

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	3
ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	4
<i>ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ</i>	4
1.1. Εισαγωγή.....	4
1.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών	6
1.2.1. Δείκτες που χρησιμοποιούνται από τους Μετόχους	6
1.2.2. Δείκτες που χρησιμοποιούνται από τους Βραχυπρόθεσμους Πιστωτές	13
1.2.3. Δείκτες που χρησιμοποιούνται από Μακροπρόθεσμους Πιστωτές	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	19
<i>ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ</i>	19
2.1. Εισαγωγή.....	19
2.2. Αποδοτικότητα των Επενδύσεων (Return on Investment-ROI).....	20
2.3. Υπολειμματικό Έσοδο (Residual Income).....	24
2.4. Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (Economic Value Added -EVA).....	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	28
<i>Η ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ</i>	28
3.1. Εισαγωγή.....	28
3.2. Τα Βασικά Στοιχεία της Κατάστασης Ταμειακών Ροών.....	30
3.3. Η Κατάρτιση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών	31
3.3.1. Η Άμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών	32
3.3.2. Η Έμμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών	35
3.4. Η ερμηνεία της Κατάστασης Ταμειακών Ροών	37
3.4.1. Η Ερμηνεία των Ταμειακών Ροών από Λειτουργικές Δραστηριότητες	37
3.4.2. Η Ερμηνεία των Ταμειακών Ροών από Επενδυτικές Δραστηριότητες	39
3.4.3. Η Ερμηνεία των Ταμειακών Ροών από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες	40
3.5. Οι Ελεύθερες Ταμειακές Ροές.....	41
3.6. Η Πρόβλεψη των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών από Λειτουργικές Δραστηριότητες.....	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ	44
<i>BALANCE SCORECARD (ΙΣΟΡΡΟΠΗΜΕΝΗ ΚΑΡΤΑ)</i>	44
4.1 Εισαγωγή.....	44
4.2. Οι Τέσσερις Συνιστώσες του Balance Scorecard	45
4.2.1. Χρηματοοικονομική Συνιστώσα.....	48
4.2.2. Πελατειακή Συνιστώσα.....	53
4.2.3. Συνιστώσα Εσωτερικών Διαδικασιών	57
4.2.4. Συνιστώσα Μάθησης και Ανάπτυξης	65
4.3. Οικοδόμηση ενός Συστήματος Balance Scorecard	71
4.4. Σύνδεση των Δεικτών με την Στρατηγική.....	75

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ	78
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ	78
<i>ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΑΪΣ</i>	78
5.1. Ιστορία της επιχείρησης.....	78
5.1.1. Γενικά.....	78
5.1.2. Εταιρική Διακυβέρνηση.....	80
5.1.3. Κοινωνική Υπευθυνότητα.....	82
5.1.4. Αποστολή.....	82
5.1.5. Όραμα.....	82
5.2. Ιστορικά Στοιχεία της ΕΛΑΪΣ.....	83
5.2.1. Μέγεθος επιχείρησης, αριθμός εργαζομένων, κλάδος που ανήκει, τζίρος, θέση στον κλάδο.....	83
5.2.2. Όμιλος επιχειρήσεων- Στοιχεία για κάθε SBU.....	83
5.2.3. Στοιχεία για τις στρατηγικές της επιχείρησης μέχρι τώρα και μελλοντικά σχέδια σε θέματα στρατηγικής.....	84
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ	86
<i>ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΗΣ ΕΛΑΪΣ</i>	86
6.1. Δείκτες που χρησιμοποιούνται από τους Μετόχους.....	86
6.2 Δείκτες που χρησιμοποιούνται από Βραχυπρόθεσμους Πιστωτές.....	91
6.3 Δείκτες που χρησιμοποιούνται από Μακροπρόθεσμους Πιστωτές.....	95
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ	96
<i>ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΛΑΪΣ</i>	96
7.1 Αποδοτικότητα των Επενδύσεων (Return on Investment-ROI).....	96
7.2 Υπολειμματικό Έσοδο (Residual Income-RI).....	97
7.3 Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (Economic Value Added-EVA).....	97
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΩΟ	98
<i>ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΤΗΣ ΕΛΑΪΣ</i>	98
8.1 Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες:.....	98
8.2 Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες.....	100
8.3 Ταμειακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες.....	102
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	104
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	106

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να παρουσιάσει σύγχρονες μεθόδους αξιολόγησης οικονομικών επιδόσεων, οι οποίες μπορούν να εφαρμοστούν και σε επιχειρήσεις τροφίμων και γεωργίας. Για την επίτευξη αυτού του σκοπού αντικείμενο μελέτης αποτελεί η ΕΛΑΪΣ, μιας από τις μεγαλύτερες εμπορικές και βιομηχανικές εταιρείες τροφίμων στην Ελλάδα.

Η εργασία χωρίζεται σε δύο μέρη:

Στο πρώτο, αναλύονται και παρουσιάζονται μέθοδοι αξιολόγησης οικονομικών επιδόσεων. Το μέρος αυτό περιλαμβάνει τέσσερα κεφάλαια. Το πρώτο κεφάλαιο αφορά την αξιολόγηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων με την χρήση αριθμοδεικτών, όπου παρουσιάζονται και αναλύονται βασικοί αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται από τις σύγχρονες επιχειρήσεις. Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται σε οικονομικούς δείκτες αξιολόγησης επενδύσεων όπως η Αποδοτικότητα Επενδύσεων (Return on Investment - ROI), το Υπολειμματικό Έσοδο (Residual Income - RI) και η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (Economic Value Added - EVA). Το τρίτο κεφάλαιο αναλύει-ερμηνεύει τις ταμειακές ροές και παρουσιάζει τις μεθόδους κατάρτισης τους. Το τέταρτο κεφάλαιο αναφέρεται στο σύστημα επίδοσης Balance Scorecard, όπου παρουσιάζει τις τέσσερις συνιστώσες του συστήματος, τα βήματα που πρέπει να ακολουθηθούν για την εφαρμογή του καθώς και στην σύνδεση των δεικτών που απορρέουν από το σύστημα με την στρατηγική μιας επιχείρησης.

Στο δεύτερο μέρος, το οποίο αποτελείται από τέσσερα κεφάλαια, γίνεται μια προσπάθεια εφαρμογής των μεθόδων που αναφέρθηκαν σε θεωρητικό επίπεδο στο πρώτο μέρος της εργασίας, με αντικείμενο εφαρμογής την ΕΛΑΪΣ. Συγκεκριμένα, στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται ορισμένα εισαγωγικά στοιχεία για την εταιρεία όπως η ιστορία της, το όραμα και η αποστολή της καθώς και το πεδίο δραστηριοτήτων της. Στο έκτο κεφάλαιο παρουσιάζονται και αξιολογούνται οι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες της εταιρείας κατά την περίοδο 2002-2005, όπου και θα διαπιστωθεί ότι η εταιρεία βρίσκεται σε εξαιρετικά ευμενή οικονομική κατάσταση. Στο έβδομο κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι οικονομικοί δείκτες επενδύσεων (ROI, RI και ο EVA), ενώ στο όγδοο κεφάλαιο θα παρουσιαστούν και θα σχολιασθούν οι ταμειακές ροές της εταιρείας κατά την ίδια περίοδο.

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

1.1. Εισαγωγή

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις αποτελούν ιστορικά δεδομένα για τις επιχειρήσεις, καθώς παρέχουν πληροφορίες για γεγονότα τα οποία ήδη έχουν πραγματοποιηθεί μέσα σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Παρόλα αυτά όμως, οι περισσότεροι χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενδιαφέρονται για το τι θα συμβεί στο μέλλον, όπως για παράδειγμα οι μέτοχοι οι οποίοι ενδιαφέρονται για τα μελλοντικά κέρδη και μερίσματα και οι πιστωτές οι οποίοι ενδιαφέρονται να γνωρίζουν αν η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να αποπληρώσει τα χρέη της . Από την άλλη πλευρά οι διοικήσεις των επιχειρήσεων χρησιμοποιούν τους δείκτες επειδή από την μια ενημερώνονται από αυτούς για το πόσο καλά λειτουργεί η επιχείρηση και από την άλλη για να εστιάσουν την προσοχή τους σε δείκτες που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των οικονομικών δυνατοτήτων της επιχείρησης από μέρη εκτός αυτής. Παρά το γεγονός ότι η φύση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, όπως έχει ήδη αναφερθεί, είναι ιστορική μπορούν να δώσουν πληροφορίες σε χρήστες για τις προοπτικές της επιχείρησης. Οι χρήστες βασίζονται στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων η οποία περιλαμβάνει την τάση (πορεία) των πιο σημαντικών οικονομικών δεδομένων, την σύγκριση αυτών των δεδομένων μεταξύ των επιχειρήσεων και την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών για να προσδιοριστεί αν η επιχείρηση είναι οικονομικά υγιείς και τι μπορεί να προσδοκά στο μέλλον. Στο κεφάλαιο αυτό θα εξεταστούν οι πιο σημαντικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες και άλλα εργαλεία τα οποία χρησιμοποιούν οι αναλυτές.

Παρά το γεγονός ότι η χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών αποτελεί χρήσιμο εργαλείο, κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί προτού αρχίσει η ανάλυση τους

ότι υπάρχουν ορισμένοι περιορισμοί στην χρήση των δεικτών αυτών. Οι πιο βασικοί από τους περιορισμούς αυτούς είναι:

- Μη δυνατότητα σύγκρισης των οικονομικών δεδομένων μεταξύ επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν διαφορετικές λογιστές μεθόδους καταγραφής των στοιχείων τους. Για παράδειγμα αν μια επιχείρηση χρησιμοποιεί την μέθοδο LIFO για να αποτιμήσει τα αποθέματα της και μια άλλη την μέθοδο του μέσου κόστους τότε η απευθείας σύγκριση οικονομικών στοιχείων όπως το κόστος πωληθέντων μπορεί να οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα.
- Δεν θα πρέπει η χρήση των δεικτών να αποτελεί πανάκεια. Η χρήση μόνο αυτών των δεικτών συνήθως δεν επαρκεί για την αξιολόγηση μιας κατάστασης. Παράλληλα με την χρήση των χρηματοοικονομικών δεικτών θα πρέπει να χρησιμοποιούνται προς ανάλυση και άλλες πηγές δεδομένων όπως για παράδειγμα οι τάσεις στον κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, οι αλλαγές στο οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον κτλ.
- Αξιοπιστία των λογιστικών αριθμών. Οι αριθμοδείκτες που στηρίζονται στα στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων περιέχουν τα ελαττώματα και τις αδυναμίες των καταστάσεων αυτών υπερβάλλοντας ή υπολειπόμενοι του ακριβούς μεγέθους ή σχέσης που υποδεικνύουν τις περισσότερες φορές χωρίς να είναι δυνατόν πάντοτε στο δείκτη να εξουδετερώνονται τέτοιες αδυναμίες.
- Η διαθεσιμότητα των λογιστικών στοιχείων. Τα λογιστικά στοιχεία θα πρέπει να δίνονται έγκαιρα στα χέρια των χρηστών αλλά δυστυχώς όμως οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και ειδικά αυτών που δεν είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν τις λογιστικές καταστάσεις τους, καθυστερούν σημαντικά να καταρτισθούν και να κοινοποιηθούν.
- Μη ελεγμένες λογιστικές καταστάσεις. Ο μεγαλύτερος αριθμός των δημοσιευόμενων έως σήμερα λογιστικών καταστάσεων στην Ελλάδα στερείται της γνώμης εκλεκτών λογιστών και ειδικότερα ορκωτών οι οποίοι μπορούν να βεβαιώσουν ότι αυτές έχουν συνταχτεί βάσει των γενικά παραδεκτών λογιστικών αρχών και γενικότερα την ορθή, ως ένα ικανοποιητικό βαθμό ή μη, εμφάνιση σ' αυτές των αποτελεσμάτων και της οικονομικής κατάστασης της εν λόγω μονάδας ή σημειώνουν τις συγκεκριμένες αποκλίσεις και διαφορές.

- Αφανείς υποχρεώσεις και δεσμεύσεις. Αφανείς υποχρεώσεις, για παράδειγμα, είναι δυνατόν να σχετίζονται με χρηματοδοτήσεις από και προς πηγές και σε ποσά τα οποία δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό (off-balance sheet financing) της επιχείρησης κυρίως για λόγους βελτίωσης των σχετικών αριθμοδεικτών χρέους αλλά και για την αποφυγή, πολλές φορές, πληρωμής φόρου και υψηλού επιτοκίου που συνεπάγεται μια τραπεζική χρηματοδότηση.

1.2. Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Για την καλύτερη και εκτενέστερη κατανόηση το σύνολο των σπουδαιότερων χρηματοοικονομικών δεικτών θα χωριστεί σε τρία μέρη με κριτήριο το σκοπό για τον οποίο χρησιμοποιείται ο κάθε δείκτης. Έτσι, θα εξεταστούν οι πιο σημαντικοί δείκτες που ενδιαφέρουν τους μετόχους μιας επιχείρησης καθώς και τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους πιστωτές της.

1.2.1. Δείκτες που χρησιμοποιούνται από τους Μετόχους

Υπάρχουν αρκετοί χρηματοοικονομικοί δείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται για να δηλώσουν το κατά πόσο καλά λειτουργεί μια επιχείρηση από την πλευρά των μετόχων. Συνήθως αυτή η κατηγορία δεικτών επικεντρώνεται στο καθαρό εισόδημα, τα μερίσματα και την καθαρή θέση των μετόχων. Οι σημαντικότεροι είναι:

α) Μικτό Περιθώριο Κέρδους (*Gross Margin Percentage*)

Ένας από τους πρώτους δείκτες στους οποίους οι managers και οι αναλυτές επενδύσεων δίνουν μεγάλη σημασία είναι το «μικτό περιθώριο κέρδους» ο οποίος προσδιορίζει το κέρδος ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Αυτός ο δείκτης αποτελεί ένα χρήσιμο μέτρο σύγκρισης και χρησιμοποιείται σε παγκόσμια κλίμακα για τον έλεγχο και την παρακολούθηση της κερδοφορίας μιας επιχείρησης.

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Ακαθάριστο Περιθώριο Κέρδους}}{\text{Πωλήσεις}}$$

β) Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share)

Ένας επενδυτής αγοράζει μετοχές με την ελπίδα ότι θα αποκτήσει κάποιο κέρδος είτε με την μορφή κάποιου μερίσματος είτε με την μορφή αύξησης της τιμής των μετοχών που ήδη έχει αγοράσει. Από την στιγμή που τα κέρδη αποτελούν την βάση για την καταβολή μερισμάτων και την αύξηση της τιμής των μετοχών, οι μέτοχοι πάντοτε θα ενδιαφέρονται γι' αυτόν τον δείκτη. Αξίζει να σημειωθεί ότι, τα Κέρδη Ανά Μετοχή είναι ένα από τα βασικά στατιστικά στοιχεία τα οποία παρατίθενται σε υποψήφιους επενδυτές και με τα οποία εξετάζεται η αποδοτικότητα μιας εταιρείας και η αξία της μετοχής.

Τα κέρδη ανά μετοχή υπολογίζονται αν διαιρέσουμε το καθαρό εισόδημα της εταιρείας για τους κοινούς μετόχους με τον αριθμό των κοινών μετοχών. Το εισόδημα αυτό προκύπτει αν αφαιρέσουμε από το καθαρό εισόδημα της εταιρείας τα μερίσματα που δίνονται στους κατόχους των προνομιακών μετοχών.

$$\text{Κέρδη ανά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρό Εισόδημα} - \text{Μερίσματα Προνομιούχων Μετοχών}}{\text{Μέσο Όρο Κοινών Μετοχών}}$$

Επίσης αξίζει να σημειωθεί ότι, υπάρχουν περιπτώσεις όπου ο δείκτης αυτός δεν ενδείκνυται να χρησιμοποιείται ειδικά όταν συγκρίνουμε τα κέρδη ανά μετοχή μιας εταιρείας με τα αντίστοιχα μιας άλλης, καθώς η μια εταιρεία μπορεί να επιλέξει να έχει μεγάλο αριθμό μετοχών μεγάλης αξίας ή μικρότερο αριθμό υψηλής αξίας. Επίσης, μπορεί να υπάρχει διαφορά και στον αριθμό των υπό έκδοση μετοχών. Για παράδειγμα, αν αυξηθούν οι υπό έκδοση μετοχές τότε τα κέρδη ανά μετοχή μειώνονται, γεγονός που αρκετές φορές παραλείπεται στον υπολογισμό του συγκεκριμένου δείκτη. Ένα άλλο στοιχείο το οποίο συχνά παραλείπεται στον υπολογισμό του συγκεκριμένου δείκτη, είναι η αφαίρεση των μερισμάτων που δίνονται στους προνομιούχους μετόχους με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη να εμφανίζεται αυξημένη. Η εξαγορά μετοχών, οι “ διασπάσεις” μετοχών (stock splits) και η διανομή μερισμάτων με την μορφή μετοχών (stock dividends) θα πρέπει να λαμβάνονται επίσης υπόψη για τον υπολογισμό των Κερδών Ανά Μετοχή.

Τέλος, η εξέταση του συγκεκριμένου δείκτη σε απόλυτες τιμές δεν παρέχει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με την αποδοτικότητα μιας εταιρείας. Παρόλα αυτά όμως, είναι καλό για μια επιχείρηση να επιζητεί την συνεχή αύξηση του

συγκεκριμένου δείκτη καθώς επηρεάζεται άμεσα η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής. Η αύξηση του συγκεκριμένου δείκτη παρέχει περισσότερες πληροφορίες απ'ότι τα κέρδη μιας εταιρείας σε απόλυτους αριθμούς. Για παράδειγμα, μια εταιρεία μπορεί να αγοράσει τις μετοχές μιας άλλης αλλά η ποσοστιαία αύξηση των κερδών να είναι μικρότερη από την ποσοστιαία αύξηση των μετοχών, γεγονός που σημαίνει ότι τα κέρδη ανά μετοχή είναι μειωμένα παρά την αύξηση των κερδών σε απόλυτα μεγέθη.

γ) Μέρισμα ανά μετοχή (Dividends per share)

Ο δείκτης αυτός δείχνει το μέρισμα ανά μετοχή μιας εταιρείας και υπολογίζεται αν το σύνολο των μερισμάτων μιας χρήσεως διαιρεθεί με τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία. Αναλυτικά:

$$\text{Μέρισμα ανά Μετοχή} = \frac{\text{Σύνολο Μερισματος Χρήσεως}}{\text{Αριθμός Μετοχών σε Κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης αυτός χρησιμεύει στην διαχρονική ανάλυση του μερίσματος ανά μετοχή μόνο ενδοεταιρικά καθώς υπάρχει διαφορά στον αριθμό των υπό έκδοση μετοχών μεταξύ επιχειρήσεων. Επίσης αξίζει να σημειωθεί ότι πολλές εταιρείες για να μην προκαλέσουν την δυσαρέσκεια των επενδυτών αποφεύγουν να μειώνουν τα μερίσματα ακόμα και εις βάρος των κερδών τους. Βέβαια υπάρχουν επενδυτές οι οποίοι δίνουν μεγαλύτερη σημασία στην αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής και όχι και στα καταβαλλόμενα μερίσματα.

