόντα τους άμεσα στους καταναλωτές, αυξάνοντας την αναγνωρισιμότητα και τις πωλήσεις.

Τέλος, οι εταιρίες του κλάδου επενδύουν συνεχώς σε R&D για την ανάπτυξη νέων προϊόντων, όπως είναι για παράδειγμα τα προβιοτικά γιαούρτια και τα φυτικά γαλακτοκομικά υποκατάστατα, τα οποία συνολικά ανταποκρίνονται στις νέες καταναλωτικές ανάγκες και τάσεις (ICAP, 2018).

5.3 Ανάλυση πέντε δυνάμεων του Porter

Ο κλάδος των γαλακτοκομικών προϊόντων περιλαμβάνει έναν σημαντικό αριθμό κυρίως παραγωγικών επιχειρήσεων. Στις περισσότερες κατηγορίες προϊόντων, η εγχώρια ζήτηση καλύπτεται κατά μεγάλο ποσοστό από τις μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες, οι οποίες διαθέτουν καλά οργανωμένα και εκτεταμένα δίκτυα διανομής, εξυπηρετώντας έτσι το μεγαλύτερο μέρος της ελληνικής επικράτειας. Αυτές οι εταιρείες συνεργάζονται με αντιπροσώπους και χονδρεμπόρους ώστε να καλύπτουν γεωγραφικά τις περιοχές που βρίσκονται μακριά από τις εγκαταστάσεις τους. Παράλληλα, στον κλάδο δραστηριοποιούνται και μικρότερες επιχειρήσεις με χαμηλότερη παραγωγική ικανότητα, οι οποίες είναι περιορισμένης τοπικής εμβέλειας και καταφέρνουν να κατακτήσουν σημαντικά μερίδια σε τοπικές αγορές.

Πέρα από τον τομέα παραγωγής, ο κλάδος περιλαμβάνει και κάποιες μεγάλες εισαγωγικές εταιρείες, οι οποίες έχουν μια αξιοσημείωτη θέση στην εγχώρια αγορά των γαλακτοκομικών προϊόντων. Κάποιες από αυτές ανήκουν σε γνωστούς

πολυεθνικούς ομίλους. Αυτές οι εταιρείες δραστηριοποιούνται σε ευρύτερο φάσμα των γαλακτοκομικών (ή και τυροκομικών) προϊόντων, έχουν αναπτύξει δίκτυα διανομής σε όλη την Ελλάδα, διαθέτουν αναγνωρισμένα εμπορικά σήματα και κατέχουν σημαντικά μερίδια σε επιμέρους κατηγορίες προϊόντων (ICAP, 2018).

Στον εισαγωγικό τομέα δραστηριοποιούνται επίσης αρκετές μικρότερες εταιρείες που εισάγουν γαλακτοκομικά προϊόντα, πολλά από τα οποία προορίζονται για επαγγελματική χρήση (ICAP, 2018).

Ιδιαίτερα σημαντική παρουσία έχουν τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας (private label), κυρίως τα τελευταία χρόνια. Αυτά τα προϊόντα πωλούνται μέσω των καταστημάτων super markets και παράγονται είτε από εγχώριες είτε από ξένες γαλακτοβιομηχανίες, φέροντας το εμπορικό σήμα των αλυσίδων super market (ICAP, 2018).

Ειδικότερα, τα κυριότερα σημεία της ανάλυσης των πέντε δυνάμεων του Porter για τον κλάδο των γαλακτοκομικών παρατίθενται παρακάτω (ICAP, 2018):

✓ **Είσοδος Νέων Ανταγωνιστών**

Η είσοδος νέων παραγωγικών ή εισαγωγικών εταιριών στον κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων δεν θεωρείται ιδιαίτερα δύσκολη, ιδίως για όσες επιχειρήσεις επιθυμούν να δραστηριοποιηθούν σε τοπικό ή περιφερειακό επίπεδο. Οι όποιες δυσκολίες προκύπτουν κυρίως από τον ανταγωνισμό.

Βέβαια, για μια νέα παραγωγική εταιρία, απαιτείται προσεκτική επιλογή προμηθευτών πρώτων υλών (π.χ. γάλα), μεγάλες επενδύσεις για μηχανολογικό εξοπλισμό και κτιριακές εγκαταστάσεις, καθώς και τήρηση των υγειονομικών κανόνων που προβλέπονται από τη νομοθεσία. Επιπλέον, η επιτυχής είσοδος στην αγορά προϋποθέτει επενδύσεις στην ανάπτυξη δικτύων διανομής και στη διαφημιστική υποστήριξη των προϊόντων για την απόκτηση μεριδίου από τους ανταγωνιστές. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι υπάρχουσες εταιρείες έχουν εδραιωμένα και ισχυρά εμπορικά σήματα, εκτεταμένα δίκτυα διανομής και μακροχρόνια παρουσία στην αγορά (ICAP, 2018).

Η είσοδος νέων εισαγωγικών εταιριών, ιδιαίτερα αυτών που στοχεύουν σε προϊόντα επαγγελματικής χρήσης (HO.RE.CA), θεωρείται ευκολότερη (ICAP, 2018).

✓ **Κίνδυνοι από Υποκατάστατα Προϊόντα**

Το γάλα αποτελεί βασικό και αναντικατάστατο μέρος της διατροφής των Ελλήνων, ειδικά στις παιδικές ηλικίες (ICAP, 2018).

Παρόλα αυτά, ορισμένα προϊόντα, όπως το φρέσκο γάλα, μπορούν να υποκατασταθούν από γάλα υψηλής παστερίωσης ή UHT, μετατοπίζοντας τη ζήτηση.

Επίσης, τα φυτικά γάλατα, όπως το γάλα σόγιας, αμυγδάλου ή βρώμης, αποτελούν εναλλακτικές λύσεις. Συμπληρωματικά τρόφιμα, όπως τα τυροκομικά προϊόντα ή άλλα είδη σνακ, μπορούν επίσης να θεωρηθούν υποκατάστατα για προϊόντα όπως το γιαούρτι ή τα επιδόρπια γάλακτος (ICAP, 2018).

✓ **Διαπραγματευτική Δύναμη Προμηθευτών**

Η βασική πρώτη ύλη για τις γαλακτοβιομηχανίες είναι το γάλα, το οποίο προμηθεύονται από κτηνοτροφικές μονάδες, καθώς οι περισσότερες εταιρείες δεν έχουν καθετοποιημένη παραγωγή. Οι γαλακτοβιομηχανίες συνάπτουν συμβάσεις με πολλούς παραγωγούς, ενώ διασφαλίζουν την ποιότητα και μεταφορά του γάλακτος μέσω αυτών των συμφωνιών. Ωστόσο, η εγχώρια παραγωγή γάλακτος δεν επαρκεί για να καλύψει την εγχώρια ζήτηση, οδηγώντας σε εισαγωγές από ευρωπαϊκές χώρες σε ανταγωνιστικές τιμές.

Η διαπραγματευτική δύναμη των κτηνοτρόφων είναι περιορισμένη λόγω του κατακερματισμού του κλάδου και της έλλειψης οργάνωσης. Οι γαλακτοβιομηχανίες εξαρτώνται επίσης από προμηθευτές υλικών συσκευασίας και βοηθητικών υλών όπως η ζάχαρη, το κακάο, και τα φρούτα. Λόγω της επάρκειας αυτών των υλών στη διεθνή αγορά, η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών είναι περιορισμένη. Από την άλλη, οι εισαγωγικές επιχειρήσεις προμηθεύονται προϊόντα από καθιερωμένες εταιρείες του εξωτερικού, οι οποίες έχουν ισχυρή διαπραγματευτική θέση (ICAP, 2018).

✓ **Διαπραγματευτική Δύναμη Αγοραστών**

Το μέγεθος των πελατών και ο όγκος των παραγγελιών τους καθορίζουν τη διαπραγματευτική δύναμη. Οι μεγάλες αλυσίδες super markets αποτελούν τους

κύριους πελάτες των γαλακτοβιομηχανιών, και έχουν ισχυρή διαπραγματευτική δύναμη λόγω των μεγάλων ποσοτήτων που προμηθεύονται και της δυνατότητάς τους να προωθούν τα προϊόντα στα ράφια. Η δύναμή τους ενισχύεται περαιτέρω από το γεγονός ότι πολλές αλυσίδες διαθέτουν προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας (ICAP, 2018).

Η αυξανόμενη συγκέντρωση στον κλάδο των super markets, με τις 10 μεγαλύτερες εταιρείες να ελέγχουν το 80% της αγοράς, αυξάνει τη διαπραγματευτική τους δύναμη. Αντίθετα, τα μικρότερα σημεία πώλησης έχουν περιορισμένη διαπραγματευτική δύναμη λόγω του μικρού όγκου παραγγελιών (ICAP, 2018).

✓ **Ανταγωνισμός μεταξύ των Επιχειρήσεων του Κλάδου**

Ο ανταγωνισμός στον κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων είναι έντονος. Η ζήτηση καλύπτεται κυρίως από μεγάλες βιομηχανίες με εκτεταμένα δίκτυα διανομής, αλλά και από μικρότερες επιχειρήσεις που επικεντρώνονται στις τοπικές αγορές λόγω περιορισμένων πόρων. Οι μεγάλες βιομηχανίες επενδύουν στην επέκταση και αναβάθμιση των εγκαταστάσεών τους για τη βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων, ενώ εστιάζουν στην έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων για να κερδίσουν μερίδια αγοράς.

Παράλληλα, επεκτείνουν τα δίκτυα διανομής τους και προσφέρουν κίνητρα στους πελάτες, όπως προσφορές, διαφημιστικές καμπάνιες και προγράμματα επιβράβευσης για τους καταναλωτές. Οι επιχειρήσεις που επικεντρώνονται σε τοπικές αγορές ανταγωνίζονται μέσω των ποιοτικών χαρακτηριστικών των προϊόντων τους, ενώ τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας των super markets αποτελούν έναν ισχυρό ανταγωνιστή στις μεγάλες αλυσίδες, καθώς προσφέρονται σε χαμηλότερες τιμές και προτιμώνται από τους καταναλωτές (ICAP, 2018).

5.4 SWOT ανάλυσης κλάδου γαλακτοκομικών

Σε ότι αφορά τα κυριότερα δυνατά σημεία της ανάλυσης SWOT ανάλυσης του κλάδου των γαλακτοκομικών, αυτά συνοψίζονται στα εξής ακόλουθα (ICAP, 2018; Αλβανούδη, 2021):

✓ **Δυνατά σημεία**

- ✓ Προϊόντα Μεγάλης Διατροφικής Αξίας: Τα γαλακτοκομικά προϊόντα αποτελούν καθημερινή διατροφική επιλογή για τις ελληνικές οικογένειες, χάρη στη σημαντική διατροφική τους αξία, καθιστώντας τα δημοφιλή και απαραίτητα.
- ✓ Χαμηλή Ελαστικότητα Ζήτησης: Η ζήτηση για γαλακτοκομικά προϊόντα δεν επηρεάζεται σημαντικά από τις αλλαγές στην τιμή ή το διαθέσιμο εισόδημα.
- ✓ Υψηλή Ποιότητα: Οι Έλληνες καταναλωτές προτιμούν τα γαλακτοκομικά προϊόντα που παράγονται από ελληνικές επιχειρήσεις λόγω της αναγνωσιμότητας και της εγχώριας παραγωγής, τα οποία συνδέονται με υψηλή ποιότητα.
- ✓ Μεγάλη Γκάμα Προϊόντων: Υπάρχει μια μεγάλη ποικιλία γαλακτοκομικών προϊόντων, πολλά από τα οποία διακρίνονται για την υψηλή τους ποιότητα.
- ✓ Έμπειρες Διοικήσεις: Οι Έλληνες επιχειρηματίες ξεχωρίζουν για την εμπειρία και την οξυδέρκειά τους, γεγονός που έχει δημιουργήσει ισχυρές σχέσεις με τους πελάτες τους.
- ✓ Καλές Σχέσεις με Τράπεζες: Οι περισσότερες επιχειρήσεις του κλάδου διατηρούν υγιείς σχέσεις με τις τράπεζες, με συχνές αναδιαρθρώσεις δανείων σε δύσκολες οικονομικές περιόδους.
- ✓ Ευελιξία στην Αγορά: Ο έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των μικρών επιχειρήσεων και οι τάσεις εξορθολογισμού του κλάδου, επιτρέπουν μεγαλύτερη ευελιξία στις μεταβολές της αγοράς.
- ✓ Εκπαιδευμένο Εργατικό Δυναμικό: Το ανθρώπινο δυναμικό της Ελλάδας είναι άρτια εκπαιδευμένο, καθώς υπάρχουν εδώ και χρόνια εξειδικευμένες σχολές για τον ποιοτικό έλεγχο, την έρευνα και ανάπτυξη, και άλλες σχετικές ειδικότητες όπως οικονομικοί αναλυτές, χημικοί, και ειδικοί στην εξυπηρέτηση πελατών και logistics.
- ✓ Ισχυρό Δίκτυο Διανομής: Η Ελλάδα έχει εύκολη πρόσβαση στις ευρωπαϊκές αγορές και ανταγωνίζεται ευνοϊκά στις διεθνείς αγορές, ενώ η γεωγραφική της θέση είναι ιδιαίτερα στρατηγική.
- ✓ Αποτελεσματική Οργάνωση Πωλήσεων: Υπάρχει συνεχής αύξηση των πωλήσεων στον κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων.
- ✓ Προϊόντα Π.Ο.Π.: Πολλά γαλακτοκομικά προϊόντα έχουν κατοχυρωθεί ως Προστατευόμενης Ονομασίας Προέλευσης (Π.Ο.Π.), προσθέτοντας αξία στα προϊόντα (ICAP, 2018; Αλβανούδη, 2021).

Ακολουθως, τα κυριότερα αδύνατα σημεία που εμφανίζουν σήμερα οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των γαλακτοκομικών είναι τα ακόλουθα:

- ✓ Αδύνατα σημεία
- ✓ Έλλειψη ρευστότητας: Το βασικό πρόβλημα για τις επιχειρήσεις είναι η απουσία ταμειακών αποθεμάτων. Οι οικονομικές συνθήκες στην Ελλάδα καθιστούν δύσκολη την επέκταση και ανάπτυξη των επιχειρήσεων, καθώς η ρευστότητα είναι περιορισμένη.
- ✓ Δυσκολία στην εξεύρεση κεφαλαίων: Η δυνατότητα χρηματοδότησης είναι περιορισμένη, κυρίως λόγω της μείωσης των κρατικών επιχορηγήσεων.
- ✓ Ασταθές πολιτικό και θεσμικό πλαίσιο: Η πολιτική και νομοθετική αστάθεια που έχει επικρατήσει στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, καθιστά δύσκολη την ίδρυση νέων επιχειρήσεων και δημιουργεί φόβο για περαιτέρω ανάπτυξη.
- ✓ Αυξημένο λειτουργικό κόστος: Ο διασκορπισμός της παραγωγής γάλακτος οδηγεί σε υψηλότερο κόστος για τις επιχειρήσεις, ειδικά όσον αφορά τη συλλογή και μεταφορά του γάλακτος. Οι αυξήσεις στις τιμές των ζωοτροφών επιβαρύνουν επιπλέον το κόστος παραγωγής.
- ✓ Χαμηλή καινοτομία: Οι γαλακτοβιομηχανίες δεν διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια για να επενδύσουν σε νέες τεχνολογίες, να αναπτύξουν έρευνα και ανάπτυξη (R&D) ή να ενσωματώσουν τεχνολογικές καινοτομίες στην παραγωγή τους.
- ✓ Έλλειψη ελεγκτικών μηχανισμών: Απουσιάζουν επαρκείς και οργανωμένοι έλεγχοι για τη διασφάλιση της ποιότητας τόσο στα προϊόντα όσο και στις πρώτες ύλες (ICAP, 2018; Αλβανούδη, 2021).

Από την άλλη πλευρά, οι κυριότερες ευκαιρίες που μπορούν να εκμεταλλευτούν οι εταιρίες του κλάδου των γαλακτοκομικών είναι οι ακόλουθες:

- ✓ Ευκαιρίες επέκτασης στο εξωτερικό: Η πιο συστηματική και εντατική προώθηση των ελληνικών γαλακτοκομικών, με έμφαση στο γιαούρτι, μπορεί να οδηγήσει στην είσοδο σε νέες διεθνείς αγορές.
- ✓ Προϊόντα Προστατευόμενης Ονομασίας Προέλευσης (Π.Ο.Π.): Η αναγνώριση γαλακτοκομικών ως προϊόντα Π.Ο.Π. ενισχύει την εξαγωγική δυναμική τους, καθιστώντας τα πιο ελκυστικά διεθνώς.

