



ΓΕΩΠΟΝΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ & ΓΕΩΡΓΙΑΣ
ΣΥΝΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟ ΤΜΗΜΑ: ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ & ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΜΟΝΤΕΛΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΕΠΙΔΟΣΕΩΝ
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

Κορκόντζηλας Γεράσιμος

ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ:

Χρήστος Καζαντζής, Καθηγητής Παν. Πειραιά (επιβλέπων)

Παναγιώτης Λαζαρίδης, Καθηγητής ΓΠΑ

Πέτρος Σολδάτος, Καθηγητής ΓΠΑ

Ιωάννης Κανδαράκης, Αναπλ. Καθηγητής ΓΠΑ

Στέλιος Ροζάκης, Επικ. Καθηγητής ΓΠΑ

Αθήνα, Μάρτιος 2008

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Για την σύνταξη της παρούσας μεταπτυχιακής ερευνητικής μελέτης κρίθηκε απαραίτητη η πολύτιμη βοήθεια καθηγητών και συνεργατών του Μεταπτυχιακού Προγράμματος του Γεωπονικού Πανεπιστημίου Αθηνών. Πρώτα από όλα, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Χρήστο Καζαντζή, επιβλέπων καθηγητή, καθώς οι συμβουλές και οδηγίες του ήταν καθοριστικές για την σύνταξη της εργασίας. Η συνεργασία που είχα μαζί του ήταν άριστη, δίχως κάποιο πρόβλημα, και τα οφέλη που κέρδισα από αυτή θα είναι σίγουρα σημαντικά εφόδια για την μελλοντική επαγγελματική μου πορεία.

Επίσης, σε αυτό το σημείο θα ήθελα να ευχαριστήσω και το σύνολο των καθηγητών του Προγράμματος καθώς η προσπάθεια που κατέβαλαν σε όλη την διάρκεια του μεταπτυχιακού ήταν πραγματικά αξιέπαινη και οι γνώσεις που μετέδωσαν θέτουν γερά θεμέλια για την μελλοντική σταδιοδρομία του κάθε φοιτητή. Τέλος, καλό θα ήταν να αναφερθεί και η συμβολή της Γραμματείας του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών για την διευκόλυνση και στήριξη που παρείχε σε όλους μας καθόλη την ακαδημαϊκή χρονιά σχετικά με θέματα ενημέρωσης διαδικασιών, πληροφόρησης και παροχής βιβλιογραφίας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	6
ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	8
<i>ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</i>	
1.1. Εισαγωγή	8
1.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών	9
1.2.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	11
1.2.2. Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας	12
1.2.3. Αριθμοδείκτες Κάλυψης Υποχρεώσεων	13
1.2.4. Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας	14
1.2.5. Αριθμοδείκτες Αγοραίας Αξίας	16
1.3. Περιορισμοί Ανάλυσης Αριθμοδεικτών	19
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	21
<i>ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΕΠΙΔΟΣΗΣ</i>	
2.1. Εισαγωγή	21
2.2. Αποδοτικότητα Επενδύσεων	21
2.3. Μέθοδοι Μέτρησης της Αποδοτικότητας Επενδύσεων	23
2.3.1. Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού	23
2.3.2. Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων	25
2.4. Η Εξίσωση DuPont	26
2.5. Τεχνικές Ανάλυσης Χρηματοοικονομικής Κατάστασης	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	34
<i>ΙΣΟΡΡΟΠΗΜΕΝΗ ΚΑΡΤΑ ΚΑΙ ΕΠΙΔΟΣΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ</i>	
3.1. Εισαγωγή	34
3.2. Οι Τέσσερις Συνιστώσες του Balanced Scorecard	36
3.2.1. Η Χρηματοοικονομική Συνιστώσα	36
3.2.2. Η Πελατειακή Συνιστώσα	37
3.2.3. Η Εσωτερική Συνιστώσα	38
3.2.4. Η Συνιστώσα Μάθησης και Ανάπτυξης	39
3.3. Ο Στρατηγικός Χάρτης της Επιχείρησης	40
3.4 Από το Στρατηγικό Χάρτη στο Balanced Scorecard	43
3.5. Πλεονεκτήματα Εφαρμογής του Balanced Scorecard	43
3.6. Οικοδόμηση ενός Συστήματος Balanced Scorecard	44

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ	41
<i>BENCHMARKING</i>	
4.1. Εισαγωγή	47
4.2. Τι Είναι το Benchmarking	47
4.3. Πότε Ξεκίνησε το Benchmarking	48
4.4. Κατηγορίες και Στόχοι του Benchmarking	49
4.5. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Benchmarking	50
4.6. Η Διαδικασία Υλοποίησης του Benchmarking	52
 ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ	 54
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ	 54
<i>ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ</i>	
5.1. Εισαγωγή	54
5.2. Περιγραφή της « ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. »	54
5.2.1. Η Εταιρεία	54
5.2.2. Αντικείμενο Δραστηριότητας	57
5.2.3. Σημαντικότεροι Τομείς Δραστηριότητας	57
5.2.4. Κοινωνική Υπευθυνότητα	59
5.2.5. Στοιχεία Κλάδου Ιχθυοκαλλιεργειών	60
5.3. Περιγραφή της « ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. »	63
5.3.1. Η Εταιρεία	63
5.3.2. Αντικείμενο Δραστηριότητας	64
5.3.3. Έρευνα και Ανάπτυξη	68
5.3.4. Δίκτυο Πωλήσεων και Προμηθευτές	68
5.3.5. Στοιχεία Κλάδου Αρτοποιίας	71
5.4. Περιγραφή της « Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. »	74
5.4.1. Η Εταιρεία	74
5.4.2. Το Προσωπικό της Εταιρείας	77
5.4.3. Εταιρική Διακυβέρνηση	78
5.4.4. Στοιχεία κλάδου παραγωγής αλλαντικών	80
 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ	 83
<i>ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΤΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ</i>	
6.1. Εισαγωγή	83
6.2. Αξιολόγηση επίδοσης της ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	84
6.2.1. Χρηματοοικονομικά Στοιχεία της ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.	85
6.2.2. Εφαρμογή εργαλείων αξιολόγησης επίδοσης	86
6.3. Αξιολόγηση επίδοσης της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.	93
6.3.1. Χρηματοοικονομικά Στοιχεία της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.	94
6.3.2. Εφαρμογή εργαλείων αξιολόγησης επίδοσης	95
6.4. Αξιολόγηση επίδοσης της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	102
6.4.1. Χρηματοοικονομικά Στοιχεία της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	102
6.4.2. Εφαρμογή εργαλείων αξιολόγησης επίδοσης	104

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	111
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	117

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών στην Ελλάδα συνεχίζει να παρουσιάζει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και αποτελεί έναν από τους πιο υγιείς κλάδους της ελληνικής οικονομίας, καταλαμβάνοντας σήμερα ποσοστό της τάξεως του 26 % περίπου στο σύνολο της παραγωγής και απασχόλησης του βιομηχανικού τομέα στη χώρα μας. Με άλλα λόγια, μπορούμε να πούμε ότι ο συγκεκριμένος κλάδος έχει ιδιαίτερη σημασία για την οικονομία μας και την δυνατότητα να της προσδώσει μοναδικά πλεονεκτήματα στην «σκληρή μάχη» του διεθνούς ανταγωνισμού. Έτσι λοιπόν, οι επιχειρήσεις που αναπτύσσουν τις δραστηριότητες τους στον κλάδο Τροφίμων και Ποτών θα πρέπει να επιδεικνύουν την απαραίτητη «δυναμικότητα» και προσαρμοστικότητα στις διαρκώς μεταβαλλόμενες συνθήκες και προκλήσεις. Λόγω όμως της αδυναμίας, ίσως και απροθυμίας πολλές φορές, κάποιων επιχειρήσεων να λειτουργήσουν κάτω από αυτό τη λογική, παρατηρούνται σήμερα προβλήματα χρηματοοικονομικής φύσεως, χαμηλής επίδοσης και απόδοσης, φτώχης χρηματοδότησης και κεφαλαιακής ανεπάρκειας σε αρκετές εταιρείες τροφίμων.

Οπότε, η ανάλυση και ο προσδιορισμός της χρηματοοικονομικής κατάστασης των βιομηχανιών τροφίμων κρίνεται ως μία απαραίτητη και απολύτως αναγκαία διαδικασία, που επιβάλλεται να ακολουθείται από το σύνολο των επιχειρήσεων. Τα συμπεράσματα που θα εξάγονται από τη συγκεκριμένη διαδικασία θα πρέπει να χαρακτηρίζονται από αξιοπιστία, απλότητα και άμεση εφαρμογή στο περιβάλλον λειτουργίας της εταιρείας. Σε αυτό ακριβώς το σημείο, αναγνωρίζεται η σημαντικότητα της παρούσας μεταπτυχιακής ερευνητικής εργασίας καθώς σκοπός της είναι ο προσδιορισμός της επιχειρηματικής επίδοσης και χρηματοοικονομικής κατάστασης των βιομηχανιών τροφίμων που επιλέχθηκαν για τη συγκεκριμένη μελέτη. Οι βιομηχανίες τροφίμων που θα αναλυθούν στην συνέχεια δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς και δυναμικούς υποκλάδους του χώρου των τροφίμων και η παρουσία τους στον καθένα χωριστά, κρίνεται ηγετική και πρωτοπόρα. Παράλληλα με τη σημαντικότητα, αναγνωρίζεται και η πρωτοτυπία της εργασίας, καθώς η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε βασίζεται στην εφαρμογή μοντέλων και τεχνικών ανάλυσης επιχειρηματικής επίδοσης, που παρά την ευρεία διάδοση τους στον ακαδημαϊκό χώρο, δεν παρουσιάζουν την ίδια ευρεία εφαρμογή σε ερευνητικό επίπεδο.

Η μελέτη χωρίζεται σε δυο μέρη. Το πρώτο μέρος αποτελείται από τέσσερα κεφάλαια και σε αυτά τα κεφάλαια παρουσιάζονται κάποιες από τις πιο σημαντικές τεχνικές ανάλυσης χρηματοοικονομικής κατάστασης – επίδοσης καθώς και βασικοί αριθμοδείκτες. Αναλυτικότερα, στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια αναφορά στις δημοφιλέστερες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις που χρησιμοποιούνται σήμερα από τις επιχειρήσεις, καθώς και στους κυριότερους αριθμοδείκτες. Στο δεύτερο κεφάλαιο, ασχολούμαστε με δείκτες που αφορούν την αποδοτικότητα των επενδύσεων όπως επίσης και με μεθόδους μέτρησης τους. Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο, αναλύεται η εξίσωση DuPont καθώς και οι τεχνικές Trend Analysis, Common Size Analysis, Percentage Change Analysis. Είναι οι τεχνικές πάνω στις οποίες βασίζεται η μεθοδολογία της εργασίας ώστε να επιτευχθεί ο προσδιορισμός επιχειρηματικών επιδόσεων των τριών βιομηχανιών τροφίμων. Στο τρίτο και στο τέταρτο κεφάλαιο, έχουμε να κάνουμε με δυο άλλες – σχετικά σύγχρονες – μεθόδους: την Balanced Scorecard και το Benchmarking. Σε αυτές τις δύο μεθόδους γίνεται

απλά αναφορά για τη χρησιμότητα και υιοθέτηση τους από τις σημερινές επιχειρηματικές μονάδες.

Στο δεύτερο μέρος της μελέτης, και συγκεκριμένα στο πέμπτο κεφάλαιο περιγράφονται αναλυτικά οι επιχειρήσεις τροφίμων που θα ασχοληθούμε, δηλαδή οι ΝΗΡΕΑΣ, ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ και ΝΙΚΑΣ. Έτσι, περιγράφονται τα ακριβή αντικείμενα δραστηριότητα τους, τα γενικότερα στοιχεία του κλάδου λειτουργίας τους όπως και άλλα στοιχεία που χαρακτηρίζουν την πολιτική που ακολουθούν. Τέλος, στο έκτο κεφάλαιο έχουμε την αξιολόγηση της επίδοσης των εταιρειών για τα έτη λειτουργίας 2004, 2005 και 2006 μέσω της εφαρμογής των παραπάνω μοντέλων ανάλυσης.

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

1.1. Εισαγωγή

Ο βασικός σκοπός του Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ - Financial Management - μέσα σε μια επιχείρηση είναι η μεγιστοποίηση της λεγόμενης «απόδοσης» (performance). Η απόδοση μπορεί να πάρει διαφορετικές όψεις. Κάποιοι πιστεύουν ότι ο κύριος στόχος μιας επιχείρησης είναι η συνεισφορά της προς το συμφέρον της κοινωνίας εκτός από την επικερδή παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών. Έτσι, μεταξύ των άλλων θα επιδιώκει την περιβαλλοντική προστασία και τη λύση διάφορων κοινωνικών προβλημάτων. Κάποιοι άλλοι πιστεύουν ότι κύριος στόχος του management θα πρέπει να είναι η αύξηση της περιουσίας των ιδιοκτητών της επιχείρησης. Άλλοι θεωρούν ότι πρωταρχικός στόχος της κάθε επιχειρηματικής δραστηριότητας θα πρέπει να είναι η επέκταση της φήμης και η καθιέρωση της σε παγκόσμια κλίμακα. Σε κάθε περίπτωση πάντως και με απλά λόγια, μπορούμε να πούμε ότι η απόδοση (performance) είναι μια πηγή ανταμοιβών περιλαμβάνοντας την αποζημίωση των επενδυτών και των δανειστών για τα ρίσκα που πήραν, επενδύοντας στην συγκεκριμένη επιχείρηση.

Υπάρχουν πολλά κριτήρια με βάση τα οποία μπορεί να μετρηθεί η απόδοση μιας οικονομικής μονάδας, όπως αλλαγές στις πωλήσεις, αλλαγές στα κέρδη, στην παραγωγή κ.α. Η σχέση μεταξύ καθαρού εισοδήματος και του κεφαλαίου που επενδύεται για την παραγωγή εισοδήματος είναι ένα από τα πιο έγκυρα και αναγνωρίσιμα μέτρα για την επιχειρηματική απόδοση. Ο προσδιορισμός του performance καθώς και γενικότερα της επιχειρηματικής επίδοσης μιας βιομηχανίας επιτυγχάνεται μέσω της εφαρμογής και της ανάλυσης κάποιων χρηματοοικονομικών δεικτών (ratio analysis). Οι δείκτες αυτοί δεν είναι τίποτα άλλο παρά κλάσματα των λογιστικών στοιχείων μιας επιχείρησης, ο λόγος των οποίων απεικονίζει την κατάσταση της επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο τομέα μια ορισμένη χρονική στιγμή. Οι Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες παρέχουν ενδείξεις για την πορεία μιας εταιρείας, καθώς και για την αποτελεσματικότητα των πολιτικών που ακολουθούνται από τη διοίκηση της. Έτσι μπορούμε να πληροφορηθούμε σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και τη βιωσιμότητα σε σχέση με τη διάρθρωση των κεφαλαίων μιας οικονομικής μονάδας. Η κύρια πηγή πληροφοριών για την ανάλυση των αριθμοδεικτών είναι οι πολύ

σημαντικές και ευρέως χρησιμοποιούμενες «Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις (Financial Statements)».

Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις, δεν θα πρέπει να αντιλαμβάνονται ως κομμάτια από χαρτιά με νούμερα γραμμένα πάνω σε αυτά, αλλά ως η ποσοτικοποίηση των πάγιων στοιχείων που κατέχει, της πιστοληπτικής της ικανότητας, των μελλοντικών της προοπτικών, των προβλημάτων που ενδεχομένως θα αντιμετωπίσει, καθώς και των υποχρεώσεων που διέπουν τη λειτουργία της. Η σημαντικότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων απορρέει από το γεγονός ότι όλες οι ομάδες ενδιαφέροντος - stakeholders - που εμπλέκονται στην λειτουργία μιας επιχείρησης όπως μέτοχοι, τραπεζίτες, εργαζόμενοι, προμηθευτές, πιστωτές κ.α. ελέγχουν την πορεία της και ενημερώνονται μέσω αυτών των καταστάσεων. Για παράδειγμα, οι πιστωτές ανησυχούν όταν η επιχείρηση δεν δημιουργεί αρκετά κέρδη για να καταβάλει τις περιοδικές πληρωμές των τόκων από τα δάνεια που εκκρεμούν. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται για τις προοπτικές που ενδεχομένως να αναδύονται από την πορεία της επιχείρησης. Αν θελήσει κάποιος να συγκεκριμενοποιήσει ακόμη περισσότερο την σημαντικότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αρκεί να αναφέρει κάποια ενδεικτικά ερωτήματα που επιδιώκει να απαντήσει η financial statement analysis:

- Ποιος είναι ο βαθμός κινδύνου της συγκεκριμένης επιχείρησης;
- Ποιο είναι το ύψος των αποδόσεων που μπορούν να επιτευχθούν;
- Πότε πρέπει να ρευστοποιηθεί η επένδυση;
- Οι ταμιακές ροές είναι επαρκείς για την δανειακή εξυπηρέτηση των τοκοχρεολυσίων;
- Είναι η συγκεκριμένη επιχείρηση καλός πελάτης, πιστωτής ή προμηθευτής;
- Προσφέρει η επιχείρηση ευκαιρία για απασχόληση και κοινωνικό όφελος;

Η ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων - Financial Statement Analysis - είναι χρήσιμη καθώς βοηθά στην πρόβλεψη μελλοντικών καταστάσεων αλλά και στον σχεδιασμό ενεργειών που θα βελτιώσουν την μελλοντική επίδοση μιας εταιρείας.

1.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Οι Χρηματοοικονομικοί Δείκτες (Financial Ratios) αποτελούν μια κατάλληλη μεθοδολογία με την οποία συνοψίζουμε μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών δεδομένων προκειμένου να αξιολογήσουμε και να συγκρίνουμε την επίδοση των επιχειρήσεων. Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται συχνά από τους αναλυτές για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής δομής, της ρευστότητας, της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων. Η ιδέα πίσω από την χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι ότι, ενώ τα απόλυτα ποσά που επενδύονται στα διάφορα στοιχεία του Ισολογισμού πιθανόν να μεταβάλλονται, οι σχέσεις όμως μεταξύ των διάφορων ομάδων περιουσιακών στοιχείων και στοιχείων του παθητικού θα πρέπει να παραμείνουν περισσότερο ή λιγότερο σταθερές. Έτσι, εάν συμβούν αλλαγές στις σχέσεις αυτές, οι δείκτες θα πρέπει να δίνουν στον αναλυτή την απαιτούμενη πληροφόρηση. Οι κυριότερες ομάδες των αναλυτών που χρησιμοποιούν

τους αριθμοδείκτες εκτενώς μπορούν να ομαδοποιηθούν στις εξής κατηγορίες: (1) *managers*, που χρησιμοποιούν τους δείκτες με σκοπό την ανάλυση, τον έλεγχο, την βελτίωση των επιχειρηματικών λειτουργιών (2) *credit analysts*, που αναλύουν τους δείκτες με σκοπό τον έλεγχο της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της (3) *stock analysts*, που ενδιαφέρονται για την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αλλά και για τις προοπτικές ανάπτυξης της.

Για την μελέτη των δεικτών χρησιμοποιούνται οι εξής τέσσερις χρηματοοικονομικές καταστάσεις:

- Ο Ισολογισμός
- Η Κατάσταση Οικονομικών Αποτελεσμάτων Χρήσης
- Η Κατάσταση Μεταβολών Χρηματοοικονομικής Θέσης
- Η Κατάσταση των Αποθεμάτων

Βέβαια σήμερα, οι κυριότερες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις στις οποίες βασίζονται οι αριθμοδείκτες (σύμφωνα πάντα με την βιβλιογραφία) είναι ο **Ισολογισμός - Balance Sheet** -, η **Κατάσταση Οικονομικών Αποτελεσμάτων Χρήσης - Profit and Loss Account** -, η **Κατάσταση Ταμειακής Ροής - Cash Flow Statement** -.

Η Χρηματοοικονομική Ανάλυση γίνεται για να προσδιοριστούν οι δυνάμεις και οι αδυναμίες της επιχείρησης και να διαπιστωθεί κατά πόσο είναι χρηματοοικονομικά ισχυρή και κερδοφόρα σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις του κλάδου που δραστηριοποιείται και κατά πόσο βελτιώνεται ή επιδεινώνεται διαχρονικά η χρηματοοικονομική της θέση. Φυσικά, η εξέταση ενός αριθμοδείκτη δεν μπορεί να παράσχει καμία απολύτως βοήθεια στον όποιο αναλυτή, καθώς για να είναι αποτελεσματικός θα πρέπει να εξετάζεται συστηματικά και με έναν από τους παρακάτω τρόπους:

1. Συγκρινόμενος με επιλεγμένους δείκτες άλλων εταιρειών του ίδιου κλάδου
2. Συγκρινόμενος με τους στόχους που έχει θέσει η διοίκηση της επιχείρησης
3. Συγκρινόμενος με την διαχρονική πορεία των δεικτών της εταιρείας
4. Συγκρινόμενος με άλλους δείκτες σε ένα δίκτυο όπως το DuPont System

Οι επενδυτές χρειάζονται τις παραπάνω πληροφορίες προκειμένου να εκτιμήσουν τόσο τις μελλοντικές χρηματικές ροές της επιχείρησης όσο και τους κινδύνους που εγκυμονούν αυτές. Από την άλλη πλευρά, οι διευθυντές των επιχειρήσεων θα πρέπει να γνωρίζουν πλήρως τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων τους προκειμένου να εντοπίζουν τις όποιες αδυναμίες σε μια συνεχή προσπάθεια για βελτίωση. Οι Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

1. *Αριθμοδείκτες Ρευστότητας – Liquidity Ratios*
2. *Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας – Asset Management Ratios*
3. *Αριθμοδείκτες Κάλυψης Υποχρεώσεων – Debt Management Ratios*
4. *Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας – Profitability Ratios*
5. *Αριθμοδείκτες Αγοραίας Αξίας – Market Value Ratios*

1.2.1. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Μια από τις βασικές ανησυχίες των περισσότερων χρηματοοικονομικών αναλυτών είναι η επίτευξη ικανοποιητικών επιπέδων ρευστότητας. Δηλαδή, να είναι η εταιρεία έτοιμη να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και στον χρόνο που πρέπει. Οι κυριότεροι δείκτες που ανήκουν σε αυτή την κατηγορία είναι:

1. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας – Current Ratio

Ο current ratio είναι ο λόγος του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Τρέχουσες Υποχρεώσεις}}$$

Το κυκλοφορούν ενεργητικό υπό φυσιολογικές συνθήκες περιλαμβάνει τα μετρητά, τους εισπρακτέους λογαριασμούς, τα αποθέματα. Οι τρέχουσες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν τους πληρωτέους λογαριασμούς, άλλες υποχρεώσεις όπως γραμμάτια πληρωτέα κ.α. Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές έχει την ικανότητα η επιχείρηση να καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης από τον προηγούμενο χρόνο τόσο καλύτερος θεωρείται. Τιμή του δείκτη πάνω από 2 κρίνεται άκρως ικανοποιητική, αλλά και αρκετές επιχειρήσεις λειτουργούν επιτυχώς ακόμα και όταν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη του 2 αλλά μεγαλύτερη του 1. Για παράδειγμα, εάν ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι 2,3 τότε για κάθε ευρώ βραχυπρόθεσμου χρέους η εταιρεία διαθέτει 2,3 ευρώ για την εξόφληση του. Μπορούμε να πούμε ότι η πολυτιμότερη πληροφορία που παρέχει ο current ratio είναι μάλλον η τάση του στην πάροδο του χρόνου παρά η απόλυτη τιμή του. Δηλαδή, δείκτης με τιμή 1,2 θα αποτελούσε καλό ή κακό σημάδι ανάλογα με τα αποτελέσματα του παρελθόντος.

2. Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας – Quick Ratio

Ο quick ratio προκύπτει εάν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρέσουμε τα αποθέματα και διαιρέσουμε το αποτέλεσμα που θα προκύψει με τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Τρέχουσες Υποχρεώσεις}}$$

Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό η διαφορά του αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας από αυτόν της γενικής ρευστότητας είναι ότι αφαιρείται η αξία των αποθεμάτων από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Ο λόγος για τον οποίο εξαιρούμε τα αποθέματα είναι ότι η ρευστότητα τους μπορεί να προκαλέσει πρόβλημα. Θα πρέπει πάντα να θυμόμαστε ότι η «ρευστότητα» εκφράζει πόσο γρήγορα ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να μετατραπεί σε μετρητά εάν παρουσιαστεί ανάγκη. Η τιμή 1 για αυτόν τον αριθμοδείκτη είναι πολύ ισχυρή. Να σημειωθεί, ότι στην περίπτωση όπου μια εταιρεία έχει current ratio σταθερό αλλά quick ratio πτωτικό τότε θα πρέπει να ανησυχήσει το management της εταιρείας καθώς αυτή η τάση δείχνει ότι τα αποθέματα αυξάνονται σε βάρος των εισπρακτέων λογαριασμών και των μετρητών.

1.2.2. Αριθμοδείκτες Αποτελεσματικότητας

Το δεύτερο γκρουπ των αριθμοδεικτών, μετράει πόσο αποτελεσματικά η εταιρεία διαχειρίζεται τα στοιχεία του ενεργητικού της. Αυτοί οι δείκτες σχεδιάστηκαν για να δίνουν απάντηση στο ερώτημα: *η αξία του κάθε στοιχείου του ενεργητικού που φαίνεται στον Ισολογισμό δικαιολογείται από τα κυκλοφορούντα λειτουργικά επίπεδα της επιχείρησης;* Εάν μια επιχείρηση έχει στην κατοχή της τόσα πολλά πάγια στοιχεία, οι φόροι και οι τόκοι που πληρώνει είναι υψηλοί και έτσι λαμβάνει μειωμένα κέρδη. Στην περίπτωση, που μια επιχείρηση κατέχει μικρής αξίας πάγια στοιχεία θα χάσει μεγάλο αριθμό πωλήσεων. Οπότε είναι πολύ σημαντικό να έχει μια επιχείρηση το κατάλληλο επίπεδο πάγιων στοιχείων στη διάθεση της.

1. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων – Inventory Turnover

Ο Αριθμοδείκτης αυτός ορίζεται ως ο λόγος του κόστους των πωληθέντων εμπορευμάτων προς τα αποθέματα.

$$\text{Inventory Turnover} = \text{Κόστος Πωληθέντων} / \text{Αποθέματα}$$

Ουσιαστικά αυτός ο δείκτης μετράει πόσες φορές τα αποθέματα μιας επιχείρησης έχουν πωληθεί και έχουν αναπληρωθεί κατά τη διάρκεια ενός έτους. Με άλλα λόγια είναι ενδεικτικός της άμεσης επίδρασης που έχουν τα αποθέματα μιας εταιρείας στο κεφάλαιο κίνησης που χρησιμοποιεί. Εάν τα αποθέματα είναι υψηλά, αυτό συνεπάγεται κεφάλαια απασχολούμενα χωρίς απόδοση πέραν των άλλων εξόδων που αυτά συνεπάγονται, όπως δαπάνες αποθήκευσης, φόρους, κινδύνους πιθανής μείωσης των τιμών της αγοράς κ.α.

2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων – Average Collection Period

Αυτός ο δείκτης υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τους εισπρακτέους λογαριασμούς με τις ετήσιες πωλήσεις της επιχείρησης.

$$\text{ACP} = \text{Εισπρακτέοι Λογαριασμοί} / \text{Ετήσιες Πωλήσεις} / 360$$

Η είσπραξη απαιτήσεων από πωλήσεις είναι σημαντική για την οποιαδήποτε επιχείρηση, γιατί μέσω αυτής της είσπραξης δίνεται η ευκαιρία στις επιχειρήσεις να χρηματοδοτούν τις πωλήσεις τους. Όσο μικρότερος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερα για την διοίκηση της εταιρείας, καθώς δείχνει ότι μικρό μέρος του κεφαλαίου κίνησης διατίθεται για την χρηματοδότηση των πελατών. Πιο απλά, δείχνει την μεγάλη εισπρακτική ικανότητα του management της οικονομικής μονάδας.

3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού – Total Assets Turnover

Ο Αριθμοδείκτης αυτός υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τις πωλήσεις με το σύνολο του ενεργητικού της οικονομικής μονάδας.

$$\text{Total Assets Turnover} = \text{Πωλήσεις} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού εκφράζει την παραγωγικότητα των ενεργητικών στοιχείων μιας εταιρείας. Η τιμή του δείκτη αυτού ποικίλει αναλόγως του κλάδου στον οποίο ανήκει και δραστηριοποιείται η επιχείρηση και για αυτό το λόγο, η σύγκριση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη πρέπει να γίνεται με τους δείκτες άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το δείκτη του κλάδου.

4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Πάγιων Στοιχείων – Fixed Assets Turnover

Ο τρόπος υπολογισμού του δείκτη αυτού είναι η διαίρεση των συνολικών πωλήσεων της επιχείρησης με τα καθαρά πάγια στοιχεία της επιχείρησης.

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \text{Πωλήσεις} / \text{Πάγια Στοιχεία}$$

Η συμβολή του αριθμοδείκτη ταχύτητα κυκλοφορίας πάγιων στοιχείων έγκειται στο γεγονός ότι μετρά πόσο αποτελεσματικά η επιχείρηση χρησιμοποιεί τις εγκαταστάσεις και τον εξοπλισμό της. Να σημειωθεί ότι το κύριο πρόβλημα που απορρέει από τη χρήση αυτού του δείκτη είναι όταν θέλουμε να συγκρίνουμε μια οικονομική μονάδα παλαιά, που κατέχει πάγιο εξοπλισμό αρκετών χρόνων, με μια άλλη οικονομική μονάδα που έχει στην διάθεση της σύγχρονο εξοπλισμό. Σε αυτή την περίπτωση, θα οδηγηθούμε σε λάθος συμπεράσματα καθώς η παλαιά εταιρεία θα έχει υψηλότερη τιμή του δείκτη κυκλοφορίας πάγιων στοιχείων από ότι η σύγχρονη και νέα εταιρεία.

1.2.3. Αριθμοδείκτες Κάλυψης Υποχρεώσεων

Οι δείκτες αυτοί ενημερώνουν τον όποιο ενδιαφερόμενο σχετικά με το ποια έκταση η λειτουργία μιας επιχείρησης χρηματοδοτείται από ξένα κεφάλαια σε σχέση προς τα ίδια κεφάλαια. Με άλλα λόγια, μας δείχνουν το μέγεθος που μια εταιρεία χρηματοδοτείται από ξένα κεφάλαια. Στην διεθνή βιβλιογραφία, η συγκεκριμένη κατηγορία αριθμοδεικτών είναι γνωστή ως Debt Management Ratios.

1. Αριθμοδείκτης Υποχρεώσεων προς Σύνολο Ενεργητικού – Total Debt to Total Assets

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των υποχρεώσεων που αφορούν τη λειτουργία της εταιρείας προς το σύνολο του ενεργητικού που κατέχει η εταιρεία.

$$\text{Total Debt to Total Assets} = \text{Σύνολο Υποχρεώσεων} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

Με απλά λόγια, ο δείκτης αυτός μας δίνει το ποσοστό χρηματοδότησης του συνολικού ενεργητικού από δανειακά κεφάλαια. Εάν για παράδειγμα έχουμε $\text{Total Debt to Total Assets} = 54,2 \%$ τότε αυτό σημαίνει ότι το 54,2 % του ενεργητικού της επιχείρησης έχει χρηματοδοτηθεί με ξένα κεφάλαια.

2. Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια – Debt to Equity Ratio

Ο τρόπος υπολογισμού του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι η διαίρεση του συνόλου των υποχρεώσεων της εταιρείας προς τα ίδια κεφάλαια που κατέχει.

$$D/E = \text{Σύνολο Υποχρεώσεων} / \text{Ίδια Κεφάλαια}$$

Σκοπός του δείκτη αυτού είναι να μετρήσει το μείγμα των κεφαλαίων στον Ισολογισμό και να συγκρίνει τα κεφάλαια που έχουν καταβληθεί από τους ιδιοκτήτες με αυτά που έχει δανειστεί η επιχείρηση. Συνήθως η τιμή του δείκτη αυτού κυμαίνεται από 0 έως 3. Γενικά σε κλάδους με χαμηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο οι πιστωτές ανέχονται υψηλά επίπεδα αυτού του δείκτη, ενώ σε κλάδους με υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο επιζητούν πιο χαμηλές τιμές.

3. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων – Times Interest Earned Ratio

Ο δείκτης Κάλυψης Τόκων υπολογίζεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{Interest Cover} = \text{Κέρδη προ φόρων και τόκων} / \text{Έξοδα Τόκων}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την ικανότητα της επιχειρηματικής μονάδας να ανταποκριθεί στις ετήσιες πληρωμές των τόκων που αντιμετωπίζει. Όταν ο δείκτης αυτός έχει τιμή μικρότερη του 1 τότε η επιχείρηση έχει πρόβλημα καθώς τα έξοδα των τόκων θα είναι μεγαλύτερα από τα κέρδη για την πληρωμή των τόκων. Οι μακροπρόθεσμοι πιστωτές νιώθουν μεγαλύτερη ασφάλεια με τιμές μεγαλύτερες του 2.

1.2.4. Αριθμοδείκτες Κερδοφορίας

Κερδοφορία είναι το καθαρό αποτέλεσμα που θα προκύψει από ένα μεγάλο αριθμό πολιτικών, τακτικών και στρατηγικών που θα ακολουθήσει το διοικητικό επιτελείο μιας επιχειρηματικής μονάδας καθώς και των αποφάσεων που θα ληφθούν. Πιο απλά, μπορούμε να πούμε ότι κερδοφορία είναι η ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Οι αριθμοδείκτες που ανήκουν σε αυτή τη κατηγορία συγκρίνουν τα έσοδα που πραγματοποιεί μια εταιρεία σε σχέση με τους παράγοντες εκ των οποίων τα έσοδα προέρχονται.

1. Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους – Profit Margin On Sales

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Profit Margin on Sales} = \text{Καθαρά Κέρδη} / \text{Πωλήσεις}$$

Ο δείκτης Καθαρού Κέρδους δείχνει το ποσοστό του κέρδους που μένει στην εταιρεία μετά την ολοκλήρωση των λειτουργικών της δραστηριοτήτων. Είναι σαφές ότι όσο μεγαλύτερη τιμή δίνει ο αριθμοδείκτης αυτός τόσο πιο επικερδής είναι η εταιρεία. Όπως υποστηρίζεται από «πρωτοκλασάτα» διοικητικά στελέχη επιχειρήσεων μεγάλης εμβέλειας και φήμης, η επίτευξη μεγάλων τιμών του δείκτη αυτού είναι αποτέλεσμα μακροχρόνιων στρατηγικών και πολλές φορές, βραχυχρόνιων θυσιών. Χαμηλές τιμές του δείκτη καθαρού κέρδους κατά τα πρώτα χρόνια δραστηριότητας μιας εταιρείας δεν θα πρέπει να δρα αποθαρρυντικά για τη μελλοντική της λειτουργία.

2. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού – Return on Total Assets

Ο γνωστός «ROTA» υπολογίζεται με βάση τη παρακάτω σχέση:

$$\text{ROTA} = \text{Κέρδη προ Τόκων και Φόρων} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

Η αξία του δείκτη αυτού έγκειται στο ότι μετρά την αποδοτικότητα των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης και μέσω αυτού του δείκτη ουσιαστικά επιτυγχάνεται η αξιολόγηση και ο έλεγχος της διοίκησης (σε επόμενο κεφάλαιο θα υπάρξει εκτενέστερη ανάλυση του αριθμοδείκτη αυτού)

3. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων – Return on Equity

Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του δείκτη αυτού είναι ο εξής:

$$\text{ROE} = \text{Καθαρά Κέρδη} / \text{Ίδια Κεφάλαια}$$

Ο δείκτης ROE μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο πολύ αποδεικνύεται ότι η επιχείρηση είναι υπό την καθοδήγηση καλού management, εφόσον τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν στην εταιρεία λιγότερο από ότι αυτά αποδίδουν σε αυτή (επίσης σε επόμενο κεφάλαιο θα έχουμε εκτενέστερη ανάλυση).

1.2.5. Αριθμοδείκτες Αγοραίας Αξίας

Η αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο εταιρειών προσδιορίζεται από το ίδιο το Χρηματιστήριο. Η αξία των εταιρειών που δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο επίσης επηρεάζεται έντονα από το Χρηματιστήριο. Όταν αναφερόμαστε στην αξία μιας εταιρείας, εννοούμε τη συνολική αξία της με βάση το ύψος της Χρηματιστηριακής της κεφαλαιοποίησης ή αλλιώς τη συνολική Χρηματιστηριακή αξία των κοινών μετοχών της.

1. Κέρδη ανά Μετοχή – Earnings per Share

Ο αριθμοδείκτης Κέρδη ανά μετοχή υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη χρήσεως (Earnings After Taxes) με τον αριθμό των μετοχών της επιχείρησης. Δηλαδή, ο τύπος υπολογισμού του δείκτη αυτού είναι:

$$\text{EPS} = \text{Κέρδη μετά την επιβολή φόρων} / \text{Αριθμός Μετοχών}$$

Ο δείκτης EPS εξετάζεται εκτενώς και ευρέως όταν εξετάζεται η αποδοτικότητα μιας εταιρείας ή η αξία της μετοχής. Ο κοινός μέτοχος κατατάσσεται τελευταίος στη σειρά αναμονής των συμμετεχόντων στα κέρδη. Το κέρδος που χρησιμοποιείται στους υπολογισμούς είναι το ποσό που προκύπτει μετά την ικανοποίηση όλων των υπόλοιπων απαιτήσεων. Οι πιο συχνά απαντώμενες προηγούμενες απαιτήσεις στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι οι τόκοι και οι φόροι. Με απλά λόγια, μπορούμε να πούμε ότι ο δείκτης Κέρδη ανά Μετοχή εκφράζει το κέρδος που αποκόμισε ο κοινός μέτοχος για κάθε μετοχή του.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι πολλές φορές δεν έχει νόημα να συγκρίνουμε τα κέρδη μιας εταιρείας ανά μετοχή με τα κέρδη κάποιας άλλης, γιατί μια εταιρεία μπορεί να επιλέξει να έχει μεγάλο αριθμό μετοχών χαμηλής αξίας ή μικρότερο αριθμό μετοχών μεγάλης αξίας. Ακόμη, όπως επισημαίνεται στην αντίστοιχη βιβλιογραφία, η επιδιωκόμενη διαχρονική αύξηση του δείκτη Κέρδη ανά Μετοχή για μια επιχείρηση είναι πολύ σημαντικότερη από ότι η εξέταση του σε απόλυτες τιμές. Η ευρεία εξέταση αυτού του δείκτη πραγματοποιείται λόγω της μεγάλης επίδρασης του στην Χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής (market value).

2. Μέρισμα ανά Μετοχή – Dividends per Share

Ο τρόπος υπολογισμού του αριθμοδείκτη DPS είναι ο παρακάτω:

$$\text{DPS} = \text{Σύνολο Μερισμάτων} / \text{Αριθμός Μετοχών}$$

Είναι γεγονός, ότι μόνο μικρό μέρος των κερδών που προορίζονται για τους μετόχους καταβάλλονται σε μετρητά. Το υπόλοιπο μέρος των κερδών παρακρατείται, με σκοπό την μελλοντική εδραίωση και επέκταση της επιχείρησης. Όπως τονίζεται χαρακτηριστικά στην βιβλιογραφία, ο δείκτης DPS είναι ενδεικτικός του ποσοστού των κερδών που διανέμονται υπό μορφή μερίσματος στους μετόχους της εταιρείας, εφόσον ένα μέρος των καθαρών κερδών αποθεματοποιείται από την ίδια την επιχείρηση.

Παρόλα αυτά όμως η πολιτική μιας εταιρείας σχετικά με τη διανομή των μερισμάτων, θα πρέπει να είναι απόλυτα ισορροπημένη, καθώς μια μείωση των μερισμάτων απομακρύνει τους επενδυτές, με αποτέλεσμα αρνητικές επιπτώσεις στην τιμή των μετοχών. Είναι σύνηθες το φαινόμενο για μια εταιρεία, να καταβάλλονται μερίσματα ακόμη και κατά υπέρβαση των κερδών της παρά να περικόψει τη διανομή μερίσματος. Βέβαια, αυτή η τακτική δεν μπορεί να ακολουθηθεί για μεγάλο χρονικό διάστημα, παρά μόνο για κάποιο μικρό χρονικό διάστημα και όταν υπάρχουν σαφείς ενδείξεις για «γενναία» ανάκαμψη της κερδοφορίας της επιχείρησης.

3. Αριθμοδείκτης Τιμής Μετοχής προς Κέρδη ανά Μετοχή – Price Earnings Ratio (P/E)

Ο Αριθμοδείκτης αυτός συμβολίζεται διεθνώς με τα χαρακτηριστικά P/E, όπου ο P είναι η τρέχουσα τιμή της μετοχής και όπου E το κέρδος ανά μετοχή του προηγούμενου χρόνου, δηλαδή:

$$P/E = \text{Χρηματιστηριακή Αξία Μετοχής} / \text{Κέρδη ανά Μετοχή}$$

Ο P/E δείχνει με απλά λόγια πόσες φορές είναι διατεθειμένος ο επενδυτής να καταβάλλει το κέρδος ανά μετοχή για να αποκτήσει μια μετοχή. Στην περίπτωση που τα κέρδη θα παραμείνουν τα ίδια στο μέλλον, ο δείκτης αυτός δείχνει πόσων ετών κέρδη απαιτούνται για την αγορά αυτής της μετοχής. Ο λόγος P/E υπολογίζεται με βάση τα προσδοκώμενα κέρδη και συγκρίνεται με τον ίδιο λόγο προηγούμενων χρήσεων. Ιδανική τιμή για τον λόγο αυτό δεν υπάρχει. Μια μετοχή που έχει υψηλό P/E δείχνει ότι αγοράζεται από τους επενδυτές, επειδή η εταιρεία έχει την ικανότητα να παρουσιάζει και να βελτιώνει τα κέρδη της.

Τέλος, να αναφερθεί ότι το management μιας εταιρείας δεν έχει άμεσο έλεγχο στο δείκτη P/E, καθώς μπορεί να τον επηρεάσει βραχυπρόθεσμα με μια καλή πολιτική δημόσιων σχέσεων. Σε μακροπρόθεσμη όμως βάση δεν είναι δυνατόν αυτή η πολιτική να συνεχίσει να ακολουθείται και έτσι θα πρέπει να υπάρχει καλή απόδοση για τον κοινό μέτοχο.

4. Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακή προς Εσωτερική Αξία – Market to Book Ratio

Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του δείκτη Market to Book είναι ο εξής:

$$\text{Market to Book Ratio} = \text{Χρηματιστηριακή αξία ανά μετοχή} / \text{Λογιστική αξία ανά μετοχή}$$

Ο Αριθμοδείκτης αυτός δίνει την τελική και τη λεπτομερέστερη αξιολόγηση της συνολικής κατάστασης της επιχείρησης από τη Χρηματιστηριακή αγορά. Με άλλα λόγια, ανακεφαλαιώνει την άποψη των επενδυτών για το σύνολο της εταιρείας, το management, τα κέρδη της, τη ρευστότητα της και φυσικά τις μελλοντικές προοπτικές της. Όταν έχουμε τιμή μικρότερη του 1 τότε αυτό σημαίνει ότι η κοινωνία των επενδυτών έχει δώσει το σήμα της πτώσης για την εταιρεία. Δεν προβλέπουν ότι τυχόν μελλοντικά κέρδη είναι αρκετά για να δικαιολογήσουν επενδύσεις των σημερινών ιδιοκτητών στην εταιρεία. Από την άλλη, τιμή αρκετά μεγαλύτερη από τη

μονάδα σημαίνει ότι η επένδυση έχει πολλαπλασιαστεί και η αξία της εταιρείας έχει αυξηθεί διαχρονικά μέσω των διανεμητών κερδών τους.