δ) Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (Price-Earnings Ratio-P/E)

Ο δείκτης αυτός, οποίος αναφέρεται και ως Τιμή προς Κέρδη, εκφράζει την σχέση που υπάρχει ανάμεσα στην χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής και τα τρέχοντα Κέρδη Ανά Μετοχή μιας εταιρείας. Υψηλή τιμή του δείκτη αυτού σημαίνει ότι οι υποψήφιοι επενδυτές είναι πρόθυμοι να πληρώσουν ένα επιπλέον ποσό για την μετοχή μιας εταιρείας καθώς είναι πιθανόν να αναμένουν ότι η εταιρεία μπορεί να παρουσιάσει μελλοντική αύξηση κερδών μεγαλύτερη από τον μέσο όρο της. Τα πλεονεκτήματα μιας τέτοιας κατάστασης είναι ότι η περιουσία των ιδιοκτητών της

εταιρείας αυξάνεται αναλογικά, νέα κεφάλαια μπορούν να συγκεντρωθούν σε ευνοϊκές τιμές, η δυνατότητα εξαγοράς από άλλη εταιρεία μειώνεται αρκετά και το σημαντικότερο, η εταιρεία αποκτά την δυνατότητα να προχωρήσει σε εξαγορές με ευνοϊκούς όρους χρησιμοποιώντας τις μετοχές της αντί για μετρητά. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Τιμή πρὸς Κέρδη} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Τέλος, πρέπει να αναφερθεί ότι η εταιρεία δεν ελέγχει άμεσα την τιμή του συγκεκριμένου δείκτη καθώς με μια καλή πολιτική δημόσιων σχέσεων μπορεί να τον επηρεάσει βραχυπρόθεσμα, μακροπρόθεσμα όμως θα πρέπει να επιφέρει καλές αποδόσεις για τους μετόχους προκειμένου να εξασφαλίζει συνεχή ανοδική πορεία.

ε) Αριθμοδείκτες διανομής μερίσματος προς κέρδη ανά μετοχή και απόδοσης μερισμάτων (Dividend Payout and Yield Ratios)

Οι επενδυτές που επενδύουν σε μετοχές μιας εταιρείας μπορούν να αποκτήσουν κέρδος με δυο τρόπους. Ο ένας τρόπος έχει να κάνει με αναμενόμενες αυξήσεις στην τιμή αγοράς της μετοχής και ο άλλος με την απολαβή μερισμάτων. Τα κέρδη όμως μιας εταιρείας θα έπρεπε να παραμένουν στην εταιρεία και να μην δίνονται με την μορφή μερισμάτων από την στιγμή που ο βαθμός απόδοσης των κεφαλαίων μέσα την επιχείρηση υπερβαίνει τον βαθμό απόδοσης που οι μέτοχοι θα μπορούσαν να έχουν σε εναλλακτικές επενδύσεις εκτός της ίδιας εταιρείας. Επιπλέον, εταιρείες με εξαιρετικές προοπτικές αύξησης των κερδών τους συχνά διανέμουν μικρό ή και καθόλου μέρισμα. Από την άλλη εταιρείες με μικρές πιθανότητες αύξησης των κερδών τους αλλά με σταθερά κέρδη τείνουν να διανέμουν μεγαλύτερα ποσοστά των κερδών υπό την μορφή μερίσματος.

• *i) Δείκτης διανομής μερίσματος προς κέρδη ανά μετοχή (The Dividend Payout Ratio)*

Ο δείκτης αυτός αποτιμά το ποσοστό των τρεχόντων κερδών που διανέμονται ως μερίσμα. Επενδυτές οι οποίοι επιζητούν αύξηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής θα ήθελαν η τιμή αυτού του δείκτη να είναι χαμηλή, ενώ επενδυτές που επιζητούν μερίσματα θα ήθελαν η τιμή να είναι μεγάλη. Αυτός ο δείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα μερίσματα ανά μετοχή προς τα κέρδη ανά μετοχή.

$$\text{Δείκτης Διανομής} = \frac{\text{Μερίσματα ανά Μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως εταιρείες με μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης τείνουν να έχουν χαμηλό δείκτη διανομής μερίσματος ενώ αντίθετα εταιρείες με σταθερή, χαμηλή ανάπτυξη αποδίδουν ως μερίσματα υψηλό ποσοστό των κερδών τους.

• *ii) Αριθμοδείκτης απόδοσης μερισμάτων (The Dividend Yield Ratio)*

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα τρέχοντα μερίσματα ανά μετοχή προς την τρέχουσα τιμή της μετοχής.

$$\text{Ποσοστό Μερισματικής Απόδοσης} = \frac{\text{Μερίσματα ανά Μετοχή}}{\text{Τιμή Μετοχής}}$$

Ο δείκτης αυτός μετράει τον βαθμό απόδοσης, με την μορφή μερίσματος, που μπορεί να κερδίσει ένας επενδυτής αν αγοράσει μια κοινή μετοχή στην τρέχουσα τιμή αγοράς. Μια μικρή τιμή στον δείκτη αυτό από μόνη της δεν μπορεί να ειπωθεί αν είναι καλή ή κακή για τον επενδυτή.

στ) Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού (Return on Total Assets)

Ο δείκτης αυτός μετράει την αποδοτικότητα μιας εταιρείας και δείχνει πόσο καλά η διοίκηση διαχειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη Πρό Φόρων και Τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Προσθέτοντας τα έξοδα των τόκων στο καθαρό εισόδημα έχει ως συνέπεια να εμφανίζονται τα κέρδη που θα μπορούσε να έχει η εταιρεία αν δεν είχε χρέη. Με αυτόν τον τρόπο αυτός ο δείκτης μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέτρο σύγκρισης ανάμεσα σε εταιρείες που διαφέρουν ως προς τα χρέη τους ή σε διαφορετικές περιόδους για την ίδια εταιρεία όταν έχει αλλάξει η αναλογία ανάμεσα στα ξένα και τα ίδια κεφάλαια.

ζ) Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (*Return on Equity*)

Αυτός ο αριθμοδείκτης είναι ο σημαντικότερος στην χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων. Μετράει την απόδοση για τους μετόχους όπου αν είναι ικανοποιητική φέρνει επιτυχία στην επιχείρηση, συνεπάγεται υψηλότερη τιμή της μετοχής και διευκολύνει την προσέλκυση νέων κεφαλαίων. Αυτά θα δώσουν στην εταιρεία τη δυνατότητα να αναπτυχθεί, αν το επιτρέπουν και οι συνθήκες της αγοράς, γεγονός που με τη σειρά του οδηγεί σε μεγαλύτερα κέρδη κ.ο.κ. Όλα αυτά οδηγούν σε υψηλή αξία και συνεχή μεγέθυνση της περιουσίας των ιδιοκτητών. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη μετά Φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

η) Χρηματοοικονομική Μόχλευση (*Financial Leverage*)

Η μόχλευση απορρέει από την διαφορά ανάμεσα στον βαθμό απόδοσης που κερδίζει η εταιρεία από τις επενδύσεις στα περιουσιακά της στοιχεία και τον βαθμό απόδοσης που πρέπει να πληρώσει στους πιστωτές της. Εάν ο βαθμός απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων υπερβαίνει του βαθμού απόδοσης που πρέπει να πληρώσει στους πιστωτές της, τότε η μόχλευση είναι θετική. Για παράδειγμα, αν υποθέσουμε ότι ο τόκος που πληρώνει η εταιρεία στους πιστωτές της είναι 8% και οι φόροι 30%, το κόστος αυτών είναι $[8\% * (1 - 0,30) = 5,6\%]$. Αν η απόδοση του ενεργητικού είναι μεγαλύτερη από 5,6% τότε η μόχλευση είναι θετική αν όχι τότε είναι αρνητική. Αν η μόχλευση είναι θετική, ένα ποσοστό χρέους (ξένων κεφαλαίων) στην δομή των

κεφαλαίων της εταιρείας μπορεί να αποφέρει υπό ορισμένες συνθήκες θετικά αποτελέσματα για τους μετόχους όπως η αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων, αύξηση του ρυθμού μεγέθυνσης της επιχείρησης και μείωση του μέσου κόστους του κεφαλαίου της επιχείρησης.

Η αύξηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης ενδείκνυται κυρίως όταν:

- ο επιχειρηματικός κίνδυνος που αντιμετωπίζει η εταιρεία είναι χαμηλός καθώς με την αύξηση αυτή αυξάνεται ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος και ο συνολικός κίνδυνος (επιχειρηματικός και χρηματοοικονομικός) παραμένει σε λογικά επίπεδα
- και όταν ο φορολογικός συντελεστής της επιχείρησης είναι υψηλός γεγονός το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική μείωση των καταβαλλόμενων φόρων.

Γενικά, οι επιχειρήσεις τροφίμων αντιμετωπίζουν σχετικά χαμηλό επιχειρηματικό κίνδυνο καθώς ο συγκεκριμένος κλάδος δεν παρουσιάζει σημαντική κυκλικότητα, με αποτέλεσμα η ζήτηση να μην παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις.

θ) Λογιστική Αξία Ανά Μετοχή (Book Value per Share)

Ο δείκτης αυτός μετράει το ποσό που θα μοιραζόταν στον κάτοχο κάθε κοινής μετοχής εάν όλα τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης πωλούνταν σε τρέχουσες τιμές και ταυτόχρονα πληρώνονταν όλοι οι πιστωτές. Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Λογιστική Αξία ανά Μετοχή} = \frac{\text{Καθαρή Θέση Μετόχου}}{\text{Αριθμός Κοινών Μετοχών}}$$

Αν η Λογιστική Αξία μιας μετοχής υπολείπεται της Χρηματιστηριακής Αξίας τότε η μετοχή θεωρείται υπερτιμολογημένη. Η Χρηματιστηριακή Αξία αντανακλά τις προσδοκίες για μελλοντικά κέρδη και μερίσματα ενώ η Λογιστική Αξία αντικατροπτίζονται γεγονότα τα οποία ήδη έχουν συμβεί στην επιχείρηση. Συνήθως, η Χρηματιστηριακή Αξία υπερβαίνει την Λογιστική Αξία μιας μετοχής.

1.2.2. Δείκτες που χρησιμοποιούνται από τους Βραχυπρόθεσμους Πιστωτές

Βραχυπρόθεσμοι πιστωτές, όπως οι προμηθευτές, θέλουν άμεση πληρωμή από τις επιχειρήσεις. Αυτού του είδους πιστωτές επικεντρώνονται στις ταμιακές ροές και το κεφάλαιο κίνησης μιας εταιρείας από την στιγμή που αυτές αποτελούν τις δυο κύριες πηγές μετρητών μιας επιχείρησης βραχυπρόθεσμα. Οι κύριοι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούν είναι οι εξής:

α) Κεφάλαιο Κίνησης (*Working Capital*)

Το Κεφάλαιο Κίνησης ισούται με το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον το βραχυπρόθεσμο παθητικό (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) της επιχείρησης. Το Κεφάλαιο Κίνησης είναι απαραίτητο για την λειτουργία της επιχείρησης και συνεπώς για την παραγωγική αξιοποίηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων.

$$\text{Κεφάλαιο Κίνησης} = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

Επαρκές Κεφάλαιο Κίνησης παρέχει ένα είδος ασφάλειας στους βραχυπρόθεσμους πιστωτές ότι η επιχείρηση είναι σε θέση να καλύψει το χρέος της απέναντί τους. Το Κεφάλαιο Κίνησης δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας μόνο το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Επιπλέον οι managers των επιχειρήσεων συνήθως επιλέγουν να ελαχιστοποιούν το μέγεθος του Κεφαλαίου Κίνησης.

Οι επόμενοι τέσσερις δείκτες που ακολουθούν μπορούν να λειτουργήσουν ταυτόχρονα με την ανάλυση του Κεφαλαίου Κίνησης.

β) Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (*Current Ratio*)

Το κυκλοφορούν ενεργητικό (διαθέσιμα μετρητά) μιας επιχείρησης διαιρούμενο με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της (επερχόμενες ανάγκες σε μετρητά) αποτελούν τον λεγόμενο Δείκτη Γενικής Ρευστότητας. Συνήθως γι' αυτόν τον δείκτη οι πιστωτικοί οργανισμοί περιμένουν να δουν ένα θετικό πλεόνασμα μετρητών και συγκεκριμένα, η τιμή του δείκτη να υπερβαίνει το 2 αν και αρκετές επιχειρήσεις λειτουργούν επιτυχώς ακόμα και όταν η τιμή του είναι μικρότερη από 2 αλλά μεγαλύτερη από 1.

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Τρέχουσες Υποχρεώσεις}}$$

Παρά το γεγονός ότι ο δείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα χρήσιμος μπορεί να οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα όταν εξετάζεται μεμονωμένα καθώς θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο τύπος των επιχειρήσεων και ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιούνται. Για παράδειγμα, ορισμένες επιχειρήσεις είναι αναγκασμένες να διατηρούν μεγάλα αποθέματα, να έχουν μακροχρόνιους κύκλους παραγωγής και να παρέχουν μακροχρόνιες πιστώσεις, ενώ άλλες έχουν ασήμαντα αποθέματα και να παίρνουν περισσότερες πιστώσεις απ' όσες δίνουν. Άλλα μειονεκτήματα του δείκτη αυτού είναι:

- Πιθανές ανακρίβειες στον ισολογισμό επηρεάζουν το μέγεθος του,
- Θεωρεί στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού ότι έχουν την ίδια δυνατότητα ρευστοποίησης,
- Δεν δίνει πληροφορίες σχετικά με την ρευστότητα της επιχείρησης σε ενδιάμεσες στιγμές καθώς βασίζεται σε στοιχεία του ισολογισμού.

γ) Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)

Ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας υπολογίζεται αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αναιρεθεί η αξία των αποθεμάτων και το αποτέλεσμα που θα προκύψει διαιρεθεί με το σύνολο των τρεχουσών υποχρεώσεων. Τα αποθέματα εξαιρούνται από το κυκλοφορούν ενεργητικό και μένουν αυτά τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα από την επιχείρηση.

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Τρέχουσες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός αποτελεί ένα πιο χρήσιμο εργαλείο μέτρησης της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της απ' ότι ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας. Συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης της Άμεσης Ρευστότητας μετράει την ικανότητα της εταιρείας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της χωρίς να ρευστοποιήσει τα αποθέματα της.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι υπάρχει περίπτωση μια εταιρεία να παρουσιάζει σταθερό αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας αλλά πτωτικό αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας. Αυτό το γεγονός είναι ανησυχητικό για την εταιρεία καθώς υποδηλώνει ότι τα αποθέματα αυξάνονται εις βάρος των εισπρακτέων λογαριασμών και των μετρητών. Και οι δυο αριθμοδείκτες έχουν το μειονέκτημα ότι είναι στατικοί καθώς αντιπροσωπεύουν τιμές μιας χρονικής στιγμής, έχοντας ως βάση τον ισολογισμό.

δ) Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (Accounts Receivable Turnover)

Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Απαιτήσεων και η Μέση Διάρκεια Περιόδου Είσπραξης των Απαιτήσεων χρησιμοποιούνται για μετρήσουν πόσο γρήγορα οι πωλήσεις επί πιστώσει μετατρέπονται σε μετρητά.

Ο πρώτος δείκτης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τις πωλήσεις προς τον μέσο όρο των εισπρακτέων λογαριασμών για μια περίοδο.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Η Μέση Διάρκεια Περιόδου Είσπραξης των Απαιτήσεων υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Πωλήσεις}} \times 365$$

ε) Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (Inventory Turnover)

Αυτός ο δείκτης μετράει πόσες φορές τα αποθέματα μιας επιχείρησης έχουν πουληθεί και έχουν αναπληρωθεί κατά την διάρκεια ενός έτους. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ο αριθμός των ημερών, υπολογιζόμενες κατά μέσο, που χρειάζονται για να πουληθούν τα αποθέματα υπολογίζονται ως εξής:

$$\text{Μέση Περίοδος Πώλησης Αποθεμάτων} = \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} \times 365$$

Η μέση διάρκεια πώλησης διαφέρει ανάλογα στον κλάδο που δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία. Έτσι για παράδειγμα, τα μπακάλικα τα οποία διαθέτουν προϊόντα τα οποία φθείρονται εύκολα, τείνουν να αλλάζουν τα αποθέματα τους πολύ γρήγορα, σε αντίθεση με καταστήματα που πουλούν κοσμήματα τα οποία αλλάζουν αποθέματα με πολύ πιο αργούς ρυθμούς.

Όταν ο δείκτης Ανακύκλωσης Αποθεμάτων μιας εταιρείας είναι πιο χαμηλός από το μέσο όρο του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται, τότε αυτό σημαίνει ότι η εν λόγω εταιρεία διατηρεί πολλά αποθέματα.

στ) Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, πληρώνονται οι προμηθευτές της εταιρείας κατά την διάρκεια μιας χρήσης. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Προμηθευτές}}$$

Με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών μπορεί να υπολογιστεί η μέση χρονική διάρκεια πληρωμής των προμηθευτών.

$$\text{Μέση Περίοδος Πληρωμής Προμηθευτών} = \frac{\text{Προμηθευτές}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} \times 365$$

1.2.3. Δείκτες που χρησιμοποιούνται από Μακροπρόθεσμους Πιστωτές

Οι μακροπρόθεσμοι πιστωτές ενδιαφέρονται να γνωρίζουν αν μια η εταιρεία έχει την δυνατότητα να αποπληρώσει το δάνειο της σε βάθος χρόνου. Για παράδειγμα, αν μια εταιρεία επρόκειτο να εξοφλήσει όλα τα παρακρατηθέντα κέρδη της με την μορφή μερισμάτων δεν θα υπήρχε η δυνατότητα πληρωμής των χρεών της προς τους πιστωτές. Συνεπώς, οι πιστωτές αναζητούν κάποιου είδους προστασία ζητώντας από τις δανειζόμενες επιχειρήσεις να κάνουν αποδεκτά κάποια περιοριστικά συμβόλαια ή κανόνες. Αυτού του είδους τα συμβόλαια μπορεί να περιλαμβάνουν περιορισμούς ως προς τον τρόπο πληρωμής των μερισμάτων καθώς και την διατήρηση συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών σε προκαθορισμένα επίπεδα. Παρόλο που αυτά τα περιοριστικά συμβόλαια χρησιμοποιούνται ευρέως, δεν εγγυώνται ότι οι πιστωτές θα πληρωθούν καθώς αυτό που προέχει είναι η εταιρεία να παράγει κέρδη για να μπορεί να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της προς τρίτους.