- ✓ Ανάπτυξη καινοτομίας: Η συνεχής επένδυση στην έρευνα και ανάπτυξη (R&D) και η υιοθέτηση καινοτομιών μπορούν να αυξήσουν τις πωλήσεις τόσο στην εγχώρια όσο και στη διεθνή αγορά.
- ✓ Δημιουργία νέων προϊόντων: Μέσω της βελτίωσης του τμήματος R&D, αναπτύσσονται νέα προϊόντα που απευθύνονται σε διαφορετικές πληθυσμιακές ομάδες, όπως τα βρεφικά γιαούρτια, διευρύνοντας το πελατολόγιο και ενισχύοντας την πιστότητα των καταναλωτών.
- ✓ Εστίαση σε υγιεινά προϊόντα: Καθώς αυξάνεται η ζήτηση για υγιεινές επιλογές, οι γαλακτοβιομηχανίες μπορούν να προσελκύσουν νέες καταναλωτικές ομάδες με διαφορετικές διατροφικές ανάγκες (ICAP, 2018; Αλβανούδη, 2021).

Τέλος, οι κυριότερες απειλές με τις οποίες είναι αντιμέτωπες οι εταιρίες του κλάδου των γαλακτοκομικών είναι οι ακόλουθες:

- ✓ Παγκόσμια οικονομική ύφεση: Η παγκόσμια οικονομική κρίση αποτελεί σημαντική απειλή, καθώς μειώνει τα διαθέσιμα εισοδήματα και τη ζήτηση των καταναλωτών.
- ✓ Εγχώρια οικονομική κρίση: Η οικονομική κατάσταση της Ελλάδας έχει οδηγήσει σε έλλειψη ρευστότητας και μειωμένη ζήτηση από τους εγχώριους καταναλωτές, επηρεάζοντας αρνητικά τα κέρδη των επιχειρήσεων.
- ✓ Καθυστερήσεις πληρωμών: Η οικονομική δυσχέρεια έχει προκαλέσει καθυστερήσεις στις πληρωμές από πελάτες, όπως τα σούπερ μάρκετ, αυξάνοντας τον κίνδυνο επισφαλειών για τις επιχειρήσεις.
- ✓ Αυξημένος ανταγωνισμός: Η οικονομική κρίση εντείνει τον ανταγωνισμό στον κλάδο, καθώς οι εταιρείες προσπαθούν να διατηρήσουν τα μερίδια αγοράς τους.
- ✓ Συναλλαγματικός κίνδυνος: Κατά την εξαγωγή προϊόντων σε χώρες με διαφορετικά νομίσματα, οι γαλακτοβιομηχανίες αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο συναλλαγματικών διακυμάνσεων.
- ✓ Ανταγωνισμός για κατοχύρωση Π.Ο.Π.: Άλλες χώρες προσπαθούν να κατοχυρώσουν παρόμοια προϊόντα ως Π.Ο.Π., δημιουργώντας ανταγωνισμό.

- ✓ Αύξηση τιμής γάλακτος: Η πιθανή μείωση της εγχώριας παραγωγής γάλακτος μπορεί να οδηγήσει σε αυξήσεις στις τιμές του, επηρεάζοντας αρνητικά τις επιχειρήσεις του κλάδου (ICAP, 2018; Αλβανούδη, 2021).

Αναφορικά δε με τους βασικούς άξονες στους οποίους εκτιμάται ότι θα πρέπει να κινηθούν οι εταιρείες του κλάδου, προκειμένου να αυξήσουν τις πωλήσεις και την κερδοφορία τους ή ακόμη και να διατηρήσουν τη θέση τους στην αγορά, σύμφωνα με την μελέτη της ICAP, αυτοί είναι οι εξής:

- ✓ Εξορθολογισμός λειτουργικών δαπανών. Συνέργειες μεταξύ των επιχειρήσεων (παραγωγής και διανομής προϊόντων).
- ✓ Μείωση του κινδύνου επισφαλειών που προκύπτει από τις συναλλαγές με τα διάφορα σημεία πώλησης.
- ✓ Αύξηση των εξαγωγών γιαουρτιού/ είσοδος σε νέες αγορές και μεγαλύτερη προβολή του προϊόντος για την περαιτέρω ενδυνάμωση στις διεθνείς αγορές
- ✓ Βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων με επιπλέον ελέγχους σε όλα τα στάδια της παραγωγής. Ανάπτυξη “καινοτόμων” προϊόντων υψηλής προστιθέμενης αξίας, ανταγωνιστικών στην αγορά και με υψηλότερα περιθώρια κέρδους.
- ✓ Επέκταση δικτύων διανομής των προϊόντων, επιδιώκοντας παρουσία σε περισσότερα σημεία πώλησης.
- ✓ Περαιτέρω προώθηση των προϊόντων μέσω της διαφήμισης των εμπορικών σημάτων, με σκοπό τη διατήρηση του υφιστάμενου πελατολογίου αλλά και την προσέλκυση πελατών από τον ανταγωνισμό.
- ✓ Προσαρμογή της εμπορικής και τιμολογιακής πολιτικής στα νέα δεδομένα της αγοράς (αύξηση προσφορών, πιο οικονομικές συσκευασίες κλπ) (ICAP, 2018).

5.5 Ανάλυση εσωτερικού περιβάλλοντος εξεταζόμενων γαλακτοβιομηχανιών

5.5.1 SWOT ANALYSIS ΜΕΒΓΑΛ ΑΕ

Αναφορικά με την ανάλυση SWOT για την εταιρία ΜΕΒΓΑΛ, αυτή παρουσιάζεται κατωτέρω βάση των στοιχείων που αντλήθηκαν από την ιστοσελίδα της εταιρίας και τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις της.

Εν προκειμένω, τα κυριότερα δυνατά σημεία της εταιρίας συνοψίζονται στα ακόλουθα:

✓ Ισχυρό Εμπορικό Σήμα

Η ΜΕΒΓΑΛ έχει καθιερωθεί ως ένα από τα πιο αναγνωρίσιμα εμπορικά σήματα στην ελληνική γαλακτοβιομηχανία, με υψηλή αξιοπιστία και ποιότητα προϊόντων.

✓ Ποικιλία Προϊόντων

Διαθέτει ένα ευρύ χαρτοφυλάκιο γαλακτοκομικών προϊόντων, που καλύπτουν διάφορες διατροφικές ανάγκες και προτιμήσεις των καταναλωτών.

✓ Ανθρώπινο Κεφάλαιο

Η εταιρία διαθέτει εξειδικευμένο προσωπικό με υψηλή τεχνογνωσία στην παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων.

✓ Προϊόντα με το σήμα Π.Ο.Π

Η ΜΕΒΓΑΛ παράγει προϊόντα με Προστατευόμενη Ονομασία Προέλευσης, όπως φέτα, που ενισχύουν τη φήμη της στην εγχώρια και διεθνή αγορά.

Από την άλλη πλευρά, οι κυριότερες αδυναμίες της εταιρίας ΜΕΒΓΑΛ ΑΕ συνοψίζονται στις ακόλουθες:

✓ Περιορισμένη Διεθνοποίηση

Η παρουσία της ΜΕΒΓΑΛ στις διεθνείς αγορές είναι περιορισμένη, γεγονός που περιορίζει τις δυνατότητες ανάπτυξης.

✓ Ανταγωνισμός από Πολυεθνικές Εταιρίες:

Η εταιρία αντιμετωπίζει έντονο ανταγωνισμό από μεγάλες πολυεθνικές γαλακτοβιομηχανίες με ισχυρή παρουσία στην αγορά.

✓ Υψηλά κόστη λειτουργίας

Ο κατακερματισμός της παραγωγής και η αύξηση των τιμών στις πρώτες ύλες αυξάνουν τα λειτουργικά κόστη.

Ακολουθως, οι κυριότερες ευκαιρίες για τη εταιρία ΜΕΒΓΑΛ ΑΕ είναι οι εξής ακόλουθες:

- ✓ Ανάπτυξη Νέων Προϊόντων

Η αυξανόμενη ζήτηση για υγιεινά και βιολογικά προϊόντα προσφέρει ευκαιρίες για την ανάπτυξη νέων προϊόντων που ανταποκρίνονται στις ανάγκες των καταναλωτών.

- ✓ Επέκταση σε Νέες Αγορές

Η διεύρυνση της παρουσίας της στις διεθνείς αγορές μέσω εξαγωγών και στρατηγικών συνεργασιών μπορεί να αυξήσει τα έσοδα και την κερδοφορία της εταιρίας.

- ✓ Δημιουργία συνεργασιών με ξένες επιχειρήσεις

Η ανάπτυξη στρατηγικών συνεργασιών με ξένες επιχειρήσεις μπορεί να ενισχύσει την παρουσία της ΜΕΒΓΑΛ σε αγορές του εξωτερικού.

Τέλος, οι σημαντικότερες απειλές που καλείται να αντιμετωπίσει και να διορθώσει η ΜΕΒΓΑΛ ΑΕ σήμερα είναι οι εξής παρακάτω:

- ✓ Η παρατεταμένη οικονομική κρίση στην Ελλάδα στην χώρα σε συνδυασμό με την ανεργία άνω του 10% επηρεάζει ακόμα την εταιρία
- ✓ Η αυξανόμενη παρουσία ξένων και εγχώριων ανταγωνιστών αποτελεί σημαντική απειλή για τη μείωση του μεριδίου αγοράς.
- ✓ Η αύξηση των τιμών στις πρώτες ύλες απόρροια της αύξησης του πληθωρισμού, όπως οι ζωοτροφές και το γάλα, μπορεί να επιβαρύνει το κόστος παραγωγής και να περιορίσει τα περιθώρια κέρδους.
- ✓ Επίσης, τυχόν αλλαγές στο κανονιστικό πλαίσιο για την ασφάλεια τροφίμων και την προστασία του περιβάλλοντος μπορεί επίσης να οδηγήσει σε αυξημένο κόστος παραγωγής.
- ✓ Τέλος, οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν επίσης μια απειλή για την εταιρία, καθώς με την εξαγωγή προϊόντων σε χώρες εκτός Ευρώπης, οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορεί να επηρεάσουν τα κέρδη της.

Από την άλλη πλευρά, τα κυριότερα σημεία της SWOT ανάλυσης της εταιρίας ΔΕΛΤΑ είναι τα ακόλουθα:

- ✓ Δυνατά σημεία
 - ✓ Αξιοπιστία και υψηλή ποιότητα των προϊόντων της.
 - ✓ Ισχυρή αναγνωρισιμότητα και σταθερή βάση πελατών.
 - ✓ Μεγάλη ποικιλία προϊόντων, που περιλαμβάνει τόσο γαλακτοκομικά όσο και άλλα, όπως χυμοί και φυτικά προϊόντα.
 - ✓ Συσκευασίες που σέβονται το περιβάλλον, καθώς χρησιμοποιούνται ανακυκλώσιμα υλικά.
 - ✓ Προϊόντα ειδικά σχεδιασμένα για βρεφική και παιδική διατροφή.

- ✓ Αδύνατα σημεία
 - ✓ Ορισμένα προϊόντα της εταιρίας (π.χ φρέσκο γάλα) είναι ευαίσθητα και δεν μπορούν να διατηρηθούν για μεγάλα χρονικά διαστήματα.
 - ✓ Η εταιρία αντιμετωπίζει ζημιές εξαιτίας του έντονου ανταγωνισμού, γεγονός που υποδηλώνει ανεπαρκή τιμολογιακή πολιτική.
 - ✓ Η εταιρία απασχολεί μεγάλο αριθμό εργαζομένων (12.000), γεγονός που αυξάνει σημαντικά το λειτουργικό κόστος της.

- ✓ Ευκαιρίες
 - ✓ Δημιουργία προϊόντων που απευθύνονται σε άτομα που ακολουθούν ένα πιο υγιεινό τρόπο ζωής.
 - ✓ Συνεργασίες ή συγχωνεύσεις με άλλες εταιρείες τροφίμων
 - ✓ Επέκταση των δραστηριοτήτων της σε διεθνές επίπεδο, εισερχόμενη σε νέες αγορές.

- ✓ Απειλές
 - ✓ Πολλές γαλακτοβιομηχανίες επιλέγουν να εισάγουν γάλα λόγω χαμηλότερου κόστους, κάτι που πλήττει τη ΔΕΛΤΑ, η οποία στηρίζεται αποκλειστικά σε ελληνικές πρώτες ύλες, γεγονός που αναγκάζει να μειώσει τις τιμές της, μειώνοντας παράλληλα τα περιθώρια κέρδους.
 - ✓ Η παρατεταμένη οικονομική κρίση στην Ελλάδα στην χώρα σε συνδυασμό με την ανεργία άνω του 10% επηρεάζει ακόμα την εταιρία

- ✓ Η αυξανόμενη παρουσία ξένων και εγχώριων ανταγωνιστών αποτελεί σημαντική απειλή για τη μείωση του μεριδίου αγοράς.
- ✓ Η αύξηση των τιμών στις πρώτες ύλες απόρροια της αύξησης του πληθωρισμού, όπως οι ζωοτροφές και το γάλα, μπορεί να επιβαρύνει το κόστος παραγωγής και να περιορίσει τα περιθώρια κέρδους.
- ✓ Επίσης, τυχόν αλλαγές στο κανονιστικό πλαίσιο για την ασφάλεια τροφίμων και την προστασία του περιβάλλοντος μπορεί επίσης να οδηγήσει σε αυξημένο κόστος παραγωγής.
- ✓ Τέλος, οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν επίσης μια απειλή για την εταιρία, καθώς με την εξαγωγή προϊόντων σε χώρες εκτός Ευρώπης, οι διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μπορεί να επηρεάσουν τα κέρδη της.

5.5.2 Βασικές ικανότητες

Οι βασικές ικανότητες των δύο εταιριών είναι εκείνα τα χαρακτηριστικά και οι δυνατότητες που τους επιτρέπουν να ανταγωνιστούν επιτυχώς στην αγορά και να δημιουργήσουν προστιθέμενη αξία (Παπαδάκης, 2007).

Παρακάτω παρατίθενται οι κυριότερες βασικές ικανότητες τόσο για τη ΜΕΒΓΑΛ ΑΕ όσο και για την ΔΕΛΤΑ.

- ✓ ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε
 - ✓ Παραγωγική Τεχνογνωσία: Η ΜΕΒΓΑΛ διαθέτει εκτενή εμπειρία και εξειδίκευση στην παραγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων υψηλής ποιότητας.
 - ✓ Διαχείριση Εφοδιαστικής Αλυσίδας: Η ικανότητα αποτελεσματικής διαχείρισης της εφοδιαστικής αλυσίδας, που εξασφαλίζει τη φρεσκάδα και την ποιότητα των προϊόντων.
 - ✓ Προσαρμοστικότητα στις Αλλαγές της Αγοράς: Η ευελιξία στην προσαρμογή στις μεταβαλλόμενες τάσεις της αγοράς και στις απαιτήσεις των καταναλωτών (<https://mevgal.gr/>).
- ✓ ΔΕΛΤΑ Α.Ε
 - ✓ Ισχυρό Εμπορικό Σήμα: Η δύναμη του εμπορικού σήματος της ΔΕΛΤΑ και η υψηλή αναγνωρισιμότητα στην αγορά.

- ✓ Ερευνητική και Καινοτόμος Δραστηριότητα: Η συνεχής επένδυση στην έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων που ανταποκρίνονται στις σύγχρονες διατροφικές τάσεις και απαιτήσεις.
- ✓ Διανομή και Εφοδιαστική Αλυσίδα: Η ικανότητα διαχείρισης ενός εκτεταμένου και αποτελεσματικού δικτύου διανομής που διασφαλίζει την έγκαιρη και αξιόπιστη παράδοση των προϊόντων στους καταναλωτές (<https://www.delta.gr/>).