5. Αριθμοδείκτης διανομής μερίσματος προς κέρδη ανά μετοχή – Dividend Payout Ratio

Ο τύπος υπολογισμού του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι ο παρακάτω:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \text{Μερίσματα ανά Μετοχή} / \text{Κέρδη ανά Μετοχή}$$

Ο δείκτης διανομής μερίσματος εκφράζει τη σχέση μεταξύ των κερδών μιας εταιρείας και των μετρητών που καταβάλλονται ως μερίσματα. Οι επιχειρήσεις υιοθετούν πολιτική μερισμάτων που να ανταποκρίνεται στις επιχειρηματικές ανάγκες τους. Μια ταχέως αναπτυσσόμενη εταιρεία είναι φυσικό να έχει μεγάλη ανάγκη μετρητών και έτσι δίνουν μικρά μερίσματα. Από την άλλη μεριά, εταιρείες με σταθερή ή χαμηλή ανάπτυξη αποδίδουν ως μερίσματα υψηλό ποσοστό των κερδών τους.

Έτσι λοιπόν, επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας είναι δημοφιλείς στους κύκλους των επενδυτών καθώς το εισόδημα και όχι η αύξηση του κεφαλαίου τους βρίσκεται σε σημαντικότερη προτεραιότητα.

6. Αριθμοδείκτης Απόδοσης Μερισμάτων – The Dividend Yield Ratio

Ο Αριθμοδείκτης απόδοσης μερισμάτων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα τρέχοντα μερίσματα ανά μετοχή προς την τρέχουσα τιμή της μετοχής:

$$\text{The Dividend Yield Ratio} = \text{Μερίσματα ανά Μετοχή} / \text{Τιμή Μετοχής}$$

Ενώ η απόδοση των κερδών καθορίζει τη συνολική αποδοτικότητα, η απόδοση των μερισμάτων είναι σημαντικότερη για τους επενδυτές οι οποίοι εξαρτώνται από το εισόδημα που τους αποδίδουν οι μετοχές.

1.3. Περιορισμοί Ανάλυσης Αριθμοδεικτών

Όπως έχει αναφερθεί πιο πάνω οι τρεις κύριες κατηγορίες αναλυτών που χρησιμοποιούν ευρύτατα την ανάλυση αριθμοδεικτών – ratio analysis – είναι οι εξής:

- Managers
- Πιστωτές
- Χρηματιστές

Παρόλα αυτά όμως και παρά τις χρήσιμες πληροφορίες που μας παρέχει η ανάλυση αριθμοδεικτών, υπάρχουν και κάποιοι περιορισμοί που προκύπτουν από την εκτενή χρήση των αριθμοδεικτών. Παρακάτω, σημειώνονται οι κυριότεροι περιορισμοί:

- ✓ Είναι δύσκολο για τεράστιες εταιρείες που έχουν πολλά «business units» και τα οποία είναι εντελώς διαφορετικά μεταξύ τους, να αναπτύξουν ένα κατανοητό μέσο δείκτη κλάδου. Η ratio analysis είναι πιο χρήσιμη για μικρότερες και επικεντρωμένες σε μια παραγωγική δραστηριότητα επιχειρήσεις
- ✓ Είναι καλύτερο για μια εταιρεία να συγκρίνει τους αριθμοδείκτες της με την εταιρεία – ηγέτη του κλάδου παρά με το μέσο δείκτη του κλάδου, όπως συνηθίζουν οι περισσότερες επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν ratio analysis
- ✓ Εάν η ανάλυση των αριθμοδεικτών δεν πραγματοποιηθεί διαχρονικά και με συγκριτικές αναλύσεις με τους καλύτερους του κλάδου, θα δημιουργηθούν προβλήματα από την ερμηνεία των συμπερασμάτων
- ✓ Εποχικοί παράγοντες επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό τα αποτελέσματα της ανάλυσης αριθμοδεικτών. Για παράδειγμα, η αναπλήρωση αποθεμάτων διαφέρει από εποχή σε εποχή
- ✓ Είναι εύκολο για εταιρείες να εφαρμόσουν τεχνικές ώστε να επηρεάσουν τα χρηματοοικονομικά τους αποτελέσματα προς το καλύτερο. Η τεχνική αυτή είναι γνωστή ως «window dressing» και έχει σκοπό να κάνει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης να φαίνονται «δυνατότερες» και «ελκυστικότερες»
- ✓ Διαφορετικές λογιστικές πρακτικές επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, όπως για παράδειγμα ποια λογιστική μέθοδος θα χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό των αποσβέσεων
- ✓ Είναι δύσκολο να γενικευτεί ένας δείκτης αν είναι καλός ή κακός με μια συγκεκριμένη τιμή. Διαφορετικοί κλάδοι έχουν διαφορετικές τιμές αριθμοδεικτών. Έτσι μια άριστη τιμή δείκτη για μια εταιρεία τροφίμων μπορεί να είναι κακή για μια εταιρεία βιομηχανικών υλικών
- ✓ Μια επιχείρηση μπορεί να έχει μερικούς δείκτες που να φαίνονται και πράγματι να είναι καλοί, και κάποιους άλλους που να μην θεωρούνται ικανοποιητικοί. Σε αυτή την περίπτωση δεν μπορεί με ευκολία το μάνατζμεντ της επιχείρησης να συμπεράνει που υπάρχει πραγματικό πρόβλημα και που όχι

Οπότε λοιπόν, η ανάλυση αριθμοδεικτών είναι μια πραγματικά χρήσιμη τεχνική, αρκεί βέβαια οι αναλυτές να είναι ενημερωμένοι από τα προβλήματα και τους περιορισμούς που παρουσιάζει η χρήση της. Η ratio analysis εάν χρησιμοποιηθεί μηχανικά και «ξύλινα» δεν θα δώσει αξιόπιστα αποτελέσματα. Όταν όμως εφαρμοστεί «έξυπνα» και με «δικαιοσύνη» θα βοηθήσει πραγματικά την βελτίωση των επιχειρηματικών λειτουργιών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΕΠΙΔΟΣΗΣ

2.1 Εισαγωγή

Η φράση «αποδοτικότητα επενδύσεων – *Return On Investment*» είναι μια από τις σημαντικότερες χρηματοοικονομικές έννοιες που χρησιμοποιεί το σύνολο των επιχειρήσεων και των επενδυτών. Για να είναι εφικτός ο καθορισμός του συντελεστή αποδοτικότητας θα πρέπει να συσχετίσουμε στοιχεία από τον Ισολογισμό (Balance Sheet) με αυτά της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης (Profit and Loss Account). Από την πρώτη Χρηματοοικονομική Κατάσταση παίρνουμε στοιχεία του ενεργητικού – τι πάγια κατέχει η επιχείρηση – και από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης παίρνουμε το πλεόνασμα της εκμετάλλευσης. Τα χρήματα για τις πληρωμές των κεφαλαίων μπορούν να προέλθουν μόνο από το πλεόνασμα της εκμετάλλευσης που προκύπτει από την αποδοτική χρησιμοποίηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Έτσι από την συσχέτιση των παραπάνω στοιχείων έχουμε ένα μέτρο της αποδοτικότητας επενδύσεων. Με βάση την εξέταση αυτού μπορούμε να κρίνουμε εάν η επιχείρηση είναι βιώσιμη στις παρούσες συνθήκες και κατά πολύ περισσότερο σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

2.2 Αποδοτικότητα Επενδύσεων

Η Αποδοτικότητα των Επενδύσεων – *Return On Investment* **ROI** – ορίζεται ως η σχέση μεταξύ του καθαρού εισοδήματος και του κεφαλαίου που επενδύεται για την παραγωγή εισοδήματος. Ο τύπος της αποδοτικότητας των επενδύσεων παρουσιάζεται παρακάτω:

$$\text{ROI} = \text{Καθαρό Λειτουργικό Εισόδημα} / \text{Μέσος Όρος Λειτουργικού Ενεργητικού}$$

Ο δείκτης ROI επιτρέπει στον αναλυτή να συγκρίνει τις εναλλακτικές αποδόσεις κεφαλαίου που επενδύεται, καθώς όταν επενδύεται κεφάλαιο σχεδόν πάντα αναμένεται κάποια απόδοση, μικρή ή μεγάλη ανάλογα με το ρίσκο που αναλαμβάνεται. Έτσι λοιπόν ο **ROI συσχετίζει το εισόδημα (ανταμοιβή) με το μέγεθος του κεφαλαίου που χρειάζεται για να παράγει αυτό το εισόδημα.**

Η σημαντικότητα του δείκτη *Return On Investment* απορρέει από το ότι είναι το κυριότερο μέτρο της αποδοτικότητας εκμετάλλευσης – *operating performance*. Η

οικονομική απόδοση μιας επιχειρηματικής μονάδας είναι ο κυριότερος στόχος καθώς της εξασφαλίζει βιωσιμότητα και κατ' επέκταση προσέλκυση νέων κεφαλαίων και επενδυτών. Το κυριότερο μέτρο για αυτή την οικονομική απόδοση είναι ο ROI. Ο κύκλος των αναλυτών χρησιμοποιεί το δείκτη αποδοτικότητας επενδύσεων για τρεις κύριους λόγους:

- ✓ Δείκτης διοικητικής αποτελεσματικότητας
- ✓ Μέτρο της Ικανότητας της Επιχείρησης να κερδίζει ικανοποιητική απόδοση επένδυσης
- ✓ Μέθοδος προβολής των κερδών

Αναλυτικότερα, ο ROI θεωρείται δείκτης διοικητικής αποτελεσματικότητας καθώς η απόδοση κεφαλαίων εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την ικανότητα, την ποιότητα και τα κίνητρα που έχει το management της εταιρείας. Επίσης, είναι ένα μέτρο ικανότητας της επιχείρησης για υψηλή απόδοση καθώς δείχνει την χρηματοοικονομική υγεία σε μακροχρόνιους όρους. Τέλος, είναι μια μέθοδος προβολής των κερδών με παραστατικότατο και απλούστατο τρόπο. Βέβαια, τα παραπάνω βοηθούν μόνο τους εξωτερικούς Χρηματοοικονομικούς Αναλυτές. Δεν πρέπει να ξεχνάμε όμως και την βοήθεια που παρέχει ο δείκτης ROI για την λήψη εσωτερικών αποφάσεων και ως ένα εργαλείο ελέγχου καθώς βοηθά στο σχεδιασμό, στο προϋπολογισμό, στην εκτίμηση των επιχειρηματικών λειτουργιών, αλλά και των επιμέρους επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Όπως σημειώνεται στην βιβλιογραφία, πριν προχωρήσει κάποιος στην εφαρμογή του δείκτη Return On Investment ως ένα μέτρο της αποδοτικότητας εκμετάλλευσης, θα πρέπει να λάβει υπόψη του τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που απορρέουν από την εφαρμογή του.

Πλεονεκτήματα

1. Ο ROI είναι ένα απλό, κατανοητό νούμερο που περιλαμβάνει έσοδα, κόστη και έξοδα
2. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να εκτιμήσει την απόδοση του γενικού management μιας ολόκληρης επιχειρηματικής μονάδας ή ενός τμήματος
3. Είναι εύκολα συγκρίσιμο μεταξύ εταιρειών ώστε να φανεί ποια εταιρεία επιτυγχάνει καλύτερη απόδοση
4. Παρέχει την πρωτοβουλία στη διοίκηση της εταιρείας να ελέγξει την αποδοτικότητα των πάγιων στοιχείων και να προχωρήσει στην απόκτηση νέων μόνο όταν τα κέρδη σημειώνουν σημαντική άνοδο

Μειονεκτήματα

1. Ο ROI είναι ένας πολύ ευαίσθητος αριθμός από την εφαρμοζόμενη πολιτική αποσβέσεων
2. Παλαιότερες εγκαταστάσεις με αποσβεσμένα πάγια στοιχεία έχουν υψηλότερο ROI σε σχέση με νέες εγκαταστάσεις. Αυτό μπορεί να λειτουργεί αποθαρρυντικά για τον όποιο επενδυτή, χωρίς όμως να σημαίνει ότι η νέα επένδυση δεν θα παρουσιάσει ικανοποιητικότατο επίπεδο ROI
3. Επηρεάζεται έντονα από πολιτικές αποθεμάτων (LIFO ή FIFO) και πολιτικές πληθωρισμού

4. Επηρεάζεται έντονα από την συνολική εικόνα της οικονομίας που παρουσιάζει η χώρα που λειτουργεί η επιχείρηση. Σε περίπτωση ευφορίας της οικονομίας είναι αρκετά υψηλός, ενώ σε περιπτώσεις κάμψης της οικονομίας είναι χαμηλός
5. Ο δείκτης ROI δεν είναι συγκρίσιμος μεταξύ βιομηχανιών που λειτουργούν κάτω από διαφορετικές συνθήκες εργασίας. Εάν χρησιμοποιηθεί ως μέτρο σύγκρισης σε αυτή την περίπτωση θα μας οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα και αποφάσεις
6. Οι managers συνηθίζουν να επικεντρώνονται στον ROI περισσότερο σε βραχυχρόνιες περιόδους παρά σε μακροχρόνιες. Αυτό πολλές φορές οδηγεί σε δυσλειτουργία και σε «μετατόπιση» των επιδιωκόμενων στόχων

Τέλος, η βελτίωση του δείκτη Return On Investment στην περίπτωση που δεν θεωρείται ικανοποιητικός ως νούμερο μπορεί να προέλθει μέσω τριών ενεργειών:

- ✓ **Αύξηση των πωλήσεων**
- ✓ **Μείωση των λειτουργικών εξόδων**
- ✓ **Μείωση του συνολικού ενεργητικού**

2.3. Μέθοδοι μέτρησης της Αποδοτικότητας Επενδύσεων

Η αποδοτικότητα επενδύσεων έχει δύο θεμελιώδεις αριθμοδείκτες που χρησιμεύουν για το προσδιορισμό και τη μέτρηση της. Ο πρώτος είναι η Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού – Return On Total Asset και ο δεύτερος η Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων – Return On Equity. Ο ROTA και ο ROE είναι δύο διαφορετικά μέτρα σύγκρισης αλλά και εξίσου απαραίτητα καθώς φωτίζουν διαφορετικές πλευρές της επιχείρησης.

2.3.1. Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού

Ο δείκτης αποδοτικότητα συνόλου ενεργητικού – ROTA – υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα κέρδη προ φόρων και τόκων με το σύνολο του ενεργητικού που κατέχει η επιχείρηση. Δηλαδή:

$$\text{ROTA} = \text{Κέρδη προ φόρων και Τόκων} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στην βιβλιογραφία συχνά αναφέρεται ως Basic Earning Power το αποτέλεσμα του πηλίκου Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού και ως αποδοτικότητα συνόλου ενεργητικού έχουμε τον τύπο:

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \text{Καθαρό Εισόδημα} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

Οποιαδήποτε μέθοδος υπολογισμού και αν υιοθετηθεί πάντως, η αποδοτικότητα του ενεργητικού χρησιμοποιεί τις τρεις βασικές μεταβλητές εκμετάλλευσης της επιχείρησης:

- **Σύνολο Εσόδων**
- **Σύνολο Εξόδων**
- **Απασχολούμενο Ενεργητικό**

Ο δείκτης Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού μετρά την αποδοτικότητα της εκμετάλλευσης ή σε απλούς όρους μετράει πόσο ικανοποιητικά χρησιμοποιεί η διοίκηση όλα τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργήσει πλεόνασμα. Δηλαδή είναι ένας δείκτης του όρου «operating efficiency». Στην συγκεκριμένη ανάλυση εμείς θα συμβαδίσουμε με την διεθνή βιβλιογραφία και θα υπολογίζουμε την αποδοτικότητα του ενεργητικού ως εξής: Καθαρό Εισόδημα / Σύνολο Ενεργητικού (Net Income / Total Assets).

Ο δείκτης Αποδοτικότητα Ενεργητικού – Return On Assets – δεν θα πρέπει σε καμία περίπτωση να εξετάζεται ως ένα απλό νούμερο, γιατί τότε θα χάνεται η σημαντικότερη προσφορά του που μπορεί να παράσχει στη διοίκηση της επιχείρησης. Για να είναι χρήσιμος στη διαδικασία λήψης αποφάσεων θα πρέπει πρώτα να αναλυθεί στις βασικές συνιστώσες του. Οι δύο κύριοι συμπληρωματικοί αριθμοδείκτες είναι:

- **Το περιθώριο κέρδους επί των πωλήσεων – Profit Margin**
- **Η ταχύτητα κυκλοφορίας Ενεργητικού – Total Assets Turnover**

Ο αριθμοδείκτης περιθώριο κέρδους υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Profit Margin} = \text{Καθαρό Εισόδημα} / \text{Πωλήσεις}$$

Ο τύπος υπολογισμού του δείκτη ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού είναι ο παρακάτω:

$$\text{Total Assets Turnover} = \text{Πωλήσεις} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

Οπότε **ROA = Profit Margin * Total Assets Turnover**

Ο αριθμοδείκτης «περιθώριο κέρδους» προσδιορίζει το κέρδος ως ποσοστό επί των πωλήσεων και συχνά αναφέρεται ως περιθώριο καθαρού κέρδους. Είναι πολύ γνωστό μέτρο σύγκρισης και χρησιμοποιείται σχεδόν σε παγκόσμια κλίμακα για την παρακολούθηση και τον έλεγχο της κερδοφορίας μιας επιχείρησης. Απλά μπορούμε να πούμε ότι το περιθώριο κέρδους είναι αυτό που απομένει αν αφαιρεθεί το συνολικό κόστος εκμετάλλευσης (operating cost). Εάν το περιθώριο κέρδους είναι 10%, το συνολικό κόστος θα είναι 90%. Το περιθώριο βελτιώνεται μόνο όταν μειωθεί αυτό το ποσοστό. Για να μειωθεί όμως το κόστος εκμετάλλευσης θα πρέπει να ξέρουμε τους οδηγούς του. Οι κυριότεροι οδηγοί του είναι τα υλικά, η εργασία, τα έξοδα εργοστασίου, τα διοικητικά έξοδα κ.α.

Ο αριθμοδείκτης «ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού» εξετάζει το σύνολο των πωλήσεων που επιτεύχθηκαν από την επιχείρηση σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού. Δεν μπορούμε να πούμε ότι τονίζεται σε τόσο ευρεία κλίμακα όπως ο δείκτης Profit Margin, αλλά παρόλα αυτά η συμβολή του στην αποδοτικότητα του συνόλου ενεργητικού είναι καθοριστική. Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας

ενεργητικού συσχετίζεται με το δείκτη περιθώριο κέρδους. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης Profit Margin τόσο μικρότερος είναι ο δείκτης Total Assets Turnover.

2.3.2. Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Η Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων – Return On Equity (ROE) – υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\text{ROE} = \text{Κέρδη μετά την επιβολή φόρων} / \text{Ίδια Κεφάλαια}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός εξετάζει πως η αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης μεταφράζεται σε όφελος για τους ιδιοκτήτες ή αλλιώς εξετάζει την αποδοτικότητα του μετοχικού κεφαλαίου. Ακόμη πιο απλά, μπορούμε να πούμε ότι η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μετράει την απόλυτη απόδοση για τους μετόχους και αν είναι ικανοποιητική ως νούμερο φέρνει επιτυχία στην επιχείρηση, καθώς συνεπάγεται υψηλότερη τιμή της μετοχής της και διευκολύνει την προσέλκυση νέων κεφαλαίων. Έτσι λοιπόν, η εταιρεία έχει όλες τις δυνατότητες για να αναπτυχθεί και κυρίως όταν λειτουργεί σε ένα κλάδο ανθηρό και με καλές προοπτικές. Θα πρέπει να γίνει σαφές ότι εάν μια επιχείρηση επιδιώξει να βελτιώσει τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, δεν σημαίνει συνάμα ότι θα αυξηθεί και η περιουσία των μετόχων. Είναι γεγονός ότι εάν οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν το δείκτη ROE ως μοναδικό μέτρο της απόδοσης (performance) τότε θα ανακύψουν κάποια σημαντικά προβλήματα.

Πρώτα από όλα, ο ROE δεν λαμβάνει υπόψη του τον κίνδυνο (risk). Οι μέτοχοι νοιάζονται και για τις αποδόσεις αλλά και για τον κίνδυνο που έχει η κάθε επιδιωκόμενη απόδοση. Έτσι λοιπόν, εκτός από τον έλεγχο του ROE για μια επένδυση θα πρέπει να ελέγχεται και ο κίνδυνος που έχει η κάθε επένδυση.

Δεύτερον, ο δείκτης ROE δεν λαμβάνει υπόψη του το επενδυμένο κεφάλαιο. Δηλαδή, ο Return On Equity δεν ελέγχει τι κεφάλαιο έχει επενδυθεί σε μια δραστηριότητα παρά μόνο την απόδοση που έχει αυτή η δραστηριότητα. Μπορεί για παράδειγμα κάποιος να επενδύσει 1 ευρώ σε ένα σχέδιο και να έχει ROE 40% και σε ένα άλλο σχέδιο να επενδύσει 3 ευρώ με ROE πάλι 40%.

Οπότε, είναι γεγονός ότι δεν θα πρέπει το management μιας εταιρείας να χρησιμοποιεί τον ROE ως το μοναδικό μέτρο της απόδοσης αλλά σε συνδυασμό και με μια σειρά δεικτών. Μην ξεχνάμε άλλωστε, ότι από την μια μεριά ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ο σημαντικότερος οδηγός της αξίας μιας επιχειρηματικής μονάδας και από την άλλη μεριά ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού είναι ο σημαντικότερος οδηγός του ROE. Ακόμη ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού προσδιορίζεται από τους αριθμοδείκτες profit margin και asset turnover. Έτσι λοιπόν, για να βελτιωθεί η αποδοτικότητα πρέπει να επικεντρωνόμαστε στους αριθμοδείκτες περιθώριο κέρδους και ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.

2.4. Η εξίσωση DuPont

Η εξίσωση DuPont στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση δημιουργήθηκε και εφαρμόστηκε από τον F. Donaldson Brown το 1914. Η φόρμουλα αυτή είναι μια «τεχνική» που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να αναλύσει την κερδοφορία (profitability) μιας εταιρείας. Θεωρείται ως ένα παραδοσιακό εργαλείο προσδιορισμού της απόδοσης στα πλαίσια λειτουργίας μιας επιχειρηματικής μονάδας. Για να είναι ικανή η εφαρμογή της εξίσωσης DuPont θα πρέπει να συνδυαστούν στοιχεία από τον Ισολογισμό και από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης της επιχείρησης.

Η σημαντικότητα του μοντέλου DuPont απορρέει από την μεγάλη εφαρμογή του, καθώς μπορεί να χρησιμοποιηθεί για παράδειγμα από το τμήμα πωλήσεων μιας επιχείρησης για να δώσει μια εξήγηση του δείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA). Δεύτερον, συγκρίνεται η εταιρεία με άλλες ανταγωνίστριες εταιρείες του κλάδου. Τρίτον, αναλύει τις όποιες αλλαγές πραγματοποιούνται στην αποδοτικότητα μιας εταιρείας διαχρονικά. Ακόμη, λειτουργεί και ως ένα μέσο διδασκαλίας και κατανόησης για το πώς τα διοικητικά στελέχη έχουν επίδραση πάνω στα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρείας (όπως μείωση τιμών προϊόντων, είσοδος σε νέες αγορές κ.α.).

Όπως σε κάθε χρηματοοικονομικό μοντέλο έτσι και στο DuPont υπάρχουν κάποια πλεονεκτήματα από την χρήση και εφαρμογή του αλλά και κάποιες αδυναμίες. Τα πλεονεκτήματα μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής:

1. Απλότητα. Είναι ένα πολύ απλό εργαλείο και μπορεί να εφαρμοστεί πολύ εύκολα από τα διοικητικά στελέχη
2. Παρέχει σημαντικές συγκρίσεις μεταξύ ανταγωνιστών
3. Ενημερώνει έγκυρα και έγκαιρα το μάνατζμεντ μιας επιχείρησης για τις ενέργειες που πρέπει να κάνει ώστε να βελτιώσει τα στοιχεία που προσδιορίζουν την κερδοφορία και την αποδοτικότητα της
4. Χρησιμοποιεί μια σειρά από αριθμοδείκτες και όχι έναν μεμονωμένο δείκτη

Από την άλλη μεριά, τα μειονεκτήματα που προκύπτουν από την χρήση της φόρμουλας DuPont είναι τα παρακάτω:

1. Βασίζεται σε δημοσιευμένους οικονομικούς αριθμούς, οι οποίοι μπορεί να μην χαρακτηρίζονται από αξιοπιστία στο ακέραιο
2. Δεν περιλαμβάνει κατά τον υπολογισμό του το κόστος κεφαλαίου (cost of capital)
3. Εάν συμπεριλαμβάνει στον υπολογισμό του αναληθή στοιχεία – «σκουπίδια» -, αναληθή στοιχεία θα δώσει (garbage in, garbage out)

Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενη ενότητα, ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού – Return On Assets – προσδιορίζεται από τους αριθμοδείκτες περιθώριο κέρδους και ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Η εξίσωση DuPont λοιπόν, είναι ένας τύπος που δείχνει ότι ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μπορεί να προσδιορισθεί και ως προϊόν της σχέσης περιθώριο κέρδους και ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού. Πιο απλά μπορούμε να πούμε ότι **η εξίσωση DuPont υποστηρίζει ότι η κερδοφορία μιας εκμετάλλευσης προέρχεται από 2 πηγές: το δείκτη net profit margin που είναι ένα μέτρο κερδοφορίας και από το δείκτη total assets turnover που είναι ένα μέτρο αποδοτικότητας.**

Οπότε έχουμε:

$$\text{ROA} = \text{Profit Margin} * \text{Total Assets Turnover} = (\text{Net Income} / \text{Sales}) * (\text{Sales} / \text{TA})$$

Ο όρος net income ή καθαρό εισόδημα προσδιορίζεται αν από τις πωλήσεις αφαιρέσουμε το συνολικό κόστος εκμετάλλευσης (κόστος παραχθέντων, φόροι εισοδήματος, τόκοι, άλλα έξοδα). Ακόμη, όταν λέμε σύνολο ενεργητικού – TA – εννοούμε το κυκλοφορούν ενεργητικό (ταμείο, αποθέματα, λογαριασμοί εισπρακτέοι, κ.α.) και το πάγιο ενεργητικό (γη, κτίρια, εξοπλισμός, μηχανήματα κ.α.)

Εάν μια εταιρεία χρηματοδοτείται μόνο με Ίδια Κεφάλαια, ο δείκτης απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων – Return On Equity – και ο δείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού – Return On Assets – θα είναι το ίδιο πράγμα, καθώς το σύνολο ενεργητικού θα εξισωθεί με τα ίδια κεφάλαια.

$$\text{ROA} = \text{Net Income} / \text{TA} = \text{Net Income} / \text{Common Equity} = \text{ROE}$$

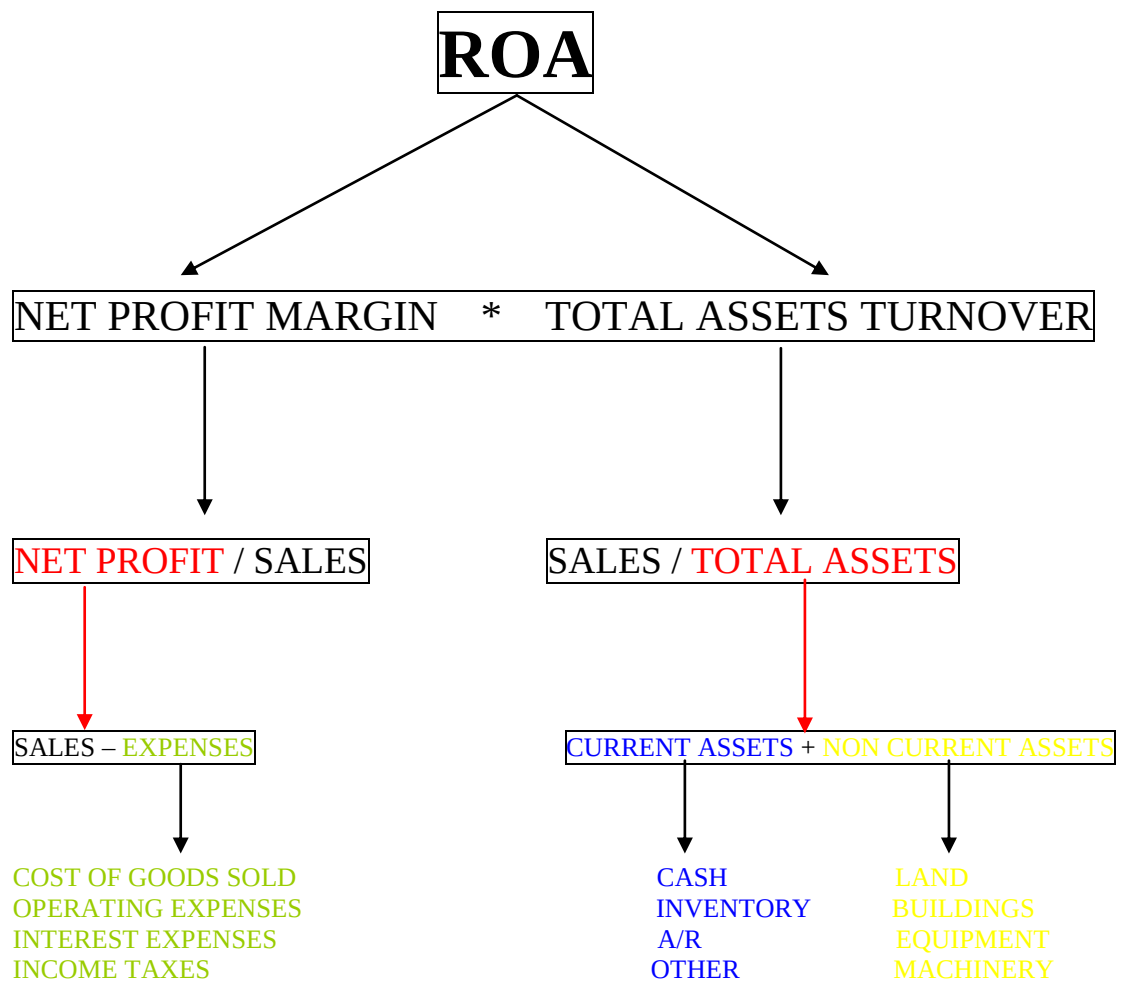
Η ισότητα Σύνολο Ενεργητικού = Ίδια Κεφάλαια ισχύει μόνο όταν η εταιρεία δεν χρησιμοποιεί ξένα κεφάλαια (χρέη). Στην περίπτωση που έχει χρέη η εταιρεία τότε έχουμε τον αριθμοδείκτη Equity Multiplier ή Leverage Ratio (αριθμοδείκτης μόχλευσης) και ο οποίος ισούται με Σύνολο Ενεργητικού / Ίδια Κεφάλαια. Τότε ο δείκτης ROE παραγοντοποιείται στους επιμέρους δείκτες περιθώριο κέρδους, ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού, δείκτης μόχλευσης.

$$\text{ROE} = \text{Net Profit Margin} * \text{Total Assets Turnover} * \text{Leverage Ratio}$$

ή

$$\text{Net Income} / \text{Equity} = (\text{Net Income} / \text{Sales}) * (\text{Sales} / \text{TA}) * (\text{TA} / \text{Equity})$$

Συνοπτικά λοιπόν, ο αριθμοδείκτης ROE είναι προϊόν τριών επιμέρους δεικτών. Οι πρώτοι δυο, net profit margin και total assets turnover, περιγράφουν το ποσό του καθαρού εισοδήματος που επιτυγχάνεται για κάθε ευρώ πωλήσεων και το ποσό των πωλήσεων που επιτυγχάνεται για κάθε ευρώ ενεργητικού. Το προϊόν της διαίρεσης τους, net income / total assets, ισοδυναμεί με το δείκτη ROA. Οι εταιρείες είναι γεγονός ότι κερδίζουν υψηλά περιθώρια κέρδους από τον έλεγχο του κόστους λειτουργίας τους. Επίσης πετυχαίνουν υψηλές αποδόσεις κυκλοφορίας ενεργητικού μέσω της παραγωγικής χρήσης των πάγιων στοιχείων τους. Ο τρίτος όρος είναι ο δείκτης Equity multiplier, που περιγράφει πόσα ευρώ πάγιων στοιχείων μια εταιρεία επιτυγχάνει για κάθε ευρώ που επενδύουν οι ιδιοκτήτες.



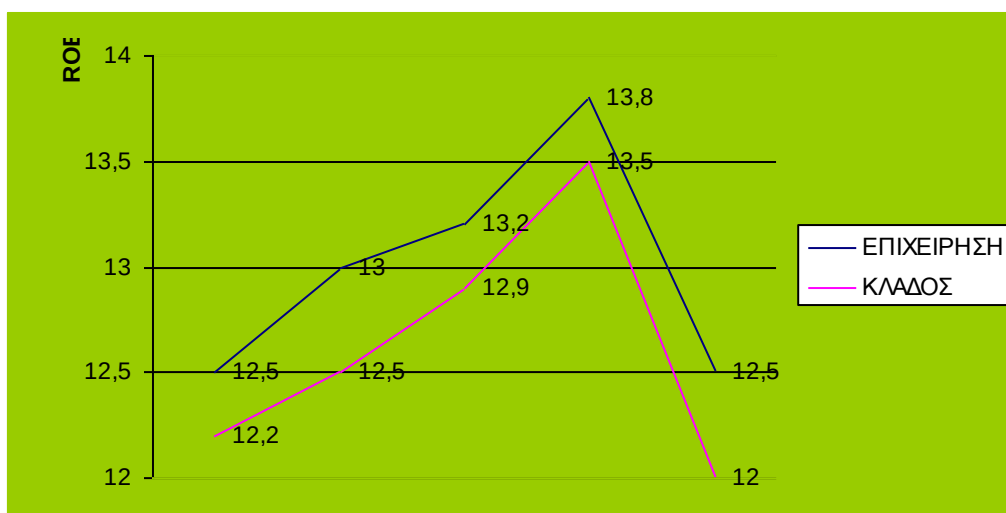
Διάγραμμα 2.1. Το Μοντέλο DuPont

2.5. Τεχνικές Ανάλυσης Χρηματοοικονομικής Κατάστασης

Εκτός από την ανάλυση των αριθμοδεικτών (ratio analysis) υπάρχουν και τρία άλλα αναλυτικά εργαλεία για να εκτιμήσουν και να προσδιορίσουν την απόδοση – performance – και την χρηματοοικονομική θέση μιας επιχειρηματικής μονάδας. Αυτά τα εργαλεία είναι η Trend Analysis, η Common Size Analysis και η Percentage Change Analysis.

Trend Analysis

Η Ανάλυση Τάσης (ή ευρύτερα γνωστή στην διεθνή βιβλιογραφία **Trend Analysis**) είναι μια διαχρονική ανάλυση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών μιας επιχειρηματικής μονάδας. Η τεχνική αυτή χρησιμοποιείται για να απεικονίσει την βελτίωση ή τη χειροτέρευση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης μέσα στο χρόνο και σε σχέση με τη χρηματοοικονομική κατάσταση του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εν λόγω επιχείρηση. Στο παρακάτω διάγραμμα θα δούμε την διαχρονική εξέλιξη του δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων – Return On Equity – τα τελευταία 5 χρόνια (2001 – 2006) μιας αμερικάνικης επιχείρησης ζαχαρωδών (Allied) και του κλάδου μέσα στον οποίο ανταγωνίζεται και «δίνει μάχη».



Διάγραμμα 2.2. Trend Analysis

Common Size Analysis

Η τεχνική αυτή περιλαμβάνει συγκρίσεις μεταξύ εταιρειών μέσα στο χρόνο που λειτουργούν και αναπτύσσουν τις δραστηριότητες τους. Η Common Size Analysis εφαρμόζεται και σε στοιχεία του Ισολογισμού, οπότε έχουμε την λεγόμενη **Common Size Balance Sheet**, αλλά και σε στοιχεία της Κατάστασης Εισοδήματος και έχουμε την **Common Size Income Statement**. Σχετικά με την πρώτη, κάθε λογαριασμός διαιρείται με μια κοινή βάση και εκφράζεται ως ποσοστό. Αυτή η κοινή βάση είναι το σύνολο του ενεργητικού – total assets. Έτσι λοιπόν, η common size analysis δημιουργεί ένα άλλο αριθμοδείκτη για κάθε λογαριασμό της κατάστασης. Αυτή η μέθοδος μερικές φορές καλείται και vertical analysis.

Η common size analysis που εφαρμόζεται στην Κατάσταση Εισοδήματος προετοιμάζεται όπως και η Common Size Balance Sheet. Η μόνη σημαντική διαφορά είναι η κοινή βάση που χρησιμοποιείται για να διαιρέσουμε το κάθε στοιχείο της Income Statement. Η κοινή βάση είναι οι πωλήσεις – sales. Το κυριότερο πλεονέκτημα της μεθόδου Common Size Analysis είναι ότι διευκολύνει τις συγκρίσεις μεταξύ Ισολογισμών και Καταστάσεων Εισοδήματος διαχρονικά αλλά και μεταξύ των διάφορων επιχειρήσεων. Παρακάτω έχουμε δύο παραδείγματα Ισολογισμών και Κατάστασης Εισοδήματος καθώς και των αντίστοιχων πινάκων Common Size Balance Sheet και Common Size Income Statement από τα δημοσιευμένα στοιχεία μιας αμερικάνικης επιχείρησης που δραστηριοποιείται στο χώρο των μικροτσίπ.

Income Statement 2003

Sales	\$900
Cost of Goods Sold	-480
Gross Profit	420
Operating Expenses:	
Depreciation	-45
Other Expenses	-180
EBIT	195
Interest	30
EBT	165
Taxes	-66
Net Income	\$99

Common Size Income Statement 2003

Sales	100, 0 %
Cost of Goods Sold	-53, 3 %
Gross Profit	46, 7 %
Operating Expenses:	
Depreciation	-5, 0 %
Other Expenses	-20, 0 %
EBIT	21, 7 %
Interest	3, 3 %
EBT	18, 4 %
Taxes	7, 4 %
Net Income	11, 0 %

Balance Sheet 2003

Assets

Cash	\$30
Marketable Securities	40
Accounts Receivable	100
Inventory	120
Current Assets	290
Plant and Equipment	400
Less: Accumulated Depreciation	150
Net Plant and Equipment	250
Total Assets	\$540

Liabilities and Equity

Accounts Payable	\$90
Notes Payable	50
Accruals	25
Current Liabilities	165
Long Term Debt	225
Total Liabilities	390
Preferred Stock	15
Common Stock (10 thousand shares)	20
Retained Earnings	115
Total Liabilities and Equity	\$540

Common Size Balance Sheet 2003

Assets

Cash	5, 6 %
Marketable Securities	7, 4 %
Accounts Receivable	18, 5 %
Inventory	22, 2 %
Current Assets	53, 7 %
Plant and Equipment	74, 1 %
Less: Accumulated Depreciation	27, 8 %
Net Plant and Equipment	46, 3 %
Total Assets	100, 0 %

Liabilities and Equity

Accounts Payable	16, 7 %
Notes Payable	9, 2 %
Accruals	4, 6 %
Current Liabilities	30, 5 %
Long Term Debt	41, 7 %
Total Liabilities	72, 1 %
Preferred Stock	2, 8 %
Common Stock (10 thousand shares)	3, 7 %
Retained Earnings	21, 3 %
Total Liabilities and Equity	100, 0 %

Percentage Change Analysis

Μια τελευταία τεχνική που χρησιμοποιείται για να βοηθήσει την ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης είναι η percentage change analysis. Είναι γεγονός ότι η συγκεκριμένη τεχνική δεν χρησιμοποιείται σε πολύ μεγάλο βαθμό από το management μιας επιχειρηματικής μονάδας. Σύμφωνα με αυτή την μέθοδο, υπολογίζονται ρυθμοί ανάπτυξης για όλα τα στοιχεία του Ισολογισμού και της Κατάστασης Εισοδήματος, από τον ένα χρόνο στον άλλο χρόνο λειτουργίας. Η κυριότερη αξία προέρχεται κυρίως από την ανάλυση της Κατάστασης Εισοδήματος και όχι τόσο από την ποσοστιαία ανάλυση του Ισολογισμού. Για παράδειγμα, ένα θετικό στοιχείο που μπορεί να εξαχθεί από την percentage change analysis είναι το προϊόν της σύγκρισης μεταξύ των πωλήσεων και των συνολικών κοστών. Αν οι πωλήσεις αυξάνονται με ταχύτερο ρυθμό από ότι τα λειτουργικά κόστη τότε έχουμε ένα πολύ καλό σημάδι που προκύπτει από την δραστηριότητα της επιχείρησης. Παρακάτω θα δούμε την income statement percentage change analysis της προηγούμενης αμερικάνικης εταιρείας.

Income Statement 2002 – 2003

	2002	2003
Sales	\$800	\$900
Cost of Goods Sold	-450	-480
Gross Profit	350	420
Operating Expenses:		
Depreciation	-45	-45
Other Expenses	-175	-180
EBIT	130	195
Interest	20	30
EBT	110	165
Taxes	-44	-66
Net Income	\$66	\$99

Income Statement Percentage Change Analysis

	2002	2003	
Sales	\$800	\$900	12, 5 %
Cost of Goods Sold	-450	-480	6, 6 %
Gross Profit	350	420	20, 0 %
Operating Expenses:			
Depreciation	-45	-45	0 %
Other Expenses	-175	-180	2, 8 %
EBIT	130	195	50, 0 %
Interest	20	30	50, 0 %
EBT	110	165	50, 0 %
Taxes	-44	-66	50, 0 %
Net Income	\$66	\$99	50, 0 %

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΙΣΟΡΡΟΠΗΜΕΝΗ ΚΑΡΤΑ ΚΑΙ ΕΠΙΔΟΣΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

3.1. Εισαγωγή

Είναι αδιαμφισβήτητο γεγονός ότι οι χρηματοοικονομικές μετρήσεις ήταν και είναι ένα από τα κυρίαρχα στοιχεία των συστημάτων μέτρησης της επίδοσης των βιομηχανιών τροφίμων και γενικότερα των επιχειρήσεων. Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, κυκλοφοριακής ταχύτητας, δανειακής επιβάρυνσης και αποδοτικότητας παρέχουν σημαντική πληροφόρηση. Όμως, όπως υποστηρίζεται από πολλούς, οι χρηματοοικονομικές μετρήσεις απεικονίζουν τα αποτελέσματα των ενεργειών της διοίκησης που έγιναν στο παρελθόν και δίνουν την τελική εικόνα της επίδοσης της επιχείρησης χωρίς να υπεισέρχονται στους παράγοντες που τη δημιούργησαν. Η αποκλειστική χρήση των χρηματοοικονομικών μετρήσεων ενέχει τον κίνδυνο να θυσιαστεί η μακροχρόνια ανάπτυξη της εταιρίας για την επίτευξη βραχυπρόθεσμων οικονομικών στόχων.

Έτσι λοιπόν, το μάνατζμεντ των επιχειρήσεων προκειμένου να αντιμετωπίσει αυτές τις ελλείψεις των χρηματοοικονομικών μετρήσεων εισήγαγε νέες συμπληρωματικές μετρήσεις οι οποίες αφορούσαν την λειτουργική επίδοση της επιχείρησης. Αυτά τα νέα συστήματα αξιολόγησης που δημιουργήθηκαν ήταν περισσότερο απλές λίστες με μετρήσεις και όχι ένα ολοκληρωμένο σύστημα με συνδεδεμένους μεταξύ τους δείκτες επίδοσης. Όμως η επιλογή διαφόρων ασύνδετων μεταξύ τους μετρήσεων δεν ήταν η λύση για την ορθή απεικόνιση της επίδοσης της επιχείρησης (Smith 1998).

Η απάντηση στο πρόβλημα της ορθής απεικόνισης της επίδοσης της επιχείρησης, δόθηκε από τους Kaplan και Norton στις αρχές της δεκαετίας του 90 με την παρουσίαση μιας νέας προσέγγισης στα συστήματα αξιολόγησης της επίδοσης των Επιχειρήσεων, την οποία ονόμασαν Πίνακα Ισορροπημένης Στοχοθεσίας (Balanced Scorecard - BSC). Η προσέγγισή τους αποτελεί μια σωστά «σταθμισμένη» ομάδα από βασικούς δείκτες επίδοσης οι οποίοι αξιολογούν την επίδοση σε επιμέρους τομείς που είναι κρίσιμοι για την περαιτέρω ανάπτυξη της επιχείρησης (Kaplan and Norton 1997).