α) *Κάλυψη Τόκων (Times Interest Earned Ratio)*

Ο πιο συχνός αριθμοδείκτης που χρησιμοποιείται για να μετρήσει την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της απέναντι στους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της είναι ο δείκτης «Κάλυψη Τόκων» και ο οποίος υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κάλυψη Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη προ Φόρων και Τόκων}}{\text{Έξοδα Τόκων}}$$

Ο δείκτης αυτός βασίζεται στα κέρδη προ φόρων και τόκων διότι με αυτά είναι ικανή η επιχείρηση να καλύψει τις πληρωμές φόρων. Επίσης, πρώτα αφαιρούνται οι τόκοι και μετά πληρώνονται οι φόροι γεγονός που υποδηλώνει ότι οι πιστωτές αξιώνουν πρώτοι ένα μέρος από τα κέρδη της εταιρείας προτού πληρωθούν οι φόροι.

Από τα παραπάνω είναι εμφανές ότι όταν ο δείκτης αυτός παίρνει τιμές μικρότερες από την μονάδα είναι προβληματικός για την εταιρεία καθώς σε μια τέτοια περίπτωση τα έξοδα των τόκων θα ήταν μεγαλύτερα από τα διαθέσιμα κέρδη για την πληρωμή των τόκων. Αντιθέτως, τιμή μεγαλύτερη των δυο μονάδων θεωρείται επαρκής ώστε να παράσχει προστασία στους μακροπρόθεσμους πιστωτές.

β) Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (Debt-to-Equity Ratio)

Οι μακροπρόθεσμοι πιστωτές ενδιαφέρονται επίσης να γνωρίζουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να κρατάει μια ισορροπία ανάμεσα στα ξένα και τα ίδια κεφάλαια. Ο σκοπός του δείκτη «Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια» είναι να μετρήσει το μείγμα των κεφαλαίων στον ισολογισμό και να συγκρίνει τα κεφάλαια που έχουν καταβληθεί από τους ιδιοκτήτες (μετοχικό, ίδιο κεφάλαιο) με αυτά που έχει δανειστεί η επιχείρηση. Ο δείκτης αυτός εκφράζεται από την ακόλουθη σχέση:

$$\text{Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Καθαρή Θέση Μετόχου}}$$

Συνήθως οι πιστωτές και οι μέτοχοι έχουν διαφορετικές απόψεις για το κατάλληλο επίπεδο αυτού του δείκτη. Από την πλευρά τους οι μέτοχοι θα ήθελαν περισσότερα ξένα κεφάλαια να εισρεύσουν στην εταιρεία τους προκειμένου να επωφεληθούν από το πλεονέκτημα που τους δίνει η θετική χρηματοοικονομική μόχλευση. Από την άλλη, οι πιστωτές θα ήθελαν η επιχείρηση να παρουσιάζει λιγότερο δανεισμό και περισσότερα ίδια κεφάλαια με σκοπό την προάσπιση των δικών τους συμφερόντων.

Συνήθως η τιμή του δείκτη αυτού κυμαίνεται από 0,0 έως 3,0. Γενικά, σε κλάδους με χαμηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο οι πιστωτές ανέχονται υψηλά επίπεδα αυτού του δείκτη, ενώ αντίθετα σε κλάδους με υψηλό χρηματοοικονομικό κίνδυνο οι πιστωτές επιζητά πιο χαμηλές τιμές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

2.1. Εισαγωγή

Στο προηγούμενο κεφάλαιο παρουσιάστηκαν δείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των οικονομικών επιδόσεων ολόκληρης της επιχείρησης. Ενδιαφέρον παρουσιάζει να εξεταστούν δείκτες οι οποίοι αξιολογούν την επίδοση των επενδύσεων που πραγματοποιεί μια επιχείρηση. Σκοπός λοιπόν, του παρόντος κεφαλαίου είναι να εξεταστούν τρεις μέθοδοι αξιολόγησης της επίδοσης των επενδύσεων μιας επιχείρησης. Οι μέθοδοι αυτές είναι, η «Αποδοτικότητα των Επενδύσεων» (Return on Investment-ROI), η «Υπολειμματική Αξία» (Residual Income) και η «Προστιθέμενη Αξία» (Economic Value Added- EVA).

Κάθε κεφάλαιο προς επένδυση έχει εναλλακτικές επιλογές, γεγονός που σημαίνει ότι οι managers θα πρέπει να καταφεύγουν σε ένα συσχετισμό ανάμεσα στην απόδοση που κερδίζεται από τα επενδυμένα κεφάλαια και το κόστος αυτών σε κάθε εναλλακτική επιλογή. Ένας δεύτερος λόγος για την μέτρηση της απόδοσης των κεφαλαίων είναι να αποτελέσει το θεμέλιο λίθο για την δημιουργία προϋπολογισμού κεφαλαίου. Με την μέτρηση των αποδόσεων των επενδυμένων κεφαλαίων οι managers μπορούν να εστιάσουν την προσοχή τους στο πως θα μειώσουν τα επίπεδα του κεφαλαίου κίνησης, ιδιαίτερα τους εισπρακτέους λογαριασμούς και τα αποθέματα, στην επιχειρηματική μονάδα τους.

2.2. Αποδοτικότητα των Επενδύσεων (Return on Investment-ROI)

α) Τύπος

Η Αποδοτικότητα των Επενδύσεων ορίζεται ως το καθαρό λειτουργικό εισόδημα προς τον μέσο όρο του λειτουργικού ενεργητικού:

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

Όσο μεγαλύτερη είναι η Αποδοτικότητα των Επενδύσεων για μια επιχείρηση, τόσο μεγαλύτερα είναι τα κέρδη ανά μια επενδυμένη νομισματική μονάδα σε λειτουργικό ενεργητικό.

β) Ορισμός καθαρών λειτουργικών εσόδων και λειτουργικού ενεργητικού

Στον παραπάνω τύπο χρησιμοποιούνται τα καθαρά λειτουργικά έσοδα (Net Operating Income) και όχι τα καθαρά έσοδα καθώς ο παρονομαστής του κλάσματος αναφέρεται στο λειτουργικό ενεργητικό της επιχείρησης. Επίσης, τα καθαρά λειτουργικά έσοδα αναφέρονται και ως κέρδη προ φόρων και τόκων (Earnings Before Interest and Taxes-EBIT).

Το λειτουργικό ενεργητικό (Operating Assets) περιλαμβάνει τα μετρητά (Cash), τους λογαριασμούς απαιτήσεων (Accounts Receivable), τα αποθέματα (Inventory), εγκαταστάσεις και εξοπλισμούς (Plant and Equipment) και άλλα στοιχεία της επιχείρησης τα οποία χρησιμοποιούνται για λειτουργικούς σκοπούς. Επενδύσεις σε άλλες εταιρείες, γη που θα χρησιμοποιηθεί στο μέλλον είναι στοιχεία του ενεργητικού τα οποία δεν εντάσσονται στο λειτουργικό ενεργητικό.

Πολλές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν την Καθαρή Λογιστική Αξία (κόστος κτήσης μείον συσσωρευμένη απόσβεση) του αποσβέσιμου ενεργητικού προκειμένου να υπολογίσουν τον μέσο όρο του Λειτουργικού Ενεργητικού. Αυτή η μέθοδος όμως παρουσιάζει μειονεκτήματα. Συγκεκριμένα, με το πέρασμα του χρόνου η Καθαρή Λογιστική Αξία ενός στοιχείου της επιχείρησης μειώνεται καθώς αυξάνεται η συσσωρευμένη απόσβεση γεγονός που σημαίνει ότι μειώνεται ο παρονομαστής του κλάσματος και αυξάνεται ο ROI. Συνεπώς, με το πέρασμα του χρόνου μηχανικά ο ROI αυξάνεται. Επιπλέον, όταν μια επιχείρηση αντικαθιστά έναν παλιό εξοπλισμό με έναν καινούργιο η Λογιστική Αξία του αποσβέσιμου ενεργητικού αυξάνεται με

αποτέλεσμα να μειώνεται ο ROI. Γι' αυτό τον λόγο, η χρησιμοποίηση της Λογιστικής Αξίας για τον υπολογισμό του λειτουργικού ενεργητικού έχει ως αποτέλεσμα μια προβλέψιμη μείωση του ROI στο διηνεκές καθώς η συσσωρευμένη απόσβεση αυξάνεται αποθαρρύνοντας την αντικατάσταση του παλιού εξοπλισμού με έναν πιο εξελιγμένο. Ένας εναλλακτικός τρόπος υπολογισμού της Λογιστικής Αξίας είναι να υπολογιστεί το μικτό κόστος ενός στοιχείου της επιχείρησης. Με αυτόν τον τρόπο αγνοούνται οι συσσωρευμένες αποσβέσεις γεγονός που σημαίνει ότι το μικτό κόστος παραμένει σταθερό με το πέρασμα του χρόνου. Επιπλέον, ο ROI δεν αυξάνεται αυτόματα και η αντικατάσταση ενός απαξιωμένου εξοπλισμού με έναν καινούργιο δεν επηρεάζει αντιστρόφως τον ROI.

Παρ' όλα αυτά οι περισσότερες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν την Καθαρή Λογιστική Αξία για τον υπολογισμό του μέσου όρου του Λειτουργικού Ενεργητικού διότι αυτός ο τρόπος είναι σύμφωνος με τις χρηματοοικονομικές πρακτικές που ακολουθούν για την καταγραφή της Καθαρής Λογιστικής Αξίας των περιουσιακών τους στοιχείων στον ισολογισμό περιλαμβάνοντας και τις αποσβέσεις ως λειτουργικό έξοδο στην κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης.

γ) Ανάλυση ROI

Η παραπάνω εξίσωση του ROI, δεν παρέχει την δυνατότητα στους managers να πάρουν άμεσες αποφάσεις για την αύξηση του καθώς δίνει πληροφορίες μόνο για δυο συστατικά του στοιχείου, το Καθαρό Λειτουργικό Εισόδημα και το Λειτουργικό Ενεργητικό. Ο ROI μπορεί να εκφρασθεί και με το ακόλουθο τρόπο:

$$\text{ROI} = \text{Περιθώριο} \times \text{Κύκλο Εργασιών}$$

όπου
$$\text{Περιθώριο} = \frac{\text{Καθαρό Λειτουργικό Εισόδημα}}{\text{Πωλήσεις}} \quad (1)$$

και
$$\text{Κύκλος Εργασιών} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσος Όρος Λειτουργικού Ενεργητικού}} \quad (2)$$

Από τα παραπάνω παρατηρείται ότι όταν οι σχέσεις (1) και (2) πολλαπλασιάζονται οι πωλήσεις απαλείφονται επαναφέροντας την εξίσωση του ROI στην αρχική της μορφή. Ωστόσο, ο τύπος του Περιθωρίου (Margin) και του Κύκλου Εργασιών (Turnover) παρέχουν επιπλέον χρήσιμες πληροφορίες.

Από την πλευρά των managers τόσο το Περιθώριο όσο και ο Κύκλος Εργασιών αποτελούν κρίσιμα ζητήματα. Το Περιθώριο μπορεί να αυξηθεί με την αύξηση των πωλήσεων ή την μείωση του λειτουργικού κόστους, περιλαμβάνοντας το κόστος πωληθέντων και τα έξοδα πωλήσεων και διαχείρισης. Όσο πιο χαμηλά είναι τα λειτουργικά έξοδα ανά μια νομισματική μονάδα, τόσο πιο υψηλό είναι το Περιθώριο. Αρκετοί managers τείνουν να εστιάζονται περισσότερο στο Περιθώριο παρά στον Κύκλο Εργασιών. Ωστόσο, ο Κύκλος Εργασιών ενσωματώνεται σε μια κρίσιμη περιοχή ευθύνης ενός manager, την επένδυση σε Λειτουργικό Ενεργητικό. Υπερβολικά κεφάλαια τα οποία δεσμεύονται σε Λειτουργικό Ενεργητικό μειώνουν τόσο τον Κύκλο Εργασιών όσο και τον ROI.

Η εταιρεία DuPont ανέπτυξε πρώτη τον ROI αναγνωρίζοντας την ανάγκη να εξετάζονται τόσο το Περιθώριο όσο και ο Κύκλος Εργασιών για τον προσδιορισμό της επίδοσης ενός manager. Ο ROI αντανακλά πολλές πλευρές από τις αρμοδιότητες ενός manager γεγονός που καθιστά την χρήση του αναγκαία για την μέτρηση της επίδοσης του κέντρου επενδύσεων μιας επιχείρησης. Με αυτόν τον τρόπο μπορούν να συγκριθούν οι αποδόσεις των επενδυμένων κεφαλαίων μεταξύ των διάφορων κέντρων επενδύσεων μέσα στην ίδια την επιχείρηση, οι αποδόσεις μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο, και παλαιότερες αποδόσεις για το ίδιο το κέντρο.

Σύμφωνα με την εταιρεία DuPont μερικοί τρόποι αύξησης του ROI είναι οι ακόλουθοι:

1. Αυξημένες πωλήσεις
2. Μειωμένα λειτουργικά έξοδα
3. Μειωμένο λειτουργικό ενεργητικό

δ) ROI και Ισορροπημένη Κάρτα (Balance Scorecard)

Είναι γενικά αποδεκτό ότι για τους managers των επιχειρήσεων υπάρχει η δυσκολία ως προς το πώς μπορούν να αυξήσουν τον ROI. Γενικά, ο ROI μπορεί να αυξηθεί αυξάνοντας τις πωλήσεις, μειώνοντας τις δαπάνες και/η μειώνοντας τις επενδύσεις σε λειτουργικό ενεργητικό. Ωστόσο, δεν είναι ξεκάθαρο με ποιόν τρόπο οι managers μπορούν πετύχουν τους παραπάνω στόχους οι οποίοι να συμβαδίζουν με την στρατηγική κατεύθυνση της επιχείρησης.

Γι' αυτό το λόγο, όταν οι managers αξιολογούνται με βάση τον ROI το Balance Scorecard μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μια μέθοδος για την αξιολόγηση τους. Ο ROI και ο RI είναι δυο από τους χρηματοοικονομικούς δείκτες οι οποίοι κατατάσσονται στο Balance Scorecard. Όπως θα εξεταστεί και στο 4^ο Κεφάλαιο το Balance Scorecard χρησιμοποιείται ως μέσο μεταφοράς της στρατηγικής που ακολουθείται από την επιχείρηση στους managers. Το Balance Scorecard δηλώνει πως η επιχείρηση σκοπεύει να βελτιώσει την χρηματοοικονομική της επίδοση. Ένα καλά δομημένο Balance Scorecard απαντά σε ερωτήσεις όπως: «ποιες εσωτερικές διαδικασίες θα πρέπει να βελτιωθούν;» και «ποιο τμήμα της αγοράς θα πρέπει να στοχεύει η επιχείρηση και πως θα πρέπει να προσεγγισθεί προκειμένου να δώσει κάποιο κέρδος για την επιχείρηση». Ένα καλά οργανωμένο Balance Scorecard λειτουργεί ως οδηγός για τους managers ο οποίος δείχνει τον τρόπο με το οποίο η επιχείρηση μπορεί να αυξήσει τον ROI. Αντίθετα, με την απουσία ενός οι managers θα έχουν δυσκολία να κατανοήσουν τι πρέπει να κάνουν προκειμένου να αυξήσουν τον ROI. Επίσης, υπάρχει ο κίνδυνος να καταφεύγουν σε επικαλυπτόμενες εργασίες οι οποίες να μην είναι συμβατές με την στρατηγική κατεύθυνση της επιχείρησης.

ε) Μειονεκτήματα ROI

Παρά το γεγονός ότι ο ROI χρησιμοποιείται ευρέως για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας των επενδύσεων μιας επιχείρησης εντούτοις παρουσιάζει ορισμένα μειονεκτήματα όπως:

1. Η ανάθεση της βελτίωσης του επιπέδου του ROI στους managers των επιχειρήσεων μπορεί να εμφανίζει ορισμένα προβλήματα. Για παράδειγμα, οι managers μπορεί να μην γνωρίζουν με ποιο τρόπο μπορεί να επιτευχθεί η αύξηση του ROI, ή, η όποια αύξηση να μην είναι συμβατή με την στρατηγική της επιχείρησης. Ακόμα οι managers μπορεί να πάρουν πρωτοβουλίες αύξησης του συγκεκριμένου δείκτη οι οποίες να κάνουν καλό

στην επιχείρηση βραχυχρόνια αλλά να την βλέπουν μακροχρόνια. Γι' αυτούς τους λόγους συνήθως ο ROI εντάσσεται στο Balance Scorecard. Το Balance Scorecard παρέχει συγκεκριμένες οδηγίες στους managers γεγονός που τους επιτρέπει να παίρνουν πρωτοβουλίες οι οποίες να συμβαδίζουν με την στρατηγική της επιχείρησης και να αυξήσουν την πιθανότητα ότι η βραχυχρόνια απόδοση θα αυξάνεται στο μέλλον.

2. Συνήθως όταν ένας manager αναλαμβάνει ένα νέο τμήμα μέσα σε μια επιχείρηση αναλαμβάνει και την ευθύνη διαχείρισης ορισμένων είδη πραγματοποιούμενων δαπανών, για τις οποίες δεν έχει τον έλεγχο. Αυτές οι δαπάνες μπορεί να είναι σχετικές ως προς τον προσδιορισμό της απόδοσης του συγκεκριμένου τμήματος της επιχείρησης με την μορφή επένδυσης, είναι όμως δύσκολο να εκτιμηθεί η απόδοση του συγκεκριμένου manager συγκριτικά με τις αποδόσεις άλλων τμημάτων.
3. Υπάρχει περίπτωση ένας manager ο οποίος αξιολογείται με βάση τον ROI να απορρίψει ορισμένες κερδοφόρες επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται στην επιχείρηση, οι οποίες όμως μπορούν να έχουν αρνητική επίπτωση στην αξιολόγηση του συγκεκριμένου manager.

2.3. Υπολειμματικό Έσοδο (Residual Income)

Ένας άλλος δείκτης ο οποίος χρησιμοποιείται για την μέτρηση της επίδοσης των επενδύσεων μιας επιχείρησης είναι το Υπολειμματικό Έσοδο. Ο RI αποτελείται από το καθαρό λειτουργικό εισόδημα που η επιχείρηση κερδίζει πάνω από μια ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση του λειτουργικού ενεργητικού. Η εξίσωση που εκφράζει το RI είναι η ακόλουθη:

$$\text{Υπολειμματικό Εισόδημα} = \text{Καθαρό Λειτουργικό Εισόδημα} - (\text{Μέσος Όρος Λειτουργικού Ενεργητικού} \times \text{Ελάχιστη Απαιτούμενη Απόδοση})$$

Από τα παραπάνω ανάγεται το συμπέρασμα ότι όταν τα έσοδα είναι μεγαλύτερα από το κόστος κεφαλαίου τότε το RI αυξάνεται. Επιπλέον, ο RI βοηθάει στην ταύτιση της αξιολόγησης ενός τμήματος της επιχείρησης και των πρωτοβουλιών

που παίρνονται από αυτό για την αύξηση των οικονομικών επιδόσεων της εταιρείας. Γενικά, η μέτρηση του RI πλεονεκτεί έναντι του ROI καθώς ο πρώτος είναι πιο ευέλικτος επιτρέποντας στους managers να αναγνωρίσουν διαφορετικά ως προς το ρίσκο κεφάλαια.