Κεφάλαιο 6: Χρηματοοικονομική ανάλυση

6.1 Εισαγωγή

Στο εν λόγω κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί χρηματοοικονομική ανάλυση των δύο εξεταζόμενων γαλακτοβιομηχανιών, δηλαδή της ΔΕΛΤΑ και της ΜΕΒΓΑΛ για τη χρονική περίοδο 2016 – 2021. Ο στόχος της εν λόγω ανάλυσης είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πορεία των δύο επιχειρήσεων πριν την εξαγορά (τέλος 2017) αλλά και μετά από αυτή και μέχρι το έτος 2021, όταν ΔΕΛΤΑ προχώρησε εκ νέου στην πώληση του ποσοστού που κατείχε στη ΜΕΒΓΑΛ, όπως άλλωστε αναφέρθηκε παραπάνω.

Σε αυτό το μήκος κύματος οι αριθμοδείκτες που επιλέχθηκαν καλύπτουν τα πεδία της ρευστότητας, της δραστηριότητας, της αποδοτικότητας και της διάρθρωσης κεφαλαίων, ενώ για κάθε έναν αριθμοδείκτη πριν την παρουσίαση των αποτελεσμάτων και την ερμηνεία τους θα προηγηθεί η θεωρητική απεικόνιση της χρησιμότητάς του και του τρόπου υπολογισμού του.

Επίσης, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι η Επιτροπή Ανταγωνισμού για να επιτρέψει την απόκτηση ποσοστού στη ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ είχε θέση ως βασική προϋπόθεσή της να μην ενωθούν οι ισολογισμοί των δύο εταιριών αλλά να παραμείνουν ανεξάρτητες, η εν λόγω ανάλυση θα εστιάσει στους ισολογισμούς σε

επίπεδο ομίλων των δύο αυτών γαλακτοβιομηχανιών, ώστε να καταδείξει το πως επέδρασε σε αυτούς η εν λόγω εξαγορά, καθώς οι δύο οντότητες διατήρησαν την ανεξαρτησία τους μετά τη συμφωνία.

6.2 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων που επέφερε η εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας που θα αξιοποιηθούν (και θα αναλυθούν θεωρητικά και πρακτικά στις επόμενες υποενότητες) είναι οι παρακάτω (Νιάρχος, 2004):

- ✓ Γενική Ρευστότητα
- ✓ Ειδική Ρευστότητα
- ✓ Ταμειακή Ρευστότητα

6.2.1 Γενική Ρευστότητα

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τα κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού της. Πιο συγκεκριμένα, η γενική ρευστότητα αποτελεί βασικό δείκτη για την εκτίμηση της οικονομικής σταθερότητας και της δυνατότητας επιβίωσης μιας επιχείρησης βραχυπρόθεσμα (Νιάρχος, 2004).

Αναφορικά με τον τρόπο υπολογισμού του εν λόγω αριθμοδείκτη, αυτός προκύπτει από την παρακάτω σχέση:

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

Ως προς την ερμηνεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, στις περιπτώσεις εκείνες που η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα, το γεγονός αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση διαθέτει αρκετά περιουσιακά στοιχεία για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ενώ μια τιμή χαμηλότερη της μονάδας θεωρείται επικίνδυνη, καθώς υποδηλώνει ότι η επιχείρηση ίσως δυσκολευτεί να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της (Νιάρχος, 2004).

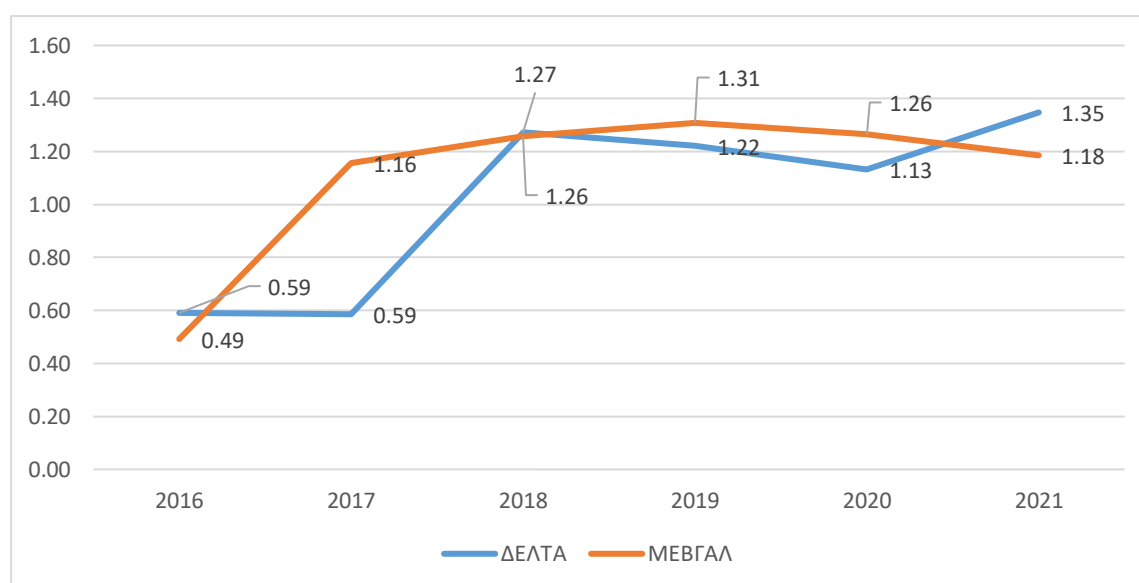
Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	0,59	0,59	1,27	1,22	1,13	1,35
ΜΕΒΓΑΛ	0,49	1,16	1,26	1,31	1,26	1,18

Πίνακας 1: Γενική Ρευστότητα

Με βάση τα παραπάνω είναι σαφές, ότι και οι δύο επιχειρήσεις εμφάνισαν γενική ρευστότητα υψηλότερη της μονάδας συνολικά στην περίοδο πριν αλλά και μετά την εξαγορά, με συνέπεια να μην υπάρχει σημαντικός κίνδυνος για αυτές ως προς την αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους είτε αυτές συνδέονται με δανεισμό βραχυπρόθεσμης φύσεως είτε με αποπληρωμή προμηθευτών ή άλλων πιστωτών.

Παρόλα αυτά, δεν μπορεί να παραγνωριστεί το γεγονός, ότι η ΜΕΒΓΑΛ το 2018 και το 2019, δηλαδή τις δύο πρώτες λογιστικές χρήσεις μετά την απόκτηση μέρους της από τη ΔΕΛΤΑ εμφάνισε βελτίωση στο συγκεκριμένο δείκτη, άρα και καλύτερη ρευστότητα, ενώ συνολικά η ΜΕΒΓΑΛ την περίοδο 2019-2021 υπερτερεί σημαντικά της ΔΕΛΤΑ στις τιμές γενικής ρευστότητας, ενώ και το 2018 οι τιμές τους ήταν παραπλήσιες.



Γράφημα 1: Γενική Ρευστότητα

Κατά επέκταση φαίνεται σε πρώτη φάση η απόκτηση μέρους της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ να βοήθησε σημαντικά τη ΜΕΒΓΑΛ σε ότι αφορά την γενική της ρευστότητα και την ικανότητα της να αποπληρώνει εγκαίρως τους προμηθευτές και λοιπούς πιστωτές της.

6.2.2 Ειδική Ρευστότητα

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας εξετάζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας μόνο τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα, χωρίς να συμπεριλαμβάνει τα αποθέματα. Είναι πιο αυστηρός από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, ενώ υπολογιστικά προκύπτει από την παρακάτω εξίσωση:

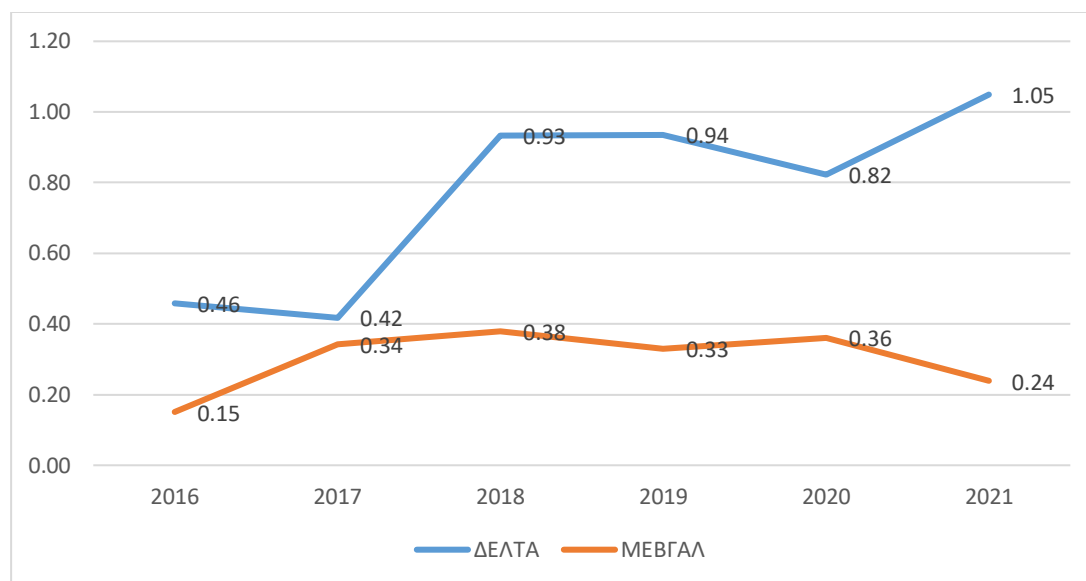
$$\frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ως προς την ερμηνεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, η ειδική ρευστότητα σαν αριθμοδείκτης δείχνει πόσο γρήγορα μπορεί η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χρησιμοποιώντας τα πιο άμεσα διαθέσιμα στοιχεία ενεργητικού, ενώ όταν η τιμή είναι υψηλότερη της μονάδας αυτή είναι μια ένδειξη που θεωρείται θετική, καθώς δείχνει ότι η επιχείρηση μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της άμεσα. Αντίθετα, όταν οι τιμές της ειδικής ρευστότητας είναι μικρότερες της μονάδας, η κατάσταση αυτή υποδεικνύει ότι μπορεί να υπάρξουν δυσκολίες κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων χωρίς την πώληση αποθεμάτων (Νιάρχος, 2004).

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	0,46	0,42	0,93	0,94	0,82	1,05
ΜΕΒΓΑΛ	0,40	0,87	0,93	1,02	0,96	0,97

Πίνακας 2: Ειδική Ρευστότητα



Γράφημα 2: Ειδική Ρευστότητα

Με βάση τα παραπάνω είναι σαφές, ότι και οι δύο επιχειρήσεις εμφάνισαν ειδική ρευστότητα χαμηλότερη της μονάδας συνολικά στην περίοδο πριν αλλά και μετά την εξαγορά (με εξαίρεση το 2021 για τη ΔΕΛΤΑ χρονιά στην οποία επίσης πώλησε εκ νέου τη ΜΕΒΓΑΛ), με συνέπεια να δημιουργείται το συμπέρασμα ότι το υψηλό ύψος των αποθεμάτων που παραμένει ως απούλητο στοκ είναι ο λόγος για τον οποίο οι επιχειρήσεις εμφανίζουν χαμηλότερης της μονάδας επίπεδα ειδικής ρευστότητας.

Από την πλευρά της ΜΕΒΓΑΛ δε, το πρόβλημα είναι ακόμα εντονότερο, καθώς η εταιρία εμφανίζει πολύ χαμηλές τιμές συγκριτικά με τη ΔΕΛΤΑ, που σημαίνει ότι ο κίνδυνος απαξίωσης των προϊόντων της είναι σημαντικός, καθώς πρόκειται για γαλακτοκομικά προϊόντα με περιορισμένη διάρκεια ζωής.

Παρόλα αυτά, δεν μπορεί να παραγνωριστεί το γεγονός, ότι η ΜΕΒΓΑΛ το 2018, δηλαδή την πρώτη λογιστική χρήση μετά την απόκτηση μέρους της από τη ΔΕΛΤΑ εμφάνισε βελτίωση στο συγκεκριμένο δείκτη, άρα και ελαφρώς καλύτερη ειδική ρευστότητα, ενώ αντίστοιχα ιδιαίτερα σημαντική ήταν η άνοδος στο συγκεκριμένο δείκτη για τη ΔΕΛΤΑ το 2018, καθώς ουσιαστικά η τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη διπλασιάστηκε για τη ΔΕΛΤΑ.

Κατά επέκταση φαίνεται σε πρώτη φάση η απόκτηση μέρους της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ να βοήθησε σημαντικά και τις δύο εταιρίες το 2018 ως προς τη βελτίωση της

ειδικής ρευστότητάς τους, αν και η ΜΕΒΓΑΛ συνολικά εμφανίζει σημαντική υστέρηση στον αριθμοδείκτη αυτό.

Από την άλλη πλευρά, η ΔΕΛΤΑ είναι σε πολύ πιο ευνοϊκή θέση σε σχέση με τη ΜΕΒΓΑΛ, κάτι που επιβεβαιώνεται από τις ιδιαίτερα υψηλές τιμές που εμφανίζει την περίοδο μετά την εξαγοράς της ΜΕΒΓΑΛ σε σχέση με την περίοδο πριν από την εξαγορά (έτη 2016, 2017).

6.2.3 Ταμειακή Ρευστότητα

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας μόνο τα ταμειακά διαθέσιμα και τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία, όπως οι καταθέσεις και οι ταμειακές ροές, ενώ υπολογιστικά προκύπτει από την παρακάτω εξίσωση (Νιάρχος, 2004):

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

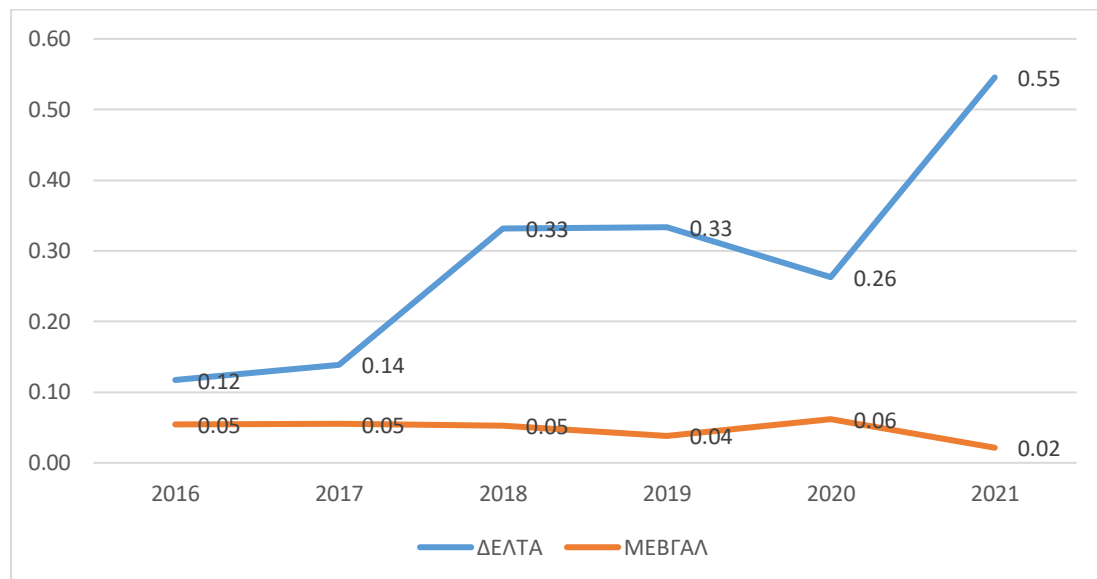
Ως προς την ερμηνεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, ο δείκτης αυτός δείχνει πόσο εξαρτημένη είναι η επιχείρηση από τα μετρητά της για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ενώ στις περιπτώσεις εκείνες που η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από τη μονάδα, το γεγονός αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση ότι η επιχείρηση διαθέτει αρκετή ρευστότητα για να καλύψει άμεσα όλες τις υποχρεώσεις της, ενώ σε περιπτώσεις ύπαρξης τιμών ταμειακής ρευστότητας μικρότερες της μονάδας υπάρχουν ενδείξεις ύπαρξης δυσκολιών από την πλευρά της ως προς την αποπληρωμή των υποχρεώσεων της μέσω μετρητών με συνέπεια την ανάγκη να χρησιμοποιήσει άλλες πηγές του κυκλοφορούντος ενεργητικού για την αποπληρωμή τους να είναι πιθανή (Νιάρχος, 2004).