Το BSC αντικατοπτρίζει την αλλαγή που έχει συντελεστεί στη φύση της τεχνολογίας και των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων των επιχειρήσεων τις τελευταίες δεκαετίες. Στη βιομηχανική εποχή, οι εταιρίες εξασφάλιζαν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα από τις επενδύσεις τους και από την διοίκηση των μετρήσιμων μεγεθών τους όπως τα αποθέματα και ο εξοπλισμός. Σε μια οικονομία που κυριαρχούσαν τα μετρήσιμα μεγέθη οι χρηματοοικονομικές μετρήσεις ήταν οι πιο ακριβείς για να αποτυπώσουν την απόδοση των επενδύσεων της επιχείρησης. Προς το τέλος όμως του 20ου αιώνα τα άυλα περιουσιακά στοιχεία (intangible assets) έγιναν βασική

πηγή των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων μιας επιχείρησης. Αυτό το γεγονός είχε σαν αποτέλεσμα την αλλαγή της στρατηγικής των επιχειρήσεων από την διαχείριση μετρήσιμων πόρων στην δημιουργία και διαχείριση άυλων περιουσιακών στοιχείων.

Η βασική αρχή του BSC είναι ότι εξετάζει την επιχείρηση υπό το πρίσμα τεσσάρων βασικών πτυχών. Αυτές είναι: η χρηματοοικονομική, η πελατειακή, η εσωτερική και η πτυχή ανάπτυξης και μάθησης (Kaplan and Norton 1992). Οι παραπάνω τέσσερις πτυχές δεν είναι ανεξάρτητες μεταξύ τους. Αντίθετα συνδέονται με άμεσους ή έμμεσους τρόπους και τελικά όλες οδηγούν στην δημιουργία του οικονομικού αποτελέσματος της επιχείρησης, της χρηματοοικονομικής πτυχής. Οι αλληλεπιδράσεις αυτές δημιουργούν πολύπλοκες αλυσίδες αιτίου – αποτελέσματος, των οποίων ο προσδιορισμός είναι εξαιρετικά σημαντικός, για την ορθή οργάνωση του BSC.

Το BSC είναι ένα γενικό πλαίσιο, που συνθέτουν οι τέσσερις πτυχές που αναφέρθηκαν παραπάνω, αλλά στην υλοποίηση του είναι τόσο μοναδικό όσο και η επιχείρηση που το εφαρμόζει. Κι αυτό γιατί κάθε επιχειρηματική μονάδα, και στην περίπτωση μας κάθε βιομηχανία τροφίμων, έχει το δικό της όραμα, τη δική της στρατηγική, τα δικά της μοναδικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα και διαχειρίζεται τους υλικούς και άυλους πόρους της με το δικό της μοναδικό τρόπο. Πρέπει λοιπόν να υπάρχει μια σαφής σύνδεση του BSC με την στρατηγική της επιχείρησης. Το BSC είναι ο πίνακας που προκύπτει ως το γινόμενο των επιλεγέντων συγκεκριμένων δεικτών – κλειδιά (Key Performance Indicators - KPI) της επίδοσης κάθε πτυχής με τα αντίστοιχα στατιστικά βάρη της. Είναι προφανές ότι η επιτυχία στη χρησιμοποίηση του BSC εξαρτάται τόσο από την κατάλληλη επιλογή των δεικτών επίδοσης για την κάθε μια πτυχή, όσο και τον ορθό καθορισμό του συντελεστή με τον οποίο ο κάθε ένας δείκτης συμμετέχει στο συνολικό BSC.

3.2. Οι τέσσερις Συνιστώσες του Balanced Scorecard

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, η βασική αρχή του BSC είναι ότι εξετάζει την επιχείρηση υπό το πρίσμα τεσσάρων βασικών πτυχών ή καλύτερα συνιστωσών της δραστηριότητάς της. Αυτές είναι: **α) η χρηματοοικονομική πτυχή**, η οποία βλέπει την επιχείρηση από την μεριά των μετόχων **β) η πελατειακή πτυχή**, η οποία βλέπει την επιχείρηση από την σκοπιά των πελατών της **γ) η εσωτερική πτυχή**, η οποία επικεντρώνεται στην αποτελεσματικότητα των εσωτερικών διαδικασιών **δ) η πτυχή ανάπτυξης και μάθησης**, η οποία απεικονίζει την ικανότητα της επιχείρησης να αναπτύσσεται και να προσαρμόζεται στις αλλαγές. Όπως γίνεται φανερό το BSC δεν αντικαθιστά τις χρηματοοικονομικές μετρήσεις αλλά τις συμπληρώνει με δείκτες για την μελλοντική επίδοση της επιχείρησης. Επιπλέον συνδέει ποσοτικά και μη μεγέθη μεταξύ τους, ώστε αυτά να δημιουργούν αξία για την επιχείρηση. Δεν επιδιώκει να τους δώσει μια τιμή η οποία είναι δύσκολο να είναι ακριβής, αλλά τα απεικονίζει με διαφορετικούς μη ποσοτικούς δείκτες που έχουν τη δυνατότητα να καταγράφουν τις μεταβολές τους.

3.2.1. Η Χρηματοοικονομική Συνιστώσα

Η εισαγωγή και η εφαρμογή της στρατηγικής των επιχειρήσεων (και των Βιομηχανιών Τροφίμων) έχει ως πρωταρχικό στόχο την αύξηση των κερδών τους και τη μεγιστοποίηση της αξίας τους. Οι χρηματοοικονομικοί στόχοι μπορούν να συνοψισθούν σε τρεις λέξεις: επιβίωση, επιτυχία, απόδοση. **Η επιβίωση** επιτυγχάνεται με σωστή παρακολούθηση των ταμειακών ροών της επιχείρησης, **η ανάπτυξη** από την άνοδο των πωλήσεων και **η απόδοση** από την αύξηση της τιμής της μετοχής και του ROE. Οι βιομηχανίες Τροφίμων βέβαια δεν θα πρέπει να συμπεριφέροντε όπως οι βιομηχανίες άλλων κλάδων καθώς η επιδίωξη του κέρδους θα πρέπει να είναι συνυφασμένη σε υπέρτατο βαθμό και με την ποιότητα των παρεχόμενων αγαθών. Οι χρηματοοικονομικές μετρήσεις έχουν δεχθεί σημαντική κριτική τα τελευταία χρόνια, για κατασκευασμένες ανακρίβειες, απεικόνιση του παρελθόντος και αδυναμία εκτίμησης των παραγόντων που προσθέτουν αξία στην επιχείρηση. Πολλοί θεωρούν ότι η χρηματοοικονομική επίδοση είναι απλώς το αποτέλεσμα της ορθής λειτουργίας της επιχείρησης και ως εκ τούτου αν εστιάσουμε το ενδιαφέρον στις λειτουργικές μετρήσεις, τα θετικά οικονομικά μεγέθη θα ακολουθήσουν. Αυτού του είδους η κριτική είναι ανακριβής για δύο λόγους. Καταρχήν η σχέση μεταξύ της βελτιωμένης λειτουργικής απόδοσης και τις οικονομικής επιτυχίας είναι ασταθής και αβέβαιη Ένα σωστά σχεδιασμένο σύστημα οικονομικού ελέγχου ενισχύει παρά υπονομεύει ένα πρόγραμμα διοίκησης ολικής ποιότητας, γιατί εξασφαλίζει τους αναγκαίους πόρους για την υλοποίησή του. Τα χρηματοοικονομικά μεγέθη υπενθυμίζουν στη διοίκηση ότι η βελτίωση παραγόντων όπως η ποιότητα, οι χρόνοι απόκρισης, η παραγωγικότητα, οι καινοτομίες, ωφελούν την επιχείρηση μόνο όταν μεταφράζονται σε αύξηση των πωλήσεων και της αξίας των μετοχών, μείωση του λειτουργικού κόστους και αύξηση του ROI.

3.2.2. Η Πελατειακή Συνιστώσα

Μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων, στην σημερινή ανταγωνιστική εποχή, εστιάζουν την αποστολή τους στην ικανοποίηση των πελατών τους. Για τον λόγο αυτό χρειάζονται μετρήσεις που να απεικονίζουν τα βασικά σημεία που ενδιαφέρουν τους πελάτες τους. Αυτά συνήθως είναι τα εξής: **ο χρόνος, η απόδοση, η ποιότητα και το κόστος** (Kaplan and Norton 1992).

- **Η έννοια του χρόνου** αφορά είτε το διάστημα που απαιτείται για να εισαχθεί ένα νέο προϊόν στην αγορά - στόχο, το οποίο θα ικανοποιεί τις ανάγκες του καταναλωτή, είτε για ήδη υπάρχοντα προϊόντα στην αγορά. Λέγοντας χρόνο για ήδη υπάρχοντα προϊόντα, εννοούμε το διάστημα που μεσολαβεί από την παραγγελία έως την παράδοση του προϊόντος, το διάστημα αντικατάστασης κάποιου ελαττωματικού αγαθού κ.α.
- **Η έννοια της ποιότητας** αφορά το ποσοστό των ελαττωματικών προϊόντων, καθώς και την έγκαιρη και ακριβή παράδοση του προϊόντος. Βέβαια στην περίπτωση των Βιομηχανιών Τροφίμων, ο όρος ποιότητα βρίσκεται σε περίοπτη θέση και είναι γερά συνδεδεμένος με κάθε παραγωγική λειτουργία. Είναι γεγονός ότι εταιρείες τροφίμων που επιδίωξαν το βραχυπρόθεσμο κέρδος με παράλληλη θυσία της μακροπρόθεσμης ποιότητας, βρέθηκαν σύντομα στο περιθώριο. Όπως είναι εύκολα αντιληπτό, η κοινωνική ευαισθησία θα πρέπει να τοποθετείται στην κορυφή μιας «υγιούς» εταιρείας τροφίμων.
- **Η απόδοση** αφορά κατά πόσο το προσφερόμενο προϊόν ή υπηρεσία συνεισφέρει στην δημιουργία αξίας για τον πελάτη. Η δημιουργία αξίας στον καταναλωτή, είναι ο απώτερος σκοπός της κάθε επιχειρηματικής λειτουργίας και τελικά, ο λόγος ύπαρξης της. Η αξία που θα πρέπει να αντιλαμβάνεται ένας καταναλωτής τροφίμων είναι η διατροφική του ικανοποίηση, η διαφύλαξη της υγείας του μέσω της κατανάλωσης αυτού του αγαθού και η σωστή τιμολόγηση του.
- **Η έννοια του κόστους** αφορά τη τιμή που είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο πελάτης, για έναν επιτυχημένο συνδυασμό όλων των παραπάνω στοιχείων. Το κόστος συσχετίζεται στενά με τη δημιουργία αξίας στον καταναλωτή, καθώς είναι ένα από τα προσδιοριστικά μεγέθη της τοποθέτησης του στην αγορά.

Οι επιχειρήσεις κατά την εφαρμογή του BSC πρέπει να θέσουν συγκεκριμένους στόχους για τα τέσσερα σημεία που ενδιαφέρουν τον πελάτη και στη συνέχεια να μεταφράσουν τους στόχους αυτούς σε συγκεκριμένες μετρήσεις. Με τον τρόπο αυτό εξαναγκάζονται να εξετάσουν τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες τους από την σκοπιά των πελατών, η οποία κάποιες φορές μπορεί να είναι διαφορετική από αυτή που πιστεύει η προβλέπει η διοίκηση. Η εισαγωγή λοιπόν της πελατειακής πτυχής στο BSC βοηθά στην αποσαφήνιση των αναγκών του πελάτη και στην όσο το δυνατό καλύτερη ικανοποίησή τους. **Στο πλαίσιο αυτής της πτυχής χρησιμοποιούνται δείκτες όπως το επίπεδο των υπηρεσιών, ο βαθμός ικανοποίησης των πελατών, ο αριθμός των παραπόνων κλπ.** Με απλά λόγια μπορούμε να πούμε ότι η πελατειακή πτυχή (customer perspective), αφορά το ερώτημα *πως μας βλέπουν οι πελάτες μας;*

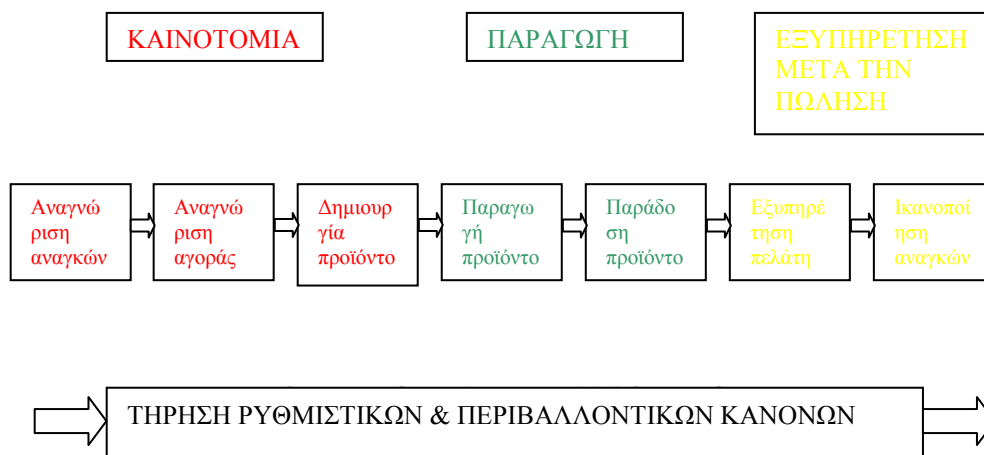
3.2.3. Η Εσωτερική Συνιστώσα

Οι μετρήσεις που βασίζονται στην ικανοποίηση του πελάτη είναι σημαντικές αλλά πρέπει να οδηγήσουν σε ενέργειες στο εσωτερικό της επιχείρησης, ώστε να ικανοποιηθούν οι προσδοκίες των πελατών (Germain 2000). Συνέπεια αυτών είναι ότι συγκεκριμενοποιούνται τα πραγματικά και δυνητικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, η τεχνολογία που απαιτείται για να υλοποιηθούν καθώς και εισάγονται οι αντίστοιχες μετρήσεις για την παρακολούθησή τους όπως για παράδειγμα η παραγωγικότητα, ο χρόνος παραγωγής, το κόστος κ.α. Επειδή συνήθως η παραγωγή λαμβάνει χώρα σε διαφορετικά τμήματα και επίπεδα, είναι απαραίτητο οι συνολικές μετρήσεις να μπορούν να αναλυθούν στο κάθε ένα από αυτά ώστε να εντοπίζονται τόσο οι καλές επιδόσεις όσο και τα προβλήματα. Στον τομέα αυτό ανεκτίμητη είναι η συμβολή των σύγχρονων πληροφοριακών συστημάτων τα οποία είναι σε θέση να συνθέσουν ή να αναλύσουν τις πληροφορίες για όλες τις ενέργειες στο εσωτερικό της επιχείρησης (Silk 1998). Αντίθετα, αν το πληροφορικό σύστημα είναι ανεπαρκές, μπορεί να αποτελέσει την αχίλλειο πτέρνα, του εγχειρήματος της εισαγωγής του BSC στην επιχείρηση.

Το BSC εξετάζει ολόκληρη την αλυσίδα αξίας των εσωτερικών διαδικασιών που αρχίζει με την διαδικασία καινοτομίας, συνεχίζει με την παραγωγική διαδικασία και ολοκληρώνεται με την παροχή υπηρεσιών μετά την πώληση. Όπως υποστηρίζουν οι Kaplan και Norton το γενικό μοντέλο της αλυσίδας αξίας περιλαμβάνει τέσσερις διαδικασίες (διάγραμμα 3.1):

- ✓ Καινοτομία
- ✓ Παραγωγή
- ✓ Εξυπηρέτηση μετά την πώληση
- ✓ Τήρηση ρυθμιστικών και περιβαλλοντικών κανόνων

Στο πλαίσιο της εσωτερικής πτυχής χρησιμοποιούνται δείκτες όπως ο βαθμός παραγωγικότητας, ο κύκλος ζωής του προϊόντος, το ποσοστό ελαττωματικών προϊόντων κ.α. Το κύριο ερώτημα που απαντάει η εσωτερική πτυχή είναι σε ποιους τομείς πρέπει να ήμαστε άριστοι;



Διάγραμμα 3.1. Γενικό Μοντέλο της Αλυσίδας Αξίας

3.2.4. Η Συνιστώσα Μάθησης και Ανάπτυξης

Οι προηγούμενες πτυχές, ορίζουν τις πιο σημαντικές παραμέτρους για την κερδοφορία της επιχείρησης, στις παρούσες συνθήκες και απαιτήσεις του περιβάλλοντος. Όμως τα δεδομένα και οι στόχοι συνεχώς μεταβάλλονται και πρέπει η επιχείρηση να είναι σε θέση όχι μόνο να αναγνωρίζει και να ανταποκρίνεται στις αλλαγές αλλά ακόμη περισσότερο να τις προβλέπει ή να τις δημιουργεί. Η ικανότητα αυτή αποτελεί το θεμέλιο για την μελλοντική της ανάπτυξη και ευημερία (Kaplan and Norton 1992).

Επιχειρήσεις που επιζητούν την επιτυχία και την καταξίωση θα πρέπει να επενδύσουν στην εσωτερική τους δομή. Λέγοντας εσωτερική δομή, δεν εννοούμε μόνο τα συστήματα και τις διαδικασίες, αλλά και το ανθρώπινο κεφάλαιο που διαθέτει η κάθε επιχείρηση. Ο ανθρώπινος παράγοντας είναι «υπεύθυνος» σε σημαντικότατο βαθμό για την επέκταση ή τον αφανισμό της κάθε εταιρείας. Ο όρος ανθρώπινος παράγοντας περιλαμβάνει τους εργαζόμενους μέχρι και τα ανώτατα διοικητικά στελέχη. Έτσι λοιπόν, σκοπός της συνιστώσας μάθησης και ανάπτυξης είναι να προσφέρει τα απαραίτητα εφόδια και την κατάλληλη δομή για να πραγματοποιήσει η εταιρεία εξαιρετικές επιδόσεις και κατά επέκταση μακροχρόνια επιβίωση.

Οι χρησιμοποιούμενοι δείκτες στο πλαίσιο αυτής της πτυχής, είναι το διανοητικό κεφάλαιο της επιχείρησης, οι καινοτομίες που εισάγει, η εκπαίδευση και η αναβάθμιση του προσωπικού της κ.α.

Συνοπτικά, στον παρακάτω πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι τέσσερις βασικές συνιστώσες του Balance Scorecard καθώς και οι επιδιωκόμενοι στόχοι τους.

ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ	ΣΤΟΧΟΣ
Χρηματοοικονομική	<i>Εύρωστη επιχείρηση με παροχή αξίας στους μετόχους</i>
Πελατειακή	<i>Επίτευξη οράματος επιχείρησης με παροχή αξίας στους πελάτες</i>
Εσωτερική	<i>Αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα στις επιχειρησιακές διαδικασίες</i>
Μάθηση και Ανάπτυξη	<i>Διατήρηση ικανοτήτων καινοτομίας και συνεχή βελτίωση των ικανοτήτων των εργαζομένων</i>

Πίνακας 3.1. Οι τέσσερις συνιστώσες του Balance Scorecard

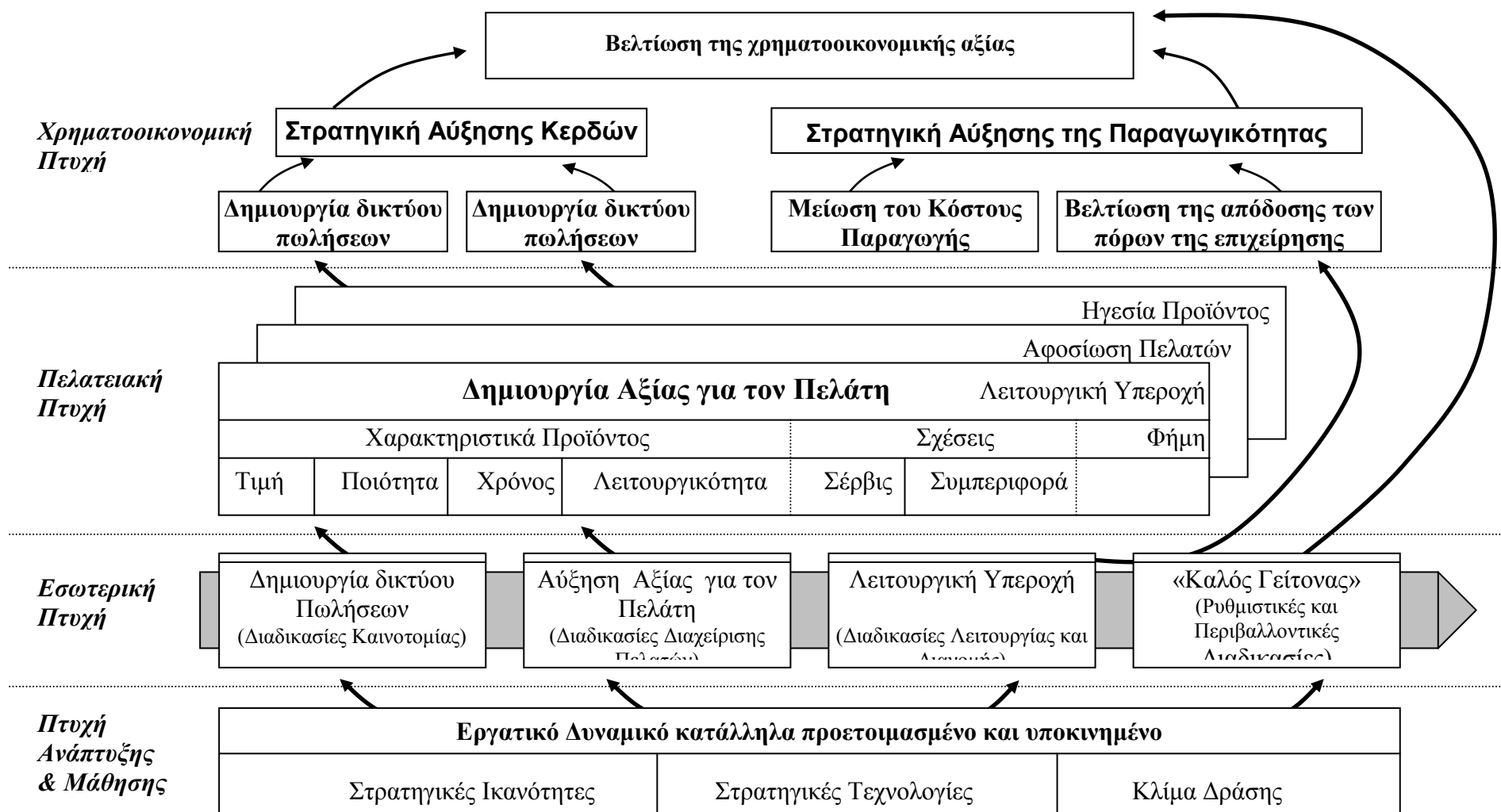
3.3. Ο Στρατηγικός Χάρτης της επιχείρησης

Οι τέσσερις πτυχές που περιγράφηκαν στην προηγούμενη ενότητα, δεν είναι ανεξάρτητες μεταξύ τους. Αντίθετα, αλληλεπιδρούν μεταξύ τους με σχέσεις αιτίου – αποτελέσματος και τελικά οδηγούν στην χρηματοοικονομική πτυχή της επίδοσης της επιχείρησης. Ο προσδιορισμός των συσχετισμών αυτών είναι εξαιρετικά σημαντικός για την ορθή οργάνωση του BSC.

Ο ακριβής προσδιορισμός των σχέσεων εξάρτησης μεταξύ των τεσσάρων πτυχών του BSC, για να γίνει εφικτός, απαιτεί την εισαγωγή της έννοιας του στρατηγικού χάρτη της επιχείρησης (Kaplan and Norton 2000). Ο **στρατηγικός χάρτης** (strategy map) είναι μια σχηματική διάταξη που απεικονίζει τις βασικές δραστηριότητες της επιχείρησης ταξινομημένες στις τέσσερις βασικές πτυχές του BSC και τους τρόπους με τους οποίους συνδυάζονται μεταξύ τους ώστε να συνεισφέρουν στο τελικό οικονομικό αποτέλεσμα της επιχείρησης. Ο στρατηγικός χάρτης απεικονίζει την αλυσίδα αιτίου-αποτελέσματος κατά την οποία συγκεκριμένες βελτιώσεις σε ένα τομέα της επιχείρησης, μπορούν να δώσουν επιθυμητά αποτελέσματα σε κάποιον άλλο. Για παράδειγμα, η βελτίωση των ικανοτήτων των εργαζομένων, οδηγεί σε καλύτερη ποιότητα του προϊόντος ή της υπηρεσίας, η οποία έχει σαν συνέπεια την ύπαρξη «αφοσιωμένων» πελατών, με συνακόλουθη αύξηση των πωλήσεων και των εσόδων.

Ο στρατηγικός χάρτης υπό μια πιο ευρεία έννοια, δείχνει πώς μια επιχείρηση μπορεί να μετατρέψει τους πόρους της, συμπεριλαμβανομένων και των μη ποσοτικών μεγεθών όπως το διανοητικό κεφάλαιο της επιχείρησης, την άυλη αξία της επιχείρησης (φήμη-πελατεία) κ.α. σε μετρήσιμα οικονομικά αποτελέσματα. Στον Πίνακα 3.2. στη σελίδα που ακολουθεί απεικονίζεται ένας τέτοιος στρατηγικός χάρτης.

Ο στρατηγικός χάρτης δημιουργείται ξεκινώντας από τον ορισμό του σκοπού της επιχείρησης και διερευνώντας τους τρόπους που οδηγούν στην επίτευξή του. Τα στελέχη της διοίκησης πρέπει καταρχήν να επαναπροσδιορίσουν τη δήλωση αποστολής, τον σκοπό ύπαρξης και τις θεμελιώδεις αξίες της επιχείρησης. Με βάση αυτά αναπτύσσουν το στρατηγικό όραμα της επιχείρησης - ή αλλιώς που θέλει να φθάσει αυτή. Το όραμα αυτό δίνει ένα πλαίσιο προσδιορισμού των γενικών στόχων της επιχείρησης. Το επόμενο βήμα είναι να καθορισθούν τα λογικά βήματα που θα οδηγήσουν στην υλοποίηση αυτού του στρατηγικού οράματος (Kaplan και Norton, 2001)



Πίνακας 3.2. Ο Στρατηγικός Χάρτης του Πίνακα Ισορροπημένης Στοχοθεσίας

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει, όλες οι ενέργειες της επιχείρησης οδηγούν τελικά στην επίτευξη των οικονομικών της αποτελεσμάτων. Άρα η **χρηματοοικονομική πτυχή** θα πρέπει να βρίσκεται στην κορυφή του στρατηγικού χάρτη (Πίνακας 3.1.), δεδομένου ότι ξεκινούμε από το τέλος προς την αρχή. Υπάρχουν δύο πολιτικές που οδηγούν στην βελτίωση των οικονομικών αποτελεσμάτων: η αύξηση των εσόδων και η βελτίωση της παραγωγικότητας. Η πρώτη επιτυγχάνεται είτε με αύξηση των εσόδων από τις πωλήσεις, δημιουργώντας νέες αγορές, νέα προϊόντα και νέους πελάτες., είτε με επέκταση των σχέσεων με τους υπάρχοντες πελάτες με την προώθηση των σταυροειδών πωλήσεων.

Η παραγωγικότητα μπορεί να αυξηθεί με δύο επίσης τρόπους: α) με τη βελτίωση της δομής κόστους της επιχείρησης, ελαττώνοντας τα έμμεσα και άμεσα έξοδα και β) με την αύξηση της αποδοτικότητας των διαθέσιμων πόρων της επιχείρησης.

Η πολιτική που αφορά γενικά την βελτίωση της παραγωγικότητας αποδίδει καρπούς πιο γρήγορα από την πολιτική ανάπτυξης. Όμως ένας από τους πιο σημαντικούς ρόλους του στρατηγικού χάρτη είναι να εντοπίσει τις δυνατότητες βελτίωσης των οικονομικών αποτελεσμάτων μέσω της αύξησης των εσόδων και όχι μέσω της μείωσης του κόστους παραγωγής. Συνδυάζοντας τις δύο πολιτικές στον χάρτη εξασφαλίζεται ότι οι μειώσεις του κόστους δεν θα στραγγαλίσουν τις ευκαιρίες της επιχείρησης για περαιτέρω ανάπτυξη μέσω των πελατών της.

Ο πυρήνας κάθε επιχειρησιακής στρατηγικής είναι η αξία που προσδίδεται στο προϊόν της από τον πελάτη (**πελατειακή πτυχή**). Η αξία αυτή συγκροτείται από την ποιότητα του προϊόντος ή της υπηρεσίας, την ανταπόκρισή του στις ανάγκες του πελάτη, και το κύρος της επιχείρησης που το παράγει. Η αξία αυτή καθορίζει τους παράγοντες που διαφοροποιούν το προϊόν από τον ανταγωνισμό ώστε να προσελκύσει και να διατηρήσει τους πελάτες της αγοράς-στόχου της επιχείρησης. Η αξία αυτή δημιουργείται από τρεις διαφορετικές προσεγγίσεις: α) λειτουργική υπεροχή (operational excellence π.χ. Dell) β) στενή σχέση με τον πελάτη (customer intimacy πχ Nokia) γ) ηγεσία στο προϊόν (product leadership π.χ. Sony).

Οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να διαπρέψουν σε μία από αυτές τις τρεις προσεγγίσεις που δημιουργούν αξία για τον πελάτη και να διατηρήσουν ένα αποδεκτό επίπεδο στις άλλες δύο. Με τον τρόπο αυτό γνωρίζουν πως θα διαθέσουν τα κεφάλαιά τους και σε ποιες ομάδες πελατών θα εστιάσουν την προσοχή τους. Ενδεικτικά οι επιχειρήσεις που εστιάζονται στην λειτουργική υπεροχή υιοθετούν ανταγωνιστική τιμολόγηση, γρήγορη και ορθή παράδοση και αποδεκτό επίπεδο ποιότητας του προϊόντος. Στην περίπτωση της προσέγγισης που επιζητά στενή σχέση με τον πελάτη το μεγαλύτερο βάρος δίνεται στο επίπεδο παροχής υπηρεσιών πριν και μετά την πώληση και στην πληρότητα των προσφερόμενων επιλογών. Τέλος όταν επιζητείται η ηγεσία στο προϊόν, η έμφαση δίνεται στη συνεχή τελειοποίηση της απόδοσης και των χαρακτηριστικών του, ώστε να υπερέχει πάντα του ανταγωνισμού.

Η επιχείρηση εφόσον δημιουργήσει μια σαφή εικόνα για τις χρηματοοικονομικές και πελατειακές πτυχές της, στη συνέχεια μπορεί να προσδιορίσει τους τρόπους ώστε να τις υλοποιήσει. Οι τρόποι αυτοί είναι το αντικείμενο της εσωτερικής πτυχής του BSC. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι η εισαγωγή καινοτομιών συμβάλλει στην αύξηση του μεριδίου αγοράς, η βελτίωση της γραμμής παραγωγής και η μείωση του κύκλου ζωής των προϊόντων συμβάλλει στην αύξηση της παραγωγικότητάς της, όπως επίσης και οι επιτυχείς συνεργασίες με προμηθευτές και κανάλια διανομών κ.τ.λ.

Η βάση κάθε στρατηγικού χάρτη, θα πρέπει να τονιστεί, είναι η πτυχή της μάθησης και ανάπτυξης, η οποία ορίζει τις βασικές ικανότητες, και τεχνολογίες που απαιτούνται για να στηρίξουν την επιχειρησιακή στρατηγική. Παρόλο που οι διοικήσεις γενικά αναγνωρίζουν την σημασία της πτυχής αυτής, συνήθως υπάρχει

δυσκολία στον προσδιορισμό των μεθόδων υλοποίησής της, διότι αφορούν κυρίως μη μετρήσιμα – άυλα μεγέθη, όπως το διανοητικό κεφάλαιο της επιχείρησης, η τεχνογνωσία, η ικανότητα προσαρμογής στις αλλαγές κ.τ.λ.

3.4. Από το Στρατηγικό Χάρτη στο Balanced Scorecard

Η στρατηγική αφορά την μετάβαση μιας επιχείρησης από την παρούσα κατάσταση σε μια επιθυμητή αλλά αβέβαιη θέση στο μέλλον. Επειδή δεν υπάρχουν δεδομένα για αυτή τη μετάβαση, η υλοποίηση της θα προκύψει από μια σειρά υποθέσεων που συνδέονται μεταξύ τους ώστε να οδηγήσουν στο επιθυμητό αποτέλεσμα. Ο στρατηγικός χάρτης προσδιορίζει αυτές τις αλυσίδες αιτίου-αποτελέσματος ώστε να είναι συγκεκριμένες και μετρήσιμες. Με τη βοήθεια του στρατηγικού χάρτη μπορούμε να συνθέσουμε αποτελεσματικότερα το BSC (Kaplan and Norton, 2001).

Η ύπαρξη μιας σαφούς σύνδεσης του BSC με την στρατηγική της επιχείρησης, γίνεται φανερό από την προηγούμενη ανάγνωση ότι είναι απαραίτητη. Αυτή η σύνδεση επιτυγχάνεται τόσο με την κατάλληλη επιλογή των δεικτών – κλειδιά της επίδοσης, όσο και την επιλογή των στατιστικών βαρών με τα οποία οι επιλεγμένοι δείκτες επίδοσης θα μετέχουν στον πίνακα ισορροπημένης στοχοθεσίας.

Η επιλογή των δεικτών και των αντίστοιχων στατιστικών τους βαρών **μπορεί να γίνει είτε εμπειρικά**, με βάση την εμπειρία και τις απόψεις της διοίκησης, **είτε ακαδημαϊκά με χρήση συγκεκριμένων μεθόδων μαθηματικής ανάλυσης και στρατηγικής διοίκησης**. Ο πρώτος τρόπος εμφανίζει υψηλή υποκειμενικότητα και κατά συνέπεια υψηλό κίνδυνο να αγνοηθούν ή να υποτιμηθούν σημαντικοί δείκτες για την ορθή απεικόνιση της επίδοσης της επιχείρησης. Ο δεύτερος τρόπος οδηγεί με μεγαλύτερη ακρίβεια στην δημιουργία ενός BSC που να είναι σύμφωνος με τη στρατηγική και τους στόχους της επιχείρησης.

3.5. Πλεονεκτήματα εφαρμογής του Balanced Scorecard

Τα κυριότερα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την οικοδόμηση και την υιοθέτηση από την επιχείρηση ενός συστήματος Balanced Scorecard ως ένα μέτρο της επίδοσης της, μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής:

1. Το σημαντικότερο όφελος που προκύπτει από την εφαρμογή του BSC είναι ότι **αποφεύγει την υπερπληροφόρηση**. Αυτό γίνεται διότι περιορίζει τον αριθμό των μετρήσεων που χρησιμοποιούνται, καθώς περιλαμβάνει τους δείκτες που είναι πραγματικά κρίσιμοι για την πορεία της επιχείρησης
2. Το BSC **συνδυάζει στοιχεία της επιχείρησης τα οποία μέχρι τώρα αντιμετωπίζονταν ως ανεξάρτητα μεταξύ τους**, όπως ο προσανατολισμός προς την ικανοποίηση του πελάτη, η ομαδική εργασία, η μείωση του κόστους, ο μακροχρόνιος προγραμματισμός κ.α.
3. Η υιοθέτηση του Balanced Scorecard αναγκάζει τη διοίκηση να **εστιάζει την προσοχή της σε μη κλασσικούς δείκτες μέτρησης**. Παλαιότερες μελέτες έχουν δείξει ότι οι επιχειρήσεις επικέντρωναν την προσοχή τους σε κλασσικούς δείκτες που ήταν κοινοί σε όλα τα τμήματα (π.χ. χρηματοοικονομικοί δείκτες)

4. Το BSC εκτός από ολοκληρωμένο σύστημα μέτρησης της επίδοσης μιας επιχείρησης, μπορεί να αποτελέσει τον **ακρογωνιαίο λίθο για την υλοποίηση της στρατηγικής της επιχείρησης**. Με τον τρόπο αυτό, αντιμετωπίζεται η αδυναμία σύνδεσης της μακροπρόθεσμης στρατηγικής της επιχείρησης με τις βραχυπρόθεσμες ενέργειες της. Έτσι λοιπόν μειώνεται το χάσμα μεταξύ της χάραξης της στρατηγικής και της εφαρμογής αυτής στην εταιρεία
5. Το Balanced Scorecard δίνει μια πανοραμική εικόνα της επιχείρησης συγκεντρώνοντας όλες τις σημαντικές μετρήσεις ώστε το τελικό αποτέλεσμα να είναι θετικό για την επιχείρηση. Με την εφαρμογή του, **η στρατηγική και οι στόχοι της επιχείρησης γίνονται ευρύτερα γνωστοί** σε όλο το προσωπικό και επιτυγχάνεται καλύτερος συντονισμός των ενεργειών, τόσο της διοίκησης όσο και των εργαζομένων για την υλοποίησή τους

3.6. Οικοδόμηση ενός συστήματος Balanced Scorecard

Σε γενικές γραμμές, η διαδικασία οικοδόμησης ενός συστήματος Balanced Scorecard σε μια επιχειρηματική μονάδα ακολουθεί 4 βήματα: *προσδιορισμός της αρχιτεκτονικής της μέτρησης, οικοδόμηση συμφωνίας έναντι των στρατηγικών στόχων, επιλογή και σχεδιασμός μέτρων, οικοδόμηση του σχεδίου υλοποίησης*. Παρακάτω θα αναλυθούν εκτενώς αυτά τα 4 βήματα καθώς και οι επιμέρους ενέργειες που συνθέτουν το κάθε βήμα.

- **Βήμα 1: Προσδιορισμός της αρχιτεκτονικής της μέτρησης**

Ενέργεια πρώτη: Επιλογή της κατάλληλης επιχειρηματικής μονάδας

Θα πρέπει η επιχειρηματική μονάδα που θα επιλεγεί να έχει ξεκάθαρες δραστηριότητες κατά μήκος της αλυσίδας αξίας, έτσι ώστε να είναι εύκολη η δημιουργία χρηματοοικονομικών μέτρων επίδοσης, χωρίς προβλήματα στην κατανομή του κόστους μεταξύ των επιχειρηματικών μονάδων.

Ενέργεια δεύτερη: Προσδιορισμός SBU

Είναι σημαντικό να προσδιοριστεί η στρατηγική επιχειρηματική μονάδα καθώς και η σχέση της με τα άλλα τμήματα της επιχείρησης. Πληροφόρηση σχετικά με τη σχέση SBU και άλλων μονάδων αντλείται από: α) Χρηματοοικονομικούς στόχους της SBU β) Ζητήματα εντός της SBU όπως ποιότητα, καινοτομία κ.α. γ) Συνδέσεις με άλλες SBU.

- **Βήμα 2: Οικοδόμηση συμφωνίας έναντι των στρατηγικών στόχων**

Ενέργεια πρώτη: Πραγματοποίηση πρώτου γύρου συνεντεύξεων

Ο δημιουργός του συστήματος Balanced Scorecard πραγματοποιεί συνεντεύξεις με τα στελέχη του επιλεγμένου SBU ώστε να διαγνώσει τις απόψεις τους επί των στρατηγικών στόχων της εταιρείας, του οράματος, της αποστολής. Με αυτό τον τρόπο, μεταφράζεται η στρατηγική της επιχείρησης σε προσδιορίσιμα μέτρα.

Ενέργεια δεύτερη: Συνάντηση σύνθεσης

Μετά την διενέργεια των συνεντεύξεων, αναλύονται οι απαντήσεις που δόθηκαν στις συνεντεύξεις και καταρτίζεται ένας κατάλογος όπου αναλύονται οι στόχοι των τεσσάρων συνιστώσων. Έτσι έχουμε την πρώτη συνάντηση της ανώτατης διοίκησης.

Ενέργεια τρίτη: Συνάντηση στελεχών. Πρώτος γύρος

Σε αυτό το στάδιο η ανώτατη διοίκηση προσδιορίζει 3 με 4 στόχους για κάθε συνιστώσα. Τα στελέχη αναλύουν λεπτομερώς αυτούς τους στόχους και καταρτίζουν έναν νέο κατάλογο με μέτρα για το κάθε στόχο. Επιπλέον, ορίζονται και διάφορες υποομάδες.

• Βήμα 3: Επιλογή και σχεδιασμός μέτρων

Ενέργεια πρώτη: Συναντήσεις υποομάδων

Οι υποομάδες που ορίζονται έχουν τους παρακάτω στόχους:

- ✓ Να καταρτίσουν ένα κατάλογο των στόχων για τη συνιστώσα που ασχολούνται, συνοδευόμενος από μια λεπτομερειακή περιγραφή του κάθε στόχου
- ✓ Να περιγράψουν τα μέτρα για κάθε στόχο
- ✓ Να απεικονίσουν τον τρόπο με τον οποίο κάθε μέτρο μπορεί να ποσοτικοποιηθεί και να παρουσιαστεί
- ✓ Να δώσουν ένα γραφικό μοντέλο του τρόπου με τον οποίο τα μέτρα συνδέονται εντός της συνιστώσας αλλά και με τις άλλες συνιστώσες

Ενέργεια δεύτερη: Συνάντηση στελεχών. Δεύτερος γύρος

Εδώ έχουμε τη δεύτερη συνάντηση, στην οποία συμμετέχουν ανώτατα στελέχη με τους υφισταμένους τους καθώς και μεσαία στελέχη και γίνεται παρουσίαση των συμπερασμάτων των υποομάδων. Οι συναντήσεις μεταξύ των στελεχών βοηθούν στην καλύτερη δυνατή οικοδόμηση του συστήματος Balanced Scorecard.

• Βήμα 4: Οικοδόμηση του σχεδίου υλοποίησης

Ενέργεια πρώτη: Ανάπτυξη του σχεδίου υλοποίησης

Σε αυτή την ενέργεια σκοπό έχουμε τη διάχυση του Balanced Scorecard σε όλα τα επίπεδα της επιχείρησης και κυρίως μεταξύ των στελεχών.

Ενέργεια δεύτερη: Συνάντηση στελεχών. Τρίτος γύρος

Τα ανώτατα στελέχη συναντιούνται για τρίτη φορά με απώτερο στόχο την επίτευξη της τελικής συμφωνίας επί του οράματος και των μετρήσεων που αναπτύχθηκαν στις πρώτες δύο συναντήσεις.

Ενέργεια τρίτη: Οριστικοποίηση του σχεδίου δράσης

Σκοπός του συστήματος BSC είναι να δημιουργήσει αξία και μάλιστα να γίνει άμεσα αντιληπτή. Για να γίνει αυτό, θα πρέπει το σύστημα Balanced Scorecard να

ενσωματωθεί στο σύστημα διοίκησης της επιχείρησης και να τεθεί σε λειτουργία εντός 60 ημερών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

BENCHMARKING (ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΠΡΟΤΥΠΟΠΟΙΗΣΗ)

4.1. Εισαγωγή

Μια από τις πιο σύγχρονες και ιδιαίτερα δημοφιλείς τεχνικές που μπορούν να χρησιμοποιήσουν οι επιχειρηματικές μονάδες είναι και το *Benchmarking*. Στα ελληνικά ο όρος αυτός θα μπορούσε ίσως να αποδοθεί ως συγκριτική προτυποποίηση. Εξάλλου είναι γεγονός ότι στην ελληνική βιβλιογραφία η έννοια της συγκριτικής προτυποποίησης χρησιμοποιείται σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι ο αγγλικός όρος *Benchmarking*.