Παρά αυτήν την υπεροχή λίγες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τον RI για την μέτρηση της απόδοσης των διαφόρων τμημάτων τους. Στα τέλη της δεκαετίας του 1980, δημοσιεύθηκαν πολλές μελέτες από εταιρείες συμβούλων οι οποίες ανέδειξαν μια συσχέτιση ανάμεσα σε αλλαγές στο ύψος του RI και σε αλλαγές στην αξία των μετοχών μιας εταιρείας. Αυτού του είδους η συσχέτιση ήταν μεγαλύτερη απ' ό τι η συσχέτιση ανάμεσα στις αλλαγές στον ROI και τις αλλαγές στις τιμές των μετοχών. Η στροφή προς τον RI έγινε μεγαλύτερη όταν μετονομάστηκε σε ένα πιο προσιτό και αποδεκτό όρο Economic Value Added. Για πρώτη φορά αυτός ο όρος έγινε γνωστός μετά την δημοσίευση ενός άρθρου, το 1993, με τίτλο "EVA -The Real Key to Creating Wealth" στο περιοδικό Fortune. Το συγκεκριμένο άρθρο παρουσίαζε ότι πολλές επιχειρήσεις αναπτύχθηκαν οικονομικά εξαιτίας της χρήσης του EVA για την παρακίνηση και αξιολόγηση των managers κάθε τμήματος.

2.4. Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (Economic Value Added -EVA)

Ο EVA αποτελεί την εξέλιξη του RI την χρήση της οποίας ακολουθούν σήμερα πολλές επιχειρήσεις. Με την χρήση του EVA οι επιχειρήσεις μπορούν να τροποποιήσουν τις λογιστικές μεθόδους που χρησιμοποιούν με πολλούς τρόπους. Για παράδειγμα, κεφάλαια τα οποία χρησιμοποιούνται για έρευνα και ανάπτυξη μπορούν να παρουσιαστούν ως δαπάνες και όχι ως επένδυση. Όταν ο EVA και ο RI χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των επιδόσεων μιας επιχείρησης ο αντικειμενικός σκοπός είναι να αυξηθεί ο RI και ο EVA , και όχι να μεγιστοποιηθεί ο ROI. Εάν ο σκοπός ήταν να μεγιστοποιηθεί ο ROI τότε η επιχείρηση θα έπρεπε να ασχοληθεί με την παραγωγή εκείνου του προϊόντος που της δίνει τον μεγαλύτερο ROI.

Αυτό που εκφράζει κατά κύριο λόγο ο EVA, είναι μια επιχείρηση δημιουργεί αξία για τους μετόχους όταν τα λειτουργικά έσοδα υπερβαίνουν του κόστους των

κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση. Με μορφή εξίσωσης ο EVA θα μπορούσε να παρουσιαστεί ως εξής:

$$\text{EVA} = \text{Κέρδη Πρώ Φόρων και Τόκων} \times (1 - \text{Φορολογικός Συντελεστής}) - K_w C$$

Όπου K_w είναι ο σταθμικός μέσος όρος του κόστους κεφαλαίου και C το απασχολούμενο κεφάλαιο που χρησιμοποιείται από την επιχείρηση. Το γινόμενο $K_w C$ αντιπροσωπεύει το ετήσιο κόστος κεφαλαίου. Το απασχολούμενο κεφάλαιο, C , αντιπροσωπεύει τα χρήματα τα οποία έχουν επενδυθεί στην επιχείρηση τόσο από τους πιστωτές όσο και από τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης και μπορεί να προσεγγιστεί από ορισμένες τεχνικές λογιστικές ρυθμίσεις στο σύνολο του τοκοφόρου χρέους συν την λογιστική αξία της καθαρής θέσης.

Ο EVA αποτελεί μια καλύτερη μέθοδο απ' ότι ο RI για δυο κύριους λόγους. Πρώτον, ο EVA στηρίζεται σε σύγχρονες θεωρίες των χρηματοοικονομικών και ιδιαίτερα στο Μοντέλο Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (CAMP), για να προσδιορίσει το κόστος κεφαλαίου βασιζόμενο στον κλάδο και τα χαρακτηριστικά των κινδύνων που αντιμετωπίζει κάθε τμήμα της επιχείρησης. Δεύτερον, ο EVA υπολογίζεται ύστερα από ρύθμιση των διάφορων παραποιήσεων που γίνονται με την αποδοχή των γενικά αποδεκτών λογιστικών αρχών. Ενδιαφέρον παρουσιάζει να εξεταστεί για ποιους λόγους υπήρξε καθυστερημένη η εφαρμογή του EVA παρά τα προβλήματα εφαρμογής που παρουσιάζει ο ROI:

1. Ο EVA απαιτεί από τις επιχειρήσεις να προσδιορίσουν το κόστος των κεφαλαίων που χρησιμοποιούν είτε για ολόκληρη την επιχείρηση είτε για κάθε τμήμα ξεχωριστά. Οι περισσότεροι managers εμφανίζονταν απρόθυμοι να υπολογίσουν το παραπάνω κόστος και ειδικά αν έπρεπε να κάνουν συγκεκριμένους υπολογισμούς ως προς τους κίνδυνους για το κάθε τμήμα και κατηγορία ενεργητικού. Μέχρι την αποδοχή και εφαρμογή του Μοντέλου Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (CAMP), οι επιχειρήσεις υιοθέτησαν αυθαίρετες μεθόδους για τον υπολογισμό του κόστους κεφαλαίου.
2. Οι τύποι μιας δυσλειτουργικής συμπεριφοράς από την συγκέντρωση κάθε είδους λογιστικού εσόδου ή ROI δεν γίνονταν αντιληπτοί στην πράξη σαν ένα πραγματικό πρόβλημα. Αυτή η αντίληψη άλλαξε μάλλον κάτω από την

επιρροή του LBO (Leveraged-buy-out) και MBO (Management- buy- out) την δεκαετία του 1980. Αυτές οι δραστηριότητες ήταν προσανατολισμένες προς τις επιχειρήσεις οι οποίες δεν εκμεταλλεύονταν αποτελεσματικά την κεφαλαιακή τους βάση για τους μετόχους. Αυτή η αρχή βοήθησε τους managers στα τέλη της δεκαετίας του 1990 να δώσουν μεγαλύτερη προσοχή στην αύξηση των αποδόσεων για τους μετόχους και όχι στην αύξηση απλά των λογιστικών μεγεθών.

3. Με τον υπολογισμό του EVA το κόστος των ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται με ακρίβεια. Αυτό το κόστος καθώς αφαιρείται από τα καθαρά έσοδα, τα συνολικά καθαρά έσοδα της επιχείρησης μειώνονται αρκετά συγκριτικά με τα λογιστικά καθαρά έσοδα όπως δηλώνονται σύμφωνα με τη GAAP στους μετόχους, διότι το κόστος των ιδίων κεφαλαίων δεν θεωρείται δαπάνη σύμφωνα με την GAAP. Πολλές επιχειρήσεις επιζητούν συνέπεια ανάμεσα σε εσωτερικά και εξωτερικά λογιστικά μεγέθη και γι' αυτό το λόγο απέρριπταν διαδικασίες για εσωτερικούς σκοπούς οι οποίες δεν ήταν συμβατές για την δημοσίευση χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
4. Πιθανόν οι managers προτιμούσαν μια ποσοστιαία έκφραση της κερδοφορίας της επιχείρησης, γεγονός που επιτυγχάνεται με την χρησιμοποίηση του ROI, παρά με μια ακέραια έκφραση όπως παρουσιάζεται με την χρήση του EVA. Η ποσοστιαία έκφραση μπορεί να είναι πιο ευέλικτη στη χρήση καθώς επιτρέπει να γίνονται πιο εύκολα συγκρίσεις ανάμεσα στην κερδοφορία ενός τμήματος με άλλους χρηματοοικονομικούς δείκτες όπως ο πληθωρισμός, τα επιτόκια και το επίπεδο των κερδών σε άλλα τμήματα της επιχείρησης ή και εκτός αυτής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

Η ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ

ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

3.1. Εισαγωγή

Η κατάσταση των ταμειακών ροών δίνει πληροφορίες σε προβλήματα που απασχολούν ένα αναλυτή όπως:

- **Ρευστότητα:** Η ρευστότητα αναφέρεται στην ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες, κυρίως υποχρεώσεις της, όταν αυτές λήξουν. Επίσης, η έννοια της ρευστότητας περικλείει και την σωστή πρόβλεψη των αναμενόμενων εισπράξεων και πληρωμών μιας επιχείρησης
- **Χρηματοοικονομική ευκαμψία (Financial Flexibility):** Εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να χρησιμοποιεί τα διαθέσιμα της προκειμένου να ανταποκριθεί σε απρόσμενες ανάγκες και να εκμεταλλευτεί ευκαιρίες οι οποίες παρουσιάζονται. Μια επιχείρηση θεωρείται χρηματοοικονομικά εύκαμπτη, όταν έχει την δυνατότητα να προσχωρεί σε αύξηση των διαθεσίμων της με πωλήσεις διαφόρων επενδύσεων, με έκδοση νέων μετοχών, με βελτίωση των λειτουργικών δραστηριοτήτων και μείωση των εξόδων.
- **Ποιότητα κερδών και η δυνατότητα πρόβλεψης μελλοντικών κερδών και ταμειακών ροών:** Η ποιότητα των κερδών εκτιμάται με σύγκριση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητας με τα αποτελέσματα χρήσης με ταυτόχρονη αιτιολόγηση του γιατί τα κέρδη από ταμειακές ροές διαφέρουν απ' αυτή των λειτουργικών δραστηριοτήτων. Η ποιότητα των κερδών παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον καθώς, εκφράζει τον τρόπο και τον βαθμό που μια επιχείρηση επηρεάζει τα αποτελέσματα χρήσης.

Η κατάσταση των ταμειακών ροών με βάση τα διαθέσιμα, επιτρέπει τον εύκολο υπολογισμό των ελεύθερων ταμειακών ροών (free cash flows). Ως ελεύθερες

ταμειακές ροές ορίζονται οι ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μείον τις απαραίτητες εκροές για επενδύσεις και αποπληρωμή χρεών. Οι αδέσμευτες ταμειακές ροές μπορούν να χρησιμοποιηθούν για αποφάσεις σχετικά με την μερισματική πολιτική, την εξόφληση υποχρεώσεων, την ανάληψη νέων επενδύσεων και την αποτίμηση μετοχών καθώς και ολόκληρων επιχειρήσεων οι οποίες πρόκειται να εξαγοραστούν.

Για να εκμεταλλευτούν αυτά τα οφέλη οι επιχειρήσεις προετοιμάζουν την κατάσταση ταμειακών ροών με βάση τα διαθέσιμα όπως απαιτεί το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο.7. Παλαιότερα η προετοιμασία των ταμειακών ροών από τις επιχειρήσεις, γινόταν με βάση το κεφάλαιο κίνησης. Αυτή η μέθοδος όμως παρουσίαζε βασικά μειονεκτήματα, όπως:

- Η αποτίμηση των αποθεμάτων και των απαιτήσεων μπορεί να μην ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα. Για παράδειγμα, εάν οι πραγματικές αξίες των αποθεμάτων και των απαιτήσεων είναι μικρότερες από αυτές που εμφανίζονται στον ισολογισμό, τότε το κεφάλαιο κίνησης και οι αναμενόμενες εισροές θα εμφανίζονται υψηλότερες των πραγματικών ροών, παραπλανώντας έτσι το χρήστη των λογιστικών καταστάσεων.
- Αδυναμία υπολογισμού της δυνατότητας ρευστοποίησης των στοιχείων των κυκλοφορούντος ενεργητικού.
- Αυθαίρετη κατάταξη των στοιχείων του ενεργητικού. Με την μέθοδο του κεφαλαίου κίνησης ορισμένα στοιχεία του ενεργητικού όπως κτίρια, μηχανήματα, μπορεί να κατατάσσονται στην κατηγορία του «μακροχρόνιου ενεργητικού» ενώ μπορεί να χρησιμοποιηθούν κατά την επόμενη περίοδο.

Σκοπός του κεφαλαίου αυτού είναι να παρουσιάσει την προετοιμασία των καταστάσεων των ταμειακών ροών με βάση τα διαθέσιμα και σύμφωνα με τις απαιτήσεις του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου Νο.7. Επίσης θα παρουσιαστεί η ερμηνεία των καταστάσεων ταμειακών ροών καθώς παρέχει πληροφορίες οι οποίες μπορεί να μην είναι αντιληπτές από την εξέταση του ισολογισμού, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και τον πίνακα διάθεσης κερδών. Τέλος, θα παρουσιαστούν οι αδέσμευτες ταμειακές ροές.

3.2. Τα Βασικά Στοιχεία της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Σκοπός της κατάστασης ταμειακών ροών είναι να εξηγήσει τους λόγους για τους οποίους παρατηρείται μεταβολή στα διαθέσιμα. Για την επίτευξη αυτού του σκοπού οι απαραίτητες πληροφορίες αντλούνται από τους λογαριασμούς των λογιστικών καταστάσεων και το προσάρτημα, το οποίο δίνει σημαντικές πληροφορίες για την προετοιμασία των καταστάσεων ταμειακών ροών και για την ολοκληρωμένη ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Για παράδειγμα, οι καταθέσεις όψεως ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία, ενώ οι καταθέσεις προθεσμίας υπόκεινται σε κάποιο, έστω μικρό, κίνδυνο (πιθανές μεταβολές επιτοκίων, τόκοι πρόωρης ανάληψης). Παρ' όλα αυτά για το λόγο ότι ένας αναλυτής δεν μπορεί να έχει πολλές πληροφορίες για την διάρκεια και τον κίνδυνο των καταθέσεων προθεσμίας, μπορούν να θεωρηθούν ισοδύναμες με διαθέσιμα. Επίσης, το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο. 7. θεωρεί ως ισοδύναμες με διαθέσιμα επενδύσεις οι οποίες έχουν διάρκεια έως και τρεις μήνες από την ημερομηνία απόκτησης.

Επίσης, βασικός σκοπός της κατάστασης ταμειακών ροών είναι να δώσει πληροφορίες σχετικά με ταμειακές ροές οι οποίες προκύπτουν από λειτουργικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Το άθροισμα των ταμειακών ροών από λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες θα πρέπει να ισούται με την μεταβολή στα διαθέσιμα από την αρχή έως το τέλος της χρήσης. Αυτή η ισότητα εμφανίζεται στην κατάσταση ταμειακών ροών για να εξισώσει το αρχικό με το τελικό υπόλοιπο των διαθεσίμων.

Οι λειτουργικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν δραστηριότητες με τις οποίες μια επιχείρηση προσπαθεί να δημιουργήσει ροές με σκοπό την εξόφληση δανείων, την πληρωμή μερίσματος και την πραγματοποίηση νέων επενδύσεων χωρίς την χρήση εξωτερικής χρηματοδότησης.

3.3. Η Κατάρτιση της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Ως πηγές για την κατάρτιση των ταμειακών ροών μπορούν να χρησιμοποιηθούν οι εξής:

- **Δυο συγκριτικοί ισολογισμοί**, με τους οποίους υπολογίζονται οι μεταβολές από την αρχή έως το τέλος μιας χρήσης στους λογαριασμούς του ενεργητικού, του παθητικού και της καθαρής θέσης.
- Η **κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης**, για την οποία προετοιμάζεται η κατάσταση ταμειακών ροών.
- Η **κατάσταση διάθεσης κερδών**, η οποία παρέχει πληροφορίες σχετικά για ορισμένα έξοδα (φόροι) και για τα μερίσματα της χρήσης.

Τέλος, ορισμένες πληροφορίες για εισροές και εκροές διαθεσίμων παρουσιάζονται στο **προσάρτημα**. Ορισμένες πληροφορίες όπως για παράδειγμα εισροές από έκτακτα έσοδα δεν σχετίζονται με εισροές διαθεσίμων.

Η προετοιμασία της κατάστασης των ταμειακών ροών με βάση τις παραπάνω πηγές απαιτεί να καθοριστούν:

- Η **μεταβολή στα διαθέσιμα**. Για τον καθορισμό αυτής της μεταβολής χρησιμοποιούνται οι δυο συγκριτικοί ισολογισμοί.
- **Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες**. Ο καθορισμός των σχετικών εισροών και εκροών γίνεται με βάση την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, το κυκλοφορούν ενεργητικό και τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις.
- **Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες**. Οι σχετικές εισροές και εκροές υπολογίζονται με βάση τα στοιχεία του πάγιου ενεργητικού.
- **Οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες**. Εδώ, οι εισροές και εκροές υπολογίζονται με βάση την ανάλυση των λογαριασμών των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, καθαρής θέσης και διάθεσης κερδών.

3.3.1. Η Άμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα προτείνουν στις επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν την άμεση μέθοδο, καθώς παρέχει χρήσιμες πληροφορίες για την εκτίμηση των μελλοντικών ροών οι οποίες δεν παρέχονται από την έμμεση μέθοδο.

Οι ταμειακές ροές από **λειτουργικές δραστηριότητες** περιλαμβάνουν δραστηριότητες οι οποίες σχετίζονται με την δημιουργία εσόδων επηρεάζοντας άμεσα τα αποτελέσματα χρήσης της επιχείρησης. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται ορισμένες εισροές και εκροές από λειτουργικές δραστηριότητες (βλέπε πίνακα 3.1):

Εισροές	Εκροές
Εισπράξεις από πελάτες.	Πληρωμές προμηθευτών.
Εισπράξεις τόκων.	Πληρωμές εργαζομένων.
Εισπράξεις μερισμάτων.	Πληρωμές τόκων.
Επιστροφές φόρων.	Πληρωμές φόρων.
Επιστροφές προμηθευτών.	Προπληρωμές εξόδων.
Εισπράξεις εσόδων επομένων χρήσεων.	Πληρωμές χρηματοοικονομικών μισθώσεων.
Εισπράξεις αποζημιώσεων από ασφαλιστικές εταιρείες ή εναγόμενα άτομα και επιχειρήσεις.	Πληρωμές αποζημιώσεων και προστίμων.
Διάφορες εισπράξεις από δραστηριότητες που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα.	Διάφορες πληρωμές για δραστηριότητες που σχετίζονται με το λειτουργικό αποτέλεσμα.