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	0,12	0,14	0,33	0,33	0,26	0,55

ΜΕΒΓΑΛ	0,05	0,05	0,05	0,04	0,06	0,02
--------	------	------	------	------	------	------

Πίνακας 3: Ταμειακή Ρευστότητα



Γράφημα 3: Ταμειακή Ρευστότητα

Είναι εμφανές, ότι η εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ οδήγησε στο να βελτιωθεί ελαφρώς η ταμειακή της ρευστότητα το 2018, κάτι το οποίο σημαίνει ότι υπήρχε υψηλότερη δυνατότητα εξόφλησης των υποχρεώσεών της μέσω των μετρητών της, ενώ η δε πώληση της ΜΕΒΓΑΛ το 2021 εκ νέου είχε σαν συνέπεια για τη ΔΕΛΤΑ να εμφανίσει τη μέγιστη ταμειακή ρευστότητα το 2021.

Από την άλλη πλευρά, σε σαφώς ιδιαίτερα δυσχερή κατάσταση τόσο πριν την εξαγορά όσο και μετά ήταν η ΜΕΒΓΑΛ, της οποίας η ταμειακή ρευστότητα σαν τιμή ήταν σχεδόν μηδενική. Η ένδειξη αυτή σαφώς και είναι αρνητική, καθώς δείχνει ότι για να μπορεί η ΜΕΒΓΑΛ να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της είναι αναγκαία είτε η πώληση των αποθεμάτων της είτε η ρευστοποίηση των απαιτήσεών της, καθώς το ύψος των διαθεσίμων της είναι ιδιαίτερα χαμηλό.

Συνεπώς, κλείνοντας την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας είναι σαφές ότι η εν λόγω εξαγορά βοήθησε και τους δυο ομίλους στο να βελτιώσουν ελαφρώς τη γενική και ειδική ρευστότητα, μα κυρίως τη ΔΕΛΤΑ η οποία βελτίωσε και την ταμειακή της ρευστότητα.

Από την άλλη πλευρά, το υψηλό ύψος των αποθεμάτων και τα ελάχιστα ταμειακά διαθέσιμα αποτελούν τους δύο βασικούς λόγους για τους οποίους η ΜΕΒΓΑΛ

εμφανίζει ιδιαίτερα σημαντική υστέρηση στο πεδίο της ρευστότητας έναντι της ΔΕΛΤΑ σε όλο το χρονικό διάστημα που μελετάται παραπάνω.

6.3 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων που επέφερε η εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας που θα αξιοποιηθούν (και θα αναλυθούν θεωρητικά και πρακτικά στις επόμενες υποενότητες) είναι οι παρακάτω (Νιάρχος, 2004):

- ✓ Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού
- ✓ Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων
- ✓ Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- ✓ Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων
- ✓ Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων

6.3.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μετρά την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης στη χρήση του συνολικού ενεργητικού της για την παραγωγή εσόδων. Εκφράζει πόσες φορές το σύνολο του ενεργητικού χρησιμοποιείται μέσα σε μια χρονιά για να παραχθούν πωλήσεις.

Υπολογιστικά προκύπτει από την παρακάτω εξίσωση (Γκίκας, 2002):

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

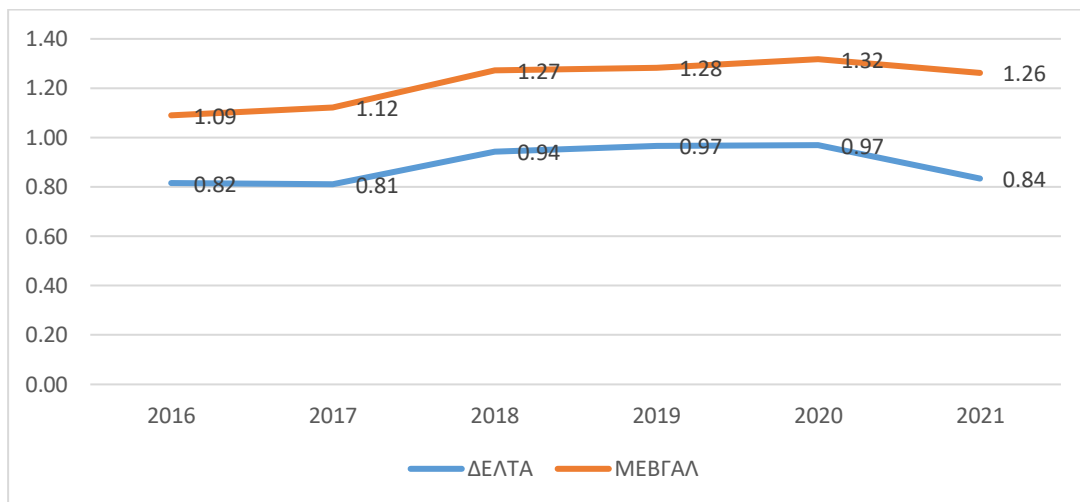
Μια υψηλή τιμή στην κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού δείχνει αποτελεσματική χρήση του ενεργητικού για την παραγωγή εσόδων, ενώ την ίδια στιγμή μια χαμηλή τιμή μπορεί να σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί αποτελεσματικά το ενεργητικό της ή ότι διατηρεί υπερβολικά κεφάλαια σε πάγια στοιχεία (Γκίκας, 2002).

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	0,82	0,81	0,94	0,97	0,97	0,84

ΜΕΒΓΑΛ	1,09	1,12	1,27	1,28	1,32	1,26
--------	------	------	------	------	------	------

Πίνακας 4: Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού



Γράφημα 4: Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού

Παρατηρώντας το παραπάνω γράφημα είναι σαφές ότι είναι ικανοποιητικές και στις δύο γαλακτοβιομηχανίες οι τιμές της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, κάτι που δείχνει ότι και οι δύο επιχειρήσεις χρησιμοποιούν με αποτελεσματικό τρόπο τα περιουσιακά τους στοιχεία για τη δημιουργία εσόδων πωλήσεων, ενώ σε όλο το εν λόγω χρονικό διάστημα υπερτερούσε η ΜΕΒΓΑΛ έναντι της ΔΕΛΤΑ, η οποία εμφανίζει υψηλότερα επίπεδα τιμών.

Ιδιαίτερα θετικό σαν γεγονός όμως μπορεί να χαρακτηριστεί η συνεχής αύξηση των τιμών στον εν λόγω αριθμοδείκτη μετά την εξαγορά ποσοστού της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ το 2018, κάτι το οποίο δείχνει ότι η εν λόγω κίνηση ωφέλησε και τους δύο ομίλους καθώς βρέθηκαν τρόποι να βελτιωθεί περαιτέρω η αξιοποίηση του συνολικού ενεργητικού τους για την απόκτηση εσόδων από πωλήσεις.

6.3.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων μετρά την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στην είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες της. Με άλλα λόγια ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές οι απαιτήσεις εισπράχθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους και ο υπολογισμός του προέρχεται από την κάτωθι σχέση (Γκίκας, 2002):

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο απαιτήσεων}}$$

Ως προς την ερμηνεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, υψηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων υποδηλώνει γρήγορη είσπραξη απαιτήσεων, που σημαίνει καλύτερη διαχείριση των πιστώσεων προς τους πελάτες, ενώ χαμηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων μπορεί να υποδεικνύει δυσκολίες στην είσπραξη των απαιτήσεων ή χαλαρή πολιτική πίστωσης.

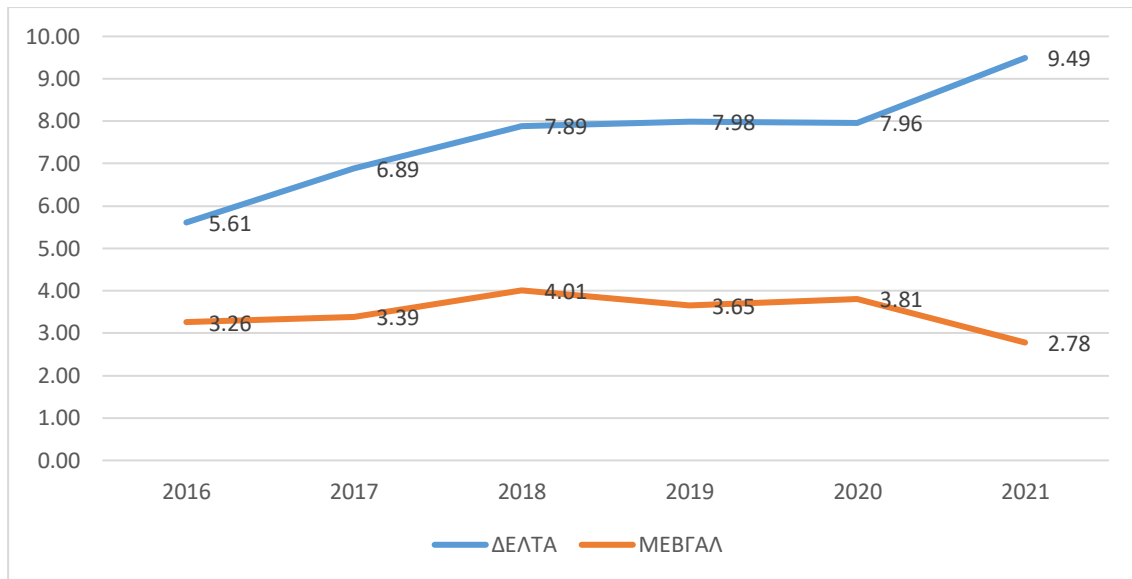
Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	5,61	6,89	7,89	7,98	7,96	9,49
ΜΕΒΓΑΛ	3,26	3,39	4,01	3,65	3,81	2,78

Πίνακας 5: Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων

Όσον αφορά τη ΔΕΛΤΑ, ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων δείχνει συνεχή βελτίωση χρόνο με το χρόνο και ιδίως μετά την εξαγορά τμήματος της ΜΕΒΓΑΛ το 2018, κάτι το οποίο υποδηλώνει ότι η ΔΕΛΤΑ κατάφερε να βελτιώσει τη διαχείριση των απαιτήσεων της και να μειώσει τον χρόνο που χρειάζεται για να εισπράξει τις οφειλές της από τους πελάτες της.

Προφανώς, η συγκεκριμένη εξέλιξη ενδέχεται να συνδέεται με τη βελτίωση των όρων πληρωμής, κάτι το οποίο είναι αναμενόμενο αν ληφθεί υπόψη ότι από το 2018 και έπειτα η εταιρία συμμετείχε και στη ΜΕΒΓΑΛ, συνεπώς αυτό ήταν ένα καλό σημάδι για αυτή αλλά και για τους πελάτες της στην αγορά.



Γράφημα 5: Κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων

Από την άλλη πλευρά, ιδιαίτερες διακυμάνσεις εμφανίζει ο εν λόγω αριθμοδείκτης για τη ΜΕΒΓΑΛ, καθώς αν και εμφανίζει ικανοποιητικές τιμές η επιχείρηση σε ότι αφορά την κυκλοφοριακή ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων, εντούτοις με εξαίρεση το 2018 όπου η τιμή εμφάνισε ελαφρώς θετική τιμή, τις υπόλοιπες χρονικές περιόδους υπάρχουν συνεχείς αυξομειώσεις με αποκορύφωμα το 2021, όπου η ΜΕΒΓΑΛ εμφάνισε την ελάχιστη τιμή στο συγκεκριμένο δείκτη (χρονιά που η ΔΕΛΤΑ πούλησε εκ νέου το ποσοστό που κατείχε στη ΜΕΒΓΑΛ).

Σε γενικές γραμμές οι εν λόγω αυξομειώσεις είναι πιθανόν να συνδέονται με προβλήματα ως προς την είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες της ΜΕΒΓΑΛ ή αλλαγές στους όρους πληρωμής που προσφέρει στους πελάτες της. Παρόλα αυτά είναι βέβαιο, ότι η απότομη πτώση που εμφάνισε η εταιρία το 2021 συνδέεται πιθανότατα με αλλαγές στη χρηματοοικονομική πολιτική της εταιρίας, απόρροια της επικείμενης αλλαγής της χρηματοοικονομικής σύνθεσης της λόγω της πώλησης του ποσοστού της ΔΕΛΤΑ το έτος αυτό.

Συμπερασματικά, ο εν λόγω αριθμοδείκτης κατέδειξε ότι η εξαγορά του 2018 προσέδωσε μια σαφή βελτίωση στο χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων για τη ΔΕΛΤΑ, ενώ την ίδια στιγμή τα οφέλη για τη ΜΕΒΓΑΛ ήταν πολύ λιγότερα, απόρροια των συνεχών αυξομειώσεων στην τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη, ενώ είναι αρκετά πιθανό η απότομη πτώση του 2021 να συνδέεται άρρηκτα με την οικογένεια Χατζάκου και στον επιχειρηματία Σπύρο Θεοδωρόπουλο.

6.3.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης υποχρεώσεων μετρά πόσες φορές η επιχείρηση εξόφλησε τους προμηθευτές της κατά τη διάρκεια μιας περιόδου. Ουσιαστικά, ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει την ταχύτητα με την οποία η επιχείρηση εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της προς τους προμηθευτές, ενώ ο υπολογισμός του είναι ο ακόλουθος:

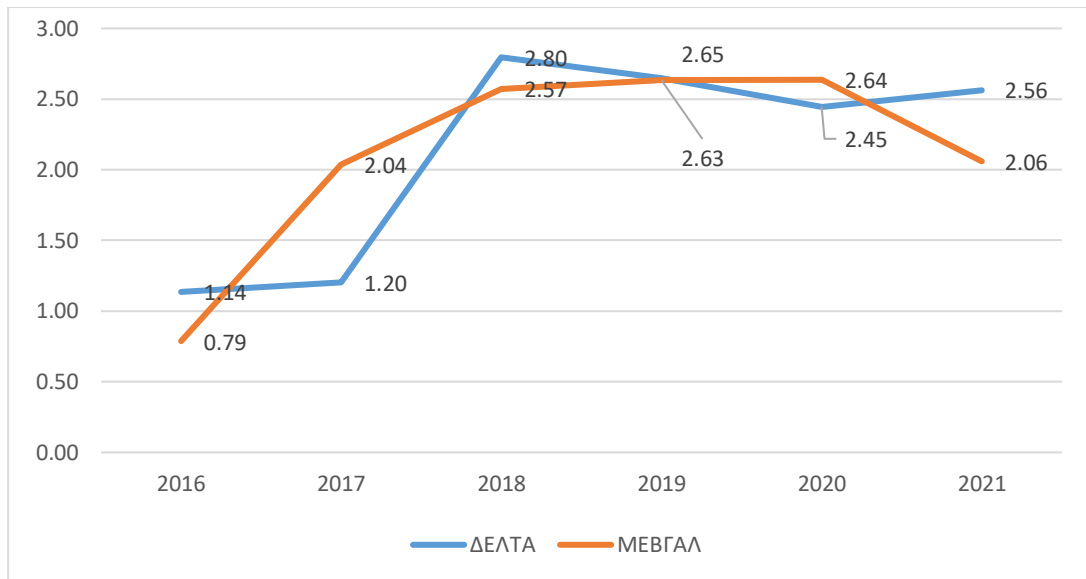
$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Ως προς την ερμηνεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη, υψηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υποδηλώνει γρήγορη εξόφληση των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους πιστωτές της, κάτι το οποίο πρακτικά δείχνει και αυξημένα επίπεδα φερεγγυότητας και αξιοπιστίας της προς αυτούς, ενώ χαμηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων μπορεί να υποδεικνύει δυσκολίες στην στο πεδίο της αποπληρωμής των υποχρεώσεών της και συνεπώς υψηλότερες πιθανότητες να μην αποπληρώσει εγκαίρως τους προμηθευτές και πιστωτές της, με συνέπεια την ύπαρξη κινδύνων φερεγγυότητας και αξιοπιστίας (Γκίκας, 2002).

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	1,14	1,20	2,80	2,65	2,45	2,56
ΜΕΒΓΑΛ	0,79	2,04	2,57	2,63	2,64	2,06

Πίνακας 6: Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων



Γράφημα 6: Κυκλοφοριακή ταχύτητα εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Όσον αφορά τη ΔΕΛΤΑ, ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει συνεχή βελτίωση χρόνο με το χρόνο και ιδίως το έτος 2018 όπου συντελέστηκε η εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ, κάτι που είναι ιδιαίτερα θετικό για την επιχείρηση, καθώς δείχνει ότι είχε μεγαλύτερη ικανότητα να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της μετά την εν λόγω εξαγορά.