Συγκεκριμένη κατηγορία επιχειρήσεων που να στοχεύει στην εφαρμογή αυτής της συστηματικής μεθοδολογίας δεν υπάρχει. Για τις βιομηχανίες τροφίμων, ελληνικές και διεθνείς, που είναι μεγάλου μεγέθους (με περισσότερους από 500 εργαζόμενους) και που στοχεύουν σε ηγετική θέση στο κλάδο όπου δραστηριοποιούνται, η τεχνική *Benchmarking* είναι μια σημαντική πρακτική για την επίτευξη των στρατηγικών τους στόχων. Βέβαια, η τεχνική της συγκριτικής προτυποποίησης μπορεί να αποβεί ωφέλιμη όχι μόνο για τις μεγάλες αλλά και για τις μικρές επιχειρήσεις. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι τα τελευταία χρόνια οι ελληνικές βιομηχανίες, τροφίμων και μη, αρχίζουν να αναγνωρίζουν την σημαντικότητα και την εφαρμογή της τεχνικής *Benchmarking*. Παλαιότερα, πολλοί έδιναν σαν συνώνυμο αυτής της μεθοδολογίας τον όρο «κατασκοπία» και για αυτό το λόγο οι υπεύθυνοι των επιχειρήσεων κρατούν χαμηλούς τόνους σχετικά με την υιοθέτηση ή όχι της συγκριτικής προτυποποίησης. Βέβαια, αυτή η συσχέτιση ουδεμία σχέση έχει με την πραγματικότητα καθώς το *Benchmarking* είναι μια αποδεκτή και αναγνωρίσιμη μεθοδολογία που στηρίζεται κατά το πλείστον σε δημοσιευμένες πηγές δεδομένων.

4.2. Τι είναι το *Benchmarking*

Με απλά λόγια, το *benchmarking* είναι η συνεχής και συστηματική σύγκριση μιας ή περισσότερων επιχειρηματικών λειτουργιών, διαδικασιών και στρατηγικών με αυτές των καλύτερων ανταγωνιστών ή αυτών των επιχειρήσεων που θεωρούνται «άριστες» στο συγκεκριμένο αντικείμενο.

Το *benchmarking* στόχο έχει να βοηθήσει την επιχείρηση να βελτιωθεί, δίνοντας της έτσι τη δυνατότητα:

- Να ποσοτικοποιήσει τις υπάρχουσες διαφορές απόδοσης
- Να τεκμηριώσει γιατί αυτές οι διαφορές υπάρχουν

- Να αναγνωρίσει τα βήματα εκείνα που πρέπει να υιοθετήσει, έτσι ώστε να «προλάβει» και να ξεπεράσει τους καλύτερους από τους ανταγωνιστές της

Η τεχνική αυτή είναι δυνατόν να εφαρμοστεί σχεδόν σε όλες τις λειτουργίες μιας επιχείρησης π.χ. παραγωγή, μάρκετινγκ, αλλά και σε άλλες υποστηρικτικές διαδικασίες όπως είναι τα πληροφοριακά συστήματα διοίκησης, η διαχείριση ανθρώπινων πόρων και η λογιστική. Οι λειτουργίες αυτές αναλύονται λεπτομερώς σαν να ήταν διαδικασίες που δίνουν κάποιο τελικό προϊόν, ανεξάρτητα από το αν το προϊόν αυτό είναι μια υπηρεσία, ένα προϊόν ή μια διαδικασία. Με τη σωστή εφαρμογή του το benchmarking αποκαλύπτει τις «άριστες» πρακτικές της αγοράς και προτρέπει τα στελέχη να σχεδιάσουν τέτοιες διαδικασίες ώστε να ξεπεράσουν τις άριστες πρακτικές των ανταγωνιστών. Το «American Productivity and Quality Center» δίνει τον ακόλουθο ορισμό για το benchmarking: ‘το benchmarking είναι μια πρακτική του να είναι κανείς αρκετά ταπεινός ώστε να παραδεχτεί ότι κάποιος άλλος είναι καλύτερος σε κάτι, και αρκετά σοφός ώστε να προσπαθήσει και να μάθει πώς να τον συναγωνιστεί ή ακόμη να τον ξεπεράσει σε αυτό’. Για να το θέσουμε με κάποιον άλλο τρόπο, η αποτελεσματική συγκριτική προτυποποίηση απαιτεί ότι είναι κάποιος αρκετά σώφρων για να συνειδητοποιήσει ότι ο οργανισμός του έχει αδυναμίες, οι οποίες μεταφράζονται σε επιχειρηματικούς κινδύνους και καθορισμένους αρκετά ώστε να κάνει κάτι για αυτούς τους κινδύνους (Παπαδάκης 2002).

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το επιχειρηματικό benchmarking συσχετίζεται με τη σκέψη και τη νοοτροπία που εκφράζει η φιλοσοφία της μεθόδου *Kaizen* (προσπάθεια συνεχούς βελτίωσης που πρωτοεμφανίστηκε και εφαρμόστηκε από Γιαπωνέζους μάνατζερ).

4.3. Πότε ξεκίνησε το Benchmarking

Πολλές από τις μεγαλύτερες και περισσότερο επιτυχημένες ιαπωνικές εταιρείες είναι γνωστές για την ικανότητα τους να συλλέγουν, επεξεργάζονται και να αξιοποιούν πληροφόρηση σχετικά με τους ανταγωνιστές, τα προϊόντα τους, τις πρακτικές τους. Την περίοδο 1981 – 1985, η εταιρεία Harley Davidson, στην προσπάθεια της να ξεφύγει από τη δυσμενή θέση όπου είχε περιέλθει ύστερα από την «ιαπωνική εισβολή» της δεκαετίας του 1960, επιχείρησε να αντιγράψει τις θεμελιώδεις αρχές των ιαπωνικών συστημάτων παραγωγής. Έτσι ουσιαστικά εφάρμοσε τεχνικές benchmarking υιοθετώντας σταδιακά στην παραγωγική της διαδικασία τους Κύκλους Εργασίας, πρακτικές Just In Time, καθώς και στατιστικό έλεγχο, με αποτέλεσμα να ανακτήσει και πάλι μετά από μια πενταετία ηγετική θέση στο τμήμα των μοτοσικλετών μεγάλου κυβισμού στην αμερικάνικη αγορά. Όμως το benchmarking σαν ολοκληρωμένη τεχνική αναπτύχθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1980 από την επιχείρηση Rank Xerox. Την περίοδο εκείνη η Xerox αντιμετώπιζε αυξανόμενη ανταγωνιστική πίεση στις διεθνείς αγορές, η οποία συνδυαζόταν με ραγδαία πτώση των μεριδίων αγοράς, με σημαντικά χρηματοοικονομικά προβλήματα, με προβλήματα ελέγχου κόστους και ποιότητας προϊόντων.

Τότε πάρθηκε η απόφαση να εφαρμοστεί ένα φιλόδοξο πρόγραμμα benchmarking, σχεδόν για το σύνολο των λειτουργιών της επιχείρησης. Αυτό περιλάμβανε σύγκριση μεγάλου αριθμού δεικτών έναντι των βασικών ανταγωνιστών. Η όλη διαδικασία ξεκίνησε με έρευνα σε βάθος της ικανοποίησης των καταναλωτών και της αντίδρασης των χρηστών προς τα προϊόντα της Xerox. Κατόπιν επιχειρήθηκε να συγκριθεί η ποιότητα των προϊόντων, υπηρεσιών και εσωτερικών διαδικασιών της

επιχείρησης με αυτή των κυριότερων Ιαπώνων, κατά κύριο λόγο, ανταγωνιστών. Το αποτέλεσμα ήταν η δραματική μείωση του κόστους με ταυτόχρονη βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων. Σε λιγότερο από μια δεκαετία, η επιχείρηση ανέκτησε τα μερίδια αγοράς της στις διεθνείς αγορές και πέτυχε εξομάλυνση της χρηματοοικονομικής της υγείας.

4.4. Κατηγορίες και Στόχοι του Benchmarking

Υπάρχουν τέσσερις βασικές κατηγορίες με βάση τις οποίες μπορούμε να διακρίνουμε τη μέθοδο «συγκριτική προτυποποίηση». Παρακάτω, ακολουθεί η ανάλυσή τους:

1. Benchmarking Διαδικασιών

Επικεντρώνεται σε συγκεκριμένες διαδικασίες και συστήματα λειτουργίας. Μπορεί να εξετάζει για παράδειγμα τις υπηρεσίες στον πελάτη, την τιμολόγηση ή τη διαδικασία στρατηγικού σχεδιασμού. Το benchmarking διαδικασιών στοχεύει στο να προσδιορίσει τα πιο αποτελεσματικά συστήματα λειτουργίας από άλλες επιχειρήσεις οι οποίες έχουν παρόμοια δραστηριότητα ή παρέχουν παρόμοιες υπηρεσίες

2. Benchmarking Επιδόσεων

Επιτρέπει στη διοίκηση να εκτιμήσει την ανταγωνιστική θέση της επιχείρησης με συγκρίσεις προϊόντων και υπηρεσιών. Είναι επίσης γνωστό με τον όρο benchmarking άμεσων ανταγωνιστών (direct competitors). Αυτή η εφαρμογή επικεντρώνεται σε στοιχεία όπως η τιμή, η ποιότητα, η ταχύτητα, η αξιοπιστία και άλλα χαρακτηριστικά επίδοσης. Εφαρμόζεται σε περιπτώσεις που οι ανταγωνιστές συμφωνούν να συγκρίνουν τις διαδικασίες τους. Συνήθως υπάρχει ένας εμφανής δισταγμός και μια έντονη επιφύλαξη και έτσι είναι δύσκολο να εντοπιστούν όλοι οι υφιστάμενοι και οι δυνητικοί ανταγωνιστές

3. Benchmarking Στρατηγικό

Εξετάζει πώς ανταγωνίζονται οι διάφορες επιχειρηματικές μονάδες μεταξύ τους. Μπορούμε να πούμε ότι αφορά κυρίως την αναζήτηση καλών πρακτικών που επέτρεψαν στους έχοντες υψηλές επιδόσεις και επιτυχία στις αγορές που δραστηριοποιούνται. Επηρεάζει κατά κύριο λόγο τα μακροπρόθεσμα σχέδια μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού και όχι αυτά που έχουν βραχυπρόθεσμους ορίζοντες. Τα θετικά αποτελέσματα που προκύπτουν από την εφαρμογή του συγκεκριμένου είδους συγκριτικής προτυποποίησης εμφανίζονται με πολύ αργότερους ρυθμούς από ότι στο benchmarking διαδικασιών

4. Benchmarking Εσωτερικό

Η συγκεκριμένη κατηγορία «συγκριτικής προτυποποίησης» αφορά την αναζήτηση καλών πρακτικών στο εσωτερικό της επιχείρησης ή του οργανισμού και την προσπάθεια εγκαθίδρυσης τους σε σταθερή βάση σε ολόκληρη την επιχείρηση. Ουσιαστικά πρόκειται για σύγκριση της απόδοσης ενός μέρους της επιχειρηματικής μονάδας με άλλα υπάρχοντα μέρη της ίδιας μονάδας

Όσον αφορά τώρα τους επιδιωκόμενους στόχους που δικαιολογεί η χρήση της μεθόδου του benchmarking, έχει αναφερθεί και παραπάνω ότι η μέθοδος αυτή παρέχει έναν δυναμικό, διαρκή και συστηματικό τρόπο για να μετρά και να προσδιορίζει μια επιχείρηση τις επιδόσεις της, χρηματοοικονομικές και μη, έναντι των αποδεδειγμένα καλύτερων στην αγορά. Γενικά, πρόκειται για μια τεχνική που απαιτεί τη συγκέντρωση πληροφοριών από μια επιχείρηση προκειμένου να αξιοποιηθεί θετικά σε μια άλλη. Ο απώτερος στόχος είναι η βελτίωση των διαδικασιών που εκτελούνται στην επιχείρηση αποδέκτη με την εφαρμογή αποτελεσματικών διαδικασιών.

Το benchmarking αποτελεί μια πολύτιμη τεχνική Επιχειρησιακής Οργάνωσης και Επιχειρησιακής Επίδοσης και ουσιαστικά πρόκειται για μια μορφή συγκριτικής ανάλυσης. Συνήθως εντοπίζονται μια ή περισσότερες λειτουργικές περιοχές για ανάλυση και επιλέγονται ένα ή περισσότερα συστήματα μέτρησης ως ποσοτική βάση για σύγκριση. Οι περιοχές αυτές συγκρίνονται κατόπιν με αποδεκτά σημεία αναφοράς που προκύπτουν από αναγνωρισμένες πηγές βέλτιστης πρακτικής. Σε τελική ανάλυση, η μεθοδολογία της συγκριτικής προτυποποίησης πρέπει να δώσει απαντήσεις στα παρακάτω ερωτήματα:

- *Πως κρίνεται η επίδοση μας συγκριτικά με τους ηγέτες του κλάδου και αυτούς που έχουν πετύχει τις βέλτιστες επιδόσεις;*
- *Που πρέπει να επικεντρώσουμε τις προσπάθειες μας έτσι ώστε να εκμηδενίσουμε το χάσμα που μας χωρίζει με τους καλύτερους όσο το δυνατόν πιο γρήγορα και αποτελεσματικά;*
- *Που είναι οι μεγάλες και τακτικές αδυναμίες μας και ποιο είναι το χάσμα ανάμεσα στην απόδοση μας, την απόδοση των ανταγωνιστών μας και αυτών που έχουν πετύχει τις βέλτιστες επιδόσεις;*

4.5. Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα Benchmarking

Η τεχνική συγκριτικής αξιολόγησης προσφέρει τα ακόλουθα πλεονεκτήματα και οφέλη σε επιχειρήσεις και οργανισμούς:

- ✓ Επισημαίνει πεδία πρακτικής και επιδόσεων που απαιτούν ιδιαίτερη προσοχή και βελτίωση
- ✓ Εντοπίζει τα δυνατά και αδύνατα σημεία σε ένα σύνολο συμμετεχόντων επιχειρήσεων
- ✓ Καταγράφει την πραγματική θέση της εταιρίας απέναντι στις υπόλοιπες, διευκολύνοντας με τον τρόπο αυτό την εταιρία να εντείνει την οργανωτική της προσπάθεια για αλλαγές και ανάπτυξη σχεδίων δράσης
- ✓ Συμβάλλει στη μέτρηση της τρέχουσας επίδοσης της εταιρίας

- ✓ Αποτρέπει την εκ νέου ανακάλυψη του τροχού: για ποιο λόγο να επενδύσει κανείς χρόνο και χρήμα για κάτι που μπορεί να το έχει κάνει ήδη κάποιος άλλος, και μάλιστα τις περισσότερες φορές καλύτερα, φτηνότερα και γρηγορότερα
- ✓ Επιταχύνει τη διαδικασία αλλαγών και αναδόμησης
- ✓ Οδηγεί σε απεγκλωβισμό των ιδεών αναζητώντας τρόπους βελτίωσης πέρα από το χώρο της συγκεκριμένης επιχείρησης.
- ✓ Αναγκάζει τους οργανισμούς να εξετάσουν τις υπάρχουσες διαδικασίες, το οποίο οδηγεί συχνά σε βελτιώσεις στο εσωτερικό μιας διαδικασίας, αλλά και όλης αυτής της ίδιας διαδικασίας
- ✓ Αυξάνει τις πιθανότητες εφαρμογής, διότι συνεπάγεται τη συμμετοχή των κατόχων της διαδικασίας
- ✓ Καθιστά δυνατό τον εντοπισμό άλλων εταιριών και/ή οργανισμών που εφαρμόζουν διαδικασίες οι οποίες έχουν ως αποτέλεσμα υψηλότερες επιδόσεις και στη συνέχεια προωθεί στην υιοθέτηση των παραπάνω διαδικασιών

Η πραγματικά θετική επίδραση της συγκριτικής αξιολόγησης δεν περιορίζεται μόνο στη βελτίωση μιας συγκεκριμένης επιχειρησιακής διαδικασίας. Επιπλέον, προωθεί την εμφάνιση και ανάπτυξη μιας "φιλοσοφίας απόκτησης γνώσεων" μέσα στην επιχείρηση, που αποτελεί έναν σημαντικό παράγοντα μακροπρόθεσμα για συνεχείς βελτιώσεις, ολική ποιότητα και ανταγωνιστικότητα.

Οι κυριότεροι περιορισμοί ή μειονεκτήματα που απορρέουν από τη χρήση της μεθοδολογίας του benchmarking είναι οι παρακάτω:

- ✓ Είναι σχετικά ακριβή η εφαρμογή αυτής της τεχνικής και αρκετά χρονοβόρα
- ✓ Απαιτείται η αφοσίωση και προσήλωση σε αυτήν πολλών εργαζομένων της επιχείρησης. Αυτό σημαίνει ότι εμπλέκονται πολλά άτομα στη υιοθέτηση και εφαρμογή της
- ✓ Θα πρέπει να υλοποιείται σε συνεχή βάση – συστηματικά – και όχι μεμονωμένα. Στην περίπτωση που αθετείται το χαρακτηριστικό της συστηματικότητας, ελλοχεύει ο κίνδυνος των λανθασμένων συμπερασμάτων από τους υπεύθυνους υλοποίησης της
- ✓ Είναι απαραίτητο να τεθούν ξεκάθαρες προτεραιότητες (όπως ratios benchmarking, inventory benchmarking κ.α.). Σε διαφορετική περίπτωση, δεν θα υπάρξουν σαφή οφέλη από τη τακτική του benchmarking – συγκριτική προτυποποίηση –
- ✓ Πρέπει να προσεχθεί σε μεγάλο βαθμό ώστε η μεθοδολογία του benchmarking να εφαρμοστεί για τη σύγκριση όμοιων στοιχείων και όχι ανόμοιων

Τα παραπάνω μειονεκτήματα μπορούν να θεωρηθούν και ως παγίδες στις οποίες μπορεί να υποπέσει η διοίκηση μιας επιχειρηματικής μονάδας. Για αυτό το λόγο πολλές φορές στη βιβλιογραφία αναφέρονται με αυτή την έννοια και όχι με την έννοια των μειονεκτημάτων ή των περιορισμών.

4.6. Η διαδικασία υλοποίησης του Benchmarking

Η διαδικασία υλοποίησης μιας προσπάθειας benchmarking μπορεί να χωριστεί στα εξής 5 στάδια:

1. **Αναγνώριση της λειτουργίας που θα αναλυθεί.** Πρακτικά κάθε δραστηριότητα της οποίας η βελτίωση μπορεί να οδηγήσει την επιχείρηση στην αύξηση της αποδοτικότητας της και στην επίτευξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος είναι δυνατόν να αποτελέσει στόχο benchmarking. Αυτές είναι και οι περισσότερες δημοφιλείς. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση που ενδιαφέρεται στο να διατηρήσει ανταγωνιστικό κόστος είναι λογικό να επιδιώξει να προτυποποιήσει συγκριτικά τις δραστηριότητες που αποτελούν ένα σημαντικό τμήμα του κόστους της
2. **Επιλογή επιχειρήσεων – στόχων.** Αυτό είναι συνάρτηση του είδους benchmarking που θέλει να επιλέξει η επιχείρηση. Σε περίπτωση που επιδιώκει να κάνει στρατηγικό benchmarking, αλλά και σε ορισμένες κατηγορίες λειτουργικών benchmarking, τότε μόνο επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου μπορούν να αποτελέσουν αξιόπιστη βάση σύγκρισης. Αυτό βέβαια δε συνεπάγεται ότι απαραίτητα οι επιχειρήσεις αυτές θα είναι και άμεσοι ανταγωνιστές. Είναι πιθανόν αυτές να δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές γεωγραφικές περιοχές ή να καλύπτουν διαφορετικά τμήματα της αγοράς (π.χ. τοπικές τράπεζες, επιχειρήσεις παροχής ηλεκτρισμού κ.α.). Σε αντίθεση με το benchmarking στρατηγικής, σε άλλες κατηγορίες συγκριτικής προτυποποίησης η επιχειρηματική μονάδα δεν είναι αναγκασμένη να εστιάσει σε μονάδες που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο. Για παράδειγμα η Rank Xerox στην προσπάθεια της να βελτιώσει τις διαδικασίες αποθήκευσης και μεταφοράς των προϊόντων της μελέτησε τα αντίστοιχα συστήματα της επιχείρησης L. L. Bean, μιας επιχείρησης που δραστηριοποιείται στο χώρο των παραγγελιών μέσω ταχυδρομείου, και η οποία φημιζόταν για τις ανεπτυγμένες λειτουργίες αποθήκευσης και μεταφοράς
3. **Συλλογή και ανάλυση των στοιχείων.** Συχνά θεωρείται ως το δυσκολότερο μέρος της όλης διαδικασίας, ιδιαίτερα αν απαιτείται πληροφόρηση για άμεσους ανταγωνιστές. Όμως δεν είναι υπερβολή να ισχυριστούμε ότι τα δεδομένα πολλές φορές είναι διαθέσιμα χωρίς να το έχουμε αντιληφθεί. Βασικές πηγές πληροφόρησης αποτελούν οι υπάλληλοι της επιχείρησης, οι πελάτες, οι προμηθευτές, αλλά και οι διανομείς των προϊόντων της επιχείρησης. Επίσης, επαγγελματικά περιοδικά, ετήσιοι απολογισμοί, σύμβουλοι επιχειρήσεων, παρουσιάσεις σε επαγγελματικές σε επαγγελματικές συναντήσεις μπορούν να αποβούν πολύτιμες πηγές πληροφόρησης. Πολλές επιχειρηματικές μονάδες στο εξωτερικό χρησιμοποιούν μεταπτυχιακούς φοιτητές για να συλλέξουν πληροφόρηση για τον ανταγωνισμό. Αντίθετα, η μελέτη μη ανταγωνιστών αυξάνει την πιθανότητα επιτυχίας εύρεσης δεδομένων, ιδιαίτερα αν υπάρχει κάποιο αμοιβαίο όφελος από κάτι τέτοιο. Η ανάλυση των στοιχείων αποτελεί ένα άλλο κρίσιμο στάδιο της όλης διαδικασίας. Σημαντικό ρόλο παίζει

όχι μόνο η ποιότητα της συλλεγείσας πληροφόρησης αλλά και η ικανότητα της επιχείρησης να την αναλύσει σωστά πριν προχωρήσει σε συμπεράσματα και προτάσεις για εφαρμογή

4. **Θέσπιση στόχων απόδοσης.** Την ανάλυση των στοιχείων ακολουθεί η ερμηνεία των αποτελεσμάτων και η θέσπιση στόχων προς επίτευξη. Είναι σημαντικό τα όποια αποτελέσματα της συγκριτικής προτυποποίησης να γίνουν ευρέως γνωστά μέσα στην επιχείρηση, να γίνουν αντικείμενο σχολίων και κριτικής από όλους, και στη συνέχεια να θεσπιστεί από κοινού ένα πρόγραμμα δράσης για βελτίωση της διαδικασίας που έχει γίνει benchmarking. Πάντα θα πρέπει να θεωρείται ως δεδομένο ότι στόχος δεν είναι η αντιγραφή του ανταγωνισμού αλλά το ξεπέρασμά του, και αυτό θα πρέπει να γίνεται σαφές στους στόχους που θα θεσπιστούν
5. **Εφαρμογή των πλάνων και έλεγχος αποτελεσμάτων.** Το τελευταίο αυτό στάδιο φαίνεται να είναι το πιο απλό αλλά στην πράξη πολλά από τα προγράμματα benchmarking αποτυγχάνουν ακριβώς σε αυτό το σημείο. Σημασία έχει η επιχείρηση να θεωρήσει το benchmarking σαν μια διαδικασία μάθησης και να είναι ανοιχτή σε αναπροσαρμογή των πλάνων της, εάν η μετέπειτα συλλεγείσα πληροφόρηση απαιτεί κάτι τέτοιο

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να αναφέρουμε τους **κυριότερους παράγοντες επιτυχίας** ενός συστήματος benchmarking. Αναλυτικότερα έχουμε:

- ✓ Σε κάθε περίπτωση η θερμή υποστήριξη της ανώτατης διοίκησης είναι περισσότερο από σημαντική
- ✓ Θα πρέπει να δοθούν ικανοί χρηματοοικονομικοί πόροι για την υποστήριξη του προγράμματος. Επίσης θα πρέπει να οριστούν σαφώς τα στελέχη εκείνα που θα είναι υπεύθυνα για το benchmarking. Αυτά θα πρέπει να αφιερώσουν μέρους του χρόνου τους για την ανάλυση των δεδομένων που θα συλλεγούν
- ✓ Συγκεκριμένες περιπτώσεις πρέπει να υποβληθούν οι οποίες θα οδηγούν σε δράση της επιχείρησης

Παρόλα τα παραπάνω όμως, αξίζει να αναφερθεί ότι η υιοθέτηση του συστήματος benchmarking δεν αποτελεί πανάκεια και λύση των όποιων προβλημάτων αντιμετωπίζει μια επιχείρηση. Η μέθοδος benchmarking δεν πρέπει να θεωρείται σαν μια τεχνική αντιγραφής των επιτυχημένων πρακτικών των ανταγωνιστών. Με άλλα λόγια μέσα από τη διαδικασία αυτή η επιχείρηση προσπαθεί να προδράσει και όχι να αντιδράσει στις επιτυχημένες πρακτικές του ανταγωνισμού. Απαιτείται υπευθυνότητα, αφοσίωση και γενικά προσανατολισμός προς την αγορά μέσω της προσπάθειας επίτευξης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

5.1. Εισαγωγή

Σε αυτό το δεύτερο μέρος της πτυχιακής και συγκεκριμένα στο πέμπτο κεφάλαιο, θα ασχοληθούμε σε πρώτη φάση με την περιγραφή των επιλεγμένων βιομηχανιών τροφίμων και κατά δεύτερη φάση με την εφαρμογή κάποιων μοντέλων προσδιορισμού επιχειρηματικής επίδοσης αυτών των βιομηχανιών. Το πέμπτο κεφάλαιο, ασχολείται με την ανάλυση των εισαγωγικών στοιχείων, ιστορικών και οικονομικών, που καθορίζουν τη θέση της κάθε επιλεγείσας επιχείρησης στον κλάδο όπου δραστηριοποιείται. Οι επιλεγείσες επιχειρήσεις προέρχονται από το κλάδο της ιχθυοκαλλιέργειας, της παρασκευής αλλαντικών και της αρτοποιίας. Αξίζει να σημειωθεί, ότι οι βιομηχανίες που θα «χρησιμοποιηθούν» κατέχουν ηγετική θέση στο κάθε τομέα που αναπτύσσουν τις δραστηριότητες τους και αυτό από μόνο του προσδίδει μεγαλύτερη αξία στην ανάλυση των επόμενων κεφαλαίων.

5.2. Περιγραφή της «ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.»

5.2.1. Η εταιρεία

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1988 στη Χίο, με σκοπό τη δημιουργία μονάδων αναπαραγωγής – καλλιέργειας ιχθύων, τη μεταποίηση, τη παραγωγή ιχθυοτροφών και εμπορία των προϊόντων αυτών. Σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα, μέσω επενδύσεων και εξαγορών, εξελίχθηκε σε ένα ισχυρό όμιλο, ο οποίος χαρακτηρίζεται ως ο μεγαλύτερος παραγωγός και εξαγωγέας τσιπούρας και λαβρακίου σε παγκόσμιο επίπεδο. Το δίκτυο διανομής του Νηρέα έχει εξαπλωθεί πλέον σε πάνω από 35 χώρες. Αξιο αναφοράς είναι ότι από το 1999 επεκτάθηκε και στο κλάδο των ζαχαρωδών και ιδιαίτερα στα παραδοσιακά γλυκά κουταλιού μέσω της Σαράντης ΑΕΒΕ. Η συγκεκριμένη επιχειρηματική κίνηση γνώρισε την επιβράβευση το έτος 2003 καθώς εγκρίθηκε η είσοδος της στο Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών.

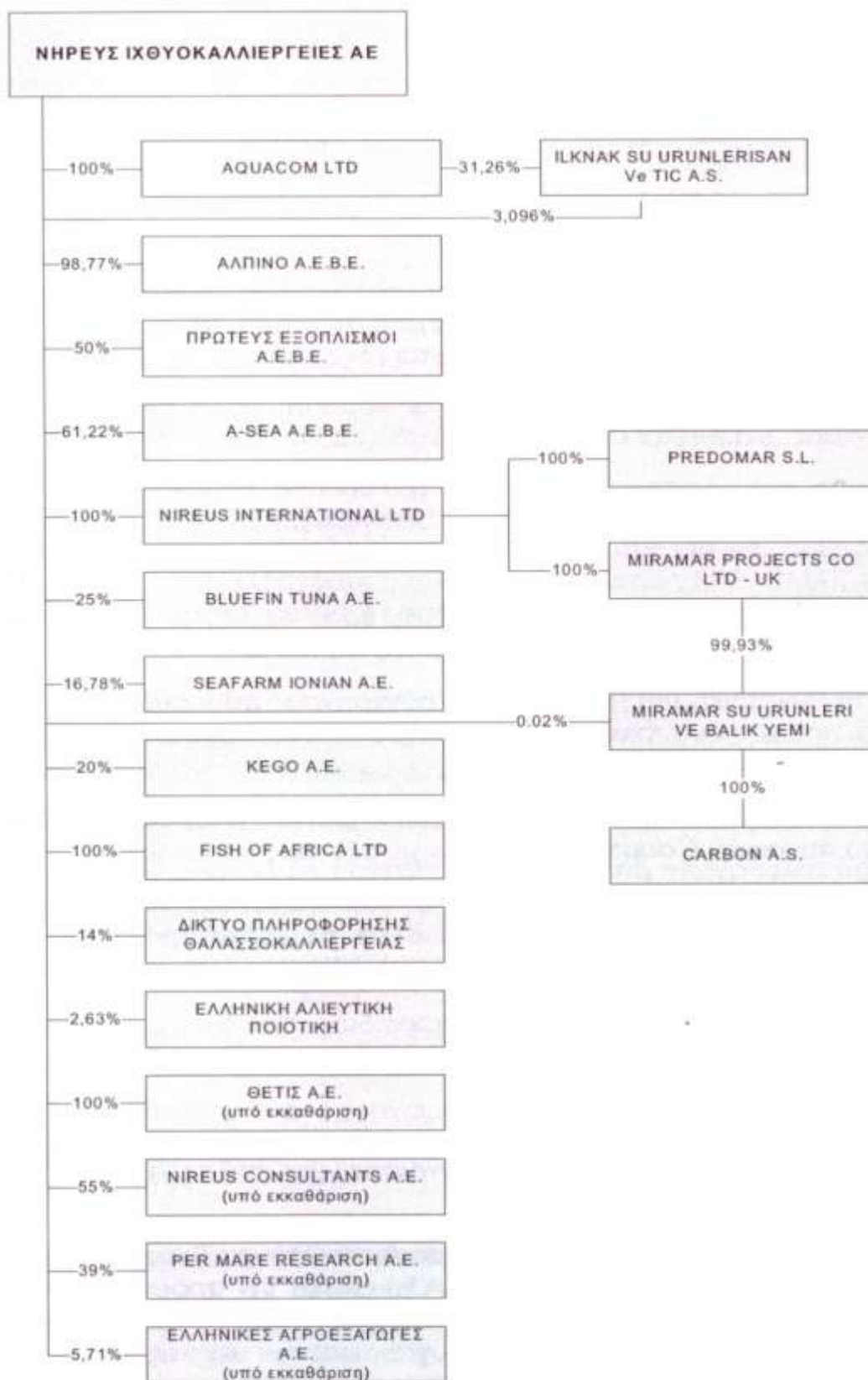
Στα τέλη του έτους 2004, στα πλαίσια της αναδιάταξης των δραστηριοτήτων του, είχαμε τη συγχώνευση της ΝΗΡΕΥΣ με τη Feedus ΑΕΒΕ. Αυτή ήταν μια

σημαντικότερη κίνηση καθώς το αποτέλεσμα ήταν η δημιουργία ενός επιχειρηματικού σχήματος με πλήρως συμπληρωματικές δραστηριότητες στο χώρο της Ιχθυοκαλλιέργειας. Από το 2006, η ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. άρχισε την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της στην χώρα της Τουρκίας, μέσω της εξαγοράς της εταιρείας ILKNAK, ενώ από τις αρχές του 2007 δραστηριοποιήθηκε και στην Ισπανία όπου εξαγόρασε τη PREDOMAR. Η ημερομηνία 15/01/2007 ήταν άλλη μια ημερομηνία σταθμός για την πορεία του Νηρέα, καθώς υπεγράφη προσύμφωνο εξαγοράς της KEGO Α.Ε., εταιρείας όπου εξειδικεύεται στην παραγωγή ιχθυοτροφών. Στις 05/03/2007 υπεγράφη η εξαγορά του 51% των μετοχών της KEGO Α.Ε. Στα μέσα του έτους 2007, και συγκεκριμένα στις 14 Μαΐου, η ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. απέκτησε το 33,34% της εισηγμένης Νορβηγικής εταιρείας MARINE FARMS ASA. Η Νορβηγική εταιρεία ασχολείται με την παραγωγή μεσογειακών ειδών (τσιπούρα, λαβράκι) στην Ισπανία, με τη παραγωγή σολομού στη Σκωτία, παραγωγή ψαριού Cobia στη Κεντρική Αμερική και το Βιετνάμ, και παραγωγή γόνου μπακαλιάρου με ιχθυογεννητικό σταθμό στη Σκωτία.

Σήμερα, ο Νηρέας Α.Ε. είναι πλήρως καθετοποιημένος με μονάδες παραγωγής γόνου, ιχθύων εμπορίας, ιχθυοτροφών, μεταποιημένων ιχθυηρών και εξοπλισμού ιχθυοκαλλιέργειας διαθέτοντας παραγωγικές εγκαταστάσεις στην Ελλάδα, τη Τουρκία και την Ισπανία. Συνεχίζει να πρωτοπορεί επενδύοντας σε νέες αγορές και προϊόντα, διαθέτοντας υγιή χρηματοοικονομική και επιχειρησιακή διάρθρωση και εξειδικευμένο στελεχιακό και έμπειρο ανθρώπινο δυναμικό που φθάνει τα 1200 περίπου άτομα. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1995, ενώ από το 1998 είναι εισηγμένη στη κύρια αγορά του Χ.Α.Α. και συμμετέχει στο δείκτη FTSE ASE 80.



Στον επιχειρηματικό τομέα, ο όμιλος ΝΗΡΕΥΣ έχει αποσπάσει αρκετά βραβεία Διεθνών Οργανισμών, σε αναγνώριση της υψηλής ποιότητας των προϊόντων αλλά και του επιτυχημένου εξαγωγικού δυναμισμού του. Έχει πετύχει μέσο ρυθμό αύξησης πωλήσεων και λειτουργικών κερδών άνω του 19% και άνω του 10% αντίστοιχα από το 1997 έως το 2005. έτσι ήρθε με απόλυτη συνέπεια η κατοχύρωση του στην υψηλότερη θέση του κλάδου εταιρειών ιχθυοκαλλιέργειας τόσο από πλευράς μεγεθών – όγκου παραγωγής όσο και πωλήσεων, λειτουργικών αλλά και καθαρών κερδών. Στο παρακάτω διάγραμμα που ακολουθεί θα δούμε τις θυγατρικές εταιρείες του ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.



Διάγραμμα 5.1. Οι θυγατρικές του ΝΗΡΕΑ

5.2.2. Αντικείμενο Δραστηριότητας

Η “ΝΗΡΕΥΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ Α.Ε.” και γενικότερα ο Όμιλος δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και στο εξωτερικό στους παρακάτω τομείς:

- ✓ Παραγωγή και εμπορία γόνου
- ✓ Παραγωγή και εμπορία νωπών ιχθύων
- ✓ Μεταποίηση και εμπορία αλιευμάτων
- ✓ Παραγωγή και εμπορία ιχθυοτροφών
- ✓ Παραγωγή και εμπορία εξοπλισμού ιχθυοκαλλιέργειας
- ✓ Παραγωγή και εμπορία ζαχαρωδών

Ο γόνος παράγεται με τη γονιμοποίηση αυγών που προέρχονται από επιλεγμένους γεννήτορες. Κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, αξιοποιείται από την ίδια την εταιρεία η οποία τροφοδοτεί ιδιόκτητες μονάδες παραγωγής - πάχυνσης ψαριών, ενώ επίσης πωλείται και σε άλλες εταιρείες. Τα νωπά ιχθυηρά που παράγονται, κυρίως τσιπούρα και λαβράκι, διατίθενται κατά το μεγαλύτερο μέρος τους, στην διεθνή αγορά σε διάφορα μεγέθη από 300gr και άνω. Η μεταποίηση ιχθυηρών είναι μια δραστηριότητα που περιλαμβάνει κυρίως την μεταποίηση φρέσκων ιχθύων για τη παραγωγή φιλέτων και απεντερωμένων νωπών και κατεψυγμένων. Η παραγωγή ιχθυοτροφών αποτελεί επίσης μια σημαντική δραστηριότητα που καλύπτει τις ανάγκες της Εταιρείας ενώ παράλληλα τροφοδοτεί και άλλες εταιρείες του κλάδου.

Ο όμιλος κατασκευάζει με τη θυγατρική του ΠΡΩΤΕΥΣ Α.Ε., τελευταίας τεχνολογίας ιχθυοκλωβούς και δίχτυα καθώς και λοιπό εξοπλισμό για ιχθυοκαλλιέργεια, που χρησιμοποιούνται από τις εταιρείες του ομίλου και πωλούνται σε τρίτους. Η εταιρεία λοιπόν και κατά επέκταση και ο όμιλος είναι σε πολύ σημαντικό βαθμό καθετοποιημένοι έχοντας ένα ευρύ αντικείμενο συναφών ή συμπληρωματικών μεταξύ τους δραστηριοτήτων. Η παραγωγή και διάθεση διαφόρων ειδών ιχθύων υπήρξε η αρχική και παραμένει η σημαντικότερη δραστηριότητα της εταιρείας.

Η εταιρεία δραστηριοποιείται και στον κλάδο των ζαχαρωδών προϊόντων όπου, εκτός των παραδοσιακών γλυκών κουταλιού, κατασκεύασε και λειτουργεί από το 2006 στη Χίο, νέο εργοστάσιο παραγωγής τσίκλας με βάση τη φυσική μαστίχα Χίου. Στην εταιρεία έχει απονεμηθεί βραβείο εξαγωγικής δραστηριότητας και συγκαταλέγεται στις πρώτες εταιρείες τροφίμων στην Ελλάδα καταλαμβάνοντας τη πρώτη θέση σε αξία εξαγωγών.

5.2.3. Σημαντικότεροι Τομείς Δραστηριότητας

Γόνος

Ο όμιλος ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. είναι ο **μεγαλύτερος παραγωγός γόνου στα μεσογειακά είδη**: τσιπούρα, λαβράκι, μυτάκι, φαγκρί, λυθρίνι κ.α. Επιλέγοντας τους κατάλληλους γεννήτορες και χρησιμοποιώντας πολύ εξειδικευμένες μεθόδους παρακολούθησης και διατροφικού διαιτολογίου, παράγεται γόνος ο οποίος μόλις ξεπεράσει ένα συγκεκριμένο βάρος (συνήθως 1,5 – 2,5 gr), οδηγείται στους ιχθυοκλωβούς για πάχυνση. Ο όμιλος λειτουργεί έξι (6) ιχθυογεννητικούς σταθμούς στην Ελλάδα, έναν (1) στην Τουρκία και έναν (1) στην Ισπανία. Τα τελευταία χρόνια

έχει αναπτύξει έντονη εξαγωγική δραστηριότητα κυρίως προς την Τουρκία ενώ το δίκτυο πωλήσεων επεκτείνεται και στην Ιβηρική χερσόνησο. Παράλληλα, στο πλαίσιο της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας του προϊόντος, η εταιρεία συμμετέχει αλλά και χρηματοδοτεί από ίδια κεφάλαια, προγράμματα γενετικής επιλογής με σκοπό την αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης του προϊόντος (γόνος), καθώς επίσης, επενδύει σε χερσαίες μονάδες για την παραγωγή γόνου 10gr.

Νωπά Ιχθυρά

Τα νωπά ιχθυρά, που αποτελούν και την κύρια δραστηριότητα της εταιρείας, αφορούν κυρίως στην παραγωγή τσιπούρας και λαβρακίου, ενώ υπάρχουν και σε μικρότερο τονάζ, παραγωγές και από άλλα «ευρύαλα» ιχθυρά, όπως μυτάκι, φαγκρί κλπ. Ο όμιλος διαθέτει σήμερα 61 μονάδες πάχυνσης στις γεωγραφικές περιοχές Δυτικής, Στερεάς Ελλάδας, Αργολίδας, Εύβοιας, Χίου, καθώς και στην Τουρκία. Η γεωγραφική διασπορά των μονάδων αποτελεί στρατηγική επιλογή του ομίλου, που διασφαλίζει έτσι την παραγωγή από διάφορους παράγοντες ρίσκου, όπως οι περιβαλλοντικές συνθήκες (κλίμα, ρύπανση, κλπ). Οι μονάδες πάχυνσης νωπών ιχθυών προωθούν τα προϊόντα τους σε 16 σύγχρονα συσκευαστήρια, και από εκεί πλέον η παραγωγή είναι έτοιμη προς πώληση.

Η ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. διαθέτει ένα πολυπληθές και αρτιότατα οργανωμένο δίκτυο πωλήσεων, που διαθέτει έμπειρα στελέχη και συνεργάτες σε πολλές χώρες με σκοπό την περαιτέρω ανάπτυξη των αγορών και την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών. Οι παραγγελίες των πελατών συγκεντρώνονται από την Διεύθυνση Πωλήσεων στα κεντρικά γραφεία της εταιρείας και ελέγχονται σε συνεργασία με το τμήμα Πιστωτικού Ελέγχου. Οι παραγγελίες οριστικοποιούνται και εν συνεχεία το τμήμα αλιεύσεων φροντίζει την εξαλίευση από τις ιχθυοπαραγωγικές μονάδες της εταιρείας. Τα προϊόντα συγκεντρώνονται στο σύγχρονο διαμετακομιστικό κέντρο της εταιρείας στην Πάτρα, όπου γίνεται και η οριστική προετοιμασία των παραγγελιών ανά πελάτη. Η διακίνηση των προϊόντων πραγματοποιείται με συνεργαζόμενες μεταφορικές εταιρείες οδικώς, ή αεροπορικώς. Η όλη διαδικασία ολοκληρώνεται με την επιβεβαίωση της ποιοτικής παραλαβής των προϊόντων από τον πελάτη.

Ιχθυοτροφές

Η εταιρεία διαθέτει δύο υπερσύγχρονα εργοστάσια παραγωγής ιχθυοτροφών στη ΒΙ.ΠΕ. Πατρών και στη Χαλκίδα, δυναμικότητας 75.000 τόνων ετησίως, ενώ λόγω αυξημένων ιδίων αναγκών αλλά και ζήτησης, από άλλες ιχθυοκαλλιεργητικές μονάδες, συνεργάζεται και με άλλες εταιρείες παραγωγής. Η διοίκηση των πωλήσεων της δραστηριότητας ιχθυοτροφών, γίνεται από ομάδα εξειδικευμένων στελεχών που καλύπτουν τις θέσεις, Διεύθυνσης πωλήσεων τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, την τεχνική τους υποστήριξη καθώς και την παραγγελιοληψία και εφοδιαστική (logistics), που διαχειρίζεται τις παραγγελίες και συντονίζει τις παραδόσεις των εμπορευμάτων, είτε απευθείας στις μονάδες των πελατών είτε στις εγκαταστάσεις της εταιρείας με βάση την συμφωνία με τον εκάστοτε πελάτη.

Αξίζει να σημειωθεί πως τα ιχθυάλευρα που χρησιμοποιούνται για την παρασκευή ιχθυοτροφών, είναι εξαιρετικής ποιότητας και πιστοποιημένα σύμφωνα με τον ισχύοντα στην Ε.Ε. Νόμο, έχοντας λάβει ειδική μέριμνα ώστε να αποκλείονται αυστηρά, διεθνείς και εγχώριοι προμηθευτές που εμπορεύονται μεταλλαγμένα δημητριακά.

Μεσογειακός Τόνος

Η εταιρεία μετέχει σε ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία BLUEFIN TUNA HELLAS A.E. με ποσοστό 25%, για την πάχυνση του μεσογειακού τόνου (blue fin tuna), τον οποίο αλιεύει και οδηγεί σε ειδικά διαμορφωμένες εγκαταστάσεις της στη Δ. Ελλάδα – Αστακός, αλλά και σε συνεργαζόμενες εγκαταστάσεις στην Κροατία, όπου και εκτρέφεται με ειδικές μεθόδους και διαιτολόγιο. Μετά την πάροδο περίπου ενός εξαμήνου, διαθέτει το σύνολο της παραγωγής αυτής (που αποτελείται από ψάρια που το βάρος του καθενός κυμαίνεται από 50 κιλά και καμιά φορά μπορεί να ξεπεράσει και τα 300 κιλά), στην ιαπωνική αγορά. Σημειώνεται ότι το εν λόγω ψάρι, αποτελεί τη βάση για την παρασκευή του παραδοσιακού ψαριού sushi, που καταναλώνεται κατά κόρον στην Ιαπωνία.