Πίνακας 3.1: Εισροές και εκροές από λειτουργικές δραστηριότητες.

Ορισμένες από τις παραπάνω εισροές και εκροές όπως οι πληρωμές τόκων και οι εισπράξεις τόκων και μερισμάτων μπορούν να περιληφθούν και σε άλλες δραστηριότητες. Επειδή όμως αποτελούν καθοριστικά στοιχεία για τα αποτελέσματα χρήσης περιλαμβάνονται στις λειτουργικές δραστηριότητες. Συγκεκριμένα, οι πληρωμές τόκων μπορούν να περιληφθούν στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της επιχείρησης καθώς αντιπροσωπεύουν το κόστος των ξένων κεφαλαίων, ενώ οι εισπράξεις τόκων και μερισμάτων μπορούν να περιληφθούν στις επενδυτικές

δραστηριότητες καθώς αντιπροσωπεύουν το κόστος επενδυμένου κεφαλαίου. Οι τόκοι οι οποίοι έχουν κεφαλαιοποιηθεί τοποθετούνται στις επενδυτικές δραστηριότητες.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες αφορούν τις αγορές παγίων, χρεογράφων, συμμετοχών σε άλλες επιχειρήσεις, οι οποίες αποκαλύπτουν το ρυθμό μεγέθυνσης της επιχείρησης. Η διαφορά ανάμεσα στις επενδυτικές και τις λειτουργικές δραστηριότητες έγκειται στην διάρκεια της περιόδου κατά την οποία αναμένονται οφέλη για την επιχείρηση. Συγκεκριμένα, στις λειτουργικές δραστηριότητες η απόκτηση κάποιου οφέλους πραγματοποιείται σε βραχυχρόνιο ορίζοντα, ενώ στις επενδυτικές δραστηριότητες σε μακροχρόνιο ορίζοντα. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται ορισμένα παραδείγματα εισροών και εκροών που σχετίζονται με επενδυτικές δραστηριότητες (βλέπε πίνακα 3.2):

Εισροές	Εκροές
Εισπράξεις από πωλήσεις παγίων.	Πληρωμές για αγορές παγίων.
Εισπράξεις από πωλήσεις συμμετοχών, χρεογράφων και άλλων χρηματοοικονομικών συμβάσεων (options, futures, swaps).	Πληρωμές για αγορές συμμετοχών, και άλλων χρηματοοικονομικών συμβάσεων (options, futures, swaps).
Εισπράξεις χρεολυσίων χορηγηθέντων δανείων.	Χορηγήσεις δανείων.
Αποζημιώσεις ασφαλιστικών εταιρειών για καταστραφέντα πάγια.	Πληρωμές τόκων οι οποίοι έχουν κεφαλαιοποιηθεί.
	Προκαταβολές για αγορές.

Πίνακας 3.2: Εισροές και εκροές από επενδυτικές δραστηριότητες.

Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα οι αγορά και πώληση χρεογράφων δεν πρέπει να περιλαμβάνουν χρεόγραφα που ισοδυναμούν με διαθέσιμα. Επίσης, οι χρηματοοικονομικές συμβάσεις θα πρέπει να είναι τέτοιες ώστε να μην μπορούν να περιληφθούν στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Τέλος, οι χορηγήσεις δανείων και οι εισπράξεις χρεολυσίων χορηγηθέντων δανείων δεν θα πρέπει να προέρχονται από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, αλλά από μια επιχείρηση, καθώς τότε θα πρέπει να τοποθετηθούν στις λειτουργικές δραστηριότητες.

Οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες αντιπροσωπεύουν κεφάλαια τα οποία είτε προέρχονται από τους μετόχους είτε από μακροπρόθεσμους δανειστές, καθώς επίσης επιστροφές αυτών των κεφαλαίων και πληρωμές αποδόσεων επί των κεφαλαίων που έχουν παρασχεθεί στην επιχείρηση. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται παραδείγματα εισροών και εκροών οι οποίες σχετίζονται με χρηματοοικονομικές δραστηριότητες (βλέπε πίνακα 3.3):

Εισροές	Εκροές
<p>Εισπράξεις από εκδόσεις μετοχών.</p> <p>Εισπράξεις από τραπεζικά ή ομολογιακά δάνεια.</p>	<p>Πληρωμές για αγορές μετοχών της επιχείρησης.</p> <p>Πληρωμές χρεολυσίων τραπεζικών ή ομολογιακών δανείων.</p> <p>Πληρωμές χρεολυσίων δανείων για την αγορά παγίων τα οποία χρηματοδοτούνται από τον κατασκευαστή.</p> <p>Πληρωμές χρεολυσίων, χρηματοοικονομικών μισθώσεων οι οποίες θα έπρεπε να είχαν κεφαλαιοποιηθεί σύμφωνα με τα Δ.Λ.Π.</p> <p>Πληρωμές μερισμάτων.</p>

Πίνακας 3.3: Εισροές και εκροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Ορισμένες χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες όπως η αγορά μιας επιχείρησης με την έκδοση μετοχών, η μετατροπή των ξένων κεφαλαίων σε ίδια δεν απαιτούν την άμεση χρήση διαθεσίμων. Παρόλ' αυτά τέτοιες δραστηριότητες επηρεάζουν τόσο την κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης όσο και τις μελλοντικές ταμειακές ροές. Το Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο Νο. 7 επιτάσσει τέτοιου είδους δραστηριότητες να αποκαλύπτονται στις λογιστικές καταστάσεις.

3.3.2. Η Έμμεση Μέθοδος Κατάρτισης της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

Η κυριότερη διαφορά ανάμεσα στην άμεση και την έμμεση μέθοδο κατάρτισης ταμειακών ροών έχει να κάνει με τον τρόπο υπολογισμού των ροών που προέρχονται από λειτουργικές δραστηριότητες. Κατά την έμμεση μέθοδο τα αποτελέσματα χρήσης αναπροσαρμόζονται σύμφωνα με λογιστικά γεγονότα τα οποία έχουν επηρεάσει τα αποτελέσματα χρήσης αλλά δεν έχουν δημιουργήσει εισροές ή εκροές ή έχουν δημιουργήσει εισροές ή εκροές αλλά δεν επηρεάζουν τα αποτελέσματα. Επίσης, η έμμεση μέθοδος δεν παρουσιάζει ξεχωριστά τις εισροές και εκροές ξεχωριστά, όπως η άμεση μέθοδος, αλλά το τελικό αποτέλεσμα αυτών των ροών το οποίο προκύπτει ως εξής (βλέπε πίνακα 3.4):

Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες	
Αποτέλεσμα Χρήσης	XXX
Προσαρμογές στο αποτέλεσμα της χρήσης για τον υπολογισμό των ταμειακών ροών:	XXX
Μείον: Φόροι εισοδήματος και λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	(XXX)
Αμοιβές διοικητικού συμβουλίου και εργαζομένων συνδεδεμένες με κέρδη	(XXX)
Συν: Έξοδα που δεν συνεπάγονται εκροές	XXX
Μείον: Έσοδα που δεν συνεπάγονται εισροές	(XXX)
Συν: Ζημιές από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων	XXX
Μείον: Κέρδη από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων	(XXX)
Μείον: Αυξήσεις λογαριασμών κυκλοφορούντος ενεργητικού	(XXX)
Συν: Μειώσεις λογαριασμών κυκλοφορούντος ενεργητικού	XXX
Συν: Αυξήσεις λογαριασμών βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	XXX
Μείον: Μειώσεις λογαριασμών βραχυχρόνιων υποχρεώσεων	(XXX)
Ταμειακές Εισροές (Εκροές) από Λειτουργικές Δραστηριότητες	XXXX

Πίνακας 3.4: Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες με την έμμεση μέθοδο.

Οι φόροι εισοδήματος, οι λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι, οι αμοιβές του διοικητικού προσωπικού και οι αμοιβές των εργαζομένων οι οποίες συνδέονται με το ύψος ενός συγκεκριμένου ύψους κερδών, ανήκουν στην κατηγορία εξόδων όπου πραγματοποιούνται εκροές αλλά εξαφανίζονται στην κατάσταση διάθεσης κερδών. Στην κατηγορία των εξόδων που δεν συνεπάγονται εκροές ανήκουν οι αποσβέσεις υλικών και άυλων στοιχείων του πάγιου ενεργητικού, οι οποίες μειώνουν τα κέρδη αλλά προστίθενται προκειμένου να υπολογιστούν οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Έσοδα που δεν συνεπάγονται εισροές μπορεί να είναι τα έκτακτα έσοδα, τα οποία μπορεί να προέρχονται από επιχορηγήσεις πάγιων στοιχείων του ενεργητικού. Επίσης, κατά την ανάλυση των εκτάκτων εσόδων και εξόδων παρουσιάζονται και τα κέρδη ή ζημιές από την πώληση παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων. Αυτού του είδους οι πληροφορίες εμφανίζονται στο προσάρτημα. Αυτού του είδους τα κέρδη ή ζημιές εμφανίζονται στην κατηγορία των επενδυτικών δραστηριοτήτων προκειμένου να αποφευχθεί η διπλή καταγραφής τους.

Οι αυξήσεις των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού αφαιρούνται, καθώς περιέχουν έσοδα τα οποία δεν έχουν εισπραχθεί και έξοδα τα οποία έχουν ήδη προπληρωθεί αλλά δεν έχουν επηρεάσει τα αποτελέσματα χρήσης. Οι μειώσεις των λογαριασμών των κυκλοφορούντος ενεργητικού προστίθενται, καθώς περιέχουν εισπράξεις εσόδων προηγούμενων χρήσεων και έξοδα τα οποία έχουν ήδη πληρωθεί και αφορούν τη τρέχουσα χρήση. Οι αυξήσεις των λογαριασμών του βραχυχρόνιου παθητικού προστίθενται, καθώς περιέχουν έξοδα τα οποία έχουν μειώσει τα κέρδη αλλά η εκροή θα γίνει σε επόμενες χρήσεις ή έσοδα τα οποία έχουν ήδη εισπραχθεί αλλά θα περιληφθούν στα αποτελέσματα επόμενων χρήσεων. Οι μειώσεις των λογαριασμών του βραχυχρόνιου παθητικού αφαιρούνται, καθώς περιέχουν έξοδα όχι μόνο της τρέχουσας χρήσης αλλά και παρελθόντων χρήσεων ή έσοδα τα οποία έχουν ήδη εισπραχθεί και δεν αποτελούν εισροή για την τρέχουσα χρήση.

Ο υπολογισμός των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες σύμφωνα με την έμμεση μέθοδο δεν αποτελεί οδηγό μέτρησης της αποδοτικότητας μια επιχείρησης καθώς δεν περιέχει σημαντικές κατηγορίες εξόδων, όπως οι αποσβέσεις. Μπορεί όμως να αποτελέσει μέτρηση της ρευστότητας μια επιχείρησης καθώς παρουσιάζει τις ανάγκες για διαθέσιμα τα οποία χρηματοδοτούν τις παραπάνω δραστηριότητες. Η μέτρηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης θα πρέπει να βασίζεται στα αποτελέσματα χρήσης τα οποία παρουσιάζουν όλα τα έσοδα και έξοδα

μιας χρήσης και όχι στις ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες οι οποίες παρουσιάζουν μόνο τις εισπράξεις εσόδων και πληρωμές εξόδων, όχι μόνο της τρέχουσας χρήσης αλλά και προηγούμενων ή επόμενων χρήσεων.

3.4. Η ερμηνεία της Κατάστασης Ταμειακών Ροών

3.4.1. Η Ερμηνεία των Ταμειακών Ροών από Λειτουργικές Δραστηριότητες

Το ενδιαφέρον για την παρακολούθηση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες έγκειται στο γεγονός ότι βοηθούν στην πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών και στην αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού.

Η ανάλυση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες σε συνδυασμό με την ανάλυση της ρευστότητας και της δομής των κεφαλαίων μιας επιχείρησης, παρέχει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με την πορεία της επιχείρησης. Σε περίπτωση διαχρονικής μείωσης των ταμειακών ροών θα πρέπει να αναζητηθούν οι λόγοι μιας τέτοιας κατάστασης. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίζει χαμηλή ζήτηση των προϊόντων της που μπορεί να οφείλεται είτε στη ίδια την παρακμή της επιχείρησης είτε στην φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία ή στην αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων της.

Σε μια υγιή επιχείρηση οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι συνήθως θετικός αριθμός, δηλαδή ταμειακές εισροές. Σε επιχειρήσεις οι οποίες αναπτύσσονται με γρήγορους ρυθμούς επενδύοντας μεγάλα ποσά για έρευνα και ανάπτυξη οι ταμειακές ροές συνήθως εμφανίζονται αρνητικές. Υπάρχει όμως η προσδοκία για μελλοντικές θετικές ταμειακές ροές.

Ο δανεισμός, η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, η μείωση των υπαρχόντων διαθεσίμων και η ρευστοποίηση επενδύσεων ή άλλων στοιχείων του ενεργητικού αποτελούν τρόπους αντιμετώπισης των αρνητικών ταμειακών ροών από πλευράς επιχείρησης. Βέβαια η πώληση στοιχείων του πάγιου ενεργητικού μπορεί να δημιουργήσει δυσμενής συνέπειες μακροχρόνια, ενώ αν μια επιχείρηση δεν μπορεί να δημιουργήσει ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες δεν μπορεί να καταφεύγει συνεχώς σε δανεισμό.

Σημαντικό είναι επίσης να ελέγχονται και τα επιμέρους συστατικά στοιχεία των υπό εξέταση ροών. Ένας από τους καλύτερους τρόπους αύξησης των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες είναι η μείωση των απαιτήσεων και των αποθεμάτων. Για την ταχύτερη είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες θα πρέπει να εντοπιστούν αυτοί οι οποίοι πληρώνουν έγκαιρα και αυτοί οι οποίοι αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Η μείωση των αποθεμάτων μπορεί να επιτευχθεί είτε με την μείωση του χρόνου από την παραλαβή μιας παραγγελίας μέχρι την παράδοση του προϊόντος (Manufacturing Lead Time) είτε με την εφαρμογή ενός συστήματος “ Just in- Time”.

Αν μια επιχείρηση αυξήσει τις υποχρεώσεις της, πέρα από την αύξηση των πωλήσεων, προς τους εργαζόμενους, τους προμηθευτές και διάφορους ασφαλιστικούς οργανισμούς τότε μπορεί να παρουσιαστούν μια σειρά από προβλήματα τα οποία μπορεί να αντικατροπτίζουν πρόβλημα ρευστότητας που αντιμετωπίζει η εν λόγω επιχείρηση. Η κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με τις καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες υποδηλώνουν ότι η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει κανένα πρόβλημα ρευστότητας και βραχυχρόνιας επιβίωσης.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω η ανάλυση των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες δεν βοηθάει στην μέτρηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης αλλά στην μέτρηση της ρευστότητας. Οι αποσβέσεις αποτελούν έξοδο αλλά δεν συνεπάγονται ταμειακές εκροές. Επίσης ο υπολογισμός αριθμοδεικτών όπως η ταμειακή αποδοτικότητα του συνόλου των κεφαλαίων ή των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να οδηγήσει σε παραπλανητικά συμπεράσματα καθώς ο υπολογισμός της αποδοτικότητας που βασίζεται σε ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες δεν λαμβάνει υπόψη όλα τα έξοδα.

Επίσης οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες χρησιμοποιούνται και για τον έλεγχο της ποιότητας των κερδών. Ένας δείκτης που χρησιμοποιείται για τον έλεγχο της ποιότητας των κερδών είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προς καθαρά κέρδη (τα κέρδη αυτά υπολογίζονται αν αφαιρεθούν τα έξοδα που περιέχονται στην κατάσταση διάθεσης κερδών). Όσο υψηλότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο καλύτερης ποιότητας είναι τα κέρδη.

Τέλος, ο ρυθμός αύξησης των εισροών από λειτουργικές δραστηριότητες αποτελεί σημαντική παράμετρο για την αποτίμηση μιας μετοχής, ενώ η διακύμανση

των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες αποτελεί καθοριστικό παράγοντα του κινδύνου που αντιμετωπίζει μια μετοχή.

3.4.2. Η Ερμηνεία των Ταμειακών Ροών από Επενδυτικές Δραστηριότητες

Οι επενδυτικές δραστηριότητες, όπως έχει ήδη αναφερθεί, παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον καθώς παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τα μελλοντικά κέρδη μιας επιχείρησης και περιλαμβάνουν αγορές πάγιων στοιχείων του ενεργητικού, τμημάτων άλλων επιχειρήσεων ή ακόμα ολόκληρων επιχειρήσεων, μετοχών, και χρεογράφων.

Για να διαπιστωθεί εάν οι αγορές παγίων ή οι αγορές ολόκληρων επιχειρήσεων αυξάνουν ή τουλάχιστον διατηρούν το τρέχον επίπεδο δραστηριότητας απαιτείται να γίνει σύγκριση ανάμεσα με τους ρυθμούς ανάπτυξης των ανταγωνιστών αφού ληφθούν υπόψη ο ρυθμός ανάπτυξης της επιχείρησης, οι τρέχουσες τεχνολογικές εξελίξεις και οι πρόσφατες επενδύσεις που έχει πραγματοποιήσει η επιχείρηση. Σε περιπτώσεις αγοράς ολόκληρης επιχείρησης θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το κόστος αγοράς καθώς και οι ενδεχόμενες συνέργιες απ' αυτή την επένδυση. Σε περίπτωση αγοράς μετοχών και χρεογράφων θα πρέπει να εξακριβωθούν οι λόγοι για τους οποίους έγιναν αυτές οι επενδύσεις καθώς τέτοιου είδους επενδύσεις μπορεί να κρύβουν μια αδυναμία της επιχείρησης να προγραμματίζει επενδυτικά προγράμματα από τα οποία αναμένονται υψηλότερες αποδοτικότητες.

Οι πωλήσεις παγίων μπορούν να υποδηλώνουν ότι μια επιχείρηση αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας, γεγονός το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε μειωμένα μελλοντικά κέρδη. Αντιθέτως, με τη ρευστοποίηση συμμετοχών και χρεογράφων μπορεί να υποδηλώνει ενδεχόμενες επενδυτικές δραστηριότητες από τις οποίες αναμένονται υψηλότερες αποδοτικότητες.

Τα μελλοντικά κέρδη μιας επιχείρησης, δεν επηρεάζονται μόνο από δραστηριότητες οι οποίες σχετίζονται μόνο με διαθέσιμα, αλλά και από την έκδοση νέων τίτλων όπως μετοχών και ομολογιών. Αυτού τους είδους δραστηριότητες δεν εμφανίζονται στην κατάσταση ταμειακών ροών καθώς δεν σχετίζονται άμεσα τα διαθέσιμα. Θα πρέπει όμως να λαμβάνονται υπόψη κατά την ανάλυση της κατάστασης ταμειακών ροών καθώς επηρεάζουν το ύψος των μελλοντικών κερδών.