Αξίζει να αναφερθεί, ότι η πτώση στον εν λόγω αριθμοδείκτη την περίοδο 2020-2021 μπορεί να αποδοθεί και στην επίδραση της πανδημίας, ενώ σε σχέση με τη ΜΕΒΓΑΛ μόνο τα έτη 2018 και 2021 εμφάνισε η ΔΕΛΤΑ ξεκάθαρη υπεροχή στο συγκεκριμένο πεδίο, απόρροια της οποίας ήταν να χρειάζεται λιγότερες ημέρες για την αποπληρωμή των υποχρεώσεών της έναντι της ΜΕΒΓΑΛ.

Από την άλλη πλευρά, η ΜΕΒΓΑΛ φαίνεται να επωφελήθηκε περισσότερο από την εν λόγω εξαγορά σε σχέση με τη ΔΕΛΤΑ, καθώς ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων δείχνει συνεχή βελτίωση χρόνο με το χρόνο με μόνη ουσιαστικά εξαίρεση το 2021, όπου λόγω και της εκ νέου πώλησης της από τη ΔΕΛΤΑ φαίνεται να επηρεάστηκε αρνητικά η ικανότητα της να αποπληρώνει τους πιστωτές της, εμφανίζοντας τις πιο χαμηλές τιμές κατά την περίοδο πριν και μετά την εξαγορά του 2018.

Συμπερασματικά, είναι σαφές ότι η εν λόγω εξαγορά βελτίωσε σε σημαντικό βαθμό την ικανότητα της ΜΕΒΓΑΛ να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της πιο γρήγορα, ενώ μικρότερα ήταν τα αντίστοιχα οφέλη για την περίπτωση της ΔΕΛΤΑ.

6.3.4 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μετρά πόσες φορές το απόθεμα μιας επιχείρησης πωλήθηκε και αντικαταστάθηκε κατά τη διάρκεια μιας περιόδου. Δείχνει την αποδοτικότητα της διαχείρισης των αποθεμάτων, ενώ ο υπολογισμός του είναι ο ακόλουθος:

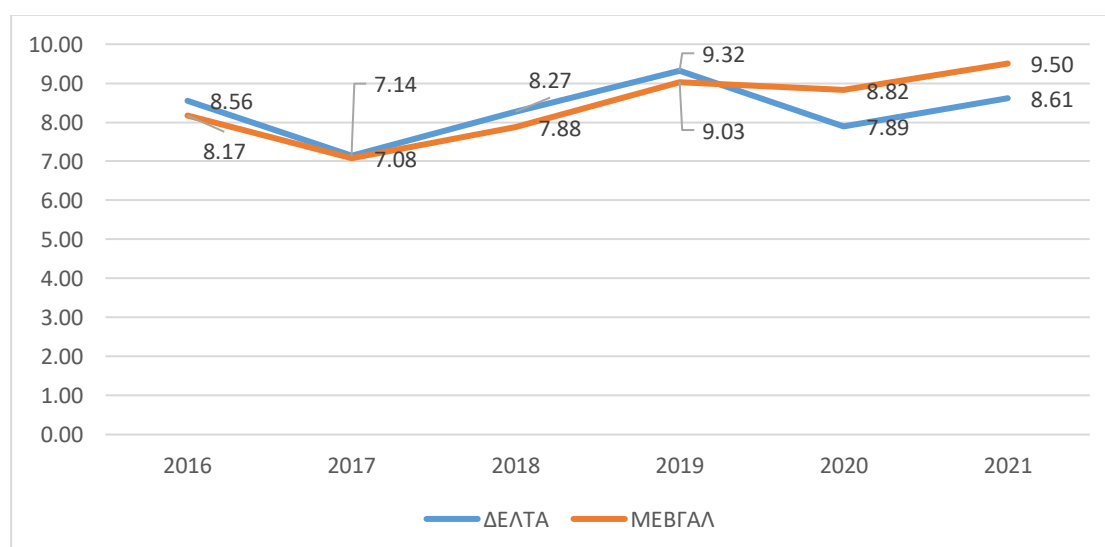
$$\frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Σύνολο Αποθεμάτων}}$$

Αναφορικά με την ερμηνεία του εν λόγω αριθμοδείκτη, υψηλός αριθμοδείκτης υποδηλώνει αποτελεσματική διαχείριση αποθεμάτων, με ταχύτητα πώλησης και αναπλήρωσης, ενώ από την άλλη πλευρά ένας χαμηλός αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει υπερβολικά αποθέματα ή αδύναμες πωλήσεις, που ενδέχεται να οδηγήσουν σε ακινητοποιημένα κεφάλαια (Νιάρχος, 2004).

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	8,56	7,14	8,27	9,32	7,89	8,61
ΜΕΒΓΑΛ	8,17	7,08	7,88	9,03	8,82	9,50

Πίνακας 7: Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων



Γράφημα 7: Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Ως προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, οι παραπάνω τιμές και για τις δύο επιχειρήσεις είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικές και υψηλές κάτι που δείχνει ότι δεν αντιμετωπίζουν πρόβλημα με την ανανέωση των αποθεμάτων τους, ενώ φαίνεται ξεκάθαρα ότι η εξαγορά έχει ωφελήσει και τις δύο επιχειρήσεις, καθώς εμφανίζεται συνεχώς ανοδική τάση στον αριθμοδείκτη αυτό τόσο το 2018 όσο και το 2019, συγκριτικά με την περίοδο πριν την εξαγορά.

Από την άλλη πλευρά, η πτώση που εμφάνισαν και οι δύο επιχειρήσεις το 2020 στην κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων είναι απόρροια της πανδημίας και της επίπτωσης που είχε στις επιχειρήσεις τόσο σε ότι αφορά τη διαχείριση των αποθεμάτων τους όσο και σε ότι αφορά τη διαχείριση των υποχρεώσεών τους.

Σε επίπεδο δε εταιριών τα έτη 2020 και 2021 σε καλύτερη θέση βρισκόταν η ΜΕΒΓΑΛ, η οποία χρειαζόταν το μικρότερο αριθμό για την ανανέωση των αποθεμάτων τους, ενώ αντίθετα την περίοδο πριν το 2020 σε καλύτερη θέση βρισκόταν η ΔΕΛΤΑ, η οποία χρειαζόταν αντίστοιχα μικρότερο αριθμό ημερών για την ανανέωσή τους, δηλαδή την πώληση και εκ νέου παραγωγή τους.

6.3.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων δείχνει την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει έσοδα σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια που έχει επενδύσει. Εν προκειμένω, ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζει την αποτελεσματικότητα με την οποία αξιοποιούνται τα ίδια κεφάλαια για την παραγωγή πωλήσεων, ενώ η σχέση που δίνει τον υπολογισμό του είναι η κάτωθι:

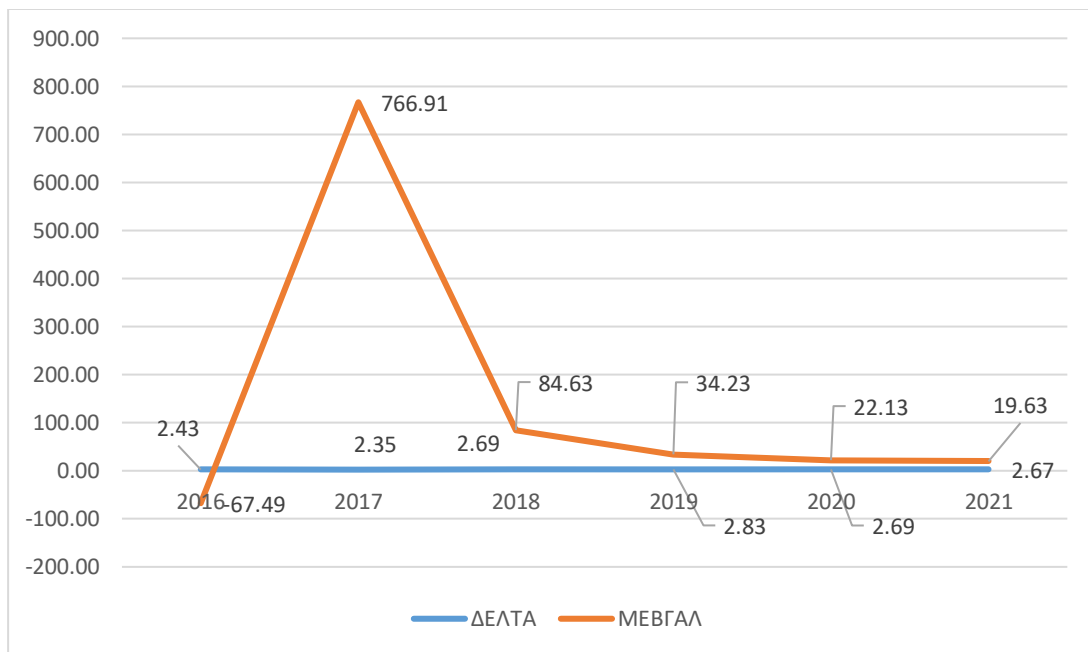
$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Σε ότι αφορά δε την ερμηνεία του εν λόγω αριθμοδείκτη, μια υψηλή τιμή δείχνει ότι τα ίδια κεφάλαια χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά για την παραγωγή εσόδων, ενώ μια χαμηλή τιμή υποδηλώνει ότι μπορεί να υπάρχει χαμηλή απόδοση σε σχέση με τα επενδυμένα ίδια κεφάλαια (Νιάρχος, 2004).

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	2,43	2,35	2,69	2,83	2,69	2,67
ΜΕΒΓΑΛ	-67,49	766,91	84,63	34,23	22,13	19,63

Πίνακας 8: Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων



Γράφημα 8: Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Τα δεδομένα παραπάνω υποδηλώνουν την βασικότερη αδυναμία της ΜΕΒΓΑΛ, η οποία κατέστησε κάτι παραπάνω από αναγκαία την εξαγορά της από τη ΔΕΛΤΑ το 2018, καθώς η εταιρία εμφανίζει σημαντικά προβλήματα ως προς την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων της, καθώς το 2016 είχε αρνητικά ίδια κεφάλαια, ενώ για όλα τα έτη από το 2017 έως το 2021, η εταιρία εμφανίζει ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα ιδίων κεφαλαίων, συνεπώς η επιχείρηση είναι ιδιαίτερα μοχλευμένη (είχε δηλαδή μεγάλο ύψος δανεισμού).

Για αυτόν ακριβώς τον λόγο στον παραπάνω πίνακα φαίνεται ότι η ΜΕΒΓΑΛ εμφανίζει πολύ ακραίες υψηλές τιμές από το 2017 και έπειτα και ο λόγος είναι ότι είχε ελάχιστα ίδια κεφάλαια το 2017, τα οποία μετά την απόκτηση τμήματος της από την ΔΕΛΤΑ αυξάνονταν διαχρονικά, με συνέπεια να μειώνεται ο δείκτης, με αποκορύφωμα το 2021, όπου εμφάνισε την ελάχιστη τιμή σε όλη την περίοδο.

Ουσιαστικά, η βελτίωση των ιδίων κεφαλαίων αποτελεί και ένα λόγο για τον οποίο η ΔΕΛΤΑ εκ νέου πώλησε το μερίδιό της στην ΜΕΒΓΑΛ το 2021, καθώς την εξυγίανε αρχικά την περίοδο 2018-2020 και στη συνέχεια προέβη στην πώλησή της, ώστε να βγάλει και κάποιο κέρδος από αυτή.

Από την άλλη πλευρά, η ΔΕΛΤΑ εμφάνισε βελτίωση στην κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων το 2018 και το 2019, που σημαίνει ότι χρόνο με το χρόνο αξιοποιούσε αποτελεσματικότερα τα ίδια της κεφάλαια για τη δημιουργία εσόδων πωλήσεων, ενώ συνολικά οι επιδόσεις της επιχείρησης στο συγκεκριμένο πεδίο κρίνονται ως ιδιαίτερα ικανοποιητικές σε όλη την περίοδο τόσο πριν όσο και μετά την απόκτηση ποσοστού συμμετοχής στη ΜΕΒΓΑΛ.

6.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων που επέφερε η εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ, οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας που θα αξιοποιηθούν (και θα αναλυθούν θεωρητικά και πρακτικά στις επόμενες υποενότητες) είναι οι εξής παρακάτω (Νιάρχος, 2004):

- ✓ Μικτό περιθώριο κέρδους
- ✓ Καθαρό περιθώριο κέρδους
- ✓ Αποδοτικότητα ενεργητικού
- ✓ Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

6.4.1 Μικτό περιθώριο κέρδους

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους μετρά το ποσοστό των εσόδων που παραμένει ως κέρδος μετά την αφαίρεση του κόστους πωλήσεων. Αξιολογεί την αποδοτικότητα της επιχείρησης όσον αφορά το άμεσο κόστος παραγωγής των προϊόντων ή υπηρεσιών της, ενώ η σχέση που δίνει τον υπολογισμό του είναι η κάτωθι:

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

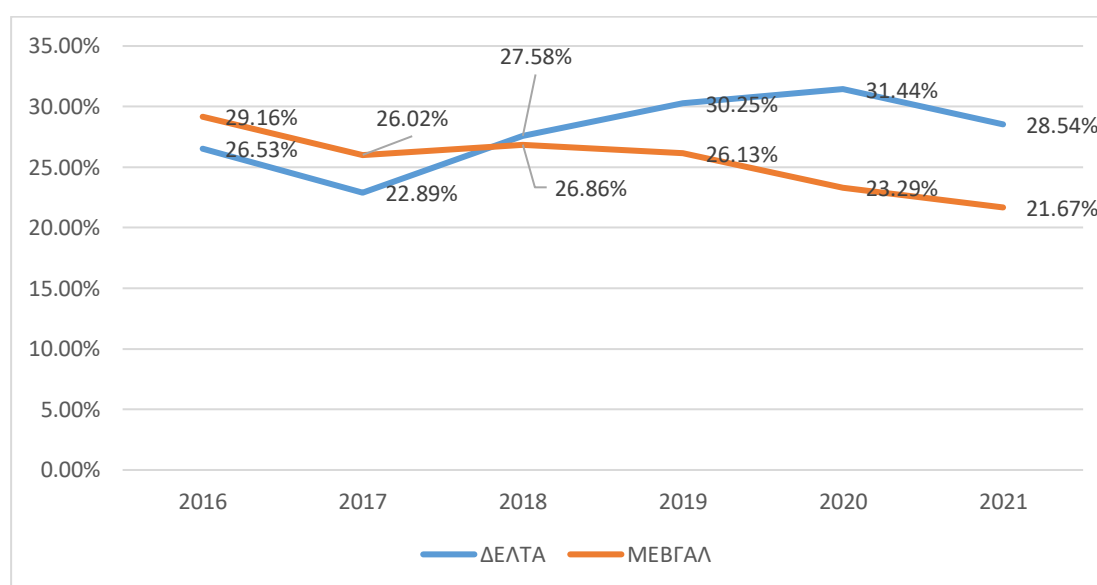
Ειδικότερα, ένα υψηλό μικτό περιθώριο κέρδους σημαίνει ότι η επιχείρηση διατηρεί μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους σε σχέση με το κόστος παραγωγής ή αγοράς, ενώ αντίθετα ένα χαμηλό περιθώριο μικτού κέρδους υποδηλώνει υψηλά κόστη παραγωγής ή προβλήματα στις τιμές πώλησης των προϊόντων ή υπηρεσιών, συνεπώς

για γαλακτοβιομηχανίες όπως η ΔΕΛΤΑ και η ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης διαδραματίζει κομβικό ρόλο (Κάντζος, 2013).

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	26,53%	22,89%	27,58%	30,25%	31,44%	28,54%
ΜΕΒΓΑΛ	29,16%	26,02%	26,86%	26,13%	23,29%	21,67%

Πίνακας 9: Μικτό περιθώριο κέρδους



Γράφημα 9: Μικτό περιθώριο κέρδους

Αναφορικά με την πορεία του μικτού περιθωρίου κέρδους, είναι σαφές ότι σε καλύτερη θέση είναι η ΔΕΛΤΑ, η οποία εμφανίζει υψηλότερες τιμές στο εν λόγω αριθμοδείκτη από τη στιγμή της απόκτησης τμήματος της ΜΕΒΓΑΛ, ενώ αυτό βαίνει συνεχώς αυξανόμενο γεγονός ιδιαίτερα θετικό, καθώς δείχνει ότι η εν λόγω γαλακτοβιομηχανία με την απόκτηση τμήματος της ΜΕΒΓΑΛ ήταν σε θέση να αξιοποιεί αποτελεσματικότερα τα κόστη πωλήσεων της για τη δημιουργία υψηλότερων μικτών κερδών.