Ζαχαρώδη Προϊόντα

Στον τομέα ζαχαρωδών η εταιρεία παράγει στο εργοστάσιο που διαθέτει στη Χίο, διάφορα παραδοσιακά γλυκά κουταλιού, λουκούμια, βανίλιες, κλπ. Σημαντική εξέλιξη στον τομέα αυτό αποτέλεσε η παραγωγή που άρχισε πρόσφατα στο νέο εργοστάσιο στη Χίο (επένδυση ύψους 2,5 εκ. €), προϊόντων τσίκλας με βάση τη φυσική μαστίχα Χίου που είναι γνωστή από την αρχαιότητα για τις ευεργετικές της ιδιότητες, ενώ σήμερα χαρακτηρίζεται ως προϊόν προστατευόμενης ονομασίας χώρας προέλευσης (Π.Ο.Π.).

Από τις αρχές του 2002, λειτουργεί στην εταιρεία αυτόνομο τμήμα πωλήσεων στελεχωμένο με πωλητές και επιθεωρητές πωλήσεων με κύριο τομέα ευθύνης την Αττική και τη Θεσσαλονίκη. Για την υπόλοιπη Ελλάδα, η κάλυψη γίνεται μέσω δικτύου αντιπροσώπων ειδικών συνεργατών με την εποπτεία επιθεωρητών ανάπτυξης δικτύου. Όσον αφορά στην κάλυψη βιομηχανικών πελατών, υπάρχει απευθείας κάλυψη του πελατολογίου μέσω ομάδας ανάπτυξης βιομηχανικών πελατών.

5.2.4. Κοινωνική Υπευθυνότητα

Η εταιρεία NHPEΥΣ A.E. είναι μια κλασσική περίπτωση εταιρείας που δίνει τεράστια σημασία στο τομέα της κοινωνικής υπευθυνότητας. Μην ξεχνάμε άλλωστε ότι η οποιαδήποτε εταιρεία που δραστηριοποιείται στο χώρο των τροφίμων θα πρέπει να δείχνει σε κάθε δραστηριότητα της την κοινωνική ευαισθησία της, όποια μορφή και αν παίρνει αυτή. Η φήμη μιας επιχείρησης υπερβαίνει την αποτελεσματικότητα και τις επιδόσεις της στο χρηματοοικονομικό τομέα και στην αγορά. Είναι η ποιότητα του ανθρώπινου δυναμικού της, η αξία του σήματός της, η στάση της προς την κοινωνία και οι επιδόσεις της στην αγορά.

Χαρακτηριστικό των παραπάνω είναι το κείμενο που υπάρχει στην ιστοσελίδα του Νηρέα σχετικά με την Εταιρική Κοινωνική Υπευθυνότητα: «Στη NHPEΥΣ δίνουμε ιδιαίτερη έμφαση στη διαφάνεια και με αυτόν τον απολογισμό επιθυμούμε να διαβεβαιώσουμε τους κοινωνικούς εταίρους μας (stakeholders) για τη δέσμευσή μας να είμαστε μια εταιρεία που αναπτύσσεται σε αρμονία με το κοινωνικό της περίγυρο, που πιστεύει στον ειλικρινή διάλογο και στην τήρηση του τρίπτυχου κερδοφορία – διαφάνεια – χρήστης διαχείριση. Πιστεύουμε σταθερά ότι έχουμε ευθύνη να αντιμετωπίσουμε τις οικονομικές, κοινωνικές και περιβαλλοντικές επιδράσεις, που συνδέονται με τις επιχειρηματικές μας δραστηριότητες, και να επηρεάσουμε και να

ενθαρρύνουμε και τους συνεργάτες μας να κάνουν το ίδιο. Η φήμη μιας επιχείρησης υπερβαίνει την αποτελεσματικότητα και τις επιδόσεις της στο χρηματοοικονομικό τομέα και στην αγορά. Είναι η ποιότητα του ανθρώπινου δυναμικού της, η αξία του σήματός της, η στάση της προς την κοινωνία και οι επιδόσεις της στην αγορά».

Την σημερινή εποχή, είναι αναμφισβήτητο ότι η κερδοφόρα πορεία μιας επιχείρησης και κατά επέκταση η δυναμική ύπαρξή της στο κλάδο που δραστηριοποιείται, είναι συνυφασμένη με το πρόσωπο που δείχνει στην κοινωνία – πελάτες, εργαζόμενους, προμηθευτές κ.α. Όσο νωρίτερα αντιληφθεί η επιχείρηση την παραπάνω σχέση, τόσο πιο ευοίωνα θα χαρακτηριστεί το μέλλον της.

5.2.5. Στοιχεία κλάδου Ιχθυοκαλλιέργειών

Παγκόσμια Αγορά

Η παγκόσμια αγορά ιχθυοκαλλιέργειας, χαρακτηρίζεται από υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, αποτελώντας τα τελευταία χρόνια τον περισσότερο αναπτυσσόμενο κλάδο στην παγκόσμια βιομηχανία τροφίμων με ετήσιους μέσους ρυθμούς μεγέθυνσης της ζήτησης, που υπερβαίνουν το 10%, σε σύγκριση με το 5% της κτηνοτροφίας και το 2,5% της πτηνοτροφίας.

Περίπου το 50% της παγκόσμιας παραγωγής ιχθύων προέρχεται από τις ιχθυοκαλλιέργειες (Συνέδριο του Παγκόσμιου Οργανισμού FAO το έτος 2006). Πιο συγκεκριμένα, από τους περίπου 105,5 εκατομμύρια τόνους ιχθυηρών που καταναλώθηκαν το έτος 2004, ποσοστό 43% προήλθε από την ιχθυοκαλλιέργεια, ποσοστό που αυξάνεται συνεχώς, ενώ την ίδια στιγμή τα παγκόσμια αποθέματα ψαριών στους ωκεανούς έχουν μείνει στάσιμα κατά την τελευταία δεκαετία.

Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη του Πανεπιστημίου Stanford (Νοέμβριος 2006), μέχρι το έτος 2050 τα παγκόσμια αποθέματα ψαριών στους ωκεανούς αναμένεται να έχουν μειωθεί κατά περίπου 66%, ενώ αντίστοιχα αναμένεται ότι την ερχόμενη δεκαετία από την οργανωμένη ιχθυοκαλλιέργεια θα προέρχεται το 80% του διεθνώς καταναλωμένου όγκου ιχθυηρών. Η παγκόσμια παραγωγή γόνου τσιπούρας και λαβρακίου εκτιμάται ότι προσεγγίζει τα 780 εκατομμύρια τεμάχια ενώ η αντίστοιχη του νωπού ψαριού (τσιπούρας, λαβράκι) εκτιμάται διεθνώς σε 230 χιλιάδες τόνους. Η Ελλάδα κατέχει μερίδιο περίπου 43% διεθνώς στη μεσογειακή ιχθυοκαλλιέργεια.

Ελληνική Αγορά

Στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται σήμερα περίπου 100 εταιρείες, με αντικείμενο την μεσογειακή ιχθυοκαλλιέργεια (γόνος και ιχθυρά τσιπούρα, λαβράκι τα οποία καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της εγχώριας παραγωγής), η πλειοψηφία των οποίων είναι μικρού μεγέθους οικογενειακές επιχειρήσεις. Η Ελλάδα αποτελεί τη μεγαλύτερη παραγωγό χώρα στη Μεσόγειο, τόσο στην τσιπούρα και το λαβράκι όσο και στο γόνο αυτών.

Ωστόσο τα τελευταία χρόνια παρατηρούνται τάσεις συγκέντρωσης σε μεγάλους ομίλους, οι οποίοι μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών εταιρειών, προσπαθούν να ισχυροποιήσουν τη θέση τους στην αγορά. Το αποτέλεσμα της τάσης αυτής είναι ότι ο κύριος όγκος ιχθυηρών παράγεται από μεγάλες εταιρείες. Οι

παραγωγικές μονάδες μεγάλου μεγέθους είναι εντάσεως κεφαλαίου, διαθέτουν σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό και εξειδικευμένο προσωπικό. Αυτά τα χαρακτηριστικά προσδιορίζουν σε μεγάλο βαθμό το κλάδο των ιχθυοκαλλιέργειών, τόσο στην Ελλάδα όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο.

Η θέση του ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. στον κλάδο

Η ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. δραστηριοποιείται κατά κύριο λόγο στον ευρύτερο χώρο των ιχθυοκαλλιέργειών την τελευταία δεκαπενταετία. Αποτελεί σήμερα, το μεγαλύτερο παραγωγό τσιπούρας και λαβρακίου παγκοσμίως, με μεγάλες δυνατότητες ανάπτυξης στη διεθνή αγορά. Επιχειρεί είτε σε εταιρική βάση είτε σε επίπεδο ομίλου μέσω των θυγατρικών της αλλά και μέσω συνεργασιών με τρίτους, διαθέτοντας μονάδες παραγωγής και επεξεργασίας στην Ελλάδα και στη Μεσόγειο, προσφέροντας προϊόντα και υπηρεσίες κορυφαίας ποιότητας στην παραγωγή ιχθυοτροφών, γόνου και ιχθύων, στη μεταποίηση αλιευμάτων και στην εμπορία – διάθεση τους στην διεθνή και την ελληνική αγορά.

Οι πωλήσεις νωπών ψαριών του Ομίλου έχουν κυρίως εξαγωγικό χαρακτήρα, καθώς το 63,2% των πωλήσεων του ομίλου εξάγεται. Τα επιμέρους ποσοστά των εξαγωγών έχουν ως εξής: 55,5% στην Ευρωπαϊκή Ένωση και 8,2% σε άλλες χώρες όπως Τουρκία, Αμερική, Καναδάς κ.α. Σχετικά με την παραγωγή, τις πωλήσεις αλλά και την κερδοφορία των εταιρειών του κλάδου, η ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. κατέχει ηγετική θέση στον ελληνικό κλάδο Ιχθυοκαλλιέργειών, τόσο σε παραγωγή νωπών ιχθύων και γόνου όσο και στις πωλήσεις. Στον παρακάτω πίνακα θα δούμε τα Ενοποιημένα μεγέθη της Χρήσης 2006 των Εισηγμένων Εταιρειών Ιχθυοκαλλιέργειας (τα μεγέθη είναι σε εκατομμύρια ευρώ).

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	EBITDA	EBT	EQUITY
ΝΗΡΕΥΣ	161,5	28,0	15,3	122,2
ΣΕΛΟΝΤΑ	67,5	13,7	8,5	77,0
ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΙΧΘ	50,1	6,6	3,0	30,6
ΔΙΑΣ ΙΧΘ	35,6	8,8	5,9	17,6
ΓΑΛΑΞΙΔΙ	21,3	3,2	2,0	12,6
INTERFISH	21,7	2,6	0,7	6,3

Πίνακας 5.1. Ενοποιημένα Μεγέθη Εισηγμένων Εταιρειών Χρήσης 2006

Η ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. σήμερα κατέχει ποσοστό 21% και 45% της Ελληνικής παραγωγής νωπών ιχθυηρών και γόνου (τσιπούρα και λαβράκι), ενώ το μερίδιο αγοράς που κατέχει παγκοσμίως, εκτιμάται σε 10% και 19% αντίστοιχα, εξάγοντας τα προϊόντα της σε περισσότερες από 30 χώρες, απασχολώντας περίπου 1200 εργαζόμενους.

Σύμφωνα με έρευνα που διεξήχθη το καλοκαίρι του 2006, ο ΝΗΡΕΑΣ κατατάσσεται στο υψηλότερο 10% σε όρους πωλήσεων και 5% σε όρους λειτουργικών κερδών (EBITDA) και Κερδών προ Φόρων, μεταξύ των 500 μεγαλύτερων Ελληνικών βιομηχανικών εταιρειών. Αντίστοιχα η ΝΗΡΕΑΣ Α.Ε. κατέχει ηγετική θέση και στη διεθνή αγορά ιχθυοκαλλιέργειών:

- Ο μεγαλύτερος παραγωγός τσιπούρας και λαβρακίου στον κόσμο

- Πρωτοπόρος στην ανάπτυξη νέων ειδών ιχθυοκαλλιέργειας
- Πρωτοπόρος στην έρευνα (τροφές, γόνους, ψάρι, εξοπλισμός)
- Διάσπαρτα κέντρα παραγωγής για διασπορά του κινδύνου
- Εξαγωγές σε παγκόσμιο επίπεδο (Ευρώπη, Αμερική, Ασία κ.α.)

Προβλήματα του κλάδου των Ιχθυοκαλλιεργειών

Τα κυριότερα προβλήματα που μπορούμε να πούμε ότι αντιμετωπίζει ο κλάδος των Ιχθυοκαλλιεργειών, μπορούν να συνοψιστούν ως εξής (μελέτη του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών – IOBE):

- Το θεσμικό πλαίσιο. Οι εκπρόσωποι του κλάδου κάνουν λόγο για απαρχαιωμένο θεσμικό πλαίσιο, και προτείνουν τη δημιουργία ενός νέου ενιαίου θεσμικού πλαισίου, στη βάση του οποίου θα επιτραπεί η ομαλή λειτουργία της αγοράς και κατά επέκταση η ενίσχυση του υγιούς ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων
- Η ανεπάρκεια χωροταξικού σχεδιασμού για εγκατάσταση των μονάδων πανελλαδικά
- Η έλλειψη ενημέρωσης του καταναλωτή τόσο για τη σπουδαιότητα και την υψηλή θρεπτική και ποιοτική αξία του ψαριού ιχθυοκαλλιέργειας όσο και για περιβαλλοντικά ζητήματα που αφορούν την ιχθυοκαλλιέργεια
- Στον εντεινόμενο ανταγωνισμό των ξένων υπεραγορών, οι οποίες έχουν ήδη αρχίσει να διεισδύουν στην ελληνική αγορά
- Στην κακή χρηματοοικονομική διάρθρωση ορισμένων εταιρειών (κυρίως προβλήματα ρευστότητας), με αποτέλεσμα η ικανότητα τους για την εξυπηρέτηση των βραχυχρόνιων πιστωτών τους να είναι μειωμένη σε σημαντικό βαθμό

5.3. Περιγραφή της «ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.»

5.3.1. Η εταιρεία

Η οικογένεια Καραμολέγκου ξεκίνησε τη δραστηριότητα της στην αρτοποιία από τις αρχές του 1950 στη Σαντορίνη, από όπου είναι και η καταγωγή της. Την εποχή εκείνη η παραγωγή της επικεντρώνεται σε παραδοσιακά ψωμιά (παξιμάδια, κριθαροκουλούρες, μαύρα ολικής αλέσεως), αλλά το εύρος των προϊόντων που προσφέρεται αναπόφευκτα επηρεάζεται από τις αγορανομικές διατάξεις που εφαρμόζονται και ελέγχουν τον κλάδο. Η διατίμηση του ψωμιού, δηλαδή, περιορίζει το κίνητρο για την παραγωγή προϊόντων με υψηλή προστιθέμενη αξία που να απευθύνονται σε μικρότερες ομάδες πληθυσμού, με ξεχωριστές προτιμήσεις. Παρά ταύτα, η δραστηριότητα είναι οικονομικά επιτυχημένη, επειδή η επιχείρηση διατηρεί τον οικογενειακό χαρακτήρα της, ελέγχει τις δαπάνες της και παράγει ψωμί εξαιρετικής ποιότητας.

Το 1971 η οικογένεια μετεγκαθίσταται στην Αγία Παρασκευή Αττικής όπου μεταφέρει τη δραστηριότητα της. Στα πρώτα βήματα της στην πρωτεύουσα, η επιχείρηση διατηρεί έναν τοπικό και περιφερειακό χαρακτήρα, καθώς μάχεται για την αποδοχή της στην περιοχή. Σταδιακά, όμως, γίνεται γνωστή για την ποιότητα και τη συνέπεια της και επεκτείνει τη δραστηριότητα της. Το 1980 το αρτοποιείο της οικογένειας πωλεί χονδρικώς μαύρο ψωμί ολικής αλέσεως και παξιμάδια σε καταστήματα υγιεινής διατροφής. Με τον τρόπο αυτόν, η Εταιρεία γίνεται ευρύτερα γνωστή και σταδιακά αποκτά πείρα στην παραγωγή μεγάλων όγκων, καθώς και στη διανομή στην ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας.

Το 1984, η επιχείρηση μεταφέρεται στην Παιανία Αττικής όπου δημιουργείται η Εταιρεία «Ηλίας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ και Υιός Ο.Ε.» και δραστηριοποιείται στην παραγωγή και χονδρική εμπορία ειδών αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής. Παράλληλα όμως, προσθέτει και ακόμη έναν τομέα δράσης: τα είδη ζαχαροπλαστικής, τα οποία επίσης διαθέτει χονδρικά.



Στην περίοδο αυτή αρχίζει και η δημιουργία του ιδιόκτητου δικτύου διανομής της Εταιρείας. Την ίδια αυτή εποχή (1989), ανταποκρινόμενη στις πρόσθετες οικονομικές, φορολογικές και λογιστικές απαιτήσεις που έχει δημιουργήσει η γρήγορη ανάπτυξή της, η Εταιρεία αποκτά την σημερινή νομική μορφή της με την επωνυμία «ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.» Στη συνέχεια οι διάδοχοι του κ. Ηλία Καραμολέγκου και σημερινοί μέτοχοι της Εταιρείας, εν όψει ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της, αποφάσισαν το 1991 την μεταφορά της έδρας της Εταιρείας στην περιοχή Κορωπίου, στη θέση Τζήμα, όπου η Εταιρεία εδρεύει μέχρι σήμερα. Τον Ιανουάριο του 1999 οι μετοχές της Εταιρείας εισήχθησαν στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών προς διαπραγμάτευση. Τον Ιούνιο 2003, ο Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της Εταιρείας κ. Εμμανουήλ Καραμολέγκος βραβεύθηκε από το Ε.Β.ΕΑ. για τα επιχειρηματικά του επιτεύγματα

το «Βραβείο αυτοδημιούργητου επιχειρηματία». Τον Δεκέμβριο 2003, η Εταιρεία προχώρησε στη σύναψη ομολογιακού δανείου ύψους 18.000.000, με σκοπό την μετατροπή βραχυπρόθεσμου δανεισμού της εταιρείας σε μακροπρόθεσμο.

Το 2004 η Εταιρεία οδήγησε τις εξελίξεις στον κλάδο για ακόμη μια φορά. Στο πλαίσιο της στρατηγικής ανάπτυξης, συνέχισε την πολιτική υλοποίησης επενδύσεων σε μηχανολογικό εξοπλισμό και προχώρησε πρώτη στην Ελλάδα στην παραγωγή του ψίχα τοστ, ενός καινοτόμου προϊόντος με υψηλή προστιθέμενη αξία και υψηλούς ρυθμούς διείσδυσης. Κατά τη διάρκεια της χρήσης 2005, δύο νέα καινοτόμα προϊόντα, (ψωμί τοστ XL και Holly bread) εμπλούτισαν το προϊόντικό μίγμα της εταιρείας, διαφοροποιώντας την περαιτέρω από τους ανταγωνιστές της.

Στόχος της Αρτοβιομηχανίας «ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ» είναι η παραγωγή και διάθεση τυποποιημένων προϊόντων αρτοποιίας (ψωμί για τοστ, ψωμί σικάλεως, χωριάτικο ψωμί για χάμπουργκερ, ολικής αλέσεως κ.λ.π.) και ειδών ζαχαροπλαστικής (τσουρέκι, κρουασάν, κέικ κ.λ.π.) τα οποία να ανταποκρίνονται στις προτιμήσεις του καταναλωτικού κοινού και στις ακριβείς προδιαγραφές που θέτουν τα μεγάλα 13 σημεία πώλησης (supermarkets). Από την μετεγκατάστασή της και έπειτα, η εταιρεία προβαίνει σε συνεχείς επενδύσεις με σκοπό τον εμπλουτισμό των παραγόμενων προϊόντων με νέα και την ικανοποίηση των νέων τάσεων της ζήτησης.

5.3.2. Αντικείμενο δραστηριοτήτων

Η «Αρτοβιομηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.» δραστηριοποιείται στον κλάδο τυποποιημένων προϊόντων αρτοποιίας – ζαχαροπλαστικής. Παράλληλα με την βιομηχανική δραστηριότητα, η οποία αφορά την παραγωγή προϊόντων αρτοποιίας, η εταιρεία δραστηριοποιείται και στην εμπορία διαφόρων αρτοσκευασμάτων και γλυκισμάτων, προκειμένου να ικανοποιήσει τη ζήτηση των πελατών της για μεγαλύτερη ποικιλία προϊόντων.

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και τις τιμές των προϊόντων είναι κυρίως το εισόδημα και τα κοινωνικά χαρακτηριστικά των καταναλωτών, καθώς και οι αγοραστικές και καταναλωτικές τους συνήθειες. Η ζήτηση του ψωμιού θεωρείται ανελαστική στις μεταβολές της τιμής και στο ύψος του εισοδήματος του καταναλωτή. Το έντονο ενδιαφέρον του καταναλωτικού κοινού για θέματα υγείας και διατροφής έχει οδηγήσει την αρτοβιομηχανία στην παρασκευή ειδικών σύνθετων ποιοτήτων ψωμιού και αρτοσκευασμάτων (πολύσπορο, σικάλεως, ολικής αλέσεως). Βασική χρησιμοποιούμενη πρώτη ύλη είναι το αλεύρι πολυτελείας και δευτερευόντως το σύμμεικτο αλεύρι. Οι βοηθητικές ύλες που χρησιμοποιούνται κυρίως είναι η ζάχαρη, το αλάτι και το νερό. Το πελατολόγιο της εταιρείας περιλαμβάνει από μεγάλες αλυσίδες supermarkets μέχρι μικρά καταστήματα λιανικής πώλησης. Περίπου το 70% των πωλήσεων της πραγματοποιείται σε μεγάλες αλυσίδες supermarkets.

Παραγόμενα Προϊόντα

Τα προϊόντα της Εταιρείας κατατάσσονται στις παρακάτω κατηγορίες:

- Ψωμί για τοστ (ψίχα, σικάλεως και λευκό με προζύμι χωρίς συντηρητικά ή άλλα πρόσθετα)
- Χωριάτικα ψωμιά (σταρένιο, πινακωτή κ.α.)
- Ψωμιά ειδικού τύπου (μαύρο, καρβέλι, σικάλεως)

- Ψωμάκια χάμπουργκερ (ρολς, σαντουιτς)
- Τσουρέκια
- Τρίμμα (χύμα, συσκευασίας)

Η παραγωγή του ψωμιού και των αρτοσκευασμάτων είναι μια σύνθετη, ευαίσθητη και δυναμική διαδικασία που πραγματοποιείται σε πολλές φάσεις και για αυτό απαιτεί σημαντική εμπειρία και γνώσεις. Συνοπτικά, η διαδικασία παραγωγής είναι η ακόλουθη:

- Ανάμιξη των συστατικών για την παραγωγή της ζύμης στο ζυμωτήριο
- Κυλινδρισμός, τεμαχισμός, πλάσιμο, σχηματοποίηση (περιλαμβάνεται και η ανάπτυξη της μαγιάς)
- Ωρίμανση του ζυμαριού και διόγκωση που πραγματοποιείται στο θάλαμο ωρίμανσης
- Κλιβανισμός (φούρνισμα)
- Εκκλιβανισμός (ξεφούρνισμα) και παραμονή στη ψύξη

Παρακάτω θα δούμε αναλυτικά τη διαδικασία παραγωγής του κάθε κύριου προϊόντος με το οποίο ασχολείται η αρτοποιηχανία. Έχουμε λοιπόν:

Διαδικασία παραγωγής ψωμιού για τοστ

Το μείγμα ζύμης (αλεύρι-νερό) ζυμώνεται στα ταχυζυμωτήρια μέσα σε ειδικές λεκάνες. Ακολούθως το αναβаторιο παραλαμβάνει τις λεκάνες και αποθέτει το μείγμα ζύμης μέσα στη χοάνη απ' όπου το μίγμα τοποθετείται στο ζυγοκοπτικό μηχάνημα και ζυγίζεται με ακρίβεια (870 gr. ανά κομμάτι ζύμης). Μέσω ταινίας το κομμάτι τοστ μεταφέρεται στον κώνο όπου διαμορφώνεται σε μπάλα και στη συνέχεια παραμένει επί 9 λεπτά στην προστόφα. Από εκεί η ζύμη τοποθετείται σε φόρμες οι οποίες εισέρχονται στην αυτόματη στόφα, δηλαδή σε φούρνο με σταθερή θερμοκρασία και υγρασία, όπου η ζύμη παραμένει για 54 λεπτά για να «φουσκώσει». Από την στόφα, οι φόρμες οδηγούνται σε φούρνο τύπου τούνελ και στη συνέχεια σε πύργο ψύξης, μήκους 850 μέτρων. Στη συνέχεια, τα ψωμιά για τοστ καταλήγουν στις συσκευαστικές μηχανές όπου, αφού κοπούν σε φέτες, συσκευάζονται αυτόματα και αφού παστεριωθούν (διότι δεν χρησιμοποιούνται συντηρητικές ουσίες), τοποθετούνται στο χώρο αποθήκευσης και διακίνησης. Υποπροϊόν του τοστ είναι και το τρίμμα το οποίο παράγεται από φέτες τοστ που οδηγούνται αυτόματα από τις κοπτικές μηχανές σε μηχανή παραγωγής τρίμματος, ελαχιστοποιώντας έτσι τις φύρες παραγωγής.

Διαδικασία παραγωγής χωριάτικου ψωμιού

Αφού παρασκευαστεί η ζύμη στα πέντε ταχυζυμωτήρια της εταιρείας τοποθετείται σε λεκάνες, οι οποίες στη συνέχεια αποθέτουν το μίγμα στο ζυγοκοπτικό μηχάνημα όπου ζυγίζονται (415 gr. ανά κομμάτι ζύμης). Αφού τα κομμάτια περάσουν από τον κώνο πλάσεως, τοποθετούνται για 9 λεπτά στην προστόφα και στην συνέχεια προωθούνται στην πλαστική μηχανή όπου αποκτούν τη μορφή μπαστουνιών. Στη συνέχεια, τα μπαστούνια τοποθετούνται σε λαμαρίνες, ψεκάζονται με νερό και σουσάμι και ακολούθως εισέρχονται στη στόφα για το απαραίτητο φούσκωμα. Από τη στόφα, το ζυμάρι χωριάτικου ψωμιού φουρνίζεται στο φούρνο μέσω συστήματος pusher και ακολούθως ψύχεται στον πύργο κρύωματος. Μετά από «ταξίδι» 600

μέτρων στην ταινία ψύξεως καταλήγουν στις συσκευαστικές μηχανές. Δύο αυτόματες σακουλιέρες τύπου Hartman αναλαμβάνουν ,τέλος, την συσκευασία του προϊόντος.

Διαδικασία Παραγωγής ρολς

Η παραγωγή των ρολς πραγματοποιείται στην πρώτη γραμμή, όπου παράγεται και ψωμί τύπου τσιαπάτα. Μετά τη ζύμωση στα ταχυζυμωτήρια, η ζύμη τοποθετείται στο συγκρότημα multimatic, το οποίο είναι αυτόματο συγκρότημα που ενσωματώνει τη διαδικασία κοπής της ζύμης σε κομμάτια των 70 gr., την προστόφα. Την ταινία εξόδου στο σουσαμωτή και την αυτόματη τοποθέτηση μικρών ρολς ζύμης στις λαμαρίνες των φούρνων. Στη συνέχεια ακολουθεί η διαδικασία παραγωγής του χωριάτικου ψωμιού όπως περιγράφεται παραπάνω, με την χρησιμοποίηση παρόμοιου τύπου μηχανημάτων και εγκαταστάσεων.

Προψημένο – κατεψυγμένο

Η ζύμη ετοιμάζεται στα ταχυζυμωτήρια και κατόπιν ακολουθεί ο τεμαχισμός στο ζυγοκοπτικό όπου και ζυγίζονται τα τεμάχια της ζύμης ένα- ένα. Τα κομμάτια αυτά περνούν μέσα από το κώνο και παίρνουν σφαιρικό σχήμα. Κατόπιν τοποθετούνται ένα – ένα στη προστόφα όπου και παραμένουν για 11 λεπτά. Μετά τη προστόφα οδηγούνται στην πλαστική μηχανή η οποία τους δίνει το επιθυμητό τελικό σχήμα και τα προωθεί στη στόφα. Εκεί τα ζυμάρια φουσκώνουν και μετά από 45 λεπτά βγαίνουν έχοντας τον απαραίτητο όγκο. Κατόπιν εισέρχονται στον φούρνο όπου ψήνονται μέχρι αν αποκτήσουν την σωστή θερμοκρασία. Μετά το φούρνο μεταφέρονται με ταινία σε shock freezer όπου έχουμε το ταχύτατο πάγωμα του ψωμιού. Ακολουθεί η συσκευασία του ψωμιού σε ειδικό πλαστικό υλικό και η αποθήκευση σε ισχυρή κατάψυξη στους -18 C σε ειδικό ψυγείο.

Προϊόντα Παραγωγής Τρίτων

Προκειμένου η εταιρεία να διαθέτει όσο το δυνατόν μεγαλύτερη ποικιλία προϊόντων στο καταναλωτικό κοινό, προμηθεύεται μερικές κατηγορίες προϊόντων από τρίτους. Αυτά τα προϊόντα περιλαμβάνουν: ειδικά προϊόντα αρτοποιίας (παξιμάδια, κριτσίνια, αραβικές πίτες κ.λ.π.) και προϊόντα ζαχαροπλαστικής (κρουασάν, τσουρέκια κ.λ.π.)

Νέα προϊόντα

1) Ψίχα Τοστ

Αποδεικνύοντας για μια ακόμη φορά την πρωτοπορία της στην αγορά, η εταιρεία Καραμολέγκος παρακολουθώντας και αναλύοντας τις σύγχρονες διατροφικές, δημιουργήσε και πρότεινε στον καταναλωτή, ένα Ολοκληρωμένο Σύστημα Δημητριακών Ολικής Άλεσης εμπλουτίζοντας την οικογένεια της Ψίχας με δύο νέα προϊόντα: ψίχα τοστ 4 δημητριακά και ψίχα Τοστ Πολύσπορο.

Το Ψίχα Τοστ 4 δημητριακά είναι ένας ιδανικός συνδυασμός σίτου, σίκαλης, καλαμποκιού και βρώμης - όλα ολικής άλεσης. Το Ψίχα Τοστ Πολύσπορο αποτελεί μοναδικό συνδυασμό σιταριού ολικής άλεσης εμπλουτισμένου με φύτρο σιταριού και σπόρους δημητριακών. Οι διατροφολόγοι σε Ευρώπη και Αμερική συνιστούν την

κατανάλωση ψωμιού από δημητριακά ολικής άλεσης, λόγω της ευεργετικής δράσης τους στον οργανισμό. Τα νέα προϊόντα Ψίχα Τοστ, παράγονται από αλεύρι προερχόμενο από την άλεση ολόκληρου του καρπού, συμπεριλαμβανομένων του φύτρου, του φλοιού και της ψίχας. Έτσι, διατηρούν τις βιταμίνες, τα μεταλλικά στοιχεία και τις φυτικές ίνες τους. Τα Ψίχα Τοστ 4 δημητριακά & Πολύσπορο αποτελούν μια γευστική και θρεπτική πρόταση που συμβάλει σημαντικά στη διατήρηση και βελτίωση της υγείας και απευθύνονται σε όλη την οικογένεια. Τα 2 νέα προϊόντα 4 δημητριακά & Πολύσπορο, για τα οποία υπήρξε έντονο πλάνο υποστήριξης, κέρδισαν άμεσα την αποδοχή του καταναλωτικού κοινού, ενισχύοντας την ηγετική θέση της εταιρείας στην συγκεκριμένη προϊόντική κατηγορία.

2) Πρώτη φουρνιά

Παραδοσιακά αφιερωμένος στην τέχνη της αρτοποιίας ο Καραμολέγκος δημιούργησε την ποικιλία ψωμιών «Πρώτη Φουρνιά». Αντιλαμβανόμενος την ευρύτερη ανάγκη του καταναλωτικού κοινού για προϊόντα που συνδυάζουν τη νοστιμιά με τη θρεπτικότητα και κάνουν ευκολότερη ζωή του, ο Καραμολέγκος δημιούργησε την «Πρώτη Φουρνιά» μια σειρά από κλασσικούς τύπους ψωμιών φτιαγμένων με τα πιο αγνά και ποιοτικά υλικά. Στόχος ήταν είναι να μπορεί η οικογένεια να απολαμβάνει κάθε μέρα στο τραπέζι της ψωμί ζυμωμένο με μεράκι και φροντίδα, με φυσικά συστατικά και τη γεύση του παραδοσιακού ψωμιού. Η «Πρώτη Φουρνιά» αποτελείται από 5 κωδικούς:

- ✓ Πινακωτή Σταρένια με ελαιόλαδο
- ✓ Πινακωτή Ολικής Άλεσης
- ✓ Ψωμί Χωριάτικο Σταρένιο
- ✓ Ψωμί Χωριάτικο Ολικής Άλεσης
- ✓ Ψωμί Χωριάτικο Πολύσπορο

Η «Πρώτη Φουρνιά» κέρδισε την αποδοχή του καταναλωτικού κοινού, ενισχύοντας την ηγετική θέση της εταιρείας στην αγορά.

Η εταιρεία έχει πέντε (5) γραμμές παραγωγής, οι οποίες εργάζονται σε τρεις (3) βάρδιες.

1. Γραμμή για Ψωμάκια (Brioche, Hamburger, Sandwich κ.α.)
2. Νέα γραμμή παραγωγής τοστ και ειδικών ψωμιών
3. Γραμμή για Φραντζόλες
4. Γραμμή για τοστ κλασσικό
5. Νέα γραμμή παραγωγής για κλασσικό τοστ & τοστ ψίχας

Οι γραμμές παραγωγής 2 & 5 είναι νέες, υπεραυτόματες, προηγμένης τεχνολογίας με ρομποτικά συστήματα. Η παραγωγική δυναμικότητα και των πέντε γραμμών παραγωγής είναι 90 τόνοι ημερησίως. Το ποσοστό απασχόλησης του μηχανολογικού εξοπλισμού της εταιρείας πριν την υλοποίηση των επενδύσεων βρισκόταν σχεδόν στο 100% της δυναμικότητας του. Η σταδιακή υλοποίηση των επενδύσεων έχει μειώσει το βαθμό απασχόλησης στο 70%.

5.3.3. Έρευνα και Ανάπτυξη

Το τμήμα Έρευνας & Ανάπτυξης δημιουργήθηκε από την ανάγκη εξυπηρέτησης των νέων καταναλωτικών αναγκών αφενός και από την ανάγκη για συνεχή βελτίωση των προϊόντων και μεθόδων αφετέρου. Αποτελείται από εξειδικευμένους επιστήμονες της βιομηχανίας τροφίμων καθώς και από ανθρώπους με πολύ μεγάλη εμπειρία στην παραδοσιακή αρτοποιία, συνδυάζοντας την παραδοσιακή μέθοδο και μεράκι με τον εκσυγχρονισμένο τρόπο παραγωγής. Έχει στρατηγική σημασία για την Ανάπτυξη της Εταιρείας και στα πλαίσια μιας ευρύτερης διατμηματικής συνεργασίας με το marketing, όλα τα τμήματα του Εργοστασίου και βέβαια της Ποιότητας. Έχει στρατηγική σημασία για την ανάπτυξη της Εταιρείας.

Στόχος του τμήματος έρευνας & ανάπτυξης είναι η συνεχής προσπάθεια για την παραγωγή άρτου σύμφωνα με τις παραδοσιακές μεθόδους, ενώ η βελτίωση των παραγωγικών διαδικασιών και της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων αποτελούν πρωταρχικό μέλημα για τα στελέχη του τμήματος. Η ανάπτυξη νέων προϊόντων και η εισαγωγή νέων κωδικών προϊόντων στην αγορά αποτελούν βασικό τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται το τμήμα συνεχώς δημιουργούνται νέοι κωδικοί προϊόντων. Τα επιτεύγματα του τμήματος έρευνας & ανάπτυξης είναι σημαντικά και προσδίδουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Για παράδειγμα, η Εταιρεία παράγει προψημένα ψωμιά, των οποίων η παραγωγή ολοκληρώνεται στο σημείο πώλησης, γεγονός που διασφαλίζει την ποιότητα και την φρεσκάδα.

Έτσι η Εταιρεία έχοντας αποκτήσει σημαντική τεχνογνωσία στην παραγωγή, αποθήκευση και διακίνηση προψημένων ψωμιών, αναμένεται να διαδραματίσει πρωταγωνιστικό ρόλο στη νέα αγορά, που διαμορφώνεται. Η λειτουργία του τμήματος Έρευνας και Ανάπτυξης ευρίσκεται σε άμεση σχέση με τη λειτουργία μίας ευρύτερης διατμηματικής συνεργασίας εντός της Εταιρείας, της οποίας αποτελεί τον έναν από τους τέσσερις πόλους. Οι άλλοι τρεις είναι το marketing, το Τμήμα Παραγωγής και το Τμήμα Αγορών. Αυτή η συνεργασία με το όνομα Ανάπτυξη Νέων Προϊόντων (NPD – New Product Development), αποσκοπεί στην ανάπτυξη νέων προϊόντων με βάση τον κύκλο ανάπτυξης προϊόντος, καθώς επίσης στην διατμηματική συνεργασία, στη γέννηση νέων ιδεών και στην βέλτιστα ορθολογική παραγωγή των νέων προϊόντων.

5.3.4. Δίκτυο Πωλήσεων και Προμηθευτές

Το σύνολο των πωλήσεων της εταιρείας πραγματοποιείται εξ ολοκλήρου στην ελληνική αγορά, αφού τα παραγόμενα προϊόντα της, λόγω της φύσης τους, έχουν μικρή διάρκεια ζωής. Η χρονική διάρκεια από την παραγωγή μέχρι την κατανάλωση κυμαίνεται από μία μέρα για τα χωριάτικα ψωμιά έως και δέκα μέρες για το ψωμί για τοστ. Η εταιρεία διαθέτει τα προϊόντα της στην ελληνική αγορά μέσω αυτόνομου δικτύου πωλήσεων. Η διάθεση των προϊόντων γίνεται από το εργοστάσιο της Εταιρείας στο Κορωπί Αττικής για το ευρύτερο Λεκανοπέδιο, και από πέντε κέντρα διανομής σε κομβικά σημεία της χώρας. Τα κέντρα διανομής και οι γεωγραφικές περιοχές που εξυπηρετούν παρουσιάζονται παρακάτω:

ΚΕΝΤΡΑ ΔΙΑΝΟΜΗΣ

ΑΤΤΙΚΗΣ

Λεκανοπέδιο Αττικής

ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ

Εξυπηρετεί όλους του νομούς Θράκης και Μακεδονίας

ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ

Ν. Λάρισας, Ν. Φθιώτιδας, Ν. Τρικάλων, Ν. Καρδίτσας, Ν. Μαγνησίας, Ν. Ευρυτανίας, Β. Εύβοια

Α΄ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

Ν. Αχαΐας, Ν. Αιτωλοακαρνανίας, Ν. Ηλείας

Β΄ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

Ν. Αρκαδίας, Ν. Κορινθίας, Ν. Αργολίδος, Ν. Λακωνίας

ΚΡΗΤΗΣ

Ν. Λασιθίου, Ν. Ηρακλείου, Ν. Ρεθύμνης, Ν.Χανίων

ΗΠΕΙΡΟΥ

Ν. Ιωαννίνων, Ν. Άρτας, Ν. Θεσπρωτίας, Ν. Πρέβεζας, Ν. Κέρκυρας, Ν. Λευκάδας

Για την εξυπηρέτηση και τον εφοδιασμό των κέντρων διανομής και των αντιπροσώπων της, η Αρτοβιομηχανία «ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.» διαθέτει σήμερα 116 ιδιόκτητα αυτοκίνητα εκ των οποίων τα 103 είναι φορτηγά, μέσω των οποίων τα προϊόντα της διακινούνται σε περίπου 4.000 σημεία πώλησης σε όλη την Ελλάδα (αλυσίδες supermarkets και επιλεγμένα καταστήματα συνοικιών ή προαστίων της χώρας). Όλα τα φορτηγά αυτοκίνητα διαθέτουν αυτόνομο μηχανογραφικό σύστημα τιμολόγησης, το οποίο επιτρέπει μεγάλη ευελιξία στον τομέα των πωλήσεων, αφού με τον τρόπο αυτό οι πελάτες αγοράζουν την απαιτούμενη ποσότητα ακριβώς την στιγμή που ο διανομέας διέρχεται από το εκάστοτε σημείο πώλησης. Με το ενσωματωμένο, στα φορτηγά αυτοκίνητα, μηχανογραφικό σύστημα επιτυγχάνεται:

- Άριστος έλεγχος του δικτύου
- Ελαχιστοποίηση των επιστροφών
- Άμεση πληροφόρηση για αποθέματα, πωλήσεις και λογαριασμούς

Αποτελέσματα της σωστής οργάνωσης του δικτύου διανομής είναι αφενός η αποτελεσματικότερη προώθηση των προϊόντων της εταιρείας στην αγορά και αφετέρου η σημαντική μείωση των εξόδων διάθεσης.

Η Αρτοβιομηχανία «ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.» παρακολουθεί σε καθημερινή βάση την κίνηση των προϊόντων της σε αρκετά σημεία πώλησης (μεγάλα supermarkets) μέσω συστήματος merchandisers και προσαρμόζει ανάλογα, τόσο τα προϊόντα της στις απαιτήσεις του καταναλωτικού κοινού, όσο και την πολιτική διάθεσης των προϊόντων προς τα σημεία πώλησης. Η Εταιρεία διαθέτει τα προϊόντα της σε περισσότερους από 2.000 πελάτες (σε περίπου 4.100 σημεία πώλησης μεταξύ των οποίων και όλες οι μεγάλες αλυσίδες supermarkets). Όπως παρατηρούμε από τον παρακάτω πίνακα οι πωλήσεις προς τους δέκα μεγαλύτερους πελάτες κατά την χρήση 2006 αντιπροσωπεύουν το 82% περίπου του συνολικού κύκλου εργασιών της εταιρείας.

ΠΕΛΑΤΕΣ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ (χιλ. ευρώ)	% ΕΠΙ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ
CARREFOUR	10.693	29,98 %
ΒΕΡΟΠΟΥΛΟΣ	3.493	9,80 %
A-B ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	3.599	9,98 %
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	2.323	6,52 %
ΕΛΟΜΑΣ	2.178	6,11 %
ΑΤΛΑΝΤΙΚ	2.558	7,17 %
ΓΑΛΑΞΙΑΣ	1.877	5,26 %
ΜΑΣΟΥΤΗΣ	1.058	2,97 %
ΕΛΛ. ΔΙΑΤΡΟΦΗ	947	2,66 %
ΜΕΤΡΟ	717	2,01 %
ΛΟΙΠΟΙ ΠΕΛΑΤΕΣ	6.258	17,55 %

Πίνακας 5.2. Πωλήσεις της Αρτοποιηχανίας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.

Η ανάπτυξη των μεγάλων αλυσίδων πώλησης τροφίμων οδήγησε και στην δημιουργία προϊόντων τα οποία φέρουν τις ετικέτες των αλυσίδων (private labels) από τις οποίες πωλούνται. Έτσι σήμερα, η εταιρεία παράγει σειρά προϊόντων για λογαριασμό των μεγαλύτερων αλυσίδων supermarkets (Όμιλος Μαρινόπουλου, Αφοί Βερόπουλοι, Ατλάντικ, Σκλαβενίτης, Α-Β Βασιλόπουλος κ.α.) κατέχοντας περίπου το 90% της αγοράς αρτοσκευασμάτων private labels. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η πολυετής σχέση η οποία έχει αναπτυχθεί μεταξύ της εταιρείας και των supermarkets, επιτρέπει στην εταιρεία να έχει εξαιρετική αντιμετώπιση όσον αφορά στην τοποθέτηση των προϊόντων με το δικό της όνομα στα ράφια των καταστημάτων των αλυσίδων. Η Διοίκηση της «Αρτοποιηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.» θεωρεί ως ουσιαστικό παράγοντα για την προώθηση των πωλήσεων της τη συνεχή διαφήμιση της Εταιρείας μέσω ενός συνδυασμού συγκεκριμένων πολιτικών marketing με κύριους άξονες την απόλυτη ικανοποίηση του πελάτη, την ποικιλία και την ποιότητα των προϊόντων, την εγγύτητα στον καταναλωτή, και την άριστη εξυπηρέτηση.