3.4.3. Η Ερμηνεία των Ταμειακών Ροών από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες

Οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν δραστηριότητες σχετικά με την χρηματοδότηση μιας επιχείρησης με κεφάλαια τα οποία προέρχονται από την έκδοση μετοχών και από δανεισμό, καθώς και με εκροές που σχετίζονται με την αγορά μετοχών της ίδιας της επιχείρησης.

Με την έκδοση νέων μετοχών μια επιχείρηση μπορεί να βελτιώσει την σχέση των ξένων προς ίδια κεφάλαια, μειώνοντας παράλληλα την πιθανότητα χρεοκοπίας. Επίσης, με αυτόν τον τρόπο μεταφέρεται πλούτος από τους παλαιούς στους νέους μετόχους, καθώς η έκδοση νέων μετοχών μπορεί να σημαίνει ότι, οι παλαιοί μέτοχοι θα θελήσουν να μοιραστούν, λόγω καλύτερης πληροφόρησης που διαθέτουν, δυσμενής μελλοντικές συνθήκες ή ότι η τιμή της μετοχής είναι ιδιαίτερα υψηλή σε σχέση με την πραγματική της τιμή.

Σημαντική πληροφόρηση για την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει μελλοντικά κέρδη αποτελεί η πολιτική ως προς τα μερίσματα. Ενδεχόμενες αυξήσεις στα μερίσματα μπορεί να συνεπάγονται υψηλότερα μελλοντικά κέρδη, ενώ ενδεχόμενες μειώσεις στα μερίσματα μπορεί να συνεπάγονται μειωμένα μελλοντικά κέρδη.

Με τον δανεισμό ξένων κεφαλαίων η επιχείρηση μπορεί να εκμεταλλευτεί τα πλεονεκτήματα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, αυξάνοντας όμως τον συνολικό κίνδυνο που αντιμετωπίζει. Για κάθε επιχείρηση υπάρχει ένα συγκεκριμένο ύψος ξένων κεφαλαίων το οποίο είναι ευνοϊκό για τους μετόχους, όπου αυξήσεις πέρα από αυτό έχουν δυσμενείς επιπτώσεις. Ένας απλός τρόπος, για να προσδιοριστεί το άριστο ύψος χρήσης ξένων κεφαλαίων, είναι να εκτιμηθεί κατά πόσο μια επιχείρηση μπορεί να ικανοποιήσει τις προγραμματισμένες εξοφλήσεις ξένων κεφαλαίων με αδέσμευτες ταμειακές ροές. Εάν η επιχείρηση έχει την δυνατότητα εξόφλησης των ξένων κεφαλαίων της, τότε ο δανεισμός θεωρείται επωφελής για τους μετόχους.

Ο δανεισμός ξένων κεφαλαίων δημιουργεί συγκρούσεις ανάμεσα στους μετόχους και στους πιστωτές. Από την πλευρά τους οι μέτοχοι επιζητούν επενδύσεις με την υψηλότερη αποδοτικότητα και τον υψηλότερο κίνδυνο, όπου σε περίπτωση επιτυχίας θα κέρδιζαν τα μέγιστα και σε περίπτωση αποτυχίας θα έχαναν πολύ λίγα. Οι δε πιστωτές προτιμούν επενδύσεις με τον ελάχιστο κίνδυνο, οι οποίες έχουν και

την χαμηλότερη αποδοτικότητα, γιατί τα οφέλη τους είναι σταθερά. Αυτές οι συγκρούσεις συμφερόντων δημιουργούν ορισμένους περιορισμούς για την επιχείρηση όπως διαρκής έλεγχος των επενδυτικών δραστηριοτήτων, δέσμευση παγίων με υποθήκες, καθώς και αυξημένα επιτόκια δανεισμού. Τα αποτελέσματα αυτών των συγκρούσεων θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από τους άμεσα ενδιαφερόμενους, καθώς συνεπάγονται μεταφορά πλούτου από την μια ομάδα στην άλλη.

3.5. Οι Ελεύθερες Ταμειακές Ροές

Οι ελεύθερες ταμειακές ροές εκφράζουν χρηματικά ποσά τα οποία προκύπτουν από λειτουργικές δραστηριότητες πέρα απ' αυτές που χρειάζονται για τις βασικές λειτουργίες της επιχείρησης. Συνήθως αυτού του είδους ταμειακές ροές είτε διανέμονται με την μορφή υψηλότερου μερίσματος στους μετόχους είτε επενδύονται προκειμένου να αυξηθούν τα μελλοντικά κέρδη, οι μελλοντικές αδέσμευτες ταμειακές ροές και η τιμή της μετοχής. Παρ' όλα αυτά όμως, παρατηρείται ότι οι επενδύσεις οι οποίες χρηματοδοτούνται από ελεύθερες ταμειακές ροές έχουν ανεπιτυχή αποτελέσματα για τις επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με την διεθνή βιβλιογραφία, δεν υπάρχει κάποιος συγκεκριμένος αποδεκτός τύπος υπολογισμού των ελεύθερων ταμειακών ροών. Ο πιο συνηθισμένος τρόπος υπολογισμού είναι ο εξής:

$$\begin{aligned} \text{Ελεύθερες Ταμειακές Ροές} &= \text{Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες} - \\ &\quad - \text{Επενδύσεις σε Πάγια} + \text{Πωλήσεις Παγίων} \end{aligned}$$

Όταν όμως μια επιχείρηση χρησιμοποιεί ξένα κεφάλαια τότε θα πρέπει να εφαρμοστεί ο παρακάτω τύπος:

$$\begin{aligned} \text{Ελεύθερες Ταμειακές Ροές} &= \text{Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες} - \\ &\quad - \text{Επενδύσεις σε Πάγια} + \text{Πωλήσεις Παγίων} - \\ &\quad - \text{Εξοφλήσεις Χρεολυσίων} + \text{Εισροές από Νέα Δάνεια} \end{aligned}$$

Για τον σωστό υπολογισμό των ελεύθερων ταμειακών ροών ένας αναλυτής θα πρέπει να γνωρίζει ποιες, και κατά πόσο, επενδύσεις βοηθούν τον τρέχον ρυθμό ανάπτυξης της επιχείρησης και ποιες απλά τον συντηρούν. Οι τελευταίες επενδύσεις εκφράζουν ταμειακές ροές οι οποίες δεν πρέπει να αφαιρούνται από τον παραπάνω τύπο. Γι' αυτό το λόγο θα πρέπει να γίνεται σύγκριση ανάμεσα στον ρυθμό ανάπτυξης αυτού του είδους επενδύσεων με τον ρυθμό ανάπτυξης των ανταγωνιστών στον κλάδο ή με το ρυθμό αύξησης των πωλήσεων της ίδιας της επιχείρησης.

Τέλος, τα έξοδα έρευνας και ανάπτυξης, τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης καθώς και το κόστος πωληθέντων, θα πρέπει επίσης να διαπιστώνεται αν αυξάνονται με ρυθμούς ανάλογους με τους ρυθμούς αύξησης των πωλήσεων ή αν γίνονται σπατάλες.

3.6. Η Πρόβλεψη των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών από Λειτουργικές Δραστηριότητες

Συχνά οι επιχειρήσεις πραγματοποιούν προβλέψεις για τις μελλοντικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες για να προγραμματίσουν τόσο τις επενδυτικές όσο και τις χρηματοοικονομικές τους δραστηριότητες. Μια μέθοδος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των μελλοντικών ταμειακών ροών είναι η εξής:

$$\text{Προβλεπόμενες Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες} = \left(\frac{ΚΚ}{ΤΠ} + \frac{ΑΠ}{ΤΠ} \right) ΜΠ + \frac{ΒΥ}{ΤΠ} [ΤΠ - ΜΠ] - \frac{ΚΕ}{ΤΠ} (ΤΠ - ΜΠ)$$

όπου:

$\frac{ΚΚ}{ΤΠ}$: Καθαρά κέρδη ως ποσοστό των πωλήσεων της τρέχουσας χρήσης.

$\frac{ΑΠ}{ΤΠ}$: Αποσβέσεις τρέχουσας χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων της ίδιας χρήσης.

$\frac{ΒΥ}{ΤΠ}$: Βραχυρόνιες υποχρεώσεις που συµμεταβάλλονται µε τις πωλήσεις ως ποσοστό των πωλήσεων της τρέχουσας χρήσης.

$\frac{ΚΕ}{ΤΠ}$: Λογαριασμοί του κυκλοφορούντος ενεργητικού που συμμεταβάλλονται με τις πωλήσεις ως ποσοστό των πωλήσεων της τρέχουσας χρήσης

ΤΠ: Πωλήσεις της τρέχουσας χρήσης

ΜΠ: Πωλήσεις της μέλλουσας χρήσεις οι οποίες και θα πρέπει να προβλεφθούν.

Η πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών για να είναι αξιόπιστη θα πρέπει να βασίζεται σε αξιόπιστη πρόβλεψη του ύψους των πωλήσεων καθώς και τα ποσοστά τα οποία χρησιμοποιούνται στο τύπο να εμφανίζουν διαχρονική σταθερότητα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

BALANCE SCORECARD (ΙΣΟΡΡΟΠΗΜΕΝΗ ΚΑΡΤΑ)

4.1 Εισαγωγή

Οι επιχειρήσεις σήμερα λειτουργούν μέσα σε ένα άκρως ανταγωνιστικό περιβάλλον καθώς οι συνεχείς οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις σε διεθνές επίπεδο και οι πραγματοποιούμενες αλλαγές στο επιχειρηματικό περιβάλλον, έχουν επηρεάσει δραστικά τον τρόπο συμπεριφοράς, λειτουργίας και χάραξης της στρατηγικής των σύγχρονων επιχειρήσεων. Το ζητούμενο για κάθε επιχείρηση είναι η ανταγωνιστικότητα, η παραγωγικότητα, η ποιότητα και εντέλει η αποδοτικότητα.

Χαρακτηριστικά του σημερινού ανταγωνιστικού περιβάλλοντος, το οποίο καλείται πολυτάραχο, είναι η πολυανταγωνιστική δομή της αγοράς, η ισχυρότερη πίεση που ασκούν οι πελάτες στην επιχείρηση, ο ταχείς και απρόβλεπτος ρυθμός ανάπτυξης των αγορών. Επίσης, ο κύκλος ζωής των προϊόντων έχει μικρύνει ενώ παράλληλα η διαφοροποίηση τους έχει προχωρήσει σε υπερβολικό βαθμό, με αποτέλεσμα να αναπτύσσονται συνεχώς νέα προϊόντα. Οι επιχειρήσεις προτιμούν να επιμηκύνουν την φάση ωρίμανσης του κύκλου ζωής των προϊόντων τους, παρά να μπαίνουν στην διαδικασία ανάπτυξης νέων προϊόντων που θα ακολουθούν τον παραδοσιακό κύκλο ζωής με τις φάσεις της εισαγωγής, ανάπτυξης, ωρίμανσης και παρακμής.

Μέσα σε αυτό το ταχέως εξελισσόμενο περιβάλλον η διαχείριση των δεδομένων και πληροφοριών από την πλευρά των επιχειρήσεων θεωρούνται κλειδιά για την ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη τους. Οι αλλαγές στην σύγχρονη επιχειρηματικότητα μπορούν να χαρακτηρισθούν επαναστατικές σε παγκόσμιο επίπεδο, οι επιχειρήσεις αναπροσαρμόζουν την στρατηγική και τη δομή τους, ενώ παράλληλα επενδύουν σε τεχνολογίες αιχμής, που θα τις βοηθήσουν να μετουσιώσουν τις ανάγκες και επιθυμίες των πελατών σε προσφερόμενη αξία, που με τη σειρά της θα αποδώσει πλούτο σε αυτές.

Δεδομένων των παραπάνω προκλήσεων, καθίσταται σαφές ότι τα παραδοσιακά συστήματα διοίκησης επίδοσης αδυνατούν να ανταποκριθούν στις σύγχρονες απαιτήσεις και ως απάντηση σε αυτά προτείνεται στις επιχειρήσεις:

1. Η οριοθέτηση ενός οράματος που θα επιμερισθεί σε σαφείς στρατηγικούς στόχους
2. Η δρομολόγηση μιας σειράς ενεργειών από τα διοικητικά στελέχη με σκοπό την επίτευξη των στόχων
3. Ένα σύστημα παρακολούθησης της επίδοσης σχετικά με αυτούς τους στόχους, που θα επιτρέψει την επίτευξη του οράματος.

Ανάμεσα στα στρατηγικά συστήματα διοίκησης επίδοσης εξέχουσα θέση κατέχει το Balance Scorecard (BSC), το οποίο στηρίζεται στη σχέση αιτίας-αποτελέσματος. Οι χρηματοοικονομικές επιδόσεις, οι οποίες χρησιμοποιούνταν παραδοσιακά από τις επιχειρήσεις ως ένα σύστημα διοίκησης των επιδόσεων τους, προσδιορίζονται από τις επιδόσεις της επιχείρησης στον εμπορικό τομέα οι οποίες με την σειρά τους είναι αποτέλεσμα εσωτερικών επιχειρησιακών διεργασιών. Για να είναι αποτελεσματικές αυτές οι διεργασίες οι επιχειρήσεις θα πρέπει να αναπτύσσουν τις ικανότητες των εργαζομένων τους μέσω αποτελεσματικών συστημάτων διοίκησης ανθρωπίνων πόρων, εργασιακού κλίματος και κουλτούρας. Η λογική ενός συστήματος BSC στηρίζεται σε αυτές τις αιτιατές σχέσεις μεταξύ των εσωτερικών λειτουργιών της επιχείρησης και προτείνει την μέτρηση των αποτελεσμάτων για κάθε μια από αυτές καθώς και την ανάλυση των σχέσεων μεταξύ αυτών.

Σύμφωνα με τους ιδρυτές του BSC, Kaplan και Norton, το εν λόγω μοντέλο διοίκησης επίδοσης προμηθεύει τα στελέχη με μια εργαλειοθήκη που χρειάζονται για να πλοηγηθούν με επιτυχία προς τη μελλοντική ανταγωνιστική επιτυχία.

4.2. Οι Τέσσερις Συνιστώσες του Balance Scorecard

Τα παραδοσιακά συστήματα διοίκησης επίδοσης, όπως οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, παρουσιάζουν δυο κύρια μειονεκτήματα. Πρώτον, υπάρχει αδυναμία εντοπισμού των αιτιών που προσδιορίζουν τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις και δεύτερον είναι προσανατολισμένα στο παρελθόν και όχι στο μέλλον. Επομένως, κρίνεται αναγκαίο οι χρηματοοικονομικές μετρήσεις να συμπληρωθούν με επιπρόσθετα μέτρα που θ' αντανάκλουν την ικανοποίηση των πελατών, τις

εσωτερικές επιχειρησιακές διαδικασίες και την ικανότητα για μάθηση και ανάπτυξη (βλέπε πίνακα 4.1).

ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ	ΑΠΟΣΤΟΛΗ
Χρηματοοικονομική (οπτική γωνία μετόχων)	Η χρηματοοικονομική επιτυχία με την παροχή αξίας στους μετόχους

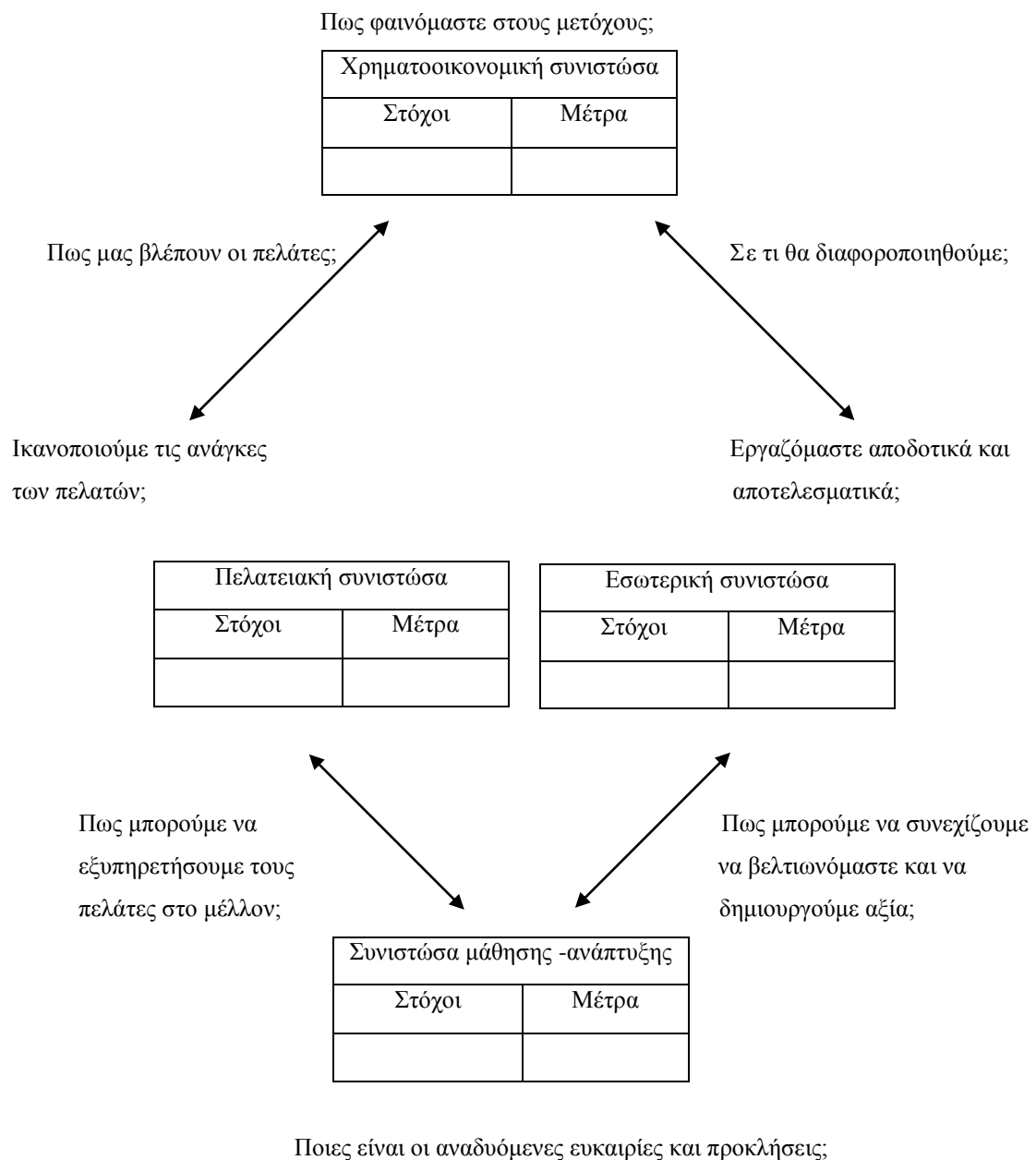
Πελατειακή (οπτική γωνία προσθήκης αξίας)	Η επίτευξη του οράματος με την παροχή αξίας στους πελάτες
Εσωτερική (οπτική γωνία βασισμένη στις διαδικασίες)	Ικανοποίηση των μετόχων και πελατών με την προώθηση αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας στις επιχειρησιακές διαδικασίες
Μάθηση και Ανάπτυξη (οπτική γωνία του μέλλοντος)	Η επίτευξη του οράματος με τη διατήρηση των ικανοτήτων καινοτομίας και αλλαγής, μέσω συνεχούς βελτίωσης και προετοιμασίας για μελλοντικές προκλήσεις

Πίνακας 4.1: Οι τέσσερις συνιστώσες ενός συστήματος Balance Scorecard

Το BSC συμπληρώνει τους χρηματοοικονομικούς δείκτες με λειτουργικούς δείκτες που επικεντρώνουν την προσοχή τους στην ικανοποίηση του πελάτη, στις εσωτερικές διαδικασίες και στη δραστηριότητα με σκοπό την καινοτομία και βελτίωση.