Αντίθετα, δεν φαίνεται να επωφελήθηκε το ίδιο από την εν λόγω εξαγορά η ΜΕΒΓΑΛ, καθώς η πτωτική πορεία στο μικτό περιθώριο κέρδους πριν την εξαγορά συνεχίστηκε και μετά, με συνέπεια χρόνο με το χρόνο να εμφανίζει μικρότερα μικτά περιθώρια κέρδους, άρα και μεγαλύτερες δυσκολίες ως προς τη διαχείριση του

κόστους πωληθέντων της και συνεπώς ως προς την αντιμετώπιση του υφιστάμενου ανταγωνισμού του κλάδου, αλλά και ως προς τη αντιμετώπιση τυχόν αυξήσεων στις τιμές, λόγω για παράδειγμα της επίδρασης του πληθωρισμού (όπως συμβαίνει από το 2022 και έπειτα στην Ελλάδα).

6.4.2 Καθαρό περιθώριο κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους μετρά το ποσοστό των εσόδων που παραμένει ως καθαρό κέρδος μετά την αφαίρεση όλων των εξόδων, συμπεριλαμβανομένων των λειτουργικών εξόδων, φόρων και τόκων. Ειδικότερα, ο εν λόγω αριθμοδείκτης ενδείκνυται για την αξιολόγηση της συνολικής κερδοφορίας της επιχείρησης, ενώ ο υπολογισμός του είναι ο ακόλουθος:

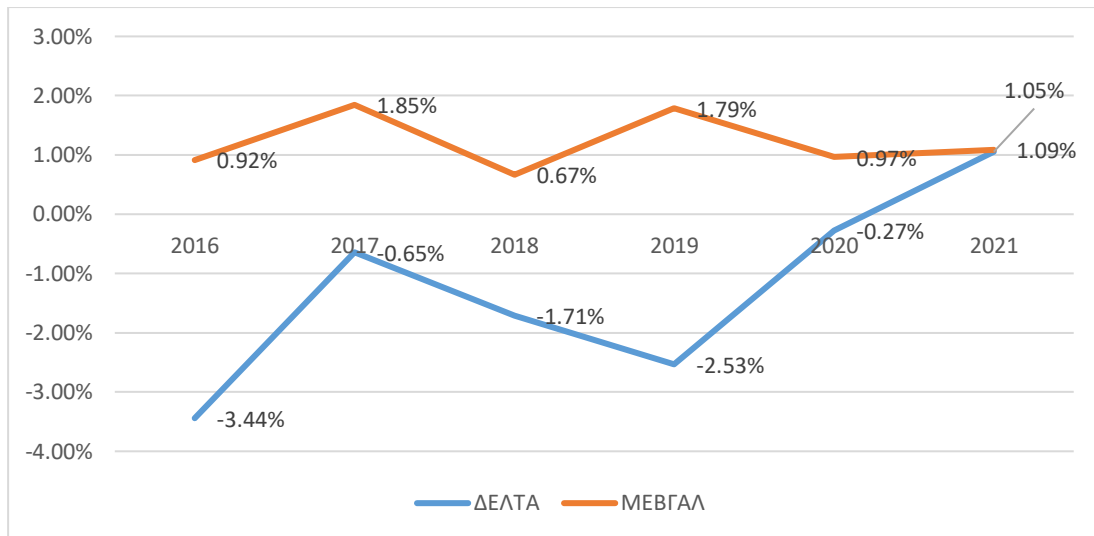
$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ειδικότερα, ένα υψηλό καθαρό περιθώριο κέρδους σημαίνει ότι η επιχείρηση ότι η επιχείρηση διατηρεί μεγαλύτερο κέρδος από τις πωλήσεις μετά την κάλυψη όλων των εξόδων, ενώ αντίθετα ένα χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους υποδηλώνει ότι τα συνολικά κόστη της επιχείρησης είναι υψηλά σε σχέση με τις πωλήσεις, κάτι που μπορεί να επηρεάσει την τελική κερδοφορία, συνεπώς για γαλακτοβιομηχανίες όπως η ΔΕΛΤΑ και η ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης διαδραματίζει κομβικό ρόλο (Κάντζος, 2013).

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	-3,44%	-0,65%	-1,71%	-2,53%	-0,27%	1,05%
ΜΕΒΓΑΛ	0,92%	1,85%	0,67%	1,79%	0,97%	1,09%

Πίνακας 10: Καθαρό περιθώριο κέρδους



Γράφημα 10: Καθαρό περιθώριο κέρδους

Αναφορικά με την πορεία του καθαρού περιθωρίου κέρδους, είναι σαφές ότι σε καλύτερη θέση είναι η ΜΕΒΓΑΛ, η οποία εμφανίζει υψηλότερες τιμές στο εν λόγω αριθμοδείκτη σε όλη την περίοδο μελέτη, ενώ αυτό αυξήθηκε σημαντικά το 2019 μετά δηλαδή την εξαγορά τμήματος της από την ΔΕΛΤΑ, ενώ αντίθετα αυξήθηκε επίσης και το 2021, χρονιά κατά την οποία πωλήθηκε εκ νέου το τμήμα της από τη ΔΕΛΤΑ.

Επίσης, ιδιαίτερα θετικό στοιχείο για τη ΜΕΒΓΑΛ είναι το γεγονός, ότι σε όλη την περίοδο μελέτης η επιχείρηση εμφάνισε θετικά κέρδη, συνεπώς κρίνεται ως λογική κίνηση η κίνηση της ΔΕΛΤΑ το 2018 να αποκτήσει τμήμα της ΜΕΒΓΑΛ, η οποία ήταν μια κερδοφόρα εταιρία.

Αντίθετα, όσον αφορά τη ΔΕΛΤΑ, αρνητικό γεγονός είναι ότι με εξαίρεση το 2021, η επιχείρηση εμφάνιζε συνεχώς ζημιές, γεγονός που αντικατοπτρίζει δυσκολίες ως προς τη διαχείριση του συνόλου των εξόδων της με συνέπεια μετά την αφαίρεση τους να μην απέμενε σε αυτή καθόλου καθαρά κέρδη, αλλά αντίθετα να εμφάνιζε ζημιές. Ίσως αυτός άλλωστε να ήταν και ο λόγος της εκ νέου απόφασης ρευστοποίησης των μετοχών της ΜΕΒΓΑΛ το 2021, καθώς το 2021 ήταν το μόνο έτος (σίγουρα έπαιξε σημαντικό ρόλο και η πανδημία) όπου η επιχείρηση εμφάνισε θετικά κέρδη μετά φόρων και συνεπώς θετικό περιθώριο καθαρού κέρδους.

Συμπερασματικά, είναι σαφές, ότι η εξαγορά τμήματος της ΜΕΒΓΑΛ το 2018 ήταν ωφέλιμη για τη ΔΕΛΤΑ, καθώς πρόκειται για μια κερδοφόρα εταιρία, η οποία

παρέμεινε κερδοφόρα σε όλη την περίοδο τόσο πριν όσο και μετά την εξαγορά, κάτι το οποίο την ίδια στιγμή δεν συνέβη με τη ΔΕΛΤΑ.

6.4.3 Αποδοτικότητα ενεργητικού

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει κέρδη σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της. Δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία για την παραγωγή κερδών, ενώ ο εν λόγω αριθμοδείκτης προκύπτει από την παρακάτω σχέση:

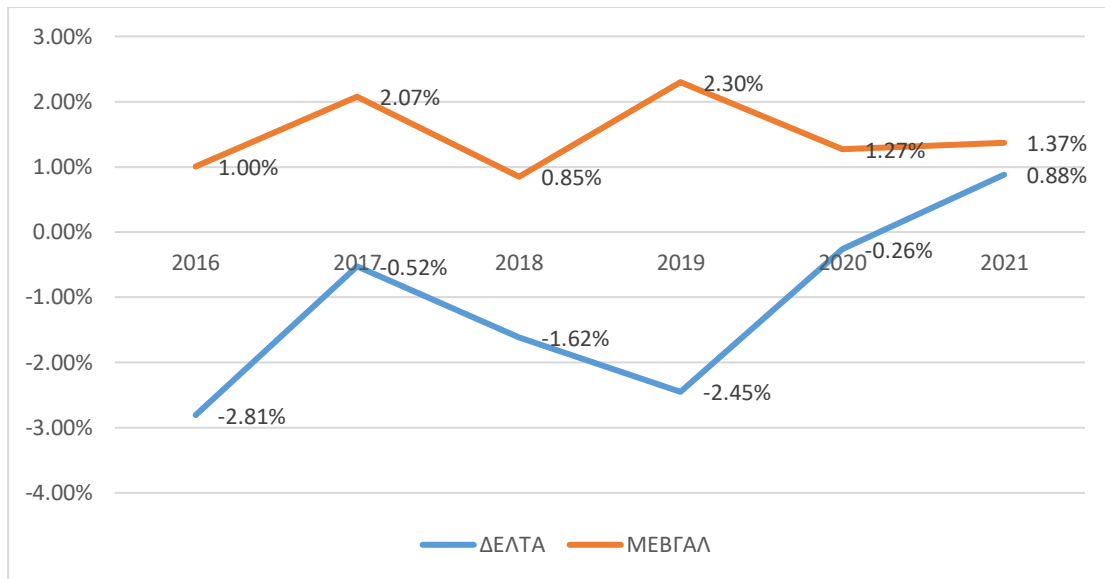
$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Ειδικότερα, ένα μια υψηλή τιμή στην αποδοτικότητα ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία αποτελεσματικά για την παραγωγή κερδών, ενώ αντίθετα μια χαμηλή τιμή υποδηλώνει η επιχείρηση δεν αξιοποιεί αποτελεσματικά το ενεργητικό της, ενώ ο εν λόγω αριθμοδείκτης αποτελεί έναν σημαντικό αριθμοδείκτη για να καταλήξει ένας επενδυτής εάν μια εταιρία είναι συμφέρουσα ή μη επενδυτική επιλογή (Κάντζος, 2013).

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	-2,81%	-0,52%	-1,62%	-2,45%	-0,26%	0,88%
ΜΕΒΓΑΛ	1,00%	2,07%	0,85%	2,30%	1,27%	1,37%

Πίνακας 11: Αποδοτικότητα ενεργητικού



Γράφημα 11: Αποδοτικότητα ενεργητικού

Αναφορικά με την πορεία της αποδοτικότητας ενεργητικού, είναι σαφές ότι σε καλύτερη θέση είναι η ΜΕΒΓΑΛ, η οποία εμφανίζει υψηλότερες τιμές στο εν λόγω αριθμοδείκτη σε όλη την περίοδο μελέτη, ενώ αυτό αυξήθηκε σημαντικά το 2019 μετά δηλαδή την εξαγορά τμήματος της από την ΔΕΛΤΑ, ενώ αντίθετα αυξήθηκε επίσης και το 2021, χρονιά κατά την οποία πωλήθηκε εκ νέου το τμήμα της από τη ΔΕΛΤΑ.

Ουσιαστικά, οι θετικές τιμές πριν την εξαγορά στην αποδοτικότητα ενεργητικού, δείχνουν ότι η ΜΕΒΓΑΛ είχε τη δυνατότητα δημιουργίας καθαρής κερδοφορίας μέσω αξιοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, καθώς εμφάνιζε καθαρά κέρδη, συνεπώς κρίνεται ως λογική κίνηση η κίνηση της ΔΕΛΤΑ το 2018 να αποκτήσει τμήμα της ΜΕΒΓΑΛ, καθώς όπως αναφέρθηκε και παραπάνω ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί βασικό κριτήριο για την ελκυστικότητα ή μη μιας επιχείρησης προς επένδυση.

Αντίθετα, όπως και παραπάνω με το καθαρό περιθώριο κέρδους, όσον αφορά τη ΔΕΛΤΑ, αρνητικό γεγονός είναι ότι με εξαίρεση το 2021, η επιχείρηση εμφάνιζε συνεχώς ζημιές, με συνέπεια να μην είναι σε θέση να αξιοποιεί με αποτελεσματικό τρόπο το ενεργητικό της για τη δημιουργία καθαρών κερδών. Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, ίσως αυτός άλλωστε να ήταν και ο λόγος της εκ νέου απόφασης ρευστοποίησης των μετοχών της ΜΕΒΓΑΛ το 2021, καθώς το 2021 ήταν το μόνο έτος (σίγουρα έπαιξε σημαντικό ρόλο και η πανδημία) όπου η επιχείρηση εμφάνισε

θετικά κέρδη μετά φόρων και συνεπώς θετικές τιμές στην αποδοτικότητα ενεργητικού

Συμπερασματικά, είναι σαφές, ότι η εξαγορά τμήματος της ΜΕΒΓΑΛ το 2018 ήταν ωφέλιμη για τη ΔΕΛΤΑ, καθώς πρόκειται για μια κερδοφόρα εταιρία με θετική αποδοτικότητα ενεργητικού πριν την εξαγορά, κάτι το οποίο συνεχίστηκε και μετά μέχρι και την αποεπένδυση της ΔΕΛΤΑ σε αυτή, η οποία συντελέστηκε το 2021, ενώ την ίδια στιγμή η ΔΕΛΤΑ εμφάνιζε συνεχώς ζημιές και αρνητική αποδοτικότητα ενεργητικού με μόνη εξαίρεση το 2021 (όπου πούλησε το μερίδιο μετοχών που κατείχε στη ΜΕΒΓΑΛ).

6.4.4 Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει κέρδη σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια που έχουν επενδυθεί από τους μετόχους της, ενώ αξιολογεί την απόδοση που απολαμβάνουν οι μέτοχοι από τις επενδύσεις τους. Όσον αφορά τον υπολογισμό του, αυτός είναι ο ακόλουθος:

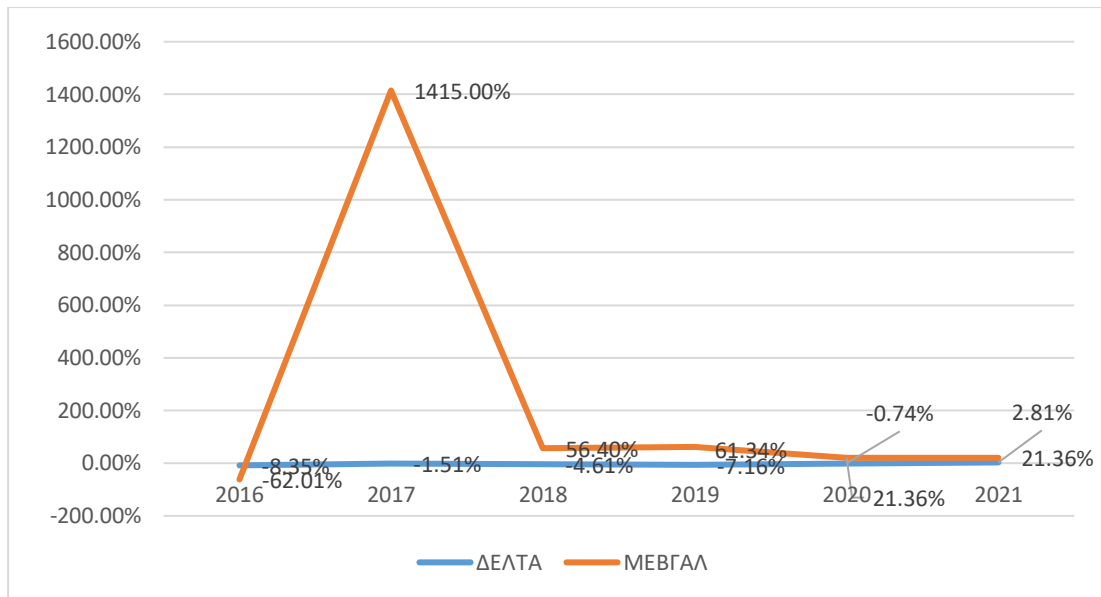
$$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ειδικότερα, ένα μια υψηλή τιμή στην αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα ίδια της κεφάλαια αποτελεσματικά για την παραγωγή κερδών, ενώ αντίθετα μια χαμηλή τιμή υποδηλώνει η επιχείρηση δεν αξιοποιεί αποτελεσματικά τα ίδια κεφάλαιά της, ενώ ο εν λόγω αριθμοδείκτης, όπως και ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού παραπάνω, είναι ένας σημαντικός αριθμοδείκτης για να καταλήξει ένας επενδυτής εάν μια εταιρία είναι συμφέρουσα ή μη επενδυτική επιλογή (Κάντζος, 2013).