Σχετικά με τους προμηθευτές τώρα, η εταιρεία προμηθεύεται τις πρώτες ύλες από την ελληνική αγορά από περίπου 30 προμηθευτές. Οι 10 μεγαλύτεροι προμηθευτές αντιπροσωπεύουν το 77,53% περίπου των απαιτούμενων προμηθειών σε πρώτες ύλες. Πολιτική της εταιρείας είναι η διατήρηση σχέσεων τουλάχιστον με δύο προμηθευτές για κάθε κατηγορία πρώτης ύλης. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι κυριότεροι προμηθευτές της εταιρείας κατά την τελευταία χρήση.

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	2006
ΜΥΛΟΙ ΑΣΩΠΟΥ	ΑΛΕΥΡΑ	19,97 %
ΤΣΑΤΣΑΡΩΝΑΚΗ	ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	15,93 %
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ	ΑΛΕΥΡΑ	12,03 %
ΜΟΡΝΟΣ	ΥΛΙΚΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ	5,95 %
BAKEMARK HELLAS	ΒΟΥΤΥΡΑ – ΒΕΛΤΙΩΤΙΚΑ	5,55 %
ΧΑΤΖΟΠΟΥΛΟΣ	ΥΛΙΚΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ	4,81 %
ΖΑΝΑΕ – ΝΙΚΟΓΛΟΥ	ΒΟΥΤΥΡΟ – ΜΑΓΙΕΣ	4,07 %
ΖΑΦΕΙΡΑΤΟΥ	ΖΑΧΑΡΗ – ΑΛΑΤΙ	3,68 %
ΚΑΛΛΑΣ – ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ	ΒΟΥΤΥΡΑ – ΒΕΛΤΙΩΤΙΚΑ	3,31 %
ΤΥΠΟΠΑΚ	ΥΛΙΚΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ	2,23 %
ΛΟΙΠΟΙ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ	ΔΙΑΦΟΡΑ	22,47 %

Πίνακας 5.3. Προμηθευτές της Αρτοποιηχανίας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.

Σημειώνεται ότι τις σχέσεις της εταιρείας με τις προαναφερθείσες προμηθεύτριες εταιρίες διέπουν πάντα οι κανόνες της ελεύθερης αγοράς. Οι συγκεκριμένοι δηλαδή προμηθευτές, καθώς και οι ποσότητες που η εταιρεία προμηθεύεται από αυτούς, εξαρτώνται πάντα από την ποιότητα και τις τιμές που αυτοί της προσφέρουν και που είναι συνήθως διαπραγματεύσιμες σε ετήσια βάση.

5.3.5. Στοιχεία Κλάδου Αρτοποιηχανίας

Γενικά Στοιχεία του Κλάδου

Η Εταιρεία σύμφωνα με το αντικείμενο δραστηριοτήτων της εντάσσεται στον ευρύτερο κλάδο των εταιριών τροφίμων & ποτών και συγκεκριμένα στον κλάδο της (βιοτεχνικής και βιομηχανικής) αρτοποιίας και ειδών αρτοποιίας που χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό και συγκέντρωση σε λίγες μεγάλους μεγέθους σύγχρονες βιομηχανικές μονάδες, επί το πλείστον εγκατεστημένες στην Αττική. Το κύριο προϊόν των βιοτεχνιών (φούρνοι) και των βιομηχανιών αρτοποιίας είναι το ψωμί. Ο κλάδος της αρτοποιίας και των αρτοσκευασμάτων αποτελείται από τις ακόλουθες βασικές κατηγορίες προϊόντων:

1. Ψωμί
2. Φρυγανιές
3. Παξιμάδια
4. Κρουασάν

Σε γενικές γραμμές και ανάλογα με το προϊόν, πρόκειται για κλάδο με ανελαστική ζήτηση γεγονός που τον καθιστά, από επενδυτική άποψη, επενδυτικό καταφύγιο σε περιόδους κρίσεων. Πράγματι, σε περιόδους παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης, ο κλάδος των τροφίμων ακολούθησε αμυντική στάση και κατέγραψε σαφώς μικρότερες απώλειες από τους υπόλοιπους οικονομικούς κλάδους.

Στην χώρα μας, οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον χώρο των τροφίμων αποτελούν ζωτικό τμήμα της εθνικής οικονομίας, αφού η συνεισφορά τους στην διαμόρφωση του ΑΕΠ είναι καθοριστική. Την τελευταία πενταετία έχουν γίνει σημαντικές επενδύσεις με στόχο τον εκσυγχρονισμό της βιομηχανίας τροφίμων αλλά και την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων σε διεθνές επίπεδο, γεγονός που οδήγησε στην αύξηση των εξαγωγών. Σύμφωνα με στοιχεία του Ινστιτούτου Εξαγωγικών Ερευνών και Σπουδών του Συνδέσμου εξαγωγέων Β. Ελλάδος, ενώ οι εξαγωγές τροφίμων και ποτών αποτελούν το 1/5 του συνόλου εξαγωγών, οι εισαγωγές αποτελούν μόλις το 1/10 αντίστοιχα. Οι κοινωνικές αλλαγές και οι μεταβολές των προτιμήσεων του καταναλωτικού κοινού αποτελούν ρυθμιστικούς παράγοντες για την εξέλιξη του κλάδου τροφίμων. Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και τις τιμές των προϊόντων είναι κυρίως το εισόδημα και τα κοινωνικά χαρακτηριστικά των καταναλωτών, καθώς και οι αγοραστικές και καταναλωτικές τους συνήθειες.

Ο κλάδος των τυποποιημένων αρτοπαρασκευασμάτων χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, γεγονός το οποίο προκαλεί έντονο ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων. Ο υφιστάμενος ανταγωνισμός ενισχύεται περαιτέρω λόγω της διάθεσης στην αγορά ποικιλίας παρεμφερών προϊόντων, ανταγωνιστικών των τυποποιημένων αρτοπαρασκευασμάτων, είτε από τα ίδια κανάλια διανομής, είτε από τα αρτοποιεία. Στα πλαίσια αυτά, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις δίνουν ιδιαίτερη

έμφαση στη διατήρηση ή στην αύξηση του μεριδίου τους, προβαίνοντας σε προωθητικές ενέργειες και στη δημιουργία νέων προϊόντων. Οι μεγάλες αρτοποιιομηχανίες διαθέτουν σύγχρονο μηχανολογικό εξοπλισμό που τους δίνει τη δυνατότητα να παράγουν ποικιλία αρτοπαρασκευασμάτων σε μεγάλες ποσότητες και με μικρότερο κόστος παραγωγής από το αντίστοιχο των αρτοποιείων. Παράλληλα, η τάση η οποία επικρατεί για την πραγματοποίηση μαζικών αγορών από τους καταναλωτές μέσω των σούπερ μάρκετ ευνοεί τη ζήτηση των εξεταζόμενων προϊόντων. Από την άλλη πλευρά, ορισμένες μεγάλες αλυσίδες σούπερ μάρκετ διατηρούν εντός των καταστημάτων τους ειδικά τμήματα διάθεσης φρεσκοψημένου ψωμιού και ποικιλίας αρτοπαρασκευασμάτων σε μη τυποποιημένη μορφή, με αποτέλεσμα να αποσπούν μερίδιο αγοράς από τα συσκευασμένα προϊόντα τα οποία διαθέτουν οι μεγάλες αρτοποιιομηχανίες. Επίσης, η διάθεση τυποποιημένων αρτοπαρασκευασμάτων ιδιωτικής ετικέτας (private label) από αλυσίδες σούπερ μάρκετ, έχει ως αποτέλεσμα την όξυνση του υφιστάμενου ανταγωνισμού στον κλάδο.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της κλαδικής μελέτης της ICAP, η εγχώρια κατανάλωση βιομηχανοποιημένου ψωμιού (ψωμί σε μορφή φρατζόλας ή καρβελιού, ψωμί για τοστ, ψωμί τύπου Γερμανίας, αρτίδια - rolls για hamburgers και sandwiches) παρουσίασε ανοδική τάση τη χρονική περίοδο 1995-2004, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 5%. Ειδικότερα, η κατανάλωση βιομηχανοποιημένου συσκευασμένου ψωμιού σε μορφή φρατζόλας ή καρβελιού παρουσίασε μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 6%, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός ανάπτυξης της εγχώριας κατανάλωσης βιομηχανοποιημένου ψωμιού για τοστ διαμορφώθηκε σε 5% και του συσκευασμένου ψωμιού τύπου Γερμανίας σε 6%. Η εγχώρια κατανάλωση των τυποποιημένων rolls για hamburgers και για sandwiches σημείωσε αυξητικές τάσεις το χρονικό διάστημα 1995-2002 (με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 4%), ενώ τη διετία 2003-2004 ακολούθησε πτωτική πορεία με μέσο ετήσιο ρυθμό μείωσης 5%. Η εγχώρια κατανάλωση συσκευασμένων φρυγανιών παρουσίασε αυξομειώσεις το χρονικό διάστημα 1995-2004, ενώ η αγορά των παξιμαδιών σουηδικού τύπου ακολούθησε πτωτική πορεία τη χρονική περίοδο 1997-2004, με μέσο ετήσιο ρυθμό μείωσης 6,5%. Η εγχώρια φαινομενική κατανάλωση των τυποποιημένων κριτσινιών εμφάνισε σε γενικές γραμμές αυξητικές τάσεις το χρονικό διάστημα 1995 - 2004, με μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξης του 2%.

Η θέση της Καραμολέγκος Α.Ε. στον κλάδο

Η Αρτοποιιομηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. είναι η πρώτη εταιρεία στον κλάδο της Αρτοποιιομηχανίας που παρήγαγε προϊόντα με προζύμι και αποτελεί την εταιρεία που καθορίζει τις εξελίξεις του κλάδου αρτοποιιομηχανίας στην χώρα μας. Η μέθοδος αρτοποίησης με προζύμι είναι όμοια με τον παραδοσιακό τρόπο παραγωγής άρτου και καταργεί τις προσθήκες συντηρητικών από την παραγωγική διαδικασία με αποτέλεσμα τα παραγόμενα προϊόντα να είναι όχι μόνο πιο υγιεινά αλλά και ανώτερα ποιοτικά. Η εταιρεία λοιπόν κατάργησε τα συντηρητικά αφού από την χρήση 2001 έχει εγκατασταθεί ειδικός φούρνος παστερίωσης. Το 2004, η Εταιρεία δημιούργησε νέα δεδομένα στον κλάδο της αρτοποιιομηχανίας λανσάροντας στην αγορά με τεράστια επιτυχία το καινοτόμο προϊόν «ψίχα τοστ». Η παραγωγική μονάδα της «ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ» είναι η πιο σύγχρονη στην Ελλάδα και προσδίδει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην εταιρεία από κάθε άποψη. Στον παρακάτω πίνακα παρατηρούμε την κατάταξη των μεγαλύτερων εταιρειών του κλάδου της αρτοποιιομηχανίας σύμφωνα με τα μερίδια που κατέχουν στην αγορά των ψωμιών για τοστ.

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2004	2005	2006
ΚΑΤΣΕΛΗΣ	33,00 %	30,30 %	27,60 %
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	26,80 %	26,80 %	26,30 %
ΚΡΙΣ – ΚΡΙΣ	11,90 %	14,70 %	17,80 %
ΛΟΙΠΟΙ	6,00 %	2,50 %	1,70 %
PRIVATE	22,30 %	25,70 %	26,60 %

Πίνακας 5.4. Μεριδία αγοράς των ψωμιών για τοστ

Όπως παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα οι σημαντικότεροι ανταγωνιστές της «ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ» είναι οι εταιρείες ΚΑΤΣΕΛΗΣ, ΚΡΙΣ - ΚΡΙΣ αλλά και τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας. Το 2004 και μετά το επιτυχημένο λανσάρισμα του ψωμιού «ΨΙΧΑ ΤΟΣΤ» η «ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ» αυξάνει τις πωλήσεις της κατά +37% και το μερίδιο εκτινάσσεται σε 26,6%, ενώ μειώνονται τα μερίδια αγοράς όλων των ανταγωνιστών. Ιδιαίτερης σημασίας είναι το γεγονός ότι η μεριδιακή αύξηση της «ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ» παρατηρείται σε όλες τις κατηγορίες προϊόντων και σε όλες τις γεωγραφικές περιοχές και τύπους καταστημάτων. Το 2005, μέσα σε ένα ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον (περαιτέρω αύξηση μεριδίου των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας, δραστηριοποίηση του επώνυμου ανταγωνισμού), ο ρυθμός αύξησης πωλήσεων της «ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ» είναι ο ίδιος με τον ρυθμό αύξησης της αγοράς (+ 11%).

Το 2006, μέσα σε ένα ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον (περαιτέρω αύξηση μεριδίου των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας, έντονη δραστηριοποίηση του επώνυμου ανταγωνισμού), η εταιρεία εμφάνισε την ίδια μεριδιακή εικόνα σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα, η εταιρεία έχει μειώσει κατά 2,2pp την μεριδιακή της διαφορά από τον κύριο 'επώνυμο ανταγωνιστή' και βρίσκεται πολύ κοντά στην ηγετική θέση της κατηγορίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι μέσα στο σημαντικότερο segment της κατηγορίας, αυτό της κόρας – κλασικού ψωμιού για τοστ (72,0% του συνόλου), η εταιρεία Καραμολέγκος παρουσίασε αύξηση μεριδίου κατά 1,5pp, φτάνοντας το 19%, όντας η μόνη επώνυμη εταιρεία η οποία πέτυχε κάτι τέτοιο. Στο δεύτερο σημαντικότερο segment της κατηγορίας, την κατηγορία Ψίχα - Τοστ (19% του συνόλου), η εταιρεία Καραμολέγκος συνέχισε να αποτελεί τον αδιαμφισβήτητο ηγέτη, κατέχοντας πάνω από το 50% της κατηγορίας.

Στην συνείδηση των καταναλωτών, η εταιρεία «ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ» είναι πλέον ταυτισμένη με την ποιότητα και την καινοτομία στην συγκεκριμένη προϊόντική κατηγορία. Η εταιρεία πιστή στο τρίπτυχο Ποιότητα, Παράδοση, Καινοτομία, κατέχει ηγετική θέση στον κλάδο και τα προϊόντα της είναι σημείο αναφοράς. Η κατάργηση των συντηρητικών και τα λανσαρίσματα νέας γενιάς προϊόντων, άλλαξαν τα δεδομένα στην αγορά και στη συνείδηση των καταναλωτών, που δεν περίμεναν τίποτα περισσότερο από ένα ψωμί για τοστ. Η αναγνώριση αυτή εξαργυρώνεται από την προτίμηση του καταναλωτικού κοινού, που φέρνει ρυθμούς ανάπτυξης στην εταιρεία υψηλότερους από τους αντίστοιχους των ανταγωνιστών, όσο και των περισσότερων εταιρειών του κλάδου που δραστηριοποιείται.

Τάσεις και Προοπτικές του Κλάδου Αρτοβιομηχανίας

Οι προοπτικές που χαρακτηρίζουν την αγορά άρτου και λοιπών αρτοσκευασμάτων στην Ελλάδα, διαγράφονται θετικές, για τα επόμενα έτη. Μάλιστα, με βάση τις διεθνείς τάσεις, ο κλάδος αυτός, αν προχωρήσει γρήγορα στις αναγκαίες αναδιαρθρώσεις και προσαρμοστεί στα μεταβαλλόμενα πρότυπα, μπορεί

να αποτελέσει στο μέλλον έναν από τους σημαντικότερους πόλους ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Οι προοπτικές που χαρακτηρίζουν την αγορά άρτου και λοιπών αρτοσκευασμάτων στην Ελλάδα, διαγράφονται θετικές, για τα επόμενα έτη, όπως προκύπτει από μελέτη που ολοκλήρωσε και παρουσιάζει για τον κλάδο το IOBE. Σύμφωνα με τη μελέτη, οι παράγοντες που αναμένεται να επιδράσουν στην περαιτέρω ανάπτυξη του κλάδου, συνδέονται με την παραγωγή μεγάλης ποικιλίας προϊόντων υψηλών προδιαγραφών, την έμφαση στην ποιότητα, την φρεσκάδα και την υγιεινή του ψωμιού. Σημαντικό ρόλο προς την κατεύθυνση αυτή, εκτιμάται επίσης ότι θα έχει η πλήρης απελευθέρωση της αγοράς ψωμιού από προσημμένη ζύμη.

Ο κλάδος είναι εντάσεως πρώτων υλών (50%), ενώ σημαντικό μερίδιο στο συνολικό κόστος κατέχει το κόστος εργασίας (28%) και τα λοιπά έξοδα (κόστος εισαγόμενων προϊόντων, διαφημιστικές δαπάνες κ.λ.π), τα οποία απορροφούν το 18%-26% του συνολικού κόστους περίπου. Όπως επισημαίνεται στη μελέτη του IOBE, οι κύριοι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των προϊόντων του κλάδου είναι τα καταναλωτικά πρότυπα, όπως αυτά εκφράζονται μέσα από τις προτιμήσεις των καταναλωτών και οι διαφημιστικές δαπάνες των εταιρειών του κλάδου. Πρέπει να αναφερθεί ότι το διαθέσιμο εισόδημα και οι τιμές των προϊόντων επιδρούν σε χαμηλότερο βαθμό.

5.4. Περιγραφή της «Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.»

5.4.1. Η εταιρεία

Η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. ιδρύθηκε το 1971 με κύρια δραστηριότητα την παραγωγή και διανομή αλλαντικών προϊόντων στην Ελλάδα. Το 1991 ήταν μια σημαντική χρονιά για την εταιρεία, καθώς εγκρίθηκε η αίτηση της για εισαγωγή στο Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών. Το Δεκέμβριο του 2003, ο ιδρυτής της εταιρείας Παναγιώτης Νίκας μεταβιβάζει το 49,92 % των μετοχών της επιχείρησης στην GCI FOOD ENTERPRISES LTD. Αξίζει να σημειωθεί ότι η διοίκηση της εταιρείας το 2004 προχώρησε σε ριζική αναδιοργάνωση της δομής της ΝΙΚΑΣ στην Ελλάδα, απομπλεκόμενη σταδιακά από περιφερειακές, μη κερδοφόρες δραστηριότητες και επικεντρωνόμενη στις βασικές κατηγορίες προϊόντων της. Ακριβώς για αυτήν της την ενέργεια και εξαιτίας της ευελιξίας που απέκτησε η εταιρεία περνάει σε μια νέα εποχή, εξελίσσοντας το προφίλ της παραδοσιακής οικογενειακής επιχείρησης σε δυναμική παρουσία με επαγγελματική διοίκηση.

Η φιλοσοφία του management της ΝΙΚΑΣ, όπως περιγράφεται και στην Ιστοσελίδα της εταιρείας, μπορεί να συνοψιστεί ως εξής: «Η ΝΙΚΑΣ έχει χαρτογραφήσει την πορεία της βασιζόμενη **στην ικανοποίηση των πελατών της, την ποιότητα και την καινοτομία**. Αυτές οι αρχές διέπουν τη φιλοσοφία μέσω της οποίας η εταιρεία και εργαζόμενοι λειτουργούν καθημερινά, ενώ αποτελούν και τους πυλώνες πάνω στους οποίους στηρίζεται για να διατηρήσει την ισχυρή εταιρική εικόνα της ΝΙΚΑΣ στις αγορές εντός και εκτός Ελλάδας. Ο πυρήνας της φιλοσοφίας της εταιρείας είναι ταυτόσημος με την μοναδική αποστολή: την **επιτυχή ανταπόκριση στις απαιτήσεις του σύγχρονου καταναλωτή**. Τόσο η καθημερινή πρακτική όσο και ο στρατηγικός σχεδιασμός της επιχειρηματικής ανάπτυξης, είναι σταθερά προσανατολισμένα προς ένα και μοναδικό στόχο: την παραγωγή των καλύτερων ποιοτικά προϊόντων για την ικανοποίηση των αναγκών της καθημερινότητας με μοναδικές, καινοτόμες διατροφικές λύσεις. **Η καινοτομία είναι κάτι περισσότερο από δουλειά. Είναι τρόπος ζωής για τη ΝΙΚΑΣ**. Ξεπερνώντας

τα παραδοσιακά αδιέξοδα, συνεχώς η εταιρεία διευρύνει τους ορίζοντες δραστηριοποίησης της, αναλαμβάνοντας τολμηρές πρωτοβουλίες στο σχεδιασμό, την ανάπτυξη και την παραγωγή προϊόντων υψηλής ποιότητας που καθιερώνουν νέα πρότυπα στον κλάδο των τροφίμων. Με συνέπεια και σταθερότητα προβάλλει την **πελατοκεντρική της αντίληψη** σε κάθε έκφραση της εσωτερικής και εξωτερικής επικοινωνίας. Παράλληλα προάγει ένα ανταποδοτικό και ασφαλές δίκτυο συνεργασίας που ενθαρρύνει τη διαρκή βελτίωση μέσα από την αναγνώριση και την επιβράβευση, ενώ διασφαλίζει το σεβασμό για τους καταναλωτές, τους πελάτες, τους προμηθευτές και τους εργαζόμενους.»

Οι στόχοι της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. όπως δηλώνει η διοίκηση της εταιρείας είναι οι παρακάτω:

- Διατήρηση ηγετικής θέσης στην εγχώρια αγορά επεξεργασίας κρέατος
- Διεύρυνση των δραστηριοτήτων στη Νοτιοανατολική Ευρώπη
- Αύξηση μεριδίου αγοράς σε Ελλάδα και εξωτερικό
- Δημιουργία καινοτόμων προϊόντικών κατηγοριών
- Ικανοποίηση των νέων καταναλωτικών τάσεων
- Διαρκής βελτίωση των υψηλών προδιαγραφών ποιότητας

Για την εκπλήρωση των παραπάνω στόχων η επιχείρηση πραγματοποιεί ετήσιες επενδύσεις ύψους 2 – 3 εκατομμυρίων ευρώ με σκοπό τη σημαντική βελτίωση της παραγωγικότητας και της μείωσης του κόστους. Το εργοστάσιο στον Άγιο Στέφανο αποτελεί την κύρια μονάδα παραγωγής προϊόντων επεξεργασίας κρέατος της ΝΙΚΑΣ, που εκτείνεται σε ειδικά σχεδιασμένες εγκαταστάσεις 20.000 τ.μ., ενώ παράλληλα στεγάζει το νευραλγικό κέντρο όπου σχεδιάζεται, υλοποιείται και παρακολουθείται το στρατηγικό αναπτυξιακό πρόγραμμα του Ομίλου. Κάνοντας



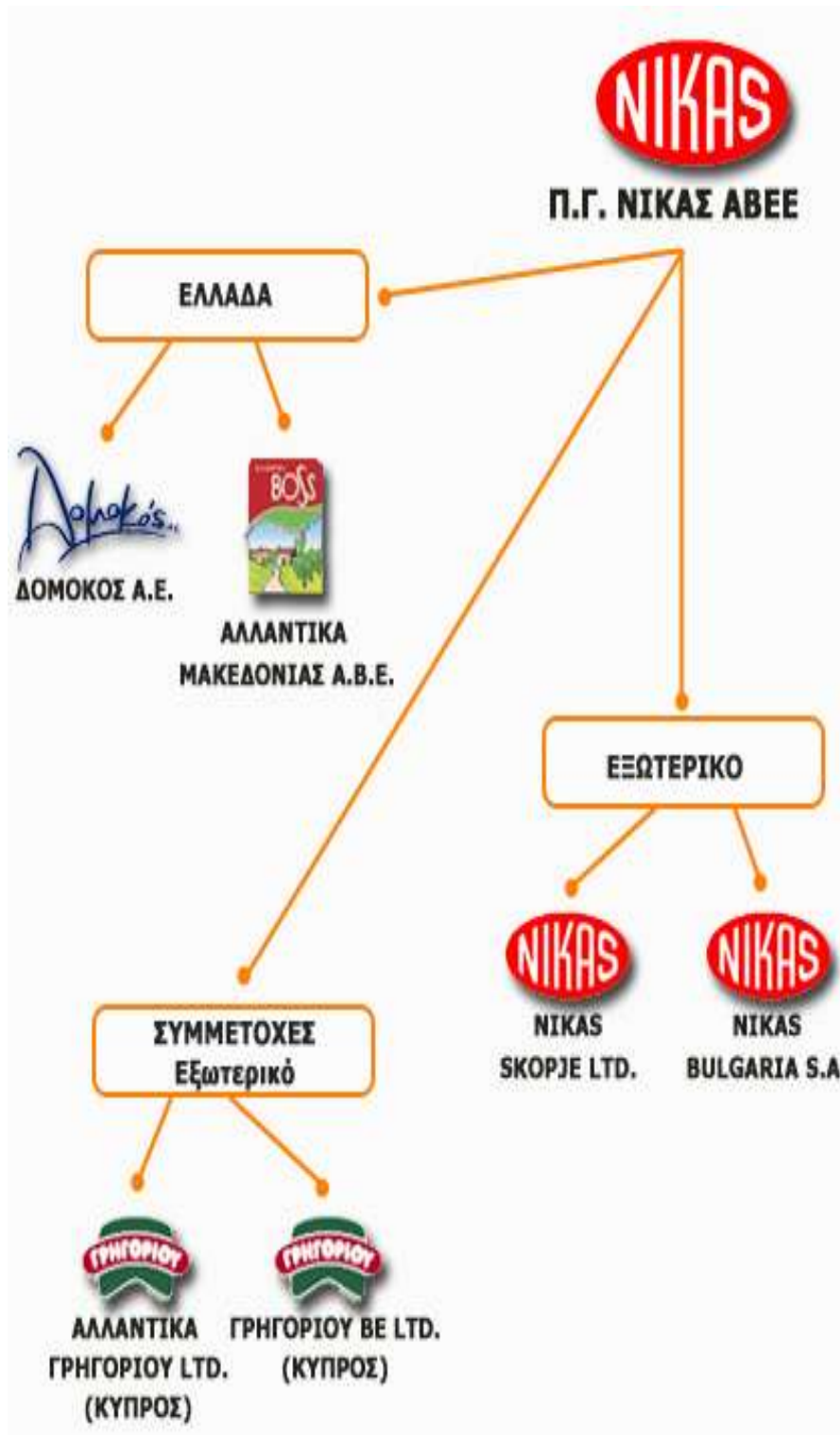
πράξη μια ευρεία φιλοσοφία ολικής ποιότητας, πέρα από τις διοικητικές και οικονομικές υπηρεσίες που παρέχονται σε όλες τις εταιρείες του Ομίλου, τα τμήματα ποιοτικού ελέγχου, έρευνας και ανάπτυξης, marketing και προμηθειών που λειτουργούν στις εγκαταστάσεις του Αγίου Στεφάνου εξασφαλίζουν την ενιαία τήρηση και τη διασφάλιση των αυστηρών σταθερά ποιοτικών προδιαγραφών που θέτει η ΝΙΚΑΣ ως προτεραιότητα και προϋπόθεση επιτυχίας σε κάθε της δραστηριότητα.

Η ΝΙΚΑΣ εκτός από την ηγετική θέση που κατέχει στην αγορά της Ελλάδας, έχει και μια πολύ ισχυρή παρουσία στα Βαλκάνια. Σημαντικό ρόλο στην εδραίωση της παίζει αδιαμφισβήτητα το εργοστάσιο παραγωγής και διανομής αλλαντικών που κατέχει η εταιρεία στην Βουλγαρία. Το 2006 ολοκληρώθηκε το πρόγραμμα επέκτασης των εγκαταστάσεων του εργοστασίου, με αποτέλεσμα το διπλασιασμό της παραγωγικής του δυναμικότητας.

Τέλος, αν θελήσει κάποιος να περιγράψει το προφίλ της εταιρείας αναφέροντας μόνο αριθμούς θα το έκανε με τον εξής τρόπο:

- **1** ισχυρό εμπορικό σήμα
- **1^η** προτεραιότητα ο καταναλωτής
- Παρουσία σε **5** χώρες
- **648** εργαζόμενοι
- **400** διαφορετικές γεύσεις

- 5.000 σημεία πώλησης
- 50 σημεία ελέγχου για κάθε προϊόν
- 2.000 ποιοτικοί έλεγχοι καθημερινά



Διάγραμμα 5.2. Η δομή του Ομίλου ΝΙΚΑΣ

5.4.2. Το προσωπικό της εταιρείας

Οι άνθρωποι για την εταιρεία αποτελούν το πιο σημαντικό ποιοτικό κεφάλαιο, την πολυτιμότερη πρώτη ύλη του Ομίλου. Το πάθος για αρίστευση και η προσήλωση των ανθρώπων στην επίτευξη των εταιρικών στόχων είναι αυτό που αντικατοπτρίζει απόλυτα το σύγχρονο πρόσωπο της ΝΙΚΑΣ. Η συνεχής ενδυνάμωση των δυνατοτήτων των 648 εργαζομένων που απασχολεί σήμερα η ΝΙΚΑΣ, αποτελεί αδιαπραγμάτευτη προτεραιότητα και αντιμετωπίζεται ως η σημαντικότερη επένδυση για το μέλλον.

Δηλώνεται χαρακτηριστικά στην Ιστοσελίδα της εταιρείας: «Χάρη στη σκληρή δουλειά, τη μεθοδικότητα, το ζήλο και τις δεξιότητες του εργατικού μας δυναμικού, η ΝΙΚΑΣ παρουσιάζει υψηλές αποδόσεις στη μακρόχρονη επιτυχημένη πορεία της, εξελίσσοντας διαρκώς την ανταγωνιστικότητα της αλλά και διατηρώντας την παράδοση της στην πρωτοπορία. Πάγιο μέλημα και διαρκής επιδίωξή είναι να διασφαλίσουμε ότι οι εργαζόμενοι μας, σε όλα τα επίπεδα, έχουν την ευκαιρία να αναπτύσσουν τις ικανότητές τους στο μέγιστο δυνατό βαθμό εξελισσόμενοι παραγωγικά στον όμιλό μας. Στο πλαίσιο της φιλοσοφίας αυτής, ενισχύουμε τη διαρκή και συστηματική ενημέρωση του προσωπικού μας με εσωτερικά και εξωτερικά σεμινάρια και τακτικές επανεκπαιδεύσεις σε θέματα που άπτονται του τομέα δραστηριότητάς τους. Η κύρια έμφαση της επιμόρφωσης των εργαζομένων μας εστιάζεται στη συνεχή τους εκπαίδευση σε ότι αφορά θέματα ασφάλειας και υγιεινής. Το 2005, όλο το προσωπικό μας εκπαιδεύτηκε ενδοεπιχειρησιακά με βάση το προτεινόμενο εκπαιδευτικό υλικό του ΕΦΕΤ, για τις εταιρείες τροφίμων, ώστε καθημερινά να τηρούνται οι απαραίτητοι κανόνες που εγγυώνται την ποιοτική υπεροχή της ΝΙΚΑΣ, εξασφαλίζοντας ότι το τελικό προϊόν που ο καταναλωτής θα απολαύσει, προέρχεται από την πιο άψογη και αυστηρή παραγωγική διαδικασία.»

Είναι σίγουρο ότι χάρη στη συνδρομή, την εμπειρία και τη διορατικότητα των στελεχών της, η ΝΙΚΑΣ παραμένει πρωτοπόρος στη δημιουργία καινοτόμων προϊόντων και στην ανάπτυξη ελκυστικότερων και χρηστικότερων συσκευασιών που ανταποκρίνονται στις ανάγκες και εκπληρώνουν τις προσδοκίες του σύγχρονου καταναλωτή, ενώ παράλληλα ενδυναμώνουν το όνομα και την εικόνα της εταιρείας στην Ελλάδα, στην Κύπρο και στα Βαλκάνια. Παρακάτω θα δούμε κάποιους χρήσιμους πίνακες σχετικά με το ανθρώπινο δυναμικό που απασχολεί η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

ΔΙΟΙΚΗΣΗ	69
ΠΩΛΗΣΕΙΣ & MARKETING	229
ΠΑΡΑΓΩΓΗ	350
ΣΥΝΟΛΟ	648

Πίνακας 5.5. Κατανομή προσωπικού ανά δραστηριότητα

Ελλάδα	526
Λοιπές Χώρες	122
ΣΥΝΟΛΟ	648

Πίνακας 5.6. Γεωγραφική κατανομή προσωπικού

5.4.3. Εταιρική Διακυβέρνηση

Με τη ριζική αναδιοργάνωση της δομής της στην Ελλάδα το 2004, η ΝΙΚΑΣ έχει υιοθετήσει ένα ιδιαίτερα ευέλικτο μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η ΝΙΚΑΣ, με γνώμονα την προάσπιση των δικαιωμάτων των μετόχων, των εργαζομένων και συνεργατών της, έχει θέσει υψηλά κριτήρια διοίκησης διασφαλίζοντας την ορθολογική λήψη αποφάσεων, τη διαφάνεια και αξιοπιστία της λειτουργίας της. Με όχημα μια ισχυρή, υπεύθυνη και διορατική επιχειρηματική δράση, η εταιρεία επιτυγχάνει τους στρατηγικούς της στόχους και υλοποιεί τον αναπτυξιακό της σχεδιασμό μέσα από διαφανείς διαδικασίες και πρακτικές. Στη ΝΙΚΑΣ, η εφαρμογή χρηστής Εταιρικής Διακυβέρνησης αντανακλά τις αξίες και αρχές που διέπουν τόσο την κουλτούρα και φιλοσοφία όσο και τη διοίκηση της εταιρείας.

- **εμπιστοσύνη**
- **αξιοπιστία**
- **συνέπεια**
- **εντιμότητα**
- **σεβασμός**
- **υπευθυνότητα**
- **διαφάνεια**

Στο πλαίσιο υιοθέτησης ενός σύγχρονου συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης, η ΝΙΚΑΣ ευθυγράμμισε τις πρακτικές της σύμφωνα με το Νόμο περί Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ν. 3016/2002) καθώς και την ευρωπαϊκή Οδηγία (2003/51/EC) η οποία θεσμοθετεί υπέρ της διαφάνειας και του ελέγχου των εταιρικών οικονομικών δεδομένων.

Οι Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελούν ένα δυναμικό εργαλείο το οποίο προσφέρει πολύτιμη και ουσιαστική καθοδήγηση κατά την υλοποίηση στόχων και θέτει τη βάση για τη χάραξη του στρατηγικού σχεδιασμού. Αυτές οι αρχές είναι οι εξής:

1. Αναγνώριση και προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων, των συνεργατών και των εργαζομένων
2. Διαφάνεια αναφορικά με την οικονομική εικόνα, την απόδοση, την ιδιοκτησία και τη διοίκηση της εταιρείας
3. Υπευθυνότητα του Διοικητικού Συμβουλίου για την εποπτεία της διαχείρισης και την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων

Σύμφωνα με το θεσμικό πλαίσιο της Εταιρικής Διακυβέρνησης, η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου διαμορφώθηκε με γνώμονα τη διασφάλιση της αντικειμενικότητας των αποφάσεων του ανώτατου οργάνου διοίκησης της εταιρείας. Πιο συγκεκριμένα, η διάρθρωση του Δ.Σ. τηρεί την πλειοψηφία των μη εκτελεστικών

μελών, προστατεύοντας όλους τους μετόχους από τη δυνατότητα που έχουν οι επαγγελματίες διαχειριστές να διοικούν την επιχείρηση για ιδιοτελείς σκοπούς. Επιπλέον, μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών, όπου συγκαταλέγεται και ο Πρόεδρος, υπάρχουν δύο ανεξάρτητα μέλη ώστε να προστατεύονται οι μειοψηφίες των μετόχων από ενδεχόμενες καταχρηστικές συμπεριφορές της πλειοψηφίας. Επιπρόσθετα, τηρεί το διαχωρισμό ρόλων μεταξύ Προέδρου του Δ.Σ. και Διευθύνοντος Συμβούλου. Εφαρμόζοντας τη χρηστή Εταιρική Διακυβέρνηση, η ΝΙΚΑΣ έχει προχωρήσει από τις 16 Ιανουαρίου 2006 σε ανασυγκρότηση τεσσάρων Επιτροπών της, οι οποίες συνδράμουν το έργο του Διοικητικού Συμβουλίου και είναι υπεύθυνες για την εσωτερική διοίκηση της εταιρείας.

Ελεγκτική Επιτροπή

Η Επιτροπή είναι υπεύθυνη τόσο για την εποπτεία του συνόλου των οικονομικών καταστάσεων της εταιρίας όσο και για τη συμμόρφωση της εταιρίας με τις απαιτήσεις του νόμου και των κανονισμών, τα προσόντα και την αμεροληψία του ανεξάρτητου ορκωτού λογιστή. Επιπλέον, ανάμεσα στις αρμοδιότητες της εν λόγω Επιτροπής είναι η παραλαβή, κράτηση και επεξεργασία παραπόνων αναφορικά με λογιστικούς ελέγχους, η εξέταση των ζητημάτων που αφορούν στην εσωτερική διαδικασία ελέγχου, στην επιχειρηματική πορεία της εταιρείας και του τους συναρτούμενους οικονομικούς κινδύνους όπως και στις διαδικασίες και την ευρυθμία των συστημάτων ποιότητας. Η Επιτροπή απαρτίζεται από 3 μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ., εκ των οποίων τα δύο είναι ανεξάρτητα

Επιτροπή Διορισμών και Αμοιβών

Βασικό σκοπό της Επιτροπής, αποτελεί η σύσταση προτάσεων στο Δ.Σ. σχετικά με το απαιτούμενο εκάστοτε σύστημα συνολικών αμοιβών, σύμφωνα με τις συνθήκες της αγοράς, για την προσέλκυση, διατήρηση και ενεργοποίηση του κατάλληλου στελεχιακού δυναμικού της εταιρείας. Η Επιτροπή απαρτίζεται από 3 μη εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ.

Επιτροπή Επενδύσεων

Οι κύριες αρμοδιότητες της Επιτροπής είναι η εκπόνηση της εταιρικής επενδυτικής στρατηγικής, καθώς και η εξέταση και παρακολούθηση της πορείας των επενδύσεων που πραγματοποιεί η εταιρεία και οι θυγατρικές της. Η Επιτροπή απαρτίζεται από 4 μέλη.

Επιτροπή Ποιότητας

Η επιτροπή είναι υπεύθυνη για τη διασφάλιση της σωστής εφαρμογής του συστήματος Διασφάλισης Ποιότητας. Προτείνει αλλαγές ή αναθεωρήσεις του υπάρχοντος κανονισμού και στις συνεδριάσεις της τίθενται οι σχετικοί στόχοι προς υλοποίηση από τα διάφορα τμήματα της εταιρείας. Η Επιτροπή απαρτίζεται από 4 μέλη.

5.4.4. Στοιχεία Κλάδου Παραγωγής Αλλαντικών

Γενικά Στοιχεία του Κλάδου

Θετικές προοπτικές παρουσιάζει ο κλάδος παραγωγής αλλαντικών σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη της Hellastat, λόγω της διαχρονικής βελτίωσης του επιπέδου διαβίωσης, των προτιμήσεων των καταναλωτών και της καλύτερης οργάνωσης των επιχειρήσεων οι οποίες βελτιώνουν τις παραγωγικές διαδικασίες, προσφέρουν πληθώρα προϊόντων τα οποία ικανοποιούν τις απαιτήσεις των σύγχρονων καταναλωτών και επεκτείνονται σε νέες αγορές εκτός Ελλάδας.

Σύμφωνα με την συγκεκριμένη μελέτη της Hellastat, τα κυριότερα στοιχεία που απεικονίζουν την δυναμική του κλάδου παραγωγής αλλαντικών είναι:

- ✓ Η διαρκής ανάπτυξη με νέους κωδικούς προϊόντων, υψηλότερης θρεπτικής αξίας (π.χ. βιολογικά προϊόντα, καθώς και προϊόντα με βάση το ελαιόλαδο)
- ✓ Η άνοδος του βιοτικού επιπέδου και της ζήτησης για τα προϊόντα του κλάδου
- ✓ Η εφαρμογή αυστηρών προτύπων υγιεινής (HACCP)
- ✓ Οι συνεχείς επενδύσεις για την ανανέωση του μηχανολογικού εξοπλισμού
- ✓ Η καθετοποίηση των μεγαλύτερων αλλαντοβιομηχανιών
- ✓ Οι συνεργασίες και εξαγορές των μεγαλύτερων επιχειρήσεων στη εγχώρια αγορά, αλλά και η παρουσία σε αγορές εκτός Ελλάδας
- ✓ Η αύξηση του κύκλου εργασιών για τις περισσότερες επιχειρήσεις του κλάδου

Όπως σημειώνεται στην ανάλυση, αν και οι εγχώριες εταιρείες χρησιμοποιούν σε μεγάλο βαθμό εισαγόμενες Πρώτες Ύλες, οι απ' ευθείας εισαγωγές αλλαντικών περιορίζονται στο 7,3% των πωλήσεων των εταιρειών του δείγματος. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η ελληνική αγορά κυριαρχείται από μεγάλες και αξιόλογες μονάδες, ορισμένες από τις οποίες είναι καθετοποιημένες, καθώς επίσης και από το γεγονός ότι η παράμετρος της γεύσης έχει σημαντικό ρόλο στην κατανάλωση του προϊόντος του κλάδου, υπερτερώντας έναντι των εισαγόμενων.

Αξίζει να σημειωθεί επίσης ότι οι μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου, εφαρμόζοντας μοντέρνες τεχνικές marketing και management έχουν ήδη αναπτύξει νέα προϊόντα όπως τα κατεψυγμένα γεύματα και έχουν εισέλθει στην αγορά των βιολογικών προϊόντων (π.χ. Νίκας Bio, Βιολογικά Αλλαντικά της Creta farm). Επιπλέον δραστηριοποιούνται σε γειτονικές χώρες είτε αναπτύσσοντας αυτόνομη παρουσία είτε με την δημιουργία θυγατρικών εταιρειών (π.χ. Nikas Skorje LTD, Nikas Bulgaria S.A.).

Η θέση της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. στον κλάδο

Σε καθαρά επιχειρηματικό επίπεδο η εταιρεία συνεχίζει να ανοίγεται σε νέες κατηγορίες προϊόντων, δρομολογεί καινούργιες επενδύσεις σε χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, όπου ήδη κατέχει ισχυρή θέση και αναμένει φέτος νέα αύξηση του τζίρου της. Πέραν αυτού, η GCI Food Enterprises, fund της

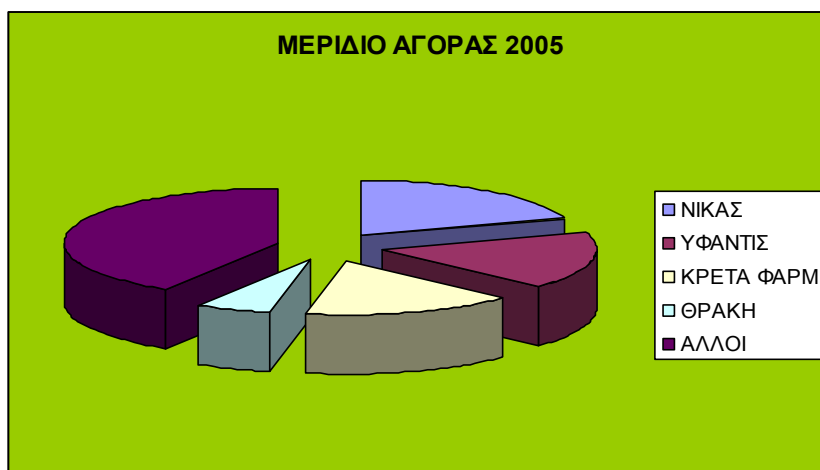
Global Finance του κ. Α. Πλακόπητα, που ελέγχει την αλλαντοβιομηχανία, αύξησε πρόσφατα μέσω δημόσιας πρότασης τη συμμετοχή της στην εταιρεία, ενώ τώρα η αγορά αναμένει την επόμενη κίνησή της. Η Νίκας έχει αναπτύξει έντονη εξαγωγική δραστηριότητα. Έχει σημαντική παρουσία στις αγορές των Βαλκανίων, της Κύπρου, της Μέσης Ανατολής αλλά και ευρωπαϊκών χωρών, με μεγάλες επενδύσεις.