Με αυτόν τον τρόπο, το BSC δίνει απαντήσεις σε τέσσερα βασικά ερωτήματα: (βλέπε Διάγραμμα 4.1)

1. Πως μας βλέπουν οι πελάτες μας; (πελατειακή συνιστώσα)
2. Σε ποιους τομείς πρέπει να είμαστε άριστοι; (εσωτερική συνιστώσα)
3. Μπορούμε να βελτιωνόμαστε και να δημιουργούμε αξία; (συνιστώσα μάθησης και ανάπτυξης)
4. Πως μας θεωρούν οι μέτοχοι; (χρηματοοικονομική συνιστώσα)



Διάγραμμα 4.1: Σχέσεις ανάμεσα στις τέσσερις συνιστώσες του BSC

4.2.1. Χρηματοοικονομική Συνιστώσα

Στην παρούσα ενότητα θ' αναλυθεί το περιεχόμενο και το αντικείμενο της χρηματοοικονομικής συνιστώσας και θα επιχειρηθεί σύνδεση των χρηματοοικονομικών στόχων με την στρατηγική.

α) Περιεχόμενο της χρηματοοικονομικής συνιστώσας

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως οι χρηματοοικονομικοί δείκτες παρουσιάζουν αρκετά μειονεκτήματα. Μερικές μελέτες αναφέρουν ότι η χρησιμοποίηση μόνο των χρηματοοικονομικών δεικτών δεν είναι δυνατόν να οδηγήσει σε βελτίωση της ικανοποίησης του πελάτη, της ποιότητας, και της υποκίνησης των εργαζόμενων. Σύμφωνα με αυτές, η χρηματοοικονομική απόδοση μιας επιχείρησης είναι το αποτέλεσμα λειτουργικών ενεργειών, γεγονός που συνεπάγεται ότι, μια επιχείρηση δεν θα πρέπει να βασίζεται μόνο στην βελτίωση των χρηματοοικονομικών δεικτών αλλά και στην βελτίωση εκείνων των λειτουργιών και δραστηριοτήτων που επιδρούν θετικά στους δείκτες αυτούς.

Το BSC μετουσιώνει την στρατηγική της επιχείρησης σε μετρήσιμους στόχους. Η βελτίωση των λειτουργιών της επιχείρησης θα πρέπει να ακολουθείται και από βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων, πράγμα το οποίο όταν δεν επιτυγχάνεται θα πρέπει να ακολουθήσει αλλαγή στρατηγικής.

Τα παραπάνω καταδεικνύουν την ανάγκη κάθε εταιρεία να συγκεκριμενοποιεί πως οι βελτιώσεις στην ποιότητα, το χρόνο ολοκλήρωσης έργων, το χρόνο παράδοσης και την εισαγωγή στην αγορά νέων προϊόντων οδηγούν σε μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς και περιθώριο κέρδους. Η πρόκληση αυτή βρίσκεται στη σχέση μεταξύ διαδικασιών και χρηματοοικονομικών μεγεθών.

β) Αντικείμενο της χρηματοοικονομικής συνιστώσας

Το BSC περιγράφει την στρατηγική της επιχείρησης, ξεκινώντας από τους μακροπρόθεσμους χρηματοοικονομικούς στόχους και το πώς αυτοί οι στόχοι θα επιτευχθούν μέσα από μια σειρά από ενέργειες που θα πρέπει ν' αναληφθούν με τις χρηματοοικονομικές διαδικασίες, τους πελάτες και τις εσωτερικές διαδικασίες. Για τους περισσότερους οργανισμούς, τα χρηματοοικονομικά θέματα της αύξησης των εσόδων, της βελτίωσης της παραγωγικότητας και της μείωσης του συνεπαγόμενου κόστους, της ενίσχυσης της χρήσης των στοιχείων του ενεργητικού και της μείωσης

του ανερχομένου κινδύνου μπορεί να παρέχει τους αναγκαίους συνδετικούς κρίκους κατά μήκος και των τεσσάρων συνιστωσών.

γ) Σύνδεση οικονομικών σκοπών και στρατηγικής

Οι οικονομικοί σκοποί διαφέρουν σημαντικά ανάλογα στην φάση του κύκλου ζωής που βρίσκεται η επιχείρηση. Για λόγους απλούστευσης, θεωρούμε τρία στάδια στη ζωή της επιχείρησης:

- Ανάπτυξη
- Ωρίμανση
- Παρακμή

Το στάδιο της **ανάπτυξης**, το οποίο είναι το πρώτο, περιγράφει επιχειρήσεις τα προϊόντα των οποίων παρουσιάζουν σημαντικές δυνατότητες ανάπτυξης. Για να εκμεταλλευτούν τις δυνατότητες αυτές οι επιχειρήσεις δεσμεύουν κεφάλαια και ανθρώπινο δυναμικό, δημιουργούν και επεκτείνουν παραγωγικές μονάδες, επενδύουν σε δίκτυα διανομής, σε ανάπτυξη πελατειακών σχέσεων. Σε αυτό το στάδιο οι επιχειρήσεις μπορεί να λειτουργούν με αρνητική ταμειακή ροή και με χαμηλή απόδοση επενδυμένου κεφαλαίου (ROCE). Χρησιμοποιούμενη οικονομικοί δείκτες στο στάδιο αυτό είναι το ποσοστό ανάπτυξης εσόδων και τα ποσοστά ανάπτυξης πωλήσεων σε στοχευμένες αγορές, ομάδες πελατών ή περιφέρειες.

Η **ωρίμανση** είναι το δεύτερο στάδιο στον κύκλο ζωής μιας επιχείρησης. Σε αυτό το στάδιο οι επιχειρήσεις ελκύουν επενδύσεις, αναμένεται να διατηρήσουν το μερίδιο αγοράς και να το αυξήσουν σταδιακά κάθε έτος. Βασικό μέλημα των επιχειρήσεων σε αυτό το στάδιο είναι η αποφυγή των προβλημάτων και η αύξηση της δυναμικότητας της επιχείρησης παρά η μακροχρόνια ανάπτυξη. Βασικός σκοπός σε αυτό το στάδιο για την επιχείρηση είναι η κερδοφορία η οποία εκφράζεται με δείκτες όπως η καθαρή θέση και το μικτό περιθώριο κέρδους. Οι δείκτες αυτοί θεωρούν το επενδυθέν κεφάλαιο ως εξωγενές και ζητούν τη μεγιστοποίηση του κέρδους από αυτό το κεφάλαιο. Επειδή οι επιχειρηματικές μονάδες των επιχειρήσεων καθορίζουν το ύψος του κεφαλαίου που επενδύεται, χρησιμοποιούνται δείκτες που συνδέουν το επενδυθέν κεφάλαιο με το κέρδος όπως ROCE, EVA.

Η **παρακμή** είναι το τρίτο στάδιο στον κύκλο ζωής μιας επιχείρησης. Σε αυτό το στάδιο οι επιχειρήσεις δεν πραγματοποιούν πολλές επενδύσεις παρά μόνο εκείνες

που διατηρούν τις δυνατότητες παραγωγής. Κάθε πραγματοποιούμενη επένδυση θα πρέπει να έχει μικρό χρόνο επανείσπραξης με βασικό σκοπό την μεγιστοποίηση των επενδυθέντων χρημάτων στην επιχείρηση. Δείκτες που χρησιμοποιούνται για να εκφράσουν τους παραπάνω σκοπούς είναι οι λειτουργικές ταμειακές ροές (προ αποσβέσεων) και η μείωση του κεφαλαίου κίνησης.

Οι οικονομικοί σκοποί μιας μονάδας αλλάζουν ανάλογα με το στάδιο που αυτή βρίσκεται. Συγκεκριμένα, στο στάδιο της ανάπτυξης βασικός σκοπός μιας επιχείρησης είναι η αύξηση των πωλήσεων μέσα από την εισαγωγή των προϊόντων της σε νέες αγορές και την ανάπτυξη νέων προϊόντων, πραγματοποιώντας παράλληλα επενδύσεις σε συστήματα, κανάλια διανομής και ανθρώπινο δυναμικό. Βασικοί οικονομικοί σκοποί του σταδίου της ωρίμανσης αναφέρονται σε παραδοσιακούς δείκτες, όπως η καθαρή θέση, μικτό κέρδος και ROCE. Μελλοντικές επενδύσεις αξιολογούνται με ανάλυση προεξοφλημένων χρηματικών ροών αν και αρκετές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν νέους δείκτες όπως ο EVA. Οι οικονομικοί σκοποί του σταδίου της παρακμής αναφέρονται στις χρηματικές ροές και μάλιστα κάθε επένδυση απαιτείται να έχει σύντομη και άμεση περίοδο επανείσπραξης. Λογιστικοί δείκτες όπως ο ROCE και ο EVA δεν έχουν αξία διότι οι μεγάλες επενδύσεις έχουν ήδη πραγματοποιηθεί. Στόχος δεν είναι η μεγιστοποίηση της απόδοσης της επένδυσης που πιθανόν απαιτεί νέα κεφάλαια, αλλά η μεγιστοποίηση των εσόδων από ήδη πραγματοποιούμενες επενδύσεις.

δ) Στρατηγικά θέματα της οικονομικής συνιστώσας

Σύμφωνα με τους Kaplan και Norton, για κάθε μια από τις υπάρχουσες επιχειρησιακές στρατηγικές (ανάπτυξη, σταθερότητα, περισυλλογή) αντιστοιχούν τρία στρατηγικά θέματα:

- Ανάπτυξη εσόδων και μείγματος εσόδων
- Μείωση κόστους και βελτίωση παραγωγικότητας
- Εκμετάλλευση των πόρων

Η ανάπτυξη των εσόδων και μείγματος εσόδων αναφέρεται στην ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών, στην προσέλκυση νέων πελατών, στην διεύρυνση σε νέες αγορές, στην αλλαγή της σύνθεσης του μείγματος προς προσφορές μεγαλύτερου κέρδους και στην αναπροσαρμογή τιμών. Η μείωση του κόστους και η βελτίωση της παραγωγικότητας σχετίζεται με προσπάθεια μείωσης του άμεσου κόστους των

προϊόντων, την μείωση των έμμεσων δαπανών και την χρησιμοποίηση κοινών πόρων με άλλες επιχειρηματικές μονάδες. Η εκμετάλλευση των πόρων σχετίζεται με την μείωση του κεφαλαίου κίνησης για δεδομένο όγκο και μείγμα προϊόντων και υπηρεσιών. Συγχρόνως, αφορά την καλύτερη χρησιμοποίηση του πάγιου ενεργητικού, την εκμετάλλευση ανεκμετάλλευτων πόρων και την πώληση πόρων που δεν προσφέρουν ικανοποιητικές αποδόσεις βάσει της αξία αγοράς τους.

Στον πίνακα 4.2 παρουσιάζονται οι δείκτες ανάλογα με τη στρατηγική και τα στρατηγικά θέματα:

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ				
		ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΕΣΟΔΩΝ & ΜΙΓΜΑΤΟΣ	ΜΕΙΩΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ & ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ	ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗ ΠΟΡΩΝ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΕΠΙΧ/ΤΙΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ	ΑΝΑΠΤΥΞΗ	<ul style="list-style-type: none"> • Ρυθμός αύξησης εσόδων ανά τμήμα • Ποσοστό εσόδων από νέα προϊόντα και πελάτες 	<ul style="list-style-type: none"> • Έσοδα/ εργαζόμενο 	<ul style="list-style-type: none"> • Επενδύσεις (ποσοστό των πωλήσεων) • R&D(ποσοστό των πωλήσεων)
	ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ	<ul style="list-style-type: none"> • Μεριδίο από πελάτες στόχους • Πολλαπλές διαφορετικές πωλήσεις • Κερδοφορία ανά προϊόν και πελάτη • Ποσοστό εσόδων από νέες εφαρμογές 	<ul style="list-style-type: none"> • Κόστος σε σύγκριση με ανταγωνιστές • Έμμεσα έξοδα (ποσοστό των πωλήσεων) 	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτες κεφαλαίου κίνησης • Απόδοση επί επενδυθέντος κεφαλαίου σε σημαντικές κατηγορίες ενεργητικού • Δείκτες εκμετάλλευσης ενεργητικού
	ΠΕΡΙΣΥΛΛΟΓΗ	<ul style="list-style-type: none"> • Κερδοφορία ανά προϊόν και ανά πελάτη • Ποσοστό ζημιολόγων πελατών 	<ul style="list-style-type: none"> • Μοναδιαία κόστη (ανά μονάδα προϊόντος ή συναλλαγής) 	<ul style="list-style-type: none"> • Περίοδος επανείσπραξης (Payback)

Πίνακας 4.2: Στρατηγικά θέματα για την οικονομική συνιστώσα

4.2.2. Πελατειακή Συνιστώσα

Σε αυτήν την ενότητα θα παρουσιαστεί το περιεχόμενο της πελατειακής συνιστώσας και θ' αναλυθούν οι πέντε δείκτες μέτρησης της.

α) Περιεχόμενο της πελατειακής συνιστώσας

Στην πελατειακή συνιστώσα του BSC, οι επιχειρήσεις προσδιορίζουν τα τμήματα της αγοράς και πελατών στα οποία έχουν επιλέξει να ανταγωνιστούν με σκοπό την απόκτηση εσόδων που ικανοποιούν τους χρηματοοικονομικούς τους στόχους. Η πελατειακή συνιστώσα βοηθάει στον καθορισμό των βασικών πελατειακών δεικτών (απόκτηση, διατήρηση, ικανοποίηση, πίστη, κερδοφορία) για τα στοχευόμενα τμήματα αγοράς, καθώς και στην αποσαφήνιση της πρότασης αξίας προς τους πελάτες, δηλαδή τους ειδικούς παράγοντες από τους οποίους εξαρτώνται οι βασικού δείκτες.

Στο παρελθόν, οι εταιρείες εστίαζαν το ενδιαφέρον τους περισσότερο στην απόδοση του προϊόντος και την τεχνολογική καινοτομία, αγνοώντας τις πραγματικές επιθυμίες των πελατών, γεγονός που εκμεταλλεύονταν οι ανταγωνιστές με την σχεδίαση προϊόντων προσανατολισμένα στις επιθυμίες των αγοραστών. Πλέον, οι εταιρείες εστιάζουν το ενδιαφέρον τους στους πελάτες και είναι συνηθισμένο οι προτάσεις της αποστολής και του οράματος τους να αναφέρονται αποκλειστικά σε αυτούς.

β) Δείκτες μέτρησης πελατειακής συνιστώσας

Οι δείκτες μέτρησης της πελατειακής συνιστώσας είναι κοινοί σε πολλές και διαφορετικές εταιρείες. Αναλυτικά:

- *Μερίδιο αγοράς*: Τι μερίδιο κατέχει η επιχείρηση (σε όρους χρηματοοικονομικούς π.χ Euro, αριθμός πελατών ή πωληθέντων προϊόντων).
- *Απόκτηση πελατών*: Μέτρηση, σε απόλυτη ή σχετική βάση, του ρυθμού με τον οποίο η επιχείρηση κερδίζει πελάτες.
- *Διατήρηση πελατών*: Μέτρηση, σε απόλυτη ή σχετική βάση, του ρυθμού με τον οποίο η επιχείρηση διατηρεί τις εμπορικές της σχέσεις με τους υπάρχοντες πελάτες.

- *Ικανοποίηση πελατών*: Μετράει το επίπεδο ικανοποίησης των πελατών βάσει κριτηρίων που αποτελούν την πρόταση αξίας.
- *Κερδοφορία πελατών*: Μετρά το καθαρό κέρδος ανά πελάτη ή ανά μερίδιο αγοράς αφού πρώτα αφαιρεθούν τα έξοδα που απαιτήθηκαν για την εξυπηρέτηση του.

i) Μερίδιο αγοράς

Η μέτρηση του μεριδίου αγοράς είναι εύκολη, εάν έχει καθοριστεί η ομάδα πελατών που ενδιαφέρει την επιχείρηση. Ως πηγές μπορούν να χρησιμοποιηθούν κλαδικοί οργανισμοί, εμπορικές ενώσεις και κρατικές στατιστικές υπηρεσίες. Όταν οι επιχειρήσεις έχουν στοχεύσει συγκεκριμένους πελάτες ή τμήματα αγοράς, μπορούν να χρησιμοποιούν ως μέτρα μεριδίου αγοράς:

- Το ποσοστό των επιχειρησιακών δραστηριοτήτων που πραγματοποίησε η συγκεκριμένη επιχείρηση με πελάτες τους οποίους είχε μακροπρόθεσμες εμπορικές σχέσεις.
- Το λογιστικό μερίδιο των επιχειρησιακών δραστηριοτήτων με τους στοχευμένους πελάτες.

ii) Διατήρηση πελατών

Για μια επιχείρηση η πιο ορθή μέθοδος για να διατηρήσει ή να αυξήσει το μερίδιο αγοράς της, σε σχέση με τους πελάτες – στόχους, είναι να διατηρήσει τους ήδη υπάρχοντες πελάτες της. Τα αποτελέσματα του δείκτη αυτού επηρεάζουν τόσο την ανάπτυξη της επιχείρησης όσο και τις προσπάθειες μείωσης του συνολικού κόστους, καθώς το κόστος διατήρησης ενός πελάτη είναι πολύ μικρότερο του κόστους απόκτησης ενός νέου. Επίσης, πέρα από την διατήρηση των πελατών, εξίσου σημαντική για τις επιχειρήσεις είναι και η μέτρηση της πίστης αυτών με την μέτρηση του ποσοστού αύξησης των πωλήσεων των υπαρχόντων πελατών. Οι πιστοί πελάτες δαπανούν περισσότερα χρήματα σε σχέση με τους νέους.

iii) Απόκτηση πελατών

Βασικός σκοπός των επιχειρήσεων είναι να αυξήσουν την πελατειακή τους βάση στις στοχευόμενες ομάδες. Το μέτρο απόκτησης πελατών εκφράζει σε απόλυτους ή σχετικούς όρους, το ρυθμό με τον οποίο μια επιχείρηση προσελκύει νέους πελάτες. Το μέτρο αυτό μπορεί να εκφράζεται αριθμητικά ως νέοι πελάτες ή έσοδα από νέους πελάτες.

iv) Ικανοποίηση πελατών

Η διατήρηση και η απόκτηση πελατών προϋποθέτει την ικανοποίηση των αναγκών τους. Ο δείκτης ικανοποίησης πελατών δίνει πληροφορίες για το πόσο καλά μια επιχείρηση ανταποκρίνεται σε αυτήν την ικανοποίηση. Λόγω του έντονου ανταγωνισμού που επικρατεί, ο ρόλος των πελατών έχει αναβαθμιστεί γεγονός που κάνει επιτακτική την ανάγκη ανάπτυξης μηχανισμών παρακολούθησης των αναγκών των πελατών και του βαθμού ανταπόκρισης από την πλευρά των επιχειρήσεων.