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	-8,35%	-1,51%	-4,61%	-7,16%	-0,74%	2,81%
ΜΕΒΓΑΛ	-62,01%	1415,00%	56,40%	61,34%	21,36%	21,36%

Πίνακας 12: Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων



Γράφημα 12: Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Η ανάλυση του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων για την εταιρία ΜΕΒΓΑΛ έχει πολλές ομοιότητες με την ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων που προηγήθηκε.

Πιο συγκεκριμένα, η πορεία του δείκτη παραπάνω επιβεβαιώνει ότι η βασικότερη αδυναμία της ΜΕΒΓΑΛ, η οποία κατέστησε κάτι παραπάνω από αναγκαία την εξαγορά τμήματος της από τη ΔΕΛΤΑ το 2018 ήταν το έλλειμμα ιδίων κεφαλαίων, καθώς το 2016 η επιχείρηση είχε αρνητικά ίδια κεφάλαια, ενώ για όλα τα έτη από το 2017 έως το 2021, η εταιρία εμφανίζει ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα ιδίων κεφαλαίων, συνεπώς η επιχείρηση είναι ιδιαίτερα μοχλευμένη (είχε δηλαδή μεγάλο ύψος δανεισμού).

Για αυτόν ακριβώς τον λόγο στον παραπάνω πίνακα φαίνεται ότι η ΜΕΒΓΑΛ εμφανίζει πολύ ακραίες υψηλές τιμές από το 2017 και έπειτα και ο λόγος είναι ότι είχε ελάχιστα ίδια κεφάλαια το 2017, τα οποία μετά την απόκτηση τμήματος της από την ΔΕΛΤΑ αυξάνονταν διαχρονικά, με συνέπεια να μειώνεται ο δείκτης, με αποκορύφωμα το 2021, όπου εμφάνισε την ελάχιστη τιμή σε όλη την περίοδο.

Ουσιαστικά, η βελτίωση των ιδίων κεφαλαίων αποτελεί και ένα λόγο για τον οποίο η ΔΕΛΤΑ εκ νέου πώλησε το μερίδιό της στην ΜΕΒΓΑΛ το 2021, καθώς την εξυγίανε αρχικά την περίοδο 2018-2020 και στη συνέχεια προέβη στην πώλησή της, ώστε να βγάλει και κάποιο κέρδος από αυτή.

Με άλλα λόγια η ανάγκη εισόδου νέων επενδυτών στην επιχείρηση οδήγησε τη διοίκηση της ΜΕΒΓΑΛ να αποδεχτεί την πρόταση της ΔΕΛΤΑ για απόκτηση μέρους των μετοχών τη, ενώ η συνεχής κερδοφορία της ΜΕΒΓΑΛ σε συνδυασμό με τη βελτίωση των ιδίων κεφαλαίων της μέχρι το 2021 ήταν οι κυριότεροι λόγοι της εκ νέου πώλησης της από τη ΔΕΛΤΑ.

Αντίθετα, όπως και παραπάνω με το καθαρό περιθώριο κέρδους και την αποδοτικότητα ενεργητικού, όσον αφορά τη ΔΕΛΤΑ, αρνητικό γεγονός είναι ότι με εξαίρεση το 2021, η επιχείρηση εμφάνιζε συνεχώς ζημιές, με συνέπεια να μην είναι σε θέση να αξιοποιεί με αποτελεσματικό τρόπο τα ίδια της κεφάλαια για τη δημιουργία καθαρών κερδών, με συνέπεια η ίδια η επιχείρηση με βάση τον εν λόγω αριθμοδείκτη να μην θεωρείται μια ελκυστική επενδυτική επιλογή κατά την παραπάνω χρονική περίοδο.

6.5 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

Για την αξιολόγηση των αποτελεσμάτων που επέφερε η εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ, οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης που θα αξιοποιηθούν (και θα αναλυθούν θεωρητικά και πρακτικά στις επόμενες υποενότητες) είναι οι εξής παρακάτω (Νιάρχος, 2004):

- ✓ Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια
- ✓ Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων

6.5.1 Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια μετρά το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων μιας επιχείρησης που χρηματοδοτείται από τα ίδια κεφάλαια των μετόχων σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό της. Ο εν λόγω αριθμοδείκτης ενδείκνυται για την αξιολόγηση της κεφαλαιακής δομής και της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της επιχείρησης και υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση (Νιάρχος, 2004):

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

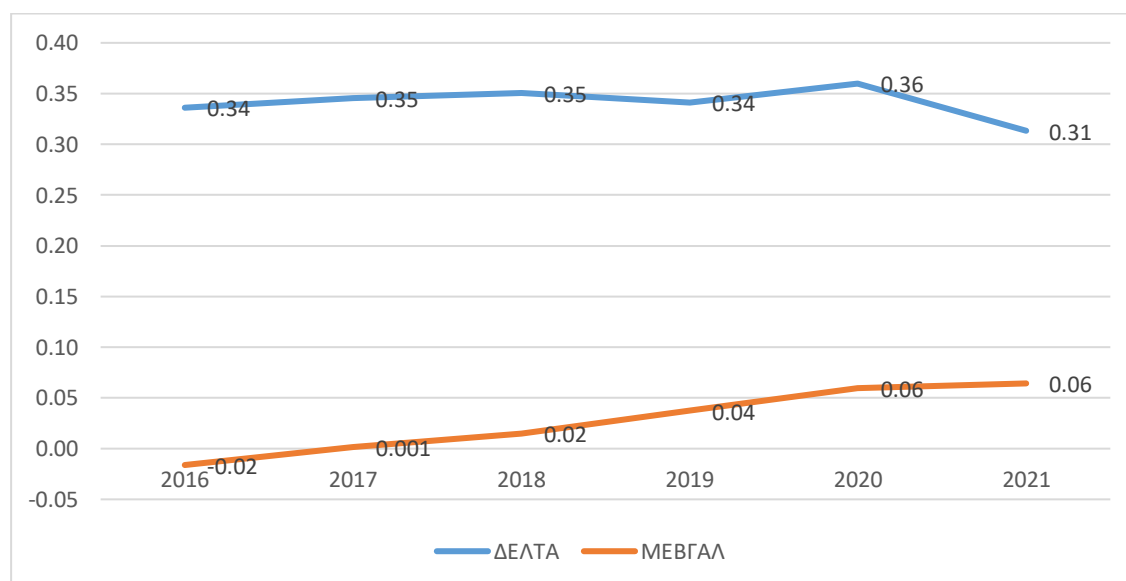
Εν προκειμένω, υψηλές τιμές (μεγαλύτερες από 0,50) στον εν λόγω αριθμοδείκτη υποδηλώνουν, ότι η επιχείρηση χρηματοδοτείται κυρίως από τα ίδια κεφάλαια και λιγότερο από δανειακά κεφάλαια, γεγονός που υποδεικνύει μικρότερο ρίσκο, ενώ χαμηλές τιμές (δηλαδή κάτω από 0,50) υποδηλώνει υψηλή εξάρτηση από ξένα κεφάλαια (δανειακά κεφάλαια), κάτι που μπορεί να αυξήσει τον κίνδυνο αφερεγγυότητας για την εν λόγω επιχείρηση (Νιάρχος, 2004)

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	0,34	0,35	0,35	0,34	0,36	0,31
ΜΕΒΓΑΛ	-0,02	0,001	0,02	0,04	0,06	0,06

Πίνακας 13: Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια

Όσον αφορά τη διάρθρωση των ιδίων κεφαλαίων, ξεκινώντας από τη ΔΕΛΤΑ είναι φανερό ότι η λειτουργία της και η χρηματοδότηση της στηρίζεται κατά κύριο λόγο στα δανειακά κεφάλαια και όχι στα ίδια κεφάλαια, καθώς οι τιμές του παραπάνω αριθμοδείκτη είναι αρκετά μικρότερες του 0,50 ή 50%. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι η εταιρία είναι μοχλευμένη με συνέπεια οι κίνδυνοι φερεγγυότητας να είναι αυξημένοι κατά το παραπάνω διάστημα μελέτης.



Γράφημα 13: Αριθμοδείκτης ιδίων προς συνολικά κεφάλαια

Από την άλλη πλευρά, οι σχεδόν μηδενικές τιμές που εμφανίζει η ΜΕΒΓΑΛ σε όλη την περίοδο πριν και μετά την εξαγορά (και ενώ το 2016 ήταν και αρνητικές) υποδηλώνουν σε μεγάλο βαθμό τον λόγο για τον οποίο ήταν αναγκαία η παραχώρηση μέρους των μετοχών της στη ΔΕΛΤΑ, καθώς η λειτουργία και επιβίωση της ΜΕΒΓΑΛ είναι άμεσα εξαρτημένη από την ικανότητά της να αποπληρώνει τα δανειακά της κεφάλαια και να χρηματοδοτείται εκ νέου, καθώς τα ίδια της κεφάλαια είναι σχεδόν μηδενικά.

Η συγκεκριμένη εξέλιξη είναι ιδιαίτερα ανησυχητική για τη ΜΕΒΓΑΛ, ενώ ελαφρώς βελτιώθηκε μετά την απόκτηση τμήματος της από τη ΔΕΛΤΑ το 2018, προτού η ΔΕΛΤΑ πωλήσει εκ νέου το ποσοστό της το 2021, όταν δηλαδή η επιχείρηση είχε τη μέγιστη αλλά πολύ χαμηλή αναλογία ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια από το 2016 και έπειτα.

6.5.2 Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων μετρά την ικανότητα μιας επιχείρησης να χρηματοδοτεί τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της (όπως εγκαταστάσεις, εξοπλισμό, γη) με κεφάλαια που προέρχονται από μακροπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης (π.χ., ίδια κεφάλαια, μακροπρόθεσμα δάνεια).

Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης δείχνει την αναλογία των μακροπρόθεσμων πόρων που χρησιμοποιούνται για την κάλυψη των μακροπρόθεσμων επενδύσεων της επιχείρησης, ενώ ο υπολογισμός του προκύπτει από την παρακάτω σχέση (Νιάρχος, 2004):

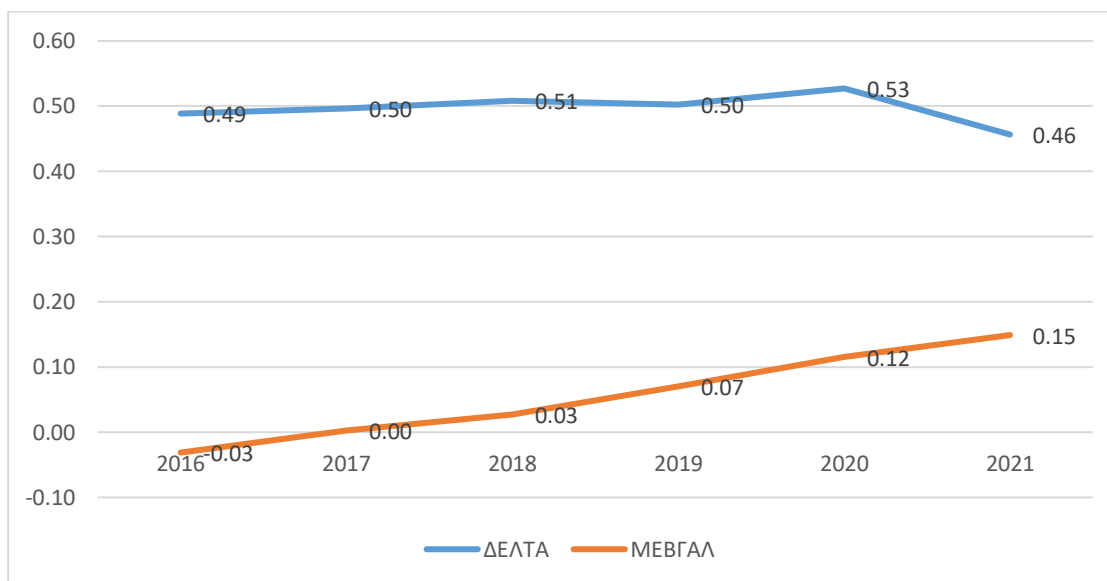
$$\frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού}}$$

Υψηλές τιμές στον εν λόγω αριθμοδείκτη, δείχνουν ότι τα πάγια περιουσιακά στοιχεία καλύπτονται σε μεγάλο βαθμό από μακροπρόθεσμα κεφάλαια, κάτι που σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει καλή χρηματοοικονομική σταθερότητα και δεν εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από βραχυπρόθεσμα δάνεια για τη χρηματοδότηση των παγίων της, ενώ χαμηλές τιμές δείχνουν ότι η επιχείρηση χρηματοδοτεί τα πάγια της με βραχυπρόθεσμους πόρους ή έχει υψηλό χρέος σε σχέση με τα μακροπρόθεσμα κεφάλαιά της. Αυτό ενδέχεται να αυξήσει τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο της επιχείρησης (Νιάρχος, 2004).

Στην προκειμένη περίπτωση για τις επιχειρήσεις ΔΕΛΤΑ και ΜΕΒΓΑΛ, ο εν λόγω αριθμοδείκτης έχει ως εξής:

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
ΔΕΛΤΑ	0,49	0,50	0,51	0,50	0,53	0,46
ΜΕΒΓΑΛ	-0,03	0,003	0,03	0,07	0,12	0,15

Πίνακας 14: Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων



Γράφημα 14: Αριθμοδείκτης κάλυψης παγίων

Σε ότι αφορά την ερμηνεία για τη ΜΕΒΓΑΛ είναι σαφές, ότι η εξαγορά του 2018 βοήθησε την επιχείρηση να βελτιώνει σταδιακά την τιμή του αριθμοδείκτη κάλυψης παγίων (αν και παραμένει αρκετά χαμηλή), λόγω της εισροής σε αυτή ιδίων κεφαλαίων από την πλευρά της ΔΕΛΤΑ, με συνέπεια τμήμα αυτών να χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση των παγίων της, η οποία μέχρι τη στιγμή τη εξαγοράς γινόταν αποκλειστικά με δανειακά κεφάλαια.

Από την άλλη πλευρά, η ΔΕΛΤΑ διατηρεί σταθερό, αλλά σχετικά χαμηλό δείκτη κάλυψης παγίων, κάτι που δείχνει ότι χρηματοδοτεί μεγάλο μέρος των παγίων της με δανειακά κεφάλαια, αν και παρουσιάζει μια βελτίωση το 2020 πριν τη μείωση το 2021, η οποία ενδέχεται να οφείλεται και στην πανδημία του COVID 19.

Συμπεράσματα

Στην παρούσα διπλωματική εργασία μελετήθηκε η εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ Α.Ε. από τη ΔΕΛΤΑ Α.Ε., η οποία συντελέστηκε το 2018, προτού εκ νέου η ΔΕΛΤΑ προβεί στην πώληση του μεριδίου της στην ΜΕΒΓΑΛ το 2021, αξιολογώντας τις επιπτώσεις της στη χρηματοοικονομική και λειτουργική απόδοση των δύο εταιριών, οι οποίες μετά την εξαγορά διατήρησαν ξεχωριστούς ισολογισμούς ύστερα από την απόφαση – απαίτηση της Επιτροπής Ανταγωνισμού για να επιτραπεί η εν λόγω εξαγορά.

Όσον αφορά τα οφέλη της εν λόγω εξαγοράς, αυτά κατέστησαν σαφή τόσο μέσα από τη θεωρητική ανάλυση όσο και μέσα από την ανάλυση των ισολογισμών μέσω αριθμοδεικτών των δύο αυτών επιχειρήσεων.

Πιο συγκεκριμένα, από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας προέκυψε ότι η εν λόγω εξαγορά βοήθησε και τους δυο ομίλους στο να βελτιώσουν ελαφρώς τη γενική και ειδική ρευστότητα, μα κυρίως τη ΔΕΛΤΑ η οποία βελτίωσε και την ταμειακή της ρευστότητα.