Οι ετήσιοι στόχοι ανάπτυξης της για τη διετία 2005-2006 είναι 8% για τις πωλήσεις, 12,5% για τα λειτουργικά κέρδη προ τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) και 20% για τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους και τα δικαιώματα μειοψηφίας.

Η εταιρεία έχει προχωρήσει στη μελέτη των συνθηκών για την ίδρυση παραγωγικών μονάδων και σε γειτονικές χώρες, όπως η Συρία και η Ιορδανία, ενώ στην Κύπρο έχει συνάψει συνεργασία με την κυπριακών συμφερόντων ΑΛΛΑΝΤΙΚΑ ΓΡΗΓΟΡΙΟΥ LTD. Οι εκτιμήσεις των στελεχών της εταιρείας είναι ότι η Κύπρος είναι μια ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα αγορά, καθώς η κατά κεφαλήν κατανάλωση αλλαντικών είναι διπλάσια από εκείνη στην Ελλάδα.

Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά τα μερίδια της αγοράς αλλαντικών, το 2004 αυτά διαμορφώθηκαν ως εξής: ο όμιλος επιχειρήσεων Υφαντής συγκέντρωσε το 27% περίπου της αγοράς, ακολουθεί ο όμιλος Νίκας στην δεύτερη θέση με 22%, την τρίτη θέση καταλαμβάνει η Creta Farm A.B.E.E. συγκεντρώνοντας το 21%, ενώ η Θράκη Α.Ε. απέσπασε μερίδιο 14% περίπου το ίδιο έτος.

Το έτος 2005 τα δεδομένα άλλαξαν, καθώς η ΝΙΚΑΣ κατέχει την πρώτη θέση στην Ελλάδα με μερίδιο αγοράς 20 %. Αξίζει να σημειωθεί ότι στην Κύπρο το μερίδιο αγοράς της ΝΙΚΑΣ είναι 55 % (πρώτη θέση στην αγορά), στην Βουλγαρία 7 % (τέταρτη θέση στην αγορά) και στα Σκόπια 9 % (τρίτη θέση στην αγορά). Στο παρακάτω γράφημα θα δούμε την θέση της ΝΙΚΑΣ και των κύριων ανταγωνιστών της στην Ελληνική αγορά αλλαντικών κατά το έτος 2005.



Γράφημα 5.1. Η Ελληνική αγορά αλλαντικών

Τάσεις και προοπτικές του κλάδου των Αλλαντικών

Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός πως τα τελευταία χρόνια ο κλάδος των αλλαντικών αντιμετώπισε ευκαιρίες και απειλές. Στο πρόσφατο παρελθόν, τα κρούσματα της σπογγώδους εγκεφαλοπάθειας και οι διοξίνες, οδήγησαν σε προσωρινή μείωση της ζήτησης των προϊόντων κρέατος, συμπεριλαμβανομένων και των αλλαντικών. Πιο συγκεκριμένα το 2001, η εξάπλωση της ασθένειας της σπογγώδους εγκεφαλοπάθειας στην Ευρώπη είχε αρνητικό αντίκτυπο και στην ελληνική αγορά, με αποτέλεσμα να περιοριστεί ο ρυθμός ανάπτυξης της εγχώριας παραγωγής. Η επίδραση ήταν έντονη κατά τους πρώτους μήνες που εμφανίστηκαν τα κρούσματα, ενώ στη συνέχεια η ζήτηση επανήλθε σε φυσιολογικά επίπεδα. Επίσης, η κατανάλωση των πτηνοτροφικών προϊόντων μειώθηκε την τελευταία περίοδο στην Ελλάδα κατά το ήμισυ της κανονικής, κοντά δηλαδή στους 100.000 τόνους σε ετήσια βάση.

Ωστόσο, οι έντονοι ρυθμοί ζωής στρέφουν τους καταναλωτές προς τα έτοιμα φαγητά γεγονός που ευνοεί τις προοπτικές εξέλιξης του κλάδου των αλλαντικών για τα προσεχή έτη. Συγκεκριμένα, η εγχώρια αγορά των αλλαντικών προβλέπεται ότι θα σημειώσει αύξηση κατά 3 % - 4 % το 2007 (σε ποσότητα).

Πιο συγκεκριμένα, οι προοπτικές του κλάδου των αλλαντικών κρίνονται απολύτως θετικές καθώς διαμορφώνονται οι εξής τάσεις:

- Οι σύγχρονοι ρυθμοί ζωής ευνοούν την κατανάλωση έτοιμων κατεψυγμένων γευμάτων
- Η απαίτηση του κοινού για υγιεινότερη διατροφή επιτάσσει τη στροφή σε κωδικούς βιολογικών προϊόντων
- Το αυξανόμενο ενδιαφέρον του κοινού για νέες γεύσεις
- Οι συνεργασίες με αλυσίδες supermarkets για την ανάπτυξη προϊόντων private label

Παράλληλα, διάφορες μελέτες επισημαίνουν ότι οι επιχειρήσεις του κλάδου θα πρέπει να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται προκειμένου να συνεχίσουν την αναπτυξιακή πορεία των τελευταίων ετών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΙΔΟΣΗΣ ΤΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ

6.1. Εισαγωγή

Σε αυτό το κεφάλαιο θα ασχοληθούμε με την εφαρμογή των μοντέλων προσδιορισμού – αξιολόγησης της επιχειρηματικής επίδοσης των τριών βιομηχανιών τροφίμων που περιγράφηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο. Θυμίζουμε ότι αυτές οι βιομηχανίες δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους η καθεμία (ιχθυοκαλλιέργειες, αρτοβιομηχανία, παρασκευής αλλαντικών) και με βαρύνουσα σημασία για την ελληνική οικονομία καθώς κατέχουν ηγετική θέση. Μην ξεχνάμε άλλωστε ότι η βιομηχανία τροφίμων και ποτών είναι μια από τις βιομηχανίες που επηρεάζουν σε ιδιαίτερο βαθμό την πορεία της οικονομίας της χώρας μας. Οι τεχνικές – εργαλεία που θα χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση της επίδοσης και της χρηματοοικονομικής κατάστασης της κάθε εταιρείας είναι:

- *Η φόρμουλα DuPont*
- *Η Trend Analysis*
- *Η Common Size Analysis*
- *Η Percentage Change Analysis*

Με τη φόρμουλα DuPont θα αναλύσουμε τους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Ενεργητικού (**Return On Assets**) και Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (**Return On Equity**) της κάθε εταιρείας στις βασικές συνιστώσες τους. Η τεχνική Trend Analysis προσδιορίζει τη διαχρονική εξέλιξη αποδοτικότητας της εταιρείας σε σχέση με το κλάδο. Η τρίτη τεχνική «Common Size Analysis» αφορά τη σύγκριση των στοιχείων του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης της κάθε βιομηχανίας και την έκφραση τους ως ποσοστό. Τέλος θα χρησιμοποιήσουμε και το εργαλείο Percentage Change Analysis με το οποίο θα υπολογίσουμε τους ρυθμούς ανάπτυξης των στοιχείων της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στη σύγκριση μεταξύ των πωλήσεων και των συνολικών κοστών.

Η ανάλυση που θα ακολουθήσει θα δώσει σίγουρα χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την χρηματοοικονομική κατάσταση και την επίδοση που παρουσιάζουν οι επιχειρήσεις τροφίμων που χρησιμοποιούμε στην ανάλυση μας.

6.2. Αξιολόγηση επίδοσης της ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.

Η «ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.» σήμερα είναι ηγέτης στον κλάδο των ιχθυοκαλλιέργειών στην Ελλάδα και ο μεγαλύτερος παραγωγός μεσογειακής ιχθυοκαλλιέργειας παγκοσμίως. Τα προϊόντα της τα εξάγει σε περισσότερες από 25 χώρες – εντός και εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης – και απασχολεί 1208 εργαζόμενους. Ο Νηρέας κατέχει το 14,1 % της συνολικής παραγωγής νωπών ιχθύων και το 26,9 % της παραγωγής γόνου στην Ελλάδα (κλαδικά στοιχεία 2005). Βέβαια αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα είναι ο μεγαλύτερος παραγωγός Μεσογειακού ψαριού κατέχοντας ηγετική θέση στην Παγκόσμια Ιχθυοκαλλιέργεια. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το έτος 2006, ο Νηρέας το 36,2 % των πωλήσεων του το πραγματοποίησε στην Ελλάδα ενώ το αντίστοιχο ποσοστό εξαγωγών σε χώρες εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης άγγιξε το πραγματικά εντυπωσιακό 56 %. Σε άλλες χώρες εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης το ποσοστό επί των συνολικών πωλήσεων ήταν 8,2 %. Από τα προηγούμενα στοιχεία συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. είναι μια εταιρεία με έντονη εξαγωγική δραστηριότητα.

Καλό είναι σε αυτό το σημείο να αναφέρουμε και ορισμένα χρηματιστηριακά στοιχεία για την «ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.». Η εταιρεία έχει μετοχικό κεφάλαιο 51.165.773,75 ευρώ που αποτελείται από 40.932.619 μετοχές και με ονομαστική αξία 1,25 ευρώ η καθεμιά. Η μετοχή του Νηρέα περιλαμβάνεται στους δείκτες Γενικό του Χρηματιστηρίου Αξιών των Αθηνών, FTSE/ASE 140, και στην κατηγορία Μετοχών Υψηλής Κεφαλαιοποίησης, ενώ σύμφωνα με τη νέα κλαδοποίηση κατατάσσεται στον κλάδο «Γεωργία και Αλιεία». Κάποιοι άλλοι αριθμοί που προσδιορίζουν το προφίλ και την διεθνή αναγνωρισιμότητα της εταιρείας είναι ότι ο Νηρέας βρίσκεται στην 50^η θέση στην παγκόσμια κατάταξη στις πωλήσεις, στην 28^η θέση σε EBITDA και την 26^η σε Κέρδη προ Φόρων. Αριθμοί που σίγουρα αποδεικνύουν τη φήμη και την αξία της ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.

Το έτος 2004 οι πωλήσεις του Νηρέα ήταν 74.016.085 ευρώ, ενώ το έτος 2005 ανήλθαν σε 132.040.000 ευρώ. Το 2006 οι πωλήσεις της εταιρείας σημείωσαν μια ακόμα σημαντική αύξηση και έφτασαν τα 154.560.000 ευρώ. Ο Νηρέας από το 1997 έως και το 2005 έχει πετύχει μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης (CAGR) πωλήσεων άνω του 19 % και μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης (CAGR) λειτουργικών κερδών EBITDA άνω του 10 %. Αυτό καταδεικνύει ότι η εταιρεία αλλά και γενικότερα ο Όμιλος αποτελεί μια υγιή και οικονομικά εύρωστη επιχειρηματική οντότητα με ηγετικό ρόλο στον κλάδο. Όραμα του management της εταιρείας είναι η διατήρηση της ηγετικής θέσης και η διεθνή δραστηριοποίηση στους τομείς ιχθυοκαλλιέργειας, μεταποίησης ιχθυηρών, αλιευμάτων και ιχθυοτροφών με στόχο την καλύτερη εξυπηρέτηση και ικανοποίηση τόσο των συνεργατών και πελατών όσο και των μετόχων.

6.2.1. Χρηματοοικονομικά Στοιχεία της ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.

Σε αυτή την ενότητα του συγκεκριμένου κεφαλαίου θα παρουσιαστούν τα κυριότερα στοιχεία των δημοσιευμένων Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων (Ισολογισμός και Αποτελέσματα Χρήσεως) της «ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.» για τα έτη 2004, 2005 και 2006. Με βάση τα στοιχεία του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης θα εφαρμόσουμε τα εργαλεία που αναφέραμε παραπάνω, για την ανάλυση και τον προσδιορισμό της χρηματοοικονομικής κατάστασης του Νηρέα.

Στοιχεία Ισολογισμού Χρήσεων 2004 – 2006 (εκατ. ευρώ)

	2004	2005	2006
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	51, 520	100, 67	118, 37
Αποθέματα	70, 195	7, 12	9, 89
Πελάτες	16, 550	56, 72	57, 38
Ταμειακά Διαθέσιμα	0, 227	1, 94	10, 68
Λοιπές Απαιτήσεις	27, 560	79, 88	95, 78
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	114, 52848	146, 97	174, 24
Σύνολο Ενεργητικού	168, 04477	247, 64	292, 61
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	88, 37222	114, 71	122, 58
Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	14, 220	65, 90	63, 39
Προμηθευτές	22, 32	43, 59	63, 77
Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	12, 012	15, 89	28, 42
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	29, 585	7, 51	9, 09
Σύνολο Υποχρεώσεων	78, 138	132, 93	170, 03
Σύνολο Παθητικού	168, 04477	247, 64	292, 61

Στοιχεία Αποτελεσμάτων Χρήσεων 2004 - 2006 (εκατ. ευρώ)

	2004	2005	2006
Κύκλος Εργασιών	74, 01685	132, 04	154, 56
Μικτά Κέρδη/(Ζημιές)	19, 11568	34, 48	35, 83
EBITDA	10, 61773	19, 95	22, 15
EBIT	8, 88976	15, 65	17, 44
EBT	5, 48723	12, 93	13, 20
Μείον Φόροι	1, 78	3, 08	3, 43
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	3, 70723	9, 85	9, 77

6.2.2. Εφαρμογή Εργαλείων Αξιολόγησης Επίδοσης

Α) Μοντέλο DuPont

Όπως είπαμε και σε προηγούμενο κεφάλαιο η μεγάλη αξία της φόρμουλας DuPont είναι ότι αναλύει τους χρηματοοικονομικούς αριθμοδείκτες Return On Assets και Return On Equity στις βασικές συνιστώσες τους. Με την εφαρμογή της φόρμουλας δεν δεχόμαστε έτσι απλά τις τιμές των δεικτών αυτών, αλλά έχουμε τη δυνατότητα να δούμε με αναλυτικό τρόπο πως διαμορφώνεται η τελική τους τιμή. Έτσι, μπορούμε στην περίπτωση του αριθμοδείκτη ROA να ξέρουμε τα επίπεδα που βρίσκεται η συνιστώσα του καθαρού περιθωρίου κέρδους ή διαφορετικά τη συνεισφορά που έχει στην τιμή του δείκτη Αποδοτικότητα Ενεργητικού και κατά πόσο πρέπει να τον βελτιώσουμε.

Σχετικά με την αξιολόγηση της επιχειρηματικής επίδοσης της εταιρείας «NHPEΥΣ Α.Ε.» και την εφαρμογή της φόρμουλας DuPont θα ασχοληθούμε με τα έτη χρήσεως 2004, 2005 και 2006. Προηγουμένως, είδαμε τον Ισολογισμό και την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως της εταιρείας για τα συγκεκριμένα έτη. Η εφαρμογή της φόρμουλας θα αφορά τους αριθμοδείκτες Return On Assets και Return On Equity.

Έτος Χρήσεως 2004

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets} = 3,70723 / 168,04478 = 2,20 \%$$

DuPont

$\begin{aligned} ROA &= \text{Net Profit Margin} * \text{Total Assets Turnover} \\ ROA &= (\text{Net Income} / \text{Sales}) * (\text{Sales} / \text{Total Assets}) \\ ROA &= (3,70723 / 74,01685) * (74,01685 / 168,04478) \\ ROA &= 5 \% * 0,44 \\ ROA &= 2,20 \% \end{aligned}$
--

$$ROE = \text{Net Income} / \text{Common Equity} = 3,70723 / 88,37222 = 4,20 \%$$

DuPont

$\begin{aligned} ROE &= ROA * \text{Equity Multiplier} \\ ROE &= 2,20 \% * (\text{Total Assets} / \text{Common Equity}) \\ ROE &= 2,20 \% * (168,04478 / 88,37222) \\ ROE &= 2,20 \% * 1,901 \\ ROE &= 4,2 \% \end{aligned}$
--

Έτος Χρήσεως 2005

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets} = 9,85 / 247,64 = 3,97 \%$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROA &= \text{Net Profit Margin} * \text{Total Assets Turnover} \\ ROA &= (\text{Net Income} / \text{Sales}) * (\text{Sales} / \text{Total Assets}) \\ ROA &= (9,85 / 132,04) * (132,04 / 247,64) \\ ROA &= 7,45 \% * 0,533 \\ ROA &= 3,97 \% \end{aligned}$$

$$ROE = \text{Net Income} / \text{Common Equity} = 9,85 / 114,71 = 8,58 \%$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROE &= ROA * \text{Equity Multiplier} \\ ROE &= 3,97 \% * (\text{Total Assets} / \text{Common Equity}) \\ ROE &= 3,97 \% * (247,64 / 114,71) \\ ROE &= 3,97 \% * 2,158 \\ ROE &= 8,58 \% \end{aligned}$$

Έτος Χρήσεως 2006

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets} = 9,71 / 292,61 = 3,3 \%$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROA &= \text{Net Profit Margin} * \text{Total Assets Turnover} \\ ROA &= (\text{Net Income} / \text{Sales}) * (\text{Sales} / \text{Total Assets}) \\ ROA &= (9,77 / 154,56) * (154,56 / 292,61) \\ ROA &= 6,32 \% * 0,528 \\ ROA &= 3,3 \% \end{aligned}$$

$$ROE = \text{Net Income} / \text{Common Equity} = 9,77 / 122,58 = 7,97 \%$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROE &= ROA * \text{Equity Multiplier} \\ ROE &= 3,3 \% * (\text{Total Assets} / \text{Common Equity}) \\ ROE &= 3,3 \% * (292,61 / 122,58) \\ ROE &= 3,3 \% * 2,387 \\ ROE &= 7,97 \% \end{aligned}$$

B) Trend Analysis

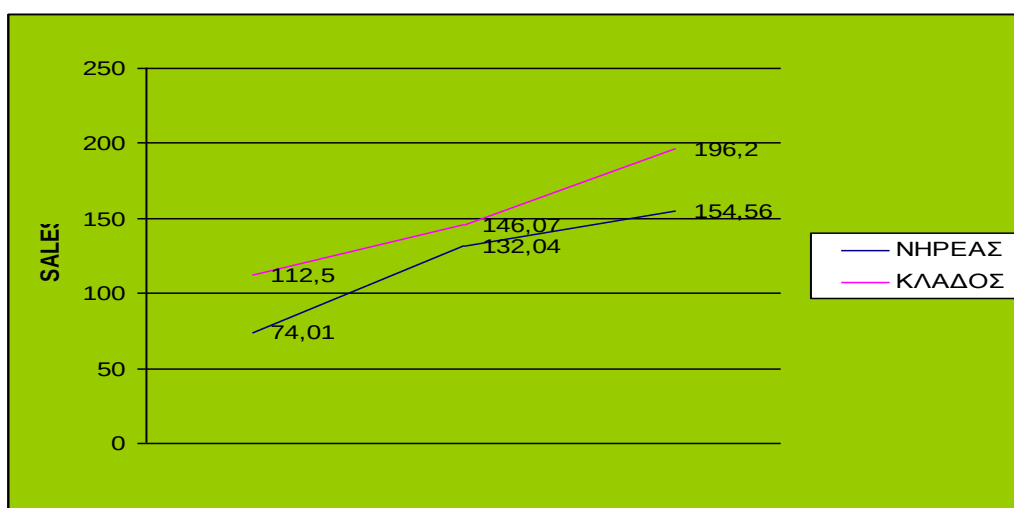
Το εργαλείο Trend Analysis χρησιμοποιείται για να απεικονίσει την βελτίωση ή την χειροτέρευση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχειρηματικής μονάδας μέσα στο «πέρασμα» του χρόνου σε σχέση με την χρηματοοικονομική κατάσταση του κλάδου μέσα στον οποίο αναπτύσσει τις δραστηριότητες της. Σαν βάση διαχρονικής σύγκρισης μεταξύ επιχείρησης και κλάδου θα μπορούσαμε να χρησιμοποιήσουμε τους αριθμοδείκτες Return On Assets, Return On Equity ακόμα και τις πωλήσεις ή ακόμα και τα μερίδια αγοράς. Για τον προσδιορισμό της επίδοσης της ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. μέσω της χρήσης του εργαλείου Trend Analysis θα χρησιμοποιήσουμε σαν βάση σύγκρισης τον δείκτη πωλήσεις. Με αυτό τον τρόπο θα φανεί η εξέλιξη των πωλήσεων που πραγματοποιεί ο Νηρέας καθώς και γενικά οι άλλες επιχειρήσεις που απαρτίζουν το κλάδο των ιχθυοκαλλιεργειών.

Οι πωλήσεις που πέτυχε η εταιρεία ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. κατά τα έτη 2004, 2005 και 2006 καθώς και οι αντίστοιχες του κλάδου είναι εκφρασμένες σε εκατομμύρια ευρώ και φαίνονται στο παρακάτω πίνακα. Να σημειωθεί ότι τον κλάδο των ιχθυοκαλλιεργειών τον απαρτίζουν οι εταιρείες Σελόντα, Δίας Ιχθυοκαλλιέργειες, Γαλαξίδι, Ελληνικές Ιχθυοκαλλιέργειες και Interfish.

	2004	2005	2006
ΝΗΡΕΑΣ	74,01	132,04	154,56
ΚΛΑΔΟΣ	112,50	146,70	196,20

Πίνακας 6.1. Οι πωλήσεις του Νηρέα και του Κλάδου

Στο παρακάτω γράφημα, που ουσιαστικά είναι η έκφραση του εργαλείου Trend Analysis, θα δούμε την διαχρονική εξέλιξη των πωλήσεων της εταιρείας του Νηρέα και του κλάδου των Ιχθυοκαλλιεργειών.



Διάγραμμα 6.1. Trend Analysis του Νηρέα

C) Common Size Analysis

Το επόμενο εργαλείο που θα χρησιμοποιήσουμε για τον προσδιορισμό της επιχειρηματικής επίδοσης του Νηρέα είναι η λεγόμενη Common Size Analysis. Αναλυτικότερα έχουμε την Common Size Balance Sheet και την Common Size Income Statement. Θυμίζουμε ότι για τα στοιχεία του Ισολογισμού διαιρούμε με το σύνολο του ενεργητικού – Total Assets – ενώ για τα στοιχεία της Κατάστασης Εισοδήματος έχουμε σαν κοινή βάση διαίρεσης τις πωλήσεις – Sales - . Επειδή σκοπός της χρήσης της συγκεκριμένης τεχνικής είναι η διαχρονική σύγκριση και εξέλιξη των στοιχείων του Ισολογισμού (εκφρασμένα ως ποσοστά επί του συνόλου του ενεργητικού) και των στοιχείων της Κατάστασης Εισοδήματος (εκφρασμένα ως ποσοστά επί των πωλήσεων) θα την εφαρμόσουμε στα έτη λειτουργίας 2004, 2005 και 2006.

Έτος Χρήσεως 2004

Common Size Balance Sheet

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	51, 520	30, 70 %
Αποθέματα	70, 195	41, 80 %
Πελάτες	16, 550	0, 13 %
Ταμειακά Διαθέσιμα	0, 227	9, 80 %
Λοιπές Απαιτήσεις	27, 560	16, 40 %
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	114, 52848	68, 20 %
Σύνολο Ενεργητικού	168, 04477	100, 00 %

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	88, 37222	52, 60 %
Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	14, 220	8, 50 %
Προμηθευτές	22, 32	13, 30 %
Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	12, 012	7, 20 %
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	29, 585	17, 70 %
Σύνολο Υποχρεώσεων	78, 138	46, 60 %
Σύνολο Παθητικού	168, 04477	100, 00 %

Common Size Income Statement

Κύκλος Εργασιών	74, 01	100, 00 %
Κόστος Πωληθέντων	54, 90	74, 20 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημίες)	19, 11	25, 80 %
EBITDA	10, 61	14, 30 %
Αποσβέσεις	1, 72	1, 00 %
EBIT	8, 89	12, 00 %
Τόκοι	3, 40	4, 60 %
EBT	5, 49	7, 40 %
Μείον Φόροι	1, 78	2, 40 %
Κέρδη (Ζημίες) μετά από φόρους	3, 71	5, 00 %

Έτος Χρήσεως 2005

Common Size Balance Sheet

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	100, 67	40, 70 %
Αποθέματα	7, 12	2, 90 %
Πελάτες	56, 72	0, 80 %
Ταμειακά Διαθέσιμα	1, 94	22, 90 %
Λοιπές Απαιτήσεις	79, 88	32, 30 %
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	146, 97	59, 30 %
Σύνολο Ενεργητικού	247, 64	100, 00 %

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	114, 71	46, 30 %
Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	65, 90	26, 60 %
Προμηθευτές	43, 59	17, 60 %
Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	15, 89	6, 40 %
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	7, 51	3, 10 %
Σύνολο Υποχρεώσεων	132, 93	53, 70 %
Σύνολο Παθητικού	247, 64	100, 00 %

Common Size Income Statement

Κύκλος Εργασιών	132, 04	100, 00 %
Κόστος Πωληθέντων	97, 56	73, 90 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημίες)	34, 48	26, 10 %
EBITDA	19, 95	15, 10 %
Αποσβέσεις	4, 30	3, 20 %
EBIT	15, 65	11, 90 %
Τόκοι	2, 72	2, 10 %
EBT	12, 93	9, 80 %
Μείον Φόροι	3, 08	2, 30 %
Κέρδη (Ζημίες) μετά από φόρους	9, 85	7, 50 %

Έτος Χρήσεως 2006

Common Size Balance Sheet

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	118, 37	40, 50 %
Αποθέματα	9, 89	3, 40 %
Πελάτες	10, 68	3, 70 %
Ταμειακά Διαθέσιμα	57, 38	19, 60 %
Λοιπές Απαιτήσεις	95, 78	32, 70 %
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	174, 24	59, 50 %
Σύνολο Ενεργητικού	292, 61	100, 00 %

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	122, 58	41, 90 %
Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	63, 39	21, 60 %
Προμηθευτές	63, 77	21, 80 %
Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	28, 42	9, 70 %
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	9, 09	3, 10 %
Σύνολο Υποχρεώσεων	170, 03	58, 10 %
Σύνολο Παθητικού	292, 61	100, 00 %

Common Size Income Statement

Κύκλος Εργασιών	154, 56	100, 00 %
Κόστος Πωληθέντων	118, 73	76, 80 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημιές)	35, 83	23, 20 %
EBITDA	22, 15	14, 30 %
Αποσβέσεις	4, 71	3, 10 %
EBIT	17, 44	11, 30 %
Τόκοι	4, 24	2, 80 %
EBT	13, 20	8, 50 %
Μείον Φόροι	3, 43	2, 20 %
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	9, 77	6, 30 %

D) Percentage Change Analysis

Το τέταρτο και τελευταίο εργαλείο που θα χρησιμοποιήσουμε για τον προσδιορισμό της χρηματοοικονομικής ανάλυσης του Νηρέα είναι αυτό της Percentage Change Analysis. Σε αυτό το τύπο ανάλυσης, υπολογίζονται ρυθμοί ανάπτυξης για όλα τα στοιχεία του Ισολογισμού και της Κατάστασης Εισοδήματος. Επειδή όπως είπαμε η συγκεκριμένη τεχνική δεν χρησιμοποιείται σε μεγάλο βαθμό, εμείς θα ασχοληθούμε με την percentage change analysis της Κατάστασης Εισοδήματος για τα έτη λειτουργίας 2005 και 2006. Με αυτό τον τρόπο θα δούμε το ρυθμό με τον οποίο αυξάνονται οι πωλήσεις καθώς και τα λειτουργικά κόστη. Έτσι βγαίνουν χρήσιμα συμπεράσματα για τους ρυθμούς εξέλιξης των βασικότερων μεγεθών της επιχείρησης.

Income Statement Percentage Change Analysis

	2005	2006	
Κύκλος Εργασιών	132, 04	154, 56	17, 05 %
Κόστος Πωληθέντων	97, 56	118, 73	21, 60 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημιές)	34, 48	35, 83	3, 90 %
EBITDA	19, 95	22, 15	11, 02 %
Αποσβέσεις	4, 30	4, 71	9, 50 %
EBIT	15, 65	17, 44	11, 50 %
Τόκοι	2, 72	4, 24	55, 90 %
EBT	12, 93	13, 20	2, 10 %
Μείον Φόροι	3, 08	3, 43	11, 30 %
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	9, 85	9, 77	(0, 80 %)

6.3. Αξιολόγηση επίδοσης της Καραμολέγκος Α.Ε.

Η Αρτοβιομηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. διαθέτει σήμερα την πιο σύγχρονη παραγωγική μονάδα στην Ελλάδα που της προσδίδει ένα αδιαμφισβήτητο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα από κάθε άποψη. Αυτό το πλεονέκτημα είναι η βασική «αιτία» της υψηλής κατάταξης της εταιρείας μεταξύ των μεγαλύτερων του κλάδου. Το 2004 και μετά το επιτυχημένο λανσάρισμα ενός πρωτοποριακού τύπου ψωμιού, η Καραμολέγκος αύξησε τις πωλήσεις της κατά 37 % και το μερίδιο εκτινάχθηκε σε 26,6 % με ταυτόχρονη μείωση των μεριδίων αγοράς όλων των ανταγωνιστών. Ιδιαίτερης σημασίας είναι το γεγονός ότι η μεριδιακή αύξηση της εταιρείας παρατηρείται σε όλες τις κατηγορίες προϊόντων και σε όλες τις γεωγραφικές περιοχές και τύπους καταστημάτων. Το 2005, μέσα σε ένα ιδιαίτερο ανταγωνιστικό περιβάλλον (αύξηση μεριδίου των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας, δραστηριοποίηση του επώνυμου ανταγωνισμού), ο ρυθμός αύξησης πωλήσεων της Καραμολέγκος είναι ο ίδιος με τον ρυθμό αύξησης της αγοράς (11 %). Το έτος 2006, η εταιρεία εμφάνισε την ίδια μεριδιακή εικόνα σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Να σημειωθεί ακόμη ότι το πελατολόγιο της εταιρείας περιλαμβάνει από μεγάλες αλυσίδες super – markets μέχρι μικρά καταστήματα λιανικής πώλησης. Περίπου το 70 % των πωλήσεων της πραγματοποιείται σε μεγάλες αλυσίδες super – markets.

Σχετικά με τα κυριότερα χρηματιστηριακά στοιχεία της εταιρείας, σημειώνεται ότι οι μετοχές της αρτοβιομηχανίας εισήχθησαν στην Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών στις 07 / 01 / 1999. Η ανώτατη τιμή κλεισίματος της μετοχής της εταιρείας για το έτος 2006 καταγράφηκε στις 29 / 12 / 2006 και ήταν 2,24 ευρώ, η δε κατώτατη τιμή έτους ήταν 1,17 ευρώ και καταγράφηκε στις 02 / 01 / 2006. Η μέση τιμή της μετοχής για το έτος 2006, βάση της τιμής κλεισίματος, ήταν 1,64 ευρώ. Η μερισματική πολιτική που ακολουθεί η αρτοβιομηχανία κρίνεται ικανοποιητική και ελκυστική από το επενδυτικό κοινό, καθώς το έτος 2006 εγκρίθηκε μέρισμα από την Γενική Συνέλευση της εταιρείας 0,01 ευρώ ανά μετοχή, ενώ ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή ήταν 0,03 ευρώ ανά μετοχή. Το 2005 ο δείκτης Earnings per Share (Κέρδη ανά μετοχή) ήταν 0,14 ευρώ και το αντίστοιχο μέρισμα 0,03 ευρώ.

Όραμα της εταιρείας είναι η κατάκτηση της ηγετικής θέσης σε όλα τη γκάμα των προϊόντων όπου δραστηριοποιείται. Στην συνείδηση των καταναλωτών, η αρτοβιομηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. είναι πλέον ταυτισμένη με την ποιότητα, την καινοτομία, την πρωτοπορία και τα προϊόντα της είναι σημείο αναφοράς. Η αναγνώριση που απολαμβάνει η εταιρεία, εξαργυρώνεται από την προτίμηση του καταναλωτικού κοινού, που φέρνει ρυθμούς ανάπτυξης στην Εταιρεία υψηλότερους από τους αντίστοιχους των ανταγωνιστών, όσο και των περισσότερων εταιρειών του κλάδου όπου αναπτύσσει τις δραστηριότητες της.

6.3.1. Χρηματοοικονομικά Στοιχεία της Καραμολέγκος Α.Ε.

Όπως στην περίπτωση της ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε. έτσι και εδώ θα παρουσιάσουμε τις δημοσιευμένες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της εταιρείας Καραμολέγκος για τα έτη 2004, 2005 και 2006. Οι Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις που θα παρουσιαστούν θα περιλαμβάνουν τα κυριότερα στοιχεία του Ισολογισμού και της Κατάστασης Εισοδήματος.

Στοιχεία Ισολογισμού Χρήσεων 2004 – 2006 (εκατ. ευρώ)

	2004	2005	2006
<u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u>			
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	32, 575	48, 326	58, 823
Αποθέματα	0, 420	0, 623	0, 884
Πελάτες	8, 839	19, 105	22, 518
Ταμειακά Διαθέσιμα	0, 018	0, 633	0, 541
Λοιπές Απαιτήσεις	11, 821	0, 408	0, 259
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	18, 868	20, 771	24, 202
Σύνολο Ενεργητικού	53, 798	69, 098	83, 026
<u>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</u>			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	23, 001	29, 696	29, 658
Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	15, 898	20, 240	20, 473
Προμηθευτές	2, 801	6, 740	10, 963
Λογ/σμοί Βραχυπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	5, 844	8, 565	17, 569
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6, 252	0, 836	0, 727
Σύνολο Υποχρεώσεων	30, 797	39, 402	53, 368
Σύνολο Παθητικού	53, 798	69, 098	83, 026

Στοιχεία Αποτελεσμάτων Χρήσεων 2004 - 2006 (εκατ. ευρώ)

	2004	2005	2006
Κύκλος Εργασιών	30, 516	39, 576	43, 778
Μικτά Κέρδη/(Ζημιές)	15, 470	17, 640	18, 961
EBITDA	5, 925	6, 539	6, 776
EBIT	2, 666	3, 413	3, 357
EBT	1, 390	1, 631	1, 155
Μείον Φόροι	0, 336	0, 669	0, 675
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	1, 054	0, 962	0, 480

6.3.2. Εφαρμογή Εργαλείων Αξιολόγησης Επίδοσης

A) Μοντέλο DuPont

Η διαδικασία που θα ακολουθηθεί στην περίπτωση της αρτοβιομηχανίας Καραμολέγκος Α.Ε. είναι η ίδια που ακολουθήθηκε και στην περίπτωση του Νηρέα. Για την αξιολόγηση της επίδοσης θα ξεκινήσουμε με την εφαρμογή της φόρμουλας DuPont και στην συνέχεια θα εφαρμόσουμε και τα υπόλοιπα εργαλεία αξιολόγησης για τα έτη χρήσης 2004, 2005 και 2006.

Έτος Χρήσεως 2004

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets} = 1,054 / 53,798 = 1,96 \%$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROA &= \text{Net Profit Margin} * \text{Total Assets Turnover} \\ ROA &= (\text{Net Income} / \text{Sales}) * (\text{Sales} / \text{Total Assets}) \\ ROA &= (1,054 / 30,516) * (30,516 / 53,798) \\ ROA &= 3,45 \% * 0,567 \\ ROA &= 1,96 \% \end{aligned}$$

$$ROE = \text{Net Income} / \text{Common Equity} = 1,054 / 23,001 = 4,58 \%$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROE &= ROA * \text{Equity Multiplier} \\ ROE &= 1,96 \% * (\text{Total Assets} / \text{Common Equity}) \\ ROE &= 1,96 \% * (53,798 / 23,001) \\ ROE &= 1,96 \% * 2,338 \\ ROE &= 4,58 \% \end{aligned}$$

Έτος Χρήσεως 2005

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets} = 0,962 / 69,098 = 1,4 \%$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROA &= \text{Net Profit Margin} * \text{Total Assets Turnover} \\ ROA &= (\text{Net Income} / \text{Sales}) * (\text{Sales} / \text{Total Assets}) \\ ROA &= (0,962 / 39,576) * (39,576 / 69,098) \\ ROA &= 2,43 \% * 0,572 \\ ROA &= 1,4 \% \end{aligned}$$

$$ROE = \text{Net Income} / \text{Common Equity} = 0,962 / 29,696 = 3,24 \%$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROE &= ROA * \text{Equity Multiplier} \\ ROE &= 1,4 \% * (\text{Total Assets} / \text{Common Equity}) \\ ROE &= 1,4 \% * (69,098 / 29,696) \\ ROE &= 1,4 \% * 2,326 \\ ROE &= 3,24 \% \end{aligned}$$

Έτος Χρήσεως 2006

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets} = 0,480 / 83,026 = 0,58 \%$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROA &= \text{Net Profit Margin} * \text{Total Assets Turnover} \\ ROA &= (\text{Net Income} / \text{Sales}) * (\text{Sales} / \text{Total Assets}) \\ ROA &= (0,480 / 43,778) * (43,778 / 83,026) \\ ROA &= 1,096 \% * 0,527 \\ ROA &= 0,58 \% \end{aligned}$$

$$ROE = \text{Net Income} / \text{Common Equity} = 0,480 / 29,658 = 1,62 \%$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROE &= ROA * \text{Equity Multiplier} \\ ROE &= 0,58 \% * (\text{Total Assets} / \text{Common Equity}) \\ ROE &= 0,58 \% * (83,026 / 29,658) \\ ROE &= 0,58 \% * 2,799 \\ ROE &= 1,62 \% \end{aligned}$$

B) Trend Analysis

Η Αρτοβιομηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. είναι γεγονός ότι έχει κατοχυρωθεί στον κλάδο της αρτοβιομηχανίας αλλά και στη συνείδηση των καταναλωτών ως μια εταιρεία καινοτόμα και με συνεχή προσπάθεια να ακολουθεί τις εξελίξεις του κλάδου. Η δραστηριοποίηση της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. γίνεται σε ένα κλάδο που χαρακτηρίζεται από έναν έντονο και συνεχώς αυξανόμενο ανταγωνισμό. Όπως έχει σημειωθεί και παραπάνω, ο κλάδος της αρτοποιίας και των αρτοσκευασμάτων αποτελείται από τις ακόλουθες βασικές κατηγορίες προϊόντων :

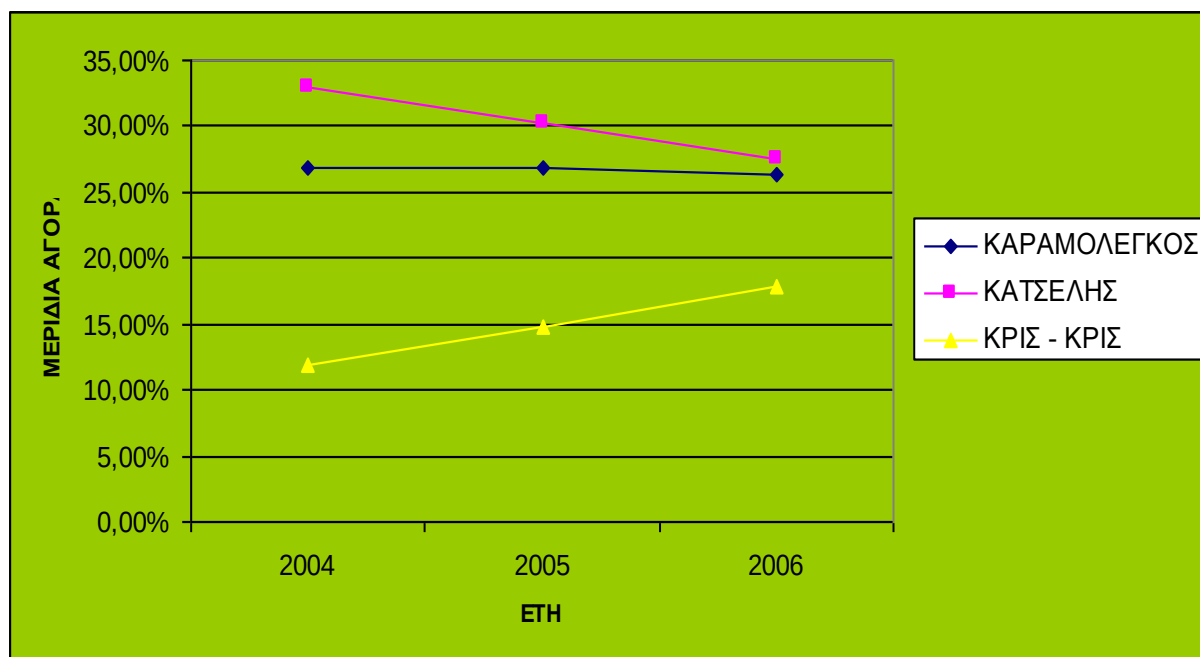
- ψωμί
- ψωμί για τοστ
- παξιμάδια
- κρουασάν
- φρυγανιές

Το κυριότερο προϊόν από τα παραπάνω και στο οποίο φαίνεται να επικεντρώνεται η «μάχη» των μεγάλων εταιρειών του κλάδου, καθώς παρουσιάζει ανοδικές τάσεις με υψηλούς ετήσιους ρυθμούς αύξησης στην αγορά είναι το ψωμί για τοστ.

Με αυτή τη λογική θα κινηθούμε και στην εφαρμογή του εργαλείου της Trend Analysis, καθώς θα αφορά τα μερίδια αγοράς της βιομηχανίας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. και των δυο κύριων ανταγωνιστών της (ΚΑΤΣΕΛΗΣ, Κρις – Κρις), σχετικά με το ποιος θα καταλάβει την ηγετική θέση στον επώνυμο ανταγωνισμό. Από την εφαρμογή της Trend Analysis θα εξαιρεθούν τα μερίδια των προϊόντων Ιδιωτικής Ετικέτας καθώς δεν ανήκουν στα όρια του αποκαλούμενου «επώνυμου ανταγωνισμού».

	2004	2005	2006
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ	26,80 %	26,80 %	26,30 %
ΚΑΤΣΕΛΗΣ	33,00 %	30,30 %	27,60 %
ΚΡΙΣ - ΚΡΙΣ	11,90 %	14,70 %	17,80 %

Πίνακας 6.2. Τα μερίδια αγοράς των Καραμολέγκος, Κατσέλης, Κρις - Κρις



Διάγραμμα 6.2. Trend Analysis του Καραμολέγκος

C) Common Size Analysis

Το επόμενο εργαλείο που θα χρησιμοποιήσουμε είναι αυτό της Common Size Analysis. Όπως και προηγούμενα έτσι και εδώ θα εφαρμόσουμε την Common Size Balance Sheet και την Common Size Income Statement για τα έτη λειτουργίας 2004, 2005 και 2006.

Έτος Χρήσεως 2004

Common Size Balance Sheet

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	32, 575	60, 50 %
Αποθέματα	0, 420	0, 80 %
Πελάτες	8, 839	16, 40 %
Ταμειακά Διαθέσιμα	0, 018	0, 03 %
Λοιπές Απαιτήσεις	11, 821	22, 00 %
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	21, 098	39, 20 %
Σύνολο Ενεργητικού	53, 798	100, 00 %

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	23, 001	42, 70 %
Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	15, 898	29, 50 %
Προμηθευτές	2, 802	5, 20 %
Λοιπές Βραχυπρόθεσμ. Υποχρεώσεις	12, 097	22, 50 %
Σύνολο Υποχρεώσεων	30, 797	57, 30 %
Σύνολο Παθητικού	53, 798	100, 00 %

Common Size Income Statement

Κύκλος Εργασιών	30, 516	100, 00 %
Κόστος Πωληθέντων	15, 046	49, 30 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημίες)	15, 470	50, 70 %
EBITDA	5, 925	19, 40 %
Αποσβέσεις	3, 259	10, 70 %
EBIT	2, 666	8, 70 %
Τόκοι	1, 276	4, 20 %
EBT	1, 390	4, 50 %
Μείον Φόροι	0, 336	1, 10 %
Κέρδη (Ζημίες) μετά από φόρους	1, 054	3, 40 %

Έτος Χρήσεως 2005

Common Size Balance Sheet

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	48,326	69,90 %
Αποθέματα	0,623	0,90 %
Πελάτες	19,105	27,60 %
Ταμειακά Διαθέσιμα	0,633	0,91 %
Λοιπές Απαιτήσεις	0,408	0,60 %
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	20,769	30,05 %
 Σύνολο Ενεργητικού	 69,098	 100,00 %

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	29,696	43,00 %
 Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	 20,240	 29,30 %
Προμηθευτές	6,740	9,70 %
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	12,422	18,00 %
Σύνολο Υποχρεώσεων	39,402	57,00 %
 Σύνολο Παθητικού	 69,098	 100,00 %

Common Size Income Statement

Κύκλος Εργασιών	39,576	100,00 %
Κόστος Πωληθέντων	21,936	55,40 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημιές)	17,640	44,60 %
EBITDA	6,539	16,50 %
Αποσβέσεις	3,126	7,90 %
EBIT	3,413	8,60 %
Τόκοι	1,782	4,50 %
EBT	1,631	4,10 %
Μείον Φόροι	0,669	1,70 %
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	0,962	2,40 %

Έτος Χρήσεως 2006

Common Size Balance Sheet

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	58, 823	70, 80 %
Αποθέματα	0, 884	1, 06 %
Πελάτες	22, 518	27, 10 %
Ταμειακά Διαθέσιμα	0, 541	0, 65 %
Λοιπές Απαιτήσεις	0, 259	0, 30 %
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	24, 202	29, 14 %
Σύνολο Ενεργητικού	83, 026	100, 00 %

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	29, 658	35, 70 %
Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	20, 473	24, 60 %
Προμηθευτές	10, 963	13, 20 %
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	21, 932	26, 70 %
Σύνολο Υποχρεώσεων	53, 368	64, 30 %
Σύνολο Παθητικού	83, 026	100, 00 %

Common Size Income Statement

Κύκλος Εργασιών	43, 778	100, 00 %
Κόστος Πωληθέντων	24, 817	56, 70 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημιές)	18, 961	43, 30 %
EBITDA	6, 776	15, 50 %
Αποσβέσεις	3, 419	7, 80 %
EBIT	3, 357	7, 70 %
Τόκοι	2, 202	5, 10 %
EBT	1, 155	2, 60 %
Μείον Φόροι	0, 675	1, 50 %
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	0, 480	1, 10 %

D) Percentage Change Analysis

Το τελευταίο εργαλείο που θα χρησιμοποιήσουμε για τον προσδιορισμό της χρηματοοικονομικής ανάλυσης της αρτοποιηχανίας ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. είναι αυτό της Percentage Change Analysis. Όπως και πριν (Νηρέας) θα εφαρμόσουμε την Income Statement Percentage Change Analysis για τα έτη χρήσεως 2005 και 2006.

Income Statement Percentage Change Analysis

	2005	2006	
Κύκλος Εργασιών	39, 576	43, 778	10, 60 %
Κόστος Πωληθέντων	21, 936	24, 817	13, 13 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημιές)	17, 640	18, 961	7, 50 %
EBITDA	6, 539	6, 776	3, 60 %
Αποσβέσεις	3, 126	3, 419	9, 30 %
EBIT	3, 413	3, 357	(1, 60 %)
Τόκοι	1, 782	2, 202	23, 50 %
EBT	1, 631	1, 155	29, 20 %
Μείον Φόροι	0, 669	0, 675	0, 90 %
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	0, 962	0, 480	(50, 10 %)

6.4. Αξιολόγηση επίδοσης της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

Η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. είναι μια εταιρεία με ισχυρή παρουσία σε Ελλάδα, Κύπρο και Βαλκάνια. Από το 1971 που ήταν το έτος ίδρυσης της, μέχρι και σήμερα, σκοπός της ΝΙΚΑΣ είναι η καθιέρωση στην συνείδηση του καταναλωτικού κοινού ως η «νούμερο ένα» εταιρεία επεξεργασίας κρέατος στην Ελλάδα και όπου αλλού δραστηριοποιείται. Χαρακτηριστικό είναι ότι στην χώρα μας η ΝΙΚΑΣ κατέχει την πρώτη θέση στον κλάδο των αλλαντικών με μερίδιο αγοράς 20 %, στην Κύπρο επίσης την πρώτη θέση με το αντίστοιχο μερίδιο να αγγίζει το 55 %, ενώ και σε Βουλγαρία, Σκόπια, Ρουμανία, Σερβία τα μερίδια αγοράς αυξάνονται συνεχώς. Ένα άλλο σημαντικό επίτευγμα της ΝΙΚΑΣ είναι ότι έχει καταφέρει πλέον σήμερα να θεωρείται ως ένα πολύ ισχυρό εμπορικό σήμα, αναγνωρίσιμο και αποδεκτό από την καθολική πλειοψηφία του καταναλωτικού κοινού. Αξίζει σε αυτό το σημείο να αναφέρουμε ότι το έτος 2006 ήταν σταθμός για την βιομηχανία καθώς είχαμε την ολοκλήρωση του στρατηγικού προγράμματος της. Αυτό το πρόγραμμα, αφορούσε την σημαντική υποστήριξη νέων προϊόντων με την επωνυμία ΝΙΚΑΣ με απώτερο στόχο την διεύρυνση των μεριδίων αγοράς σε Ελλάδα, Κύπρο και Βαλκάνια. Για αυτό το λόγο το συγκεκριμένο έτος χρήσης η Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. παρουσίασε ζημιές στα αποτελέσματα μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας ύψους 1, 231 εκατ. ευρώ. Στόχος της ΝΙΚΑΣ αλλά και αναμενόμενο αποτέλεσμα για την επόμενη χρήση είναι η αποκατάσταση αλλά και η σημαντική αύξηση των αποτελεσμάτων μετά την επιβολή των φόρων.

Όπως σχεδόν σε όλες τις επιχειρήσεις που πρωταγωνιστούν στο κλάδο τους, έτσι και στην περίπτωση της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. το management δίνει προτεραιότητα και προσοχή στους επενδυτικούς δείκτες. Έτσι το έτος 2004, τα κέρδη ανά μετοχή ήταν 0, 41 ευρώ, το έτος 2005 ήταν 0, 40 ευρώ και το 2006 λόγω των δυσκολιών που αντιμετώπισε δεν είχαμε κέρδη ανά μετοχή. Σχετικά με τα μερίσματα ανά μετοχή το 2004 μοιράστηκε 0, 24 ευρώ ανά μετοχή και το επόμενο έτος 0, 26 ευρώ ανά μετοχή. Λόγω του «αρνητικού» αποτελέσματος για το έτος χρήσεως 2006 (όπως εξηγήθηκε παραπάνω) δεν ήταν δυνατό να μοιραστεί μέρισμα. Τέλος, να σημειωθεί ότι σήμερα η μέση τιμή ανά μετοχή είναι 5, 46 ευρώ.

Η ΝΙΚΑΣ λοιπόν, έχει χαρτογραφήσει την πορεία της βασιζόμενη στην ικανοποίηση των πελατών της, την ποιότητα και την καινοτομία. Η διοίκηση της επιχειρηματικής μονάδας, δηλώνει ότι αποστολή της είναι η επιτυχή ανταπόκριση στις απαιτήσεις του σύγχρονου καταναλωτή. Έτσι, μέσα από αυτόν τον στρατηγικό σχεδιασμό σκοπός είναι η καθιέρωση ως εταιρεία ηγέτης στον κλάδο των αλλαντικών.

6.4.1. Χρηματοοικονομικά Στοιχεία της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

Παρακάτω θα αναφέρουμε τα κυριότερα Στοιχεία του Ισολογισμού της τρίτης βιομηχανίας τροφίμων που αναλύουμε, καθώς και τα κυριότερα στοιχεία της Κατάστασης Αποτελεσμάτων. Τα έτη χρήσεως που θα επικεντρωθούμε είναι τα έτη 2004, 2005 και 2006. Τέλος να σημειωθεί ότι όλα τα ποσά είναι εκφρασμένα σε εκατομμύρια ευρώ.

Στοιχεία Ισολογισμού Χρήσεων 2004 – 2006 (εκατ. ευρώ)

	2004	2005	2006
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	40, 306	38, 711	42, 587
Αποθέματα	5, 369	4, 949	6, 153
Πελάτες	34, 836	36, 116	33, 719
Ταμειακά Διαθέσιμα	1, 777	3, 298	1, 230
Λοιπές Απαιτήσεις	19, 046	16, 552	14, 188
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	61, 028	60, 915	55, 290
Σύνολο Ενεργητικού	101, 334	99, 626	97, 877
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	33, 864	36, 802	29, 708
Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	42, 687	39, 985	38, 086
Προμηθευτές	21, 783	19, 839	26, 934
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3, 000	3, 000	3, 150
Σύνολο Υποχρεώσεων	67, 470	62, 824	68, 170
Σύνολο Παθητικού	101, 334	99, 626	97, 877

Στοιχεία Αποτελεσμάτων Χρήσεων 2004 - 2006 (εκατ. ευρώ)

	2004	2005	2006
Κύκλος Εργασιών	69, 962	84, 037	94, 791
Μικτά Κέρδη/(Ζημιές)	24, 381	25, 683	24, 824
EBITDA	13, 809	11, 132	5, 656
EBIT	11, 274	8, 607	2, 913
EBT	11, 732	9, 226	0, 069
Μείον Φόροι	2, 506	1, 432	1, 300
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	9, 226	7, 794	(1, 231)

6.4.2. Εφαρμογή Εργαλείων Αξιολόγησης Επίδοσης

A) Μοντέλο DuPont

Συνεχίζουμε με τον ίδιο τρόπο για την αξιολόγηση της επίδοσης της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. όπως και για τις δύο προηγούμενες βιομηχανίες τροφίμων. Παρακάτω παρατίθενται οι δείκτες ROA και ROE καθώς και η ανάλυση στις βασικές συνιστώσες τους.

Έτος Χρήσεως 2004

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets} = 9,226 / 101,334 = 9,10 \%$$

DuPont

ROA = Net Profit Margin * Total Assets Turnover
ROA = (Net Income / Sales) * (Sales / Total Assets)
ROA = (9,226 / 69,962) * (69,962 / 101,334)
ROA = 13,18 % * 0,690
ROA = 9,10 %

$$ROE = \text{Net Income} / \text{Common Equity} = 9,226 / 33,864 = 27,23 \%$$

DuPont

ROE = ROA * Equity Multiplier
ROE = 9,10 % * (Total Assets / Common Equity)
ROE = 9,10 % * (101,334 / 33,864)
ROE = 9,10 % * 2,992
ROE = 27,23 %

Έτος Χρήσεως 2005

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets} = 7,794 / 99,626 = 7,82 \%$$

DuPont

ROA = Net Profit Margin * Total Assets Turnover
ROA = (Net Income / Sales) * (Sales / Total Assets)
ROA = (7,794 / 84,037) * (84,037 / 99,626)
ROA = 9,27 % * 0,843
ROA = 7,82 %

$$ROE = \text{Net Income} / \text{Common Equity} = 7,794 / 36,802 = 21,18 \%$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROE &= ROA * \text{Equity Multiplier} \\ ROE &= 7,81 \% * (\text{Total Assets} / \text{Common Equity}) \\ ROE &= 7,81 \% * (99,626 / 36,802) \\ ROE &= 7,81 \% * 2,710 \\ ROE &= 21,18 \% \end{aligned}$$

Έτος Χρήσεως 2006

$$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets} = (1,23) / 97,877 = (1,26 \%)$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROA &= \text{Net Profit Margin} * \text{Total Assets Turnover} \\ ROA &= (\text{Net Income} / \text{Sales}) * (\text{Sales} / \text{Total Assets}) \\ ROA &= (-1,231 / 94,791) * (94,791 / 97,877) \\ ROA &= -1,3 \% * 0,968 \\ ROA &= (1,26 \%) \end{aligned}$$

$$ROE = \text{Net Income} / \text{Common Equity} = (1,231) / 29,708 = (4,14 \%)$$

DuPont

$$\begin{aligned} ROE &= ROA * \text{Equity Multiplier} \\ ROE &= -1,26 \% * (\text{Total Assets} / \text{Common Equity}) \\ ROE &= -1,26 \% * (83,026 / 29,658) \\ ROE &= -1,26 \% * 3,295 \\ ROE &= (4,14 \%) \end{aligned}$$

B) Trend Analysis

Για την βιομηχανία τροφίμων Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. το εργαλείο Trend Analysis θα εφαρμοστεί στις πωλήσεις που πέτυχε τα έτη 2004, 2005 και 2006 σε σύγκριση με τα ποσά των πωλήσεων των κύριων ανταγωνιστών της στο κλάδο των αλλαντικών. Όπως διαμορφώνεται τα τελευταία χρόνια η αγορά των συγκεκριμένων προϊόντων, οι κύριοι ανταγωνιστές της ΝΙΚΑΣ είναι οι βιομηχανίες *Creta Farm* και *Ifantis*. Θα μπορούσαμε να θεωρήσουμε και την βιομηχανία *Θράκη* ως έναν από τους κύριους ανταγωνιστές της ΝΙΚΑΣ αλλά τελευταία, τα ποσοστά που κατέχει στην αγορά των επώνυμων αλλαντικών κυμαίνονται σταθερά στο 5 % με 6 %. Είναι χαρακτηριστικό ότι το έτος 2005 οι πραγματοποιηθέντες συνολικές πωλήσεις στην ελληνική αγορά ήταν 320 εκατ. ευρώ. Οι ΝΙΚΑΣ, *Creta Farm*, *Ifantis* κατείχαν τα 242, 325 εκατ. ευρώ των πωλήσεων ή αλλιώς το 82, 5 % των συνολικών πωλήσεων.

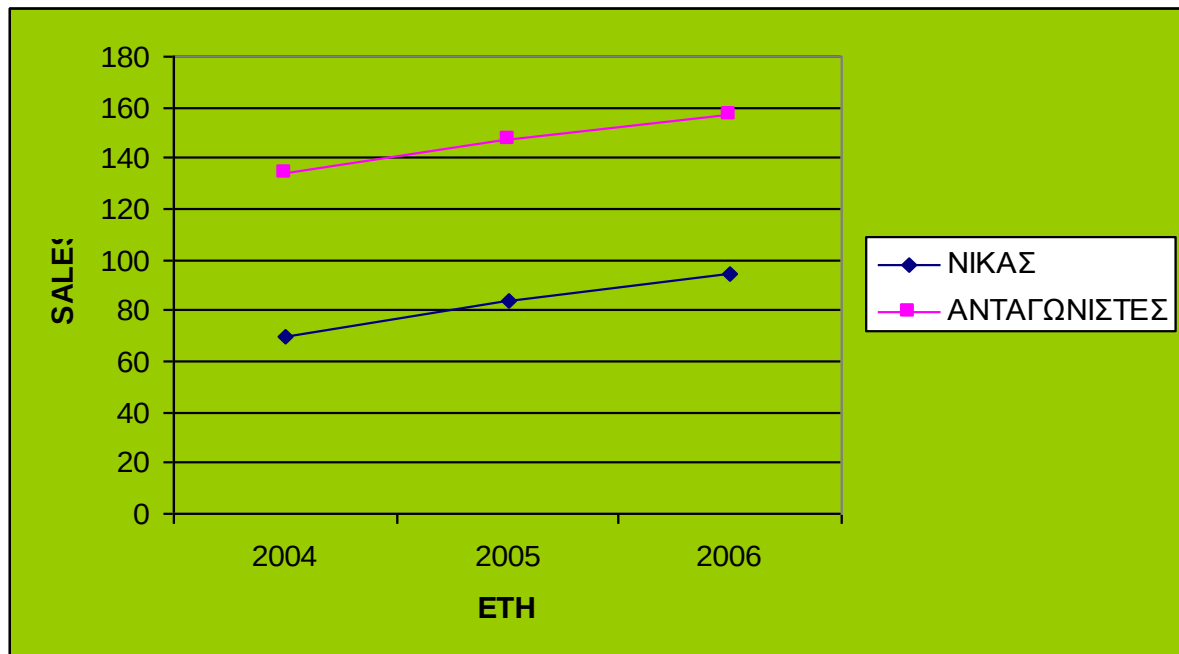
Πιο αναλυτικά, το 2004 «ηγέτης» στην ελληνική αγορά ήταν η εταιρεία *Creta Farm* πραγματοποιώντας 79, 339 εκατ. ευρώ κύκλο εργασιών, ακολουθούσε η ΝΙΚΑΣ με 69, 962 εκατ. ευρώ και τέλος η *Ifantis* με 54, 360 εκατ. ευρώ. Το 2005 τα δεδομένα άλλαξαν με τη ΝΙΚΑΣ να βρίσκεται στην πρώτη θέση, τη *Creta Farm* στη

δεύτερη θέση και την Ifantis στην τρίτη. Το 2006 η ΝΙΚΑΣ συνέχισε την ανοδική της πορεία, πετυχαίνοντας κύκλο εργασιών 94, 791 εκατ. ευρώ, η Creta Farm 82, 583 εκατ. ευρώ και η Ifantis 73, 250 εκατ. ευρώ κύκλο εργασιών.

	2004	2005	2006
ΝΙΚΑΣ	69,962	84,037	94,791
ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΕΣ	133,699	147,534	156,833

Πίνακας 6.3. Οι πωλήσεις της ΝΙΚΑΣ και των κύριων ανταγωνιστών

Στο παρακάτω γράφημα, που ουσιαστικά είναι η έκφραση του εργαλείου Trend Analysis, θα δούμε την διαχρονική εξέλιξη των πωλήσεων της εταιρείας ΝΙΚΑΣ και των κύριων ανταγωνιστών της στην αγορά των επώνυμων αλλαντικών. Είναι φανερό ότι οι πωλήσεις που πραγματοποιεί η εταιρεία ΝΙΚΑΣ επηρεάζουν σε άμεσο βαθμό την πορεία και την κερδοφορία του συνολικού κλάδου.



Διάγραμμα 6.3. Trend Analysis του ΝΙΚΑΣ

C) Common Size Analysis

Η τεχνική Common Size Analysis θα εφαρμοστεί στα στοιχεία του Ισολογισμού καθώς και σε αυτά της Κατάστασης Εισοδήματος για τα έτη χρήσεως 2004, 2005 και 2006.

Έτος Χρήσεως 2004

Common Size Balance Sheet

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	40, 306	39, 80 %
Αποθέματα	5, 369	5, 30 %
Πελάτες	34, 836	34, 30 %
Ταμειακά Διαθέσιμα	1, 777	1, 70 %
Λοιπές Απαιτήσεις	19, 046	18, 80 %
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	61, 028	60, 20 %
Σύνολο Ενεργητικού	101, 334	100, 00 %

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	33, 864	33, 40 %
Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	42, 687	42, 10 %
Προμηθευτές	21, 783	21, 50 %
Λοιπές Βραχυπρόθεσμ. Υποχρεώσεις	3, 000	2, 90 %
Σύνολο Υποχρεώσεων	67, 470	66, 60 %
Σύνολο Παθητικού	101, 334	100, 00 %

Common Size Income Statement

Κύκλος Εργασιών	69, 962	100, 00 %
Κόστος Πωληθέντων	45, 581	65, 15 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημιές)	24, 381	34, 80 %
EBITDA	13, 809	19, 70 %
Αποσβέσεις	2, 535	3, 62 %
EBIT	11, 274	16, 10 %
EBT	11, 732	16, 80 %
Μείον Φόροι	2, 506	3, 59 %
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	9, 226	13, 21 %

Έτος Χρήσεως 2005

Common Size Balance Sheet

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	38, 711	38, 80 %
Αποθέματα	4, 949	4, 90 %
Πελάτες	36, 116	36, 20 %
Ταμειακά Διαθέσιμα	3, 298	3, 30 %
Λοιπές Απαιτήσεις	16, 552	16, 60 %
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	60, 915	61, 10 %
Σύνολο Ενεργητικού	99, 626	100, 00 %

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	36, 802	37, 00 %
Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	39, 985	40, 10 %
Προμηθευτές	19, 839	20, 00 %
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3, 000	3, 00 %
Σύνολο Υποχρεώσεων	62, 824	63, 00 %
Σύνολο Παθητικού	99, 626	100, 00 %

Common Size Income Statement

Κύκλος Εργασιών	84, 037	100, 00 %
Κόστος Πωληθέντων	58, 354	69, 44 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημιές)	25, 683	30, 60 %
EBITDA	11, 132	13, 20 %
Αποσβέσεις	2, 525	3, 00 %
EBIT	8, 607	10, 20 %
EBT	9, 226	11, 00 %
Μείον Φόροι	1, 432	1, 70 %
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	7, 794	9, 30 %

Έτος Χρήσεως 2006

Common Size Balance Sheet

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	42, 587	43, 50 %
Αποθέματα	6, 153	6, 30 %
Πελάτες	33, 719	34, 40 %
Ταμειακά Διαθέσιμα	1, 230	1, 30 %
Λοιπές Απαιτήσεις	14, 188	14, 50 %
Σύνολο Κυκλοφορούν. Ενεργητικού	55, 290	56, 50 %
Σύνολο Ενεργητικού	97, 877	100, 00 %

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	29, 708	30, 30 %
Σύνολο Μακροπρόθεσμ. Υποχρεώσεων	38, 086	38, 90 %
Προμηθευτές	26, 934	27, 50 %
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3, 150	3, 20 %
Σύνολο Υποχρεώσεων	68, 170	69, 70 %
Σύνολο Παθητικού	97, 877	100, 00 %

Common Size Income Statement

Κύκλος Εργασιών	94, 791	100, 00 %
Κόστος Πωληθέντων	69, 967	73, 80 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημίες)	24, 824	26, 20 %
EBITDA	5, 656	6, 00 %
Αποσβέσεις	2, 743	2, 90 %
EBIT	2, 913	3, 10 %
EBT	0, 069	0, 10 %
Μείον Φόροι	1, 300	1, 40 %
Κέρδη (Ζημίες) μετά από φόρους	(1, 231)	(1, 30 %)

D) Percentage Change Analysis

Παρακάτω ακολουθεί η Percentage Change Analysis και θα εφαρμοστεί στα στοιχεία της Κατάστασης Εισοδήματος για τα έτη χρήσεως 2005 και 2006. Στην τελευταία στήλη παρουσιάζονται οι ρυθμοί εξέλιξης των στοιχείων της Κατάστασης Εισοδήματος από το έτος 2005 στο έτος 2006.

Income Statement Percentage Change Analysis

	2005	2006	
Κύκλος Εργασιών	84, 037	94, 791	12, 80 %
Κόστος Πωληθέντων	58, 354	69, 967	19, 90 %
Μικτά Κέρδη/(Ζημιές)	25, 683	24, 824	(3, 30 %)
EBITDA	11, 132	5, 656	(49, 20 %)
Αποσβέσεις	2, 525	2, 743	8, 60 %
EBIT	8, 607	2, 913	(66, 20 %)
EBT	9, 226	0, 069	(99, 30 %)
Μείον Φόροι	1, 432	1, 300	(9, 20 %)
Κέρδη (Ζημιές) μετά από φόρους	7, 794	(1, 231)	(115, 80 %)

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

ΝΗΡΕΥΣ Α.Ε.

- Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητα Ενεργητικού (Return On Assets) σύμφωνα με το μοντέλο του DuPont για τα έτη 2004, 2005 και 2006 αναλύεται όπως παρακάτω:

2004

ROA = NET PROFIT MARGIN * TOTAL ASSETS TURNOVER

ROA = 5% * 0,44

ROA = 2,20 %

2005

ROA = NET PROFIT MARGIN * TOTAL ASSETS TURNOVER

ROA = 7,45% * 0,533%

ROA = 3,97%

2006

ROA = NET PROFIT MARGIN * TOTAL ASSETS TURNOVER

ROA = 6,32% * 0,528

ROA = 3,30%

Έτσι λοιπόν από τα παραπάνω δεδομένα βλέπουμε ότι το 2004 ο ΝΗΡΕΑΣ για κάθε ευρώ πωλήσεων είχε 5 σεντς κέρδος. Το 2005 για κάθε ευρώ πωλήσεων πραγματοποιούσε κέρδος 7,45 σεντς και το 2006 πέτυχε 6,32 σεντς για κάθε ευρώ πωλήσεων. Ακόμη συμπεραίνουμε ότι τα στοιχεία του ενεργητικού του ΝΗΡΕΑ το έτος 2004 πουλήθηκαν και αναπληρώθηκαν 0,44 φορές μέσα στη διάρκεια ενός χρόνου. Το 2005 τα στοιχεία του ενεργητικού αναπληρώθηκαν 0,533 φορές και το 2006 αξιοποιήθηκαν και αναπληρώθηκαν 0,528 φορές. Ή διαφορετικά μπορούμε να πούμε ότι για κάθε ευρώ στοιχείων του ενεργητικού το 2004 πραγματοποίησε 0,44 σεντς πωλήσεων, το 2005 0,532 σεντς πωλήσεων και το 2006 πέτυχε 0,528 σεντς πωλήσεων

- Στην περίπτωση που ο ΝΗΡΕΑΣ χρηματοδοτούταν μόνο με ίδια κεφάλαια τότε ο αριθμοδείκτης ROA θα ισούταν με τον αριθμοδείκτη ROE. Αυτό όμως δεν συμβαίνει και έτσι στον υπολογισμό του ROE εμπλέκεται και ο δείκτης μόχλευσης. Οπότε έχουμε:

2004

ROE = ROA * EQUITY MULTIPLIER

ROE = 2,20% * 1,90%

ROE = 4,2%

2005

$$\text{ROE} = \text{ROA} * \text{EQUITY MULTIPLIER}$$

$$\text{ROE} = 3,97\% * 2,15\%$$

$$\text{ROE} = 8,58\%$$

2006

$$\text{ROE} = \text{ROA} * \text{EQUITY MULTIPLIER}$$

$$\text{ROE} = 3,3\% * 2,387\%$$

$$\text{ROE} = 7,97\%$$

Ο δείκτης μόχλευσης είναι ένας σημαντικότερος δείκτης καθώς προσδιορίζει το ποσό των πάγιων στοιχείων που επιτυγχάνει μια εταιρεία για κάθε ευρώ που επενδύουν οι ιδιοκτήτες. Έτσι το 2004 για κάθε ευρώ που επενδύουν οι ιδιοκτήτες η εταιρεία πετύχαινε 1,901 ευρώ πάγιων στοιχείων. Το 2005 2,158 ευρώ πάγιων στοιχείων και το 2006 πραγματοποιούσε 2,387 ευρώ πάγιων στοιχείων

- Από την Trent Analysis που εφαρμόστηκε στον NHPEA είμαστε σε θέση να επιβεβαιώσουμε γιατί η συγκεκριμένη εταιρεία θεωρείται ηγέτης στον κλάδο των ιχθυοκαλλιεργειών. Αν ο NHPEΑΣ λειτουργήσει σωστά, είναι σίγουρο ότι θα λειτουργήσει σωστά και το σύνολο του κλάδου. Ενδεικτικό είναι ότι το έτος 2005 ο κλάδος πραγματοποίησε κύκλο εργασιών ύψους 146,70 εκατ. ευρώ και ο NHPEΑΣ 132,04 εκατ. ευρώ πωλήσεων.
- Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας από το 2005 στο 2006 παρουσίασε ρυθμό αύξησης της τάξεως του 17,05% όταν όλου του κλάδου των ιχθυοκαλλιεργειών η αντίστοιχη αύξηση ήταν της τάξεως του 33,70%. Αναλογική με την αύξηση του κύκλου των εργασιών ήταν και ο ρυθμός αύξησης του κόστους πωληθέντων - 21,60 % -, κάτι το οποίο σίγουρα δείχνει την αποτελεσματική και ικανοποιητική διοίκηση και λειτουργία του NHPEA. Τα κέρδη κυμάνθηκαν στα ίδια περίπου επίπεδα μεταξύ 2005 και 2006 παρουσιάζοντας μια μικρή μείωση του 0,80%
- Το έτος 2004 το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελούσε το 68,20% του συνόλου του ενεργητικού, ενώ το 2005 αποτελούσε το 59,30%. Το 2006 το ποσοστό αυτό ήταν 59,50%. Εξέχοντα ρόλο στην διαμόρφωση των παραπάνω ποσοστών έπαιζαν τα υψηλά αποθέματα που κατείχε η εταιρεία το 2004 (41,80% του ενεργητικού) και τα οποία στα επόμενα 2 έτη μετατράπηκαν σε ταμειακά διαθέσιμα (9,80% το 2004, 22,90% το 2005 και 19,60% το 2006). Το αντίστοιχο ποσοστό των αποθεμάτων τα έτη 2005 και 2006 ήταν 2,90% και 3,40% αντίστοιχα
- Ενδιαφέρον είναι ότι το 2004 το σύνολο των υποχρεώσεων αποτελούσαν το 46,60% του συνόλου των ενεργητικών. Το 2005 αποτελούσαν το 53,70 % και το 2006 το 58,10 %. Οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές διαδραμάτισαν κύριο ρόλο σε αυτή την αύξηση καθώς από 13,30 % το 2004 άγγιξαν το 21,80 % το έτος 2006
- Το 2004 το κόστος των πωληθέντων ήταν το 74,20% των πωλήσεων, το 2005 αποτελούσε το 73,90% των πωλήσεων και το 2006 το 76,80% του συνόλου των πωλήσεων. Τα μικτά κέρδη αντιπροσώπευαν το 25,80% των πωλήσεων

κατά το έτος 2004, το 26,10% το έτος 2005 και το 23,20% των πωλήσεων το 2006. Τα κέρδη μετά από την επιβολή των φόρων το 2004 εκφρασμένα ως ποσοστό επί των πωλήσεων ήταν 5%, το 2005 7,50% και το 2006 ήταν 6,30 %

ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.

- Ο αριθμοδείκτης Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA) για την βιομηχανία ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. τα έτη 2004, 2005 και 2006 λαμβάνει τις παρακάτω τιμές και την παρακάτω ανάλυση σύμφωνα με το DuPont model.

2004

ROA = NET PROFIT MARGIN * TOTAL ASSETS TURNOVER

ROA = 3, 45 % * 0, 567

ROA = 1, 96 %

2005

ROA = NET PROFIT MARGIN * TOTAL ASSETS TURNOVER

ROA = 2, 43 % * 0, 572

ROA = 1, 40 %

2006

ROA = NET PROFIT MARGIN * TOTAL ASSETS TURNOVER

ROA = 1, 096 % * 0, 527

ROA = 0, 58 %

Έτσι λοιπόν, το έτος 2004 για κάθε ευρώ πωλήσεων η εταιρεία πραγματοποιούσε 3,45 σεντς κέρδος, το έτος 2005 2,43 σεντς κέρδος και το 2006 1,096 σεντς κέρδος για κάθε ευρώ πωλήσεων. Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού το 2004 ήταν 0,567 ενώ το 2005 η τιμή του ήταν 0,572 και το 2006 0,527. Δηλαδή το έτος 2006 η εταιρεία για κάθε ευρώ ενεργητικού παρουσίασε 0,527 σεντς πωλήσεων ή τα στοιχεία του ενεργητικού αναπληρώθηκαν 0,527 φορές μέσα στο έτος. Θα πρέπει να έχουμε πάντα στο μυαλό μας ότι ο κλάδος της αρτοποιίας και των αρτοσκευασμάτων είναι μεγάλης έντασης ανταγωνισμού καθώς οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε αυτόν έχουν να κάνουν με υψηλά κόστη και με ιδιαίτερα κοστοβόρο μηχανολογικό εξοπλισμό. Επιπλέον οι Πρώτες Ύλες των αρτοσκευασμάτων τα τελευταία χρόνια γνωρίζουν σημαντικές αυξήσεις κάνοντας ακόμη πιο δύσκολη την υπόθεση κερδοφορία για τις εταιρείες του κλάδου.

- Για τον αριθμοδείκτη ROE – αποδοτικότητα ενεργητικού – έτσι όπως έχει προκύψει η ανάλυση του από το μοντέλο DuPont ισχύουν τα παρακάτω:

2004

ROE = ROA * EQUITY MULTIPLIER

ROE = 1, 96 % * 2, 338

ROE = 4, 58 %

2005

$$\text{ROE} = \text{ROA} * \text{EQUITY MULTIPLIER}$$

$$\text{ROE} = 1,40 \% * 2,326$$

$$\text{ROE} = 3,24 \%$$

2006

$$\text{ROE} = \text{ROA} * \text{EQUITY MULTIPLIER}$$

$$\text{ROE} = 0,58 \% * 2,799$$

$$\text{ROE} = 1,62 \%$$

Οπότε, το έτος 2004 για κάθε ευρώ που επενδύουν οι ιδιοκτήτες της εταιρείας πραγματοποιεί 2,338 ευρώ πάγιων στοιχείων, το έτος 2005 πραγματοποιεί 2,326 ευρώ πάγιων στοιχείων και το 2006 πετυχαίνει 2,799 ευρώ πάγιων στοιχείων.

- *Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας αυξήθηκε κατά 10,60 % από το 2005 στο 2006, ενώ και το κόστος πωληθέντων αυξήθηκε κατά 13,13 % τα ίδια ακριβώς έτη. Τα κέρδη μετά την επιβολή των φόρων, από το 2005 στο 2006 μειώθηκαν κατά 50 % λόγω κυρίως κάποιας υψηλότερης καταβολής τόκων το 2006 σε σχέση με το 2005*
- *Το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού το έτος 2004 αντιστοιχούσε στο 39,20 % του συνόλου του ενεργητικού, το 2005 αντιστοιχούσε στο 30 % και το 2006 στο 29,14 % του συνόλου του ενεργητικού. Αυτή η μείωση οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι εκτός από το λογαριασμό πελάτες, η επιχείρηση δεν είχε και λοιπές άλλες απαιτήσεις τα δυο τελευταία έτη. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι ενώ το 2004 οι λοιπές απαιτήσεις που διεκδικούσε και ανέμενε η εταιρεία ήταν 22 % επί του συνόλου του ενεργητικού, τα δυο τελευταία χρόνια ήταν αντίστοιχα 0,60 % και 0,30 %*
- *Το σύνολο των υποχρεώσεων της ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε. το 2004 ήταν 57,30 % επί του συνόλου του ενεργητικού. Το 2005 κυμαινόταν στο ίδιο επίπεδο και το 2006 αντιστοιχούσε στο 64,30 % επί του συνόλου του ενεργητικού. Αυτή η αύξηση οφείλεται στην άνοδο κυρίως των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, από 18 % το 2005 σε 26,70 % το 2006*
- *Το κόστος πωληθέντων το έτος 2004 αποτελούσε το 49,30 % επί του συνόλου των πωλήσεων, το 2005 το 55,40 % και το έτος 2006 το 56,70 % εκφρασμένο ως ποσοστό επί του συνόλου των πωλήσεων. Το μικτό κέρδος ακολούθησε την πορεία 50,70 %, 44,60 % και 43,30 % από το 2004 έως το 2006 αντίστοιχα. Απόρροια της έστω και μικρής αύξησης του κόστους πωληθέντων είναι και η διαχρονική μείωση των καθαρών κερδών από 3,40 % το 2004 σε 1,10 % επί του συνόλου των πωλήσεων το έτος 2006*

Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

- Ο αριθμοδείκτης ROA για τα έτη 2004, 2005 και 2006 έχει τις εξής τιμές και την παρακάτω ανάλυση σύμφωνα με το μοντέλο του DuPont:

2004

ROA = NET PROFIT MARGIN * TOTAL ASSETS TURNOVER

ROA = 13, 18% * 0, 690

ROA = 9, 10%

2005

ROA = NET PROFIT MARGIN * TOTAL ASSETS TURNOVER

ROA = 9, 27% * 0, 843

ROA = 7, 81%

2006

ROA = NET PROFIT MARGIN * TOTAL ASSETS TURNOVER

ROA = (1, 30%) * 0, 968

ROA = (1, 26%)

Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί ότι το 2006 η εταιρεία παρουσίασε ζημιές και σαν φυσικό επακόλουθο ήταν η αρνητική τιμή του αριθμοδείκτη ROA – (1,26%). Το συγκεκριμένο αποτέλεσμα αποδίδεται στην επιδιωκόμενη στρατηγική της εταιρείας για υποστήριξη νέων προϊόντων και μελλοντική διεύρυνση των μεριδίων της αγοράς. Δεν κρίθηκε ανησυχητικό πάντως, αλλά αναμενόμενο από τα στελέχη της βιομηχανίας καθώς η επιδιωκόμενη στρατηγική συνδυάστηκε και με μια σημαντική άνοδο των Πρώτων Υλών.

Το 2004 ο ΝΙΚΑΣ παρουσίασε δείκτη περιθωρίου κέρδους ύψους 13,18 %. Με απλά λόγια, για κάθε ευρώ πωλήσεων πετύχαινε 13,18 σεντς κέρδους. Το 2005 η αντίστοιχη τιμή ήταν 9,27 σεντς για κάθε ευρώ πωλήσεων. Τα στοιχεία του ενεργητικού της εταιρείας το 2004 αναπληρώθηκαν 0,69 φορές, δηλαδή για κάθε ευρώ ενεργητικού παρουσίασε 0,69 σεντς πωλήσεων και το 2005 για κάθε ευρώ ενεργητικού παρουσίασε 0,843 σεντς πωλήσεων. Η αντίστοιχη τιμή για το 2006 είναι 0,968 φορές

- Αναμενόμενο είναι και στην περίπτωση της Π.Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε. να εμπλέκονται και ξένα κεφάλαια στη χρηματοδότηση της. Έτσι στην ανάλυση του ROE έχουμε και την παρουσία του δείκτη Equity Multiplier. Αναλυτικότερα:

2004

ROE = ROA * EQUITY MULTIPLIER

ROE = 9, 10 % * 2, 992

ROE = 27, 23 %

2005

ROE = ROA * EQUITY MULTIPLIER

ROE = 7,81 % * 2,710

ROE = 21,18 %

2006

ROE = ROA * EQUITY MULTIPLIER

ROE = (1,26 %) * 3,295

ROE = (4,14 %)

Οπότε, το έτος 2004 για κάθε ευρώ που επενδύουν οι ιδιοκτήτες η εταιρεία πετύχαινε 2,992 ευρώ πάγιων στοιχείων, το έτος 2005 2,71 ευρώ πάγιων στοιχείων και το 2006 για κάθε ευρώ επένδυσης πραγματοποιούσε 3,295 ευρώ πάγιων στοιχείων

- Ο κλάδος του επεξεργασμένου κρέατος και των αλλαντικών όπου δραστηριοποιείται η ΝΙΚΑΣ είναι ένας έντονα ανταγωνιστικός κλάδος με τρεις επώνυμες εταιρείες να ανταγωνίζονται για την κατοχύρωση του ηγέτη στον κλάδο (ΝΙΚΑΣ, Creta Farm, Ifantis). Η ΝΙΚΑΣ τα τελευταία δυο χρόνια, 2005 και 2006, βρίσκεται στην κορυφή του επώνυμου ανταγωνισμού με κύκλο εργασιών που αγγίζει περίπου τα 95 εκατ. ευρώ το έτος 2006. Την ίδια χρονιά οι άλλες δυο εταιρείες πραγματοποίησαν ετήσιο κύκλο εργασιών ύψους περίπου 157 εκατ. ευρώ
- Ο ρυθμός αύξησης του κύκλου εργασιών από το έτος 2005 στο έτος 2006 ήταν της τάξεως του 12,80 %, όταν την ίδια χρονική περίοδο ο ρυθμός αύξησης του κόστους πωληθέντων ήταν της τάξεως του 19,90 %. Αυτό το γεγονός, εκ πρώτης όψεως δείχνει ότι το κόστος των Πρώτων Υλών παρουσίασε ιδιαίτερη αύξηση που δημιούργησε προβλήματα στην κερδοφορία των βιομηχανιών. Απόρροια αυτής της μεγάλης αύξησης του κόστους πωληθέντων ήταν η μείωση του μικτού κέρδους κατά ποσοστό 3,30 % και κατά συνέπεια και η μείωση των καθαρών αποτελεσμάτων κατά 115,80 %
- Να σημειωθεί ότι το κόστος πωληθέντων το 2004 αντιστοιχούσε στο 65,15 % επί του συνόλου των πραγματοποιηθέντων πωλήσεων, το 2005 στο 69,14 % και το 2006 συνέχισε την αυξητική του τάση φτάνοντας στο 73,80 %. Τα κέρδη μετά την επιβολή των φόρων το 2004 αντιπροσώπευαν το 13,21 % των συνολικών πωλήσεων, το 2005 το 9,30 % ενώ το 2006 οι ζημιές αντιπροσώπευαν το 1,30 % του συνόλου των πωλήσεων
- Ενώ το έτος 2005 οι υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές ήταν της τάξεως του 20 % επί του συνόλου του ενεργητικού, το 2006 ήταν της τάξεως του 27,50 % επί του συνόλου του ενεργητικού. Σε αυτό οφείλεται και κατά κύριο λόγο η αύξηση των υποχρεώσεων της εταιρείας από 63 % σε 69,70 % (εκφρασμένες ως ποσοστό επί του συνόλου του ενεργητικού).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

1. Καζαντζής Χρίστος, 2004, Σημειώσεις Μαθήματος «Διοικητική Λογιστική», Οικονομικό Πανεπιστήμιο Πειραιά
2. Σπαθής Παύλος, 1999, Χρηματοοικονομική Διοίκηση Γεωργικών Επιχειρήσεων και Εκμεταλλεύσεων, Εκδόσεις Στοχαστής- Γεωπονικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
3. Στάλιας Σπύρος, 1997, Επενδύσεις Ανάλυση και Διαχείριση, Εκδόσεις Hartling
4. Παπαδάκης Βασίλης, 2002, Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Ε. Μπένου
5. Καραθανάσης Γεώργιος, 2002, Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, Εκδόσεις Γ. Μπένου
6. Γεωργόπουλος Νικόλαος, 2002, Στρατηγικό Management, Εκδόσεις Γ. Μπένου
7. Γιαννάτος Γεώργιος, 2002, Strategic Planning, Συνεργασία Hay Group
8. Τσουκαλάς Σταύρος, 1999, Γεωργική Λογιστική, Εκδόσεις Στοχαστής Γεωπονικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
9. Γκίκος Δημήτριος, 2002, Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Γ. Μπένου-Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών
10. Κάντζος Κωνσταντίνος, 1997, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Εκδόσεις INTERBOOKS
11. Φιλιππάτος Γ., Αθανασόπουλος Π., 1985, Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Παπαζήσης

Ξενόγλωσση

1. Ragmond A.K. Cox, R. Genestout, Daniel E. Vetter, 1994, Financial Administration and Control, Kolb Publishing
2. Bernstein L., 1993, Financial Statement Analysis Theory, Application and Interpretation, Irwin
3. Ray H. Garrison, 2003, Managerial Accounting, Irwin
4. Samuel Eilon, Bela Gold, Judith Soesan, 1976, Applied Productivity Analysis for Industry, Pergamon International Library
5. Thomas L. Wheelen, J. David Hunger, 2000, Concepts in Strategic Management and Business Policy, Prentice Hall
6. Brockington R., 1990, Financial Management, D.P. Publications
7. Damodaran A., 1994, Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Wiley
8. Dobbin R., Witt S., 1988, Practical Financial Management, Blackwell
9. Morgen Witzel, 2004, The Basics Management, Routledge
10. Ciaran Walsh, 1994, Key Management Ratios, Pitman Publishing
11. Fridson M., 1996, Financial Statement Analysis – A Practitioner's Guide, Wiley
12. Weston J., Brigham E., 1977, Managerial Finance, The Dryden Press
13. Kaplan, R.S. and Norton, 1996, The Balanced Scorecard, Harvard Business School Press
14. Kanter R.M., 1983, The Change Masters: Innovation for Productivity, New York: Simon and Schuster

Διαδίκτυο

1. www.nireus.gr
2. www.karamolegkos.gr
3. www.nikas.gr
4. www.presspoint.gr
5. www.ase.gr
6. www.asxetos.gr
7. <http://stocks.pathfinder.gr/quotes/478.html>
8. www.naftemporiki.gr
9. <http://www.euro2day.gr/news/market/123/articles/300261/Article.aspx>
10. <http://www.capital.gr/news.aspx>
11. http://www.dpem.tuc.gr/fel/fin_statements.pdf
12. www.maaw.info.gr