Από την άλλη πλευρά, το υψηλό ύψος των αποθεμάτων και τα ελάχιστα ταμειακά διαθέσιμα αποτελούν τους δύο βασικούς λόγους για τους οποίους η ΜΕΒΓΑΛ εμφανίζει ιδιαίτερα σημαντική υστέρηση στο πεδίο της ρευστότητας έναντι της ΔΕΛΤΑ σε όλο το χρονικό διάστημα τόσο πριν όσο και μετά την εξαγορά τμήματός της από τη ΔΕΛΤΑ το 2018.

Εν συνεχεία, στο πεδίο της δραστηριότητας η εξαγορά του 2018 είχε σαν συνέπεια τη βελτίωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού και των δύο επιχειρήσεων, που σημαίνει ότι απόρροια των συνεργασιών και της ανταλλαγής τεχνογνωσίας μεταξύ τους, οι δύο επιχειρήσεις κατόρθωσαν να εντοπίσουν τρόπους και μεθόδους για την περαιτέρω αξιοποίηση του ενεργητικού τους για τη δημιουργία εσόδων πωλήσεων.

Αντίστοιχα, η ανάλυσή μας κατέδειξε, ότι στο πεδίο της είσπραξης απαιτήσεων η εξαγορά του 2018 προσέδωσε μια σαφή βελτίωση στο χρόνο είσπραξης των απαιτήσεων για τη ΔΕΛΤΑ. Την ίδια στιγμή τα οφέλη για τη ΜΕΒΓΑΛ ήταν πολύ λιγότερα, απόρροια των συνεχών αυξομειώσεων στην τιμή του εν λόγω αριθμοδείκτη, ενώ είναι αρκετά πιθανό η απότομη πτώση του 2021 να συνδέεται

άρρηκτα με την οικογένεια Χατζάκου και στον επιχειρηματία Σπύρο Θεοδωρόπουλο, ενώ ακριβώς αντίθετα ήταν η κατάσταση στο πεδίο της εξόφλησης υποχρεώσεων.

Εν προκειμένω, στο πεδίο αυτό η ανάλυση κατέδειξε ότι η εν λόγω εξαγορά βελτίωσε σε σημαντικό βαθμό την ικανότητα της ΜΕΒΓΑΛ να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της πιο γρήγορα, ενώ μικρότερα ήταν τα αντίστοιχα οφέλη για την περίπτωση της ΔΕΛΤΑ.

Αντίθετα, ένα βασικό όφελος για τη ΜΕΒΓΑΛ από την εξαγορά της από τη ΔΕΛΤΑ ήταν η αντιμετώπιση του ζητήματος με τα ίδια κεφάλαιά της, τα οποία ήταν ελάχιστα την περίοδο πριν την εξαγορά, με συνέπεια η εταιρία να ήταν ιδιαίτερα μοχλευμένη και άμεσα εξαρτημένη από το δανεισμό για τη συνέχιση της λειτουργίας της, παρά το γεγονός ότι ήταν κερδοφόρα σαν επιχείρηση. Η κατάσταση αυτή βελτιώθηκε σημαντικά μετά την εξαγορά της από τη ΔΕΛΤΑ, κάτι το οποίο φάνηκε τόσο από την πορεία της κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων όσο και από την πορεία της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων την περίοδο μετά την εξαγορά.

Επιπρόσθετα, στο πεδίο της αποδοτικότητας, σε ότι αφορά την πορεία του μικτού περιθωρίου κέρδους, η ΔΕΛΤΑ εμφανίζει υψηλότερες τιμές έναντι της ΜΕΒΓΑΛ και συνεχώς αυξανόμενες, κάτι που δείχνει ότι με την απόκτηση τμήματος της ΜΕΒΓΑΛ ήταν σε θέση να αξιοποιεί αποτελεσματικότερα τα κόστη πωλήσεων της για τη δημιουργία υψηλότερων μικτών κερδών, ενώ την ίδια στιγμή ανάλογα οφέλη δεν υπήρξαν για τη ΜΕΒΓΑΛ, η οποία είδε το μικτό περιθώριο κέρδους της συνεχώς να μειώνεται παρά την εξαγορά της από τη ΔΕΛΤΑ.

Αντίστοιχα, το γεγονός ότι η ΔΕΛΤΑ με εξαίρεση το 2021 ήταν μια ζημιογόνα εταιρία καθώς εμφάνιζε ζημιές μετά φόρων αντί για κέρδη, δικαιολογεί σε μεγάλο βαθμό το λόγο για τον οποίο προέβη σε επενδύσεις στη ΜΕΒΓΑΛ, η οποία παρά τα ελάχιστα ίδια κεφάλαιά της, ήταν συνεχώς κερδοφόρα, συνεπώς αποτελούσε μια ιδιαίτερα ελκυστική επενδυτική επιλογή για τη ΔΕΛΤΑ, λόγω των θετικών τιμών καθαρού περιθωρίου κέρδους και αποδοτικότητας ενεργητικού (όταν την ίδια στιγμή η ΔΕΛΤΑ εμφάνιζε αρνητικές τιμές εκτός του 2021).

Τέλος, στο πεδίο της κεφαλαιακής διάρθρωσης, και οι δύο εταιρίες βασίζονται τη λειτουργία – χρηματοδότησή τους κατά κύριο λόγο στα ίδια κεφάλαιά τους, εντούτοις όμως οι σχεδόν μηδενικές τιμές ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια που

εμφανίζει η ΜΕΒΓΑΛ σε όλη την περίοδο πριν και μετά την εξαγορά (και ενώ το 2016 ήταν και αρνητικές) υποδηλώνουν σε μεγάλο βαθμό τον λόγο για τον οποίο ήταν αναγκαία η παραχώρηση μέρους των μετοχών της στη ΔΕΛΤΑ, καθώς η λειτουργία και επιβίωση της ΜΕΒΓΑΛ ήταν άμεσα εξαρτημένη από την ικανότητά της να αποπληρώνει τα δανειακά της κεφάλαια και να χρηματοδοτείται εκ νέου, καθώς τα ίδια της κεφάλαια είναι σχεδόν μηδενικά.

Συνεπώς, το βασικό συμπέρασμα της παρούσας εργασίας είναι το γεγονός ότι η συγκεκριμένη εξαγορά αποτέλεσε κομβικής σημασίας κίνηση σωτηρίας για τη ΜΕΒΓΑΛ, η οποία αν και ήταν κερδοφόρα, εντούτοις αντιμετώπιζε σημαντικά προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας, έχοντας ταυτόχρονα υψηλά επίπεδα δανεισμού, με συνέπεια η κατάσταση της να βελτιωθεί σημαντικά από το 2018 και έπειτα και την εξαγορά τμήματός της από τη ΔΕΛΤΑ.

Από την πλευρά της η ΔΕΛΤΑ ωφελήθηκε επίσης σε σημαντικό βαθμό από τις συνέργειές της με τη ΜΕΒΓΑΛ, γεγονός το οποίο αποτυπώθηκε στην πλειονότητα των αριθμοδεικτών παραπάνω, με κορυφαία στιγμή την επιστροφή της στην κερδοφορία το 2021, όταν δηλαδή αποφάσισε εκ νέου να προβεί στην πώληση της ΜΕΒΓΑΛ, επικεντρώνοντας τις συνεργασίες στο πεδίο της γαλακτοβιομηχανίας με τη εταιρία ΔΩΔΩΝΗ.

Βιβλιογραφία

Ελληνική

- 1) Αλβανούδη, Π. (2021). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων στον Κλάδο της Γαλακτοβιομηχανίας*. Διπλωματική εργασία, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης, Θεσσαλονίκη.
- 2) Γκίκας, Δ. (2002). *Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων*. Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
- 3) ΔΕΛΤΑ. (2024). *Οικονομικές Καταστάσεις (Εταιρικές και Ενοποιημένες) της χρήσης από 1η Ιανουαρίου 2023 έως 31η Δεκεμβρίου 2023 σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) ως έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση*, οικονομική έκθεση, Αθήνα.
- 4) E-forologia.gr. (2012). *Προς «ναυάγιο» το deal ΔΕΛΤΑ-ΜΕΒΓΑΛ*. Διαθέσιμο στο: <https://www.e-forologia.gr/cms/viewContents.aspx?id=118861>. Τελευταία πρόσβαση 1/9/2024.
- 5) Επιτροπή Ανταγωνισμού. (2017). *Απόφαση αριθμ. 650/2017*. Αθήνα.
- 6) Euro2day, (2021). *ΔΕΛΤΑ (CVC): Εναντι 25,8 εκατ. ευρώ πούλησε το 43,2% της ΜΕΒΓΑΛ*. Διαθέσιμο στο: <https://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/2090356/delta-cvc-enanti-258-ekat-eyro-poylhse-to-432-ths.html>. Τελευταία πρόσβαση 1/9/2024.
- 7) ICAP, (2018). *Γαλακτοκομικά προϊόντα*. Κλαδική μελέτη, Αθήνα.
- 8) Καθημερινή. (2010). *Εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ από τη ΔΕΛΤΑ*. Διαθέσιμο στο: <https://www.kathimerini.com.cy/gr/oikonomiki/epixeiriseis/26543/?ctype=ar>. Τελευταία πρόσβαση 1/9/2024.
- 9) Κάντζος, Κ. (2013). *Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων*, Εκδόσεις Φαίδιμος, Αθήνα.
- 10) Μανιφάβα, Δ. (2014). *Προσύμφωνο εξαγοράς της Μεβγάλ από τη Δέλτα 2,5 χρόνια μετά την πρώτη αποτυχημένη απόπειρα*. Διαθέσιμο στο: <https://www.kathimerini.gr/economy/business/764126/prosymfono-exagoras-tis-mevgal-apo-ti-delta-2-5-chronia-meta-tin-proti-apotychimeni-apepeira/>. Τελευταία πρόσβαση 1/9/2024.
- 11) Μανιφάβα, Δ. (2021). *ΔΕΛΤΑ: Πώληση της ΜΕΒΓΑΛ – Στα 25,86 εκατ. ευρώ το αντίτιμο*. <https://www.moneyreview.gr/business-and->

- [finance/business/41274/delta-polisi-tis-mevgal-enanti-43-2/](https://www.finance/business/41274/delta-polisi-tis-mevgal-enanti-43-2/), Τελευταία πρόσβαση 1/9/2024.
- 12) ΜΕΒΓΑΛ, (2024). *Οικονομικές Καταστάσεις (Εταιρικές και Ενοποιημένες) της χρήσης από 1η Ιανουαρίου 2023 έως 31η Δεκεμβρίου 2023 σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) ως έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση*, οικονομική έκθεση, Αθήνα.
- 13) Νιάρχος, Ν. (2004). *Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων*. Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.
- 14) News.gr. (2017). *Αλλάζει τα δεδομένα στην ελληνική αγορά γάλακτος η συμφωνία ΜΕΒΓΑΛ – ΔΕΛΤΑ*. Διαθέσιμο στο: <https://www.news.gr/oikonomia/epiheirhseis/article/764901/allazi-ta-dedomena-stin-elliniki-agora-galaktos-i-simfonia-mevgal-delta.html>. Τελευταία πρόσβαση 1/9/2024.
- 15) Παπαδάκης, Β. (2007). *Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και διεθνής εμπειρία*. Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
- 16) ΣοφοκλέουςIn. (2016). *Παράταση στην αγωνία για τη Μεβγάλ*. Διαθέσιμο στο: <https://www.sofokleousin.gr/paratasi-stin-agonia-gia-ti-mevgal>. Τελευταία πρόσβαση 1/9/2024.
- 17) ΤΑ ΝΕΑ. (2017). *Εγκρίθηκε υπό όρους η εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ από την ΔΕΛΤΑ*. Διαθέσιμο στο: <https://www.tanea.gr/2017/10/20/economy/egkrithike-ypro-oroys-i-eksagora-tis-mevgal-apo-tin-delta/>. Τελευταία πρόσβαση 1/9/2024.
- 18) Το Βήμα. (2015). *Για τρίτη φορά απέτυχε η εξαγορά της ΜΕΒΓΑΛ*. Διαθέσιμο στο: <https://www.tovima.gr/2015/01/17/finance/gia-triti-fora-apetyxe-i-eksagora-tis-mevgal/>. Τελευταία πρόσβαση 1/9/2024.

Ξενόγλωσση

- 1) Aggarwal-Gupta, M., Kumar, R. & Rajesh, U. (2012). Success of a merger or acquisition - A consideration of influencing factors. *International Journal of Management Practice*. 5(3), 270 - 286
- 2) Alam, S.M. (2022). *Mergers and Acquisitions (M&A)*. Retrieved from: https://www.researchgate.net/publication/359069362_Mergers_and_Acquisitions_MA, Last Accessed 1/9/2024.

- 3) Bruijl, G. (2018). The Relevance of Porter's Five Forces in Today's Innovative and Changing Business Environment. *SSRN Electronic Journal*. DOI:[10.2139/ssrn.3192207](https://doi.org/10.2139/ssrn.3192207).
- 4) Cardeal, N., Antonio, N. (2012). Valuable, rare, inimitable resources and organization (VRIO) resources or valuable, rare, inimitable resources (VRI) capabilities: What leads to competitive advantage?. *South African Journal of Business Management*. 6(37), 10159-10170.
- 5) Cartwright, S., & Schoenberg, R. (2006). Thirty Years of Mergers and Acquisitions Research: Recent Advances and Future Opportunities. *British Journal of Management*. 17(S1), S1-S5.
- 6) Cui, M. (2023). Discussion on the Advantages and Disadvantages of the DCF Model in the Current Era and the Improvement of the Model. *Advances in Economics Management and Political Sciences*. 26(1), 61-65.
- 7) Epstein, M. J. (2004). The Drivers of Success in Post-Merger Integration. *Organizational Dynamics*. 33(2), 174-189. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0090261604000142?via%3Dihub>, Last Accessed 1/9/2024.
- 8) Fama, E. F., & French, K. R. (2004). *The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence*. *Journal of Economic Perspectives*, 18(3), 25-46.
- 9) Gurel, E. & Tat, M. (2017). SWOT analysis: A theoretical Review. *Journal of International Social Research*. 10(51), 994-1006.
- 10) Mohajan, H. (2018). An Analysis on BCG Growth Sharing Matrix. *Noble International Journal of Business and Management Research*. 2(1), 1-6.
- 11) Papulova, Z. & Gazova, A. (2016). Role of Strategic Analysis in Strategic Decision-Making. *Procedia Economics and Finance*. 39(1), 571-579.
- 12) Saltelli, A., Chan, K., & Scott, E. M. (2000). *Sensitivity Analysis*. Wiley. Available at: https://www.researchgate.net/publication/235324242_Sensitivity_Analysis, Last Accessed 1/9/2024.
- 13) Shabanova, L.B., Ismagilova, G.N., Salimov, L.N. & Akhmadeev, M.G. (2015). PEST - Analysis and SWOT - Analysis as the Most Important Tools to Strengthen the Competitive Advantages of Commercial Enterprises. *Mediterranean Journal of Social Sciences*. 6(3), 705-709.

- 14) Schoemaker, P. J. H. (1995). *Scenario Planning: A Tool for Strategic Thinking*. *Sloan Management Review*, 36(2), 25-40. Available at: https://www.researchgate.net/publication/220042263_Scenario_Planning_A_Tool_for_Strategic_Thinking, Last Accessed 1/9/2024.
- 15) Weber, Y., Tarba, S. Y., & Reichel, A. (2011). A Model of the Influence of Culture on Integration Approaches and International Mergers and Acquisitions Performance. *International Studies of Management & Organization*. 41(3), 9-24.

Διαδικτυακή

- 1) <https://dealroom.net/blog/benefits-of-mergers-and-acquisitions>
- 2) <https://testing.delta.gr/company/#>
- 3) <https://testing.delta.gr/company/>
- 4) <https://mevgal.gr/%ce%b7-%ce%b5%cf%84%ce%b1%ce%b9%cf%81%ce%b5%ce%af%ce%b1/%ce%b7-%ce%b9%cf%83%cf%84%ce%bf%cf%81%ce%af%ce%b1-%ce%bc%ce%b1%cf%82-70-%cf%87%cf%81%cf%8c%ce%bd%ce%b9%ce%b1/>
- 5) <https://www.delta.gr/>
- 6) <https://mevgal.gr/>