Πολλές επιχειρήσεις έχουν προχωρήσει σε μια εις βάθος μελέτη σχετικά με τους παράγοντες οι οποίοι επιδρούν στην πιστότητα των πελατών τους, αναπτύσσοντας διαδικασίες οι οποίες μεταξύ άλλων περιλαμβάνουν:

- Σχεδιασμό διαδικασιών εξυπηρέτησης πελατών.
- Σχεδιασμό λεπτομερών διαδικασιών καταγραφής και ανταπόκρισης στα παράπονα των πελατών.
- Χρήση εξειδικευμένων στατιστικών υποδειγμάτων για την ανάλυση της καταναλωτικής συμπεριφοράς των πελατών.
- Σχεδιασμό ειδικών προϊόντων και υπηρεσιών που στοχεύουν σε ειδικές ομάδες πελατών όπου έχει διαγνωσθεί κίνδυνος φυγής προς τον ανταγωνισμό.

Η σημασία της ικανοποίησης πελατών δεν θα πρέπει να υπερεκτιμηθεί, καθώς σύμφωνα με έρευνες που έχουν γίνει μια απλά καλή απόδοση στην ικανοποίηση πελατών δεν είναι επαρκής να εξασφαλίσει την πίστη των πελατών. Μόνο όταν οι πελάτες αξιολογούν την αγοραστική τους εμπειρία ως εξαιρετική μπορεί η επιχείρηση να ελπίζει σε επανάληψη αγοράς των προϊόντων ή υπηρεσιών της.

ν) Κερδοφορία πελατών

Ακόμα και όταν μια επιχείρηση έχει πετύχει ικανοποιητικές αποδόσεις στους παραπάνω δείκτες μέτρησης της πελατειακής συνιστώσας (ικανοποίησης, διατήρησης, απόκτησης πελατών και αύξησης μεριδίου αγοράς) δεν συνεπάγεται ότι θα παρουσιάσει κέρδη. Η επιτυχία σε αυτούς τους δείκτες θα πρέπει να συνοδεύεται με την μέτρηση της κερδοφορίας από τους πελάτες- στόχους. Οι επιχειρήσεις πρέπει να επιθυμούν κάτι παραπάνω από ευτυχισμένους πελάτες, δηλαδή κερδοφόρους πελάτες.

Ο δείκτης κερδοφορίας πελατών αποκαλύπτει τους ασύμφορους πελάτες. Συνήθως ζημιογόνοι πελάτες είναι οι νέοι καθώς για την απόκτηση τους χρειάστηκαν πόροι που δεν έχουν ακόμη αποσβεστεί από τις αγορές τους. Πολλές φορές νέοι πελάτες, αν και προσωρινά ζημιογόνοι, είναι πολύτιμοι λόγω των δυνατοτήτων ανάπτυξης τους. Αντίθετα, παλιοί που παραμένουν ασύμφοροι για αρκετά χρόνια απαιτούν ενέργειες για την αλλαγή τους σε κερδοφόρους (βλέπε πίνακα 4.3).

Πελάτες	Κερδοφόροι	Ζημιογόνοι
Στοχευμένοι	Διατήρηση	Μεταμόρφωση σε κερδοφόρους
Μη στοχευμένοι	Παρακολούθηση	Διαγραφή από πελατολόγιο

Πίνακας 4.3: Κερδοφορία και πελάτες στόχοι

Οι πελάτες του πρώτου και τέταρτου τεταρτημρίου εμφανίζονται ευκολότερα διαχειρίσιμοι. Οι κερδοφόροι στοχευμένοι πρέπει να διατηρηθούν και οι οικονομικά ασύμφοροι μη στοχευμένοι να εγκαταλειφθούν. Οι πελάτες του δεύτερου και τρίτου τεταρτημρίου παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον και χρειάζονται ειδικό χειρισμό. Οι ζημιογόνοι στοχευμένοι αποτελούν ευκαιρία και είναι αναγκαία η μετατροπή τους σε κερδοφόρους. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, ένας καινούργιος πελάτης ίσως χρειάζεται προσπάθεια από την εταιρεία και όχι μόνο χρόνο για αύξηση των εμπορικών συναλλαγών. Σε μακροχρόνια ζημιογόνους στοχευόμενους πελάτες πρέπει να εφαρμοστεί είτε ανατίμηση των προϊόντων και των υπηρεσιών είτε να αναπτυχθούν νέοι μέθοδοι λιγότερο δαπανηροί για παραγωγή και εξυπηρέτηση. Οι κερδοφόροι μη στοχευμένοι πρέπει σίγουρα να διατηρηθούν, αλλά η παρακολούθηση

τους πρέπει να είναι προσεκτική διότι νέες απαιτήσεις ή νέο μίγμα προϊόντων ή όγκος προϊόντων δύναται να τους μεταβάλλει σε ασύμφορους.

Πολλοί ερευνητές και στελέχη επιχειρήσεων προτείνουν την εφαρμογή του Activity Based Costing (ABC) και του Customer Profitability Analysis (CPA) για τον εντοπισμό των κερδοφόρων ομάδων πελατών. Η εφαρμογή του CPA απαιτεί μεγάλη προσπάθεια, καθώς η πολυπλοκότητα της συλλογής των δεδομένων, η αλλαγή του συστήματος κοστολόγησης και η δημιουργία τεράστιων βάσεων δεδομένων αποτελούν σημαντικά εμπόδια. Κύριος στόχος της ανάλυσης κερδοφορίας των πελατών είναι η κατανομή των εσόδων, εξόδων, των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού στις ομάδες που τα προκαλούν. Η κατανομή των εξόδων γίνεται με την εφαρμογή του ABC, το οποίο προσδιορίζει το ποσοστό της κατανάλωσης πόρων από τις αντίστοιχες ομάδες πελατών, ενώ για τη διανομή των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού χρησιμοποιείται ο μέσος χρόνος εισπρακτέων και πληρωτέων αντίστοιχα.

4.2.3. Συνιστώσα Εσωτερικών Διαδικασιών

Σε αυτήν την ενότητα θα εξεταστεί το περιεχόμενο της εσωτερικής συνιστώσας και θ' αναλυθεί η αλυσίδα αξίας των εσωτερικών επιχειρησιακών διαδικασιών.

α) Περιεχόμενο εσωτερικής συνιστώσας

Με την συνιστώσα των εσωτερικών διαδικασιών, μια επιχείρηση αναγνωρίζει ποιες διαδικασίες θα πρέπει να αναπτυχθούν στο εσωτερικό της, προκειμένου να επιτύχει τους οικονομικούς και πελατειακούς σκοπούς της. Η επιχείρηση αφού έχει θέσει τους πελατειακούς και οικονομικούς της σκοπούς, ακολούθως οριοθετεί τους σκοπούς και τους δείκτες για την εσωτερική συνιστώσα (οικονομικοί σκοποί → πελατειακοί σκοποί → σκοποί εσωτερικών διαδικασιών). Αυτή η σειρά βοηθάει την επιχείρηση να εστιάζει την προσοχή της σε εκείνες τις εσωτερικές διαδικασίες που θα οδηγήσουν στην ικανοποίηση των πελατών και των μετόχων.

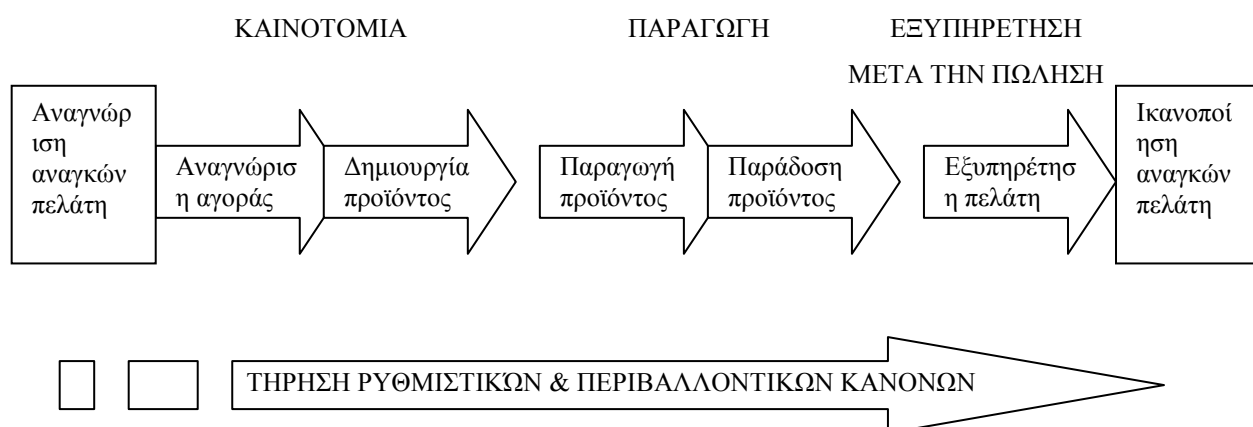
Το BSC εξετάζει ολόκληρη την αλυσίδα αξίας των εσωτερικών διαδικασιών που αρχίζει με την διαδικασία καινοτομίας συνεχίζει με την παραγωγική διαδικασία και ολοκληρώνεται με την παροχή υπηρεσιών μετά την πώληση.

Η βασική διαφορά ενός συστήματος BSC με ένα παραδοσιακό σύστημα αξιολόγησης των επιχειρηματικών επιδόσεων, είναι ότι το BSC παράλληλα με τους οικονομικούς δείκτες χρησιμοποιεί και άλλες μετρήσεις, όπως μετρήσεις που αφορούν την ποιότητα, απόδοση και χρόνο ολοκλήρωσης. Παρόλ' αυτά ακόμα και ένα τέτοιο σύστημα παρουσιάζει μειονεκτήματα, καθώς εστιάζει κυρίως στην βελτίωση τμημάτων της επιχείρησης και όχι στην βελτίωση ολόκληρων εταιρικών διαδικασιών. Σύγχρονες τάσεις ενθαρρύνουν την μέτρηση ολόκληρων διαδικασιών όπως σχεδιασμός παραγωγής, ποιότητα, απόδοση κ.τ.λ. Όμως ακόμα και τέτοια συστήματα δεν θα οδηγήσουν σε σημαντικές βελτιώσεις στην οικονομική απόδοση αυτών των διαδικασιών, παρά μόνο σε κάποια καλύτερα αποτελέσματα χωρίς να εξασφαλίζουν σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα για την επιχείρηση.

β) Αλυσίδα αξίας των εσωτερικών διαδικασιών

Σύμφωνα με τους Kaplan και Norton το γενικό μοντέλο της αλυσίδας αξίας περιλαμβάνει τέσσερις διαδικασίες (διάγραμμα 4.2):

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



Διάγραμμα 4.2: Γενικό μοντέλο της αλυσίδας αξίας

Στην διαδικασία της **καινοτομίας**, η επιχείρηση ερευνά για νέες ή λανθάνουσες ανάγκες πελατών και μετά δημιουργεί το προϊόν ή την υπηρεσία που θα τις ικανοποιήσει. Η δεύτερη διαδικασία, αυτή της **παραγωγής** περιλαμβάνει την παραγωγή και την παράδοση των προϊόντων και υπηρεσιών που παράγει η επιχείρηση. Τα παραδοσιακά συστήματα αξιολόγησης των επιχειρησιακών επιδόσεων, εστίαζαν την προσοχή τους σε αυτό το σημείο της αλυσίδας αξίας. Παρά το γεγονός ότι η μείωση του κόστους και η βελτίωση της παραγωγής, είναι βασικοί στόχοι για μια επιχείρηση, αποτελούν τμήμα μόνο του μοντέλου αλυσίδας αξίας.

Η διαδικασία της **εξυπηρέτησης μετά την αρχική πώληση**, αποτελεί για πολλές επιχειρήσεις βασική στρατηγική. Για παράδειγμα, εταιρείες οι οποίες παράγουν πολύπλοκα μηχανήματα προσφέρουν εκπαιδευτικά προγράμματα στους υπαλλήλους των πελατών για την αποτελεσματική και αποδοτική χρήση τους.

Τέλος, η διαδικασία **τήρησης των ρυθμιστικών και περιβαλλοντικών κανόνων** αποσκοπεί στην χάραξη στρατηγικής η οποία θα αναπτύσσει την έννοια της κοινωνικής ευθύνης. Το τμήμα αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό σε βιομηχανίες η παραγωγή των οποίων εγκυμονεί περιβαλλοντικούς και όχι μόνο κινδύνους.

i) Διαδικασία καινοτομίας

Ορισμένα μοντέλα αλυσίδας αξίας θεωρούν την έρευνα και ανάπτυξη ως υποστηρικτική διαδικασία και όχι ως αρχικό στοιχείο της αλυσίδας αξίας. Αυτό είναι λάθος, καθώς η διαδικασία της καινοτομίας αποτελεί μια κρίσιμη εσωτερική διαδικασία, η οποία αποτελεί μακροχρόνια μέθοδο δημιουργίας αξίας με. Όταν αυτή η διαδικασία αυτή λειτουργεί αποτελεσματικά και αποδοτικά για μια επιχείρηση, μπορεί να της προσδώσει μεγαλύτερο πλεονέκτημα απ' ό,τι μια υπεροχή στην παραγωγική διαδικασία. Σε επιχειρήσεις με μεγάλα χρονικά διαστήματα έρευνας και ανάπτυξης, όπως φαρμακευτικές, λιπασμάτων κ.λ.π. η διαδικασία αυτή αποκτά μεγάλη σημασία. Όσο πιο γρήγορα τα προϊόντα φθάσουν στο στάδιο της παραγωγής τόσο μεγαλύτερα είναι τα περιθώρια κέρδους. Επίσης, οι δυνατότητες μείωσης του κόστους κατά την παραγωγική διαδικασία είναι περιορισμένες καθώς το μεγαλύτερο μέρος του κόστους συντελείται κατά το στάδιο της έρευνας και ανάπτυξης.

Η διαδικασία της καινοτομίας αποτελείται από δυο στάδια. Κατά το πρώτο στάδιο η επιχείρηση πραγματοποιεί έρευνα αγοράς για να εντοπίσει το μέγεθος της, τις προτιμήσεις των πελατών και πιθανές αποδεκτές τιμές των νέων προϊόντων. Επίσης, αναζητούνται ευκαιρίες για προϊόντα και υπηρεσίες που η επιχείρηση

δύναται να προσφέρει. Οι εταιρείες δεν αρκεί να ικανοποιήσουν τους πελάτες, αλλά να τους συναρπάσουν απαντώντας στα κάτωθι ερωτήματα:

- Τι χαρακτηριστικά οι πελάτες θα εκτιμούν στα μελλοντικά προϊόντα;
- Πως θα παραδώσουν προϊόντα με τα ζητούμενα χαρακτηριστικά πρώτοι σε σχέση με τον ανταγωνισμό;

Πολλοί ερευνητές για την ανάλυση των αναγκών των πελατών χρησιμοποιούν τις επτά συνιστώσες της ποιότητας (αξιοπιστία, επίδοση, τεχνικά χαρακτηριστικά, συμμόρφωση ως προς τα τεχνικά χαρακτηριστικά, αντοχή, χρησιμότητα, αισθητική). Επίσης, η χρήση εργαλείων όπως η ανάλυση SWOT, η οποία εξετάζει το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον της εταιρείας, και το Quality Function Deployment (QFD), το οποίο μετατρέπει τις απαιτήσεις των πελατών σε τεχνικά χαρακτηριστικά για την βελτίωση της ποιότητας του προϊόντος, μπορούν να βοηθήσουν μια εταιρεία στην εξεύρεση ευκαιριών.

Το δεύτερο στάδιο συνίσταται στο σχεδιασμό και στην ανάπτυξη των νέων προϊόντων βάση των συλλεγμένων πληροφοριών της έρευνας αγοράς. Εδώ πραγματοποιούνται:

- Η βασική έρευνα για την ανάπτυξη καινοτόμων, νέων προϊόντων και υπηρεσιών.
- Η εφαρμοσμένη έρευνα για την εκμετάλλευση της υπάρχουσας τεχνολογίας προς παραγωγή της επόμενης γενιάς προϊόντων και υπηρεσιών.
- Η προσπάθεια ανάπτυξης οικονομοτεχνικά βέλτιστων διαδικασιών παραγωγής των νέων προϊόντων και υπηρεσιών.

Κατά το παρελθόν, τα συστήματα αξιολόγησης εστίαζαν περισσότερο την προσοχή τους στην παραγωγική διαδικασία καθώς το μυστικό για την επιτυχία συνδεόταν με τις μεγάλες ποσότητες παραγωγής. Τα σημερινά δεδομένα όμως, επιτάσσουν ότι αν μια επιχείρηση θέλει να αποκτήσει ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα θα πρέπει να παράγει καινοτόμα προϊόντα. Γι' αυτό το λόγο σήμερα πολλές βιομηχανικές επιχειρήσεις επενδύουν πολλά περισσότερα χρήματα σε έρευνα και ανάπτυξη απ' ότι στην παραγωγή. Η παραγωγή ελεγχόταν μέσω του συστήματος αξιολόγησης και μέτρησης, ενώ το τμήμα έρευνας και ανάπτυξης μέσω ελάχιστων δεικτών, καθώς η σχέση μεταξύ των εισερχόμενων πόρων (μηχανήματα, υλικά) και των επιτευχθέντων αποτελεσμάτων (προϊόντα) του τμήματος αυτού είναι πιο ασαφής

και αβέβαιη σε σύγκριση με τις παραγωγικές διαδικασίες που υπάρχουν κανόνες για τη μετατροπή εργασίας, υλικών και χρήσης μηχανημάτων σε προϊόντα.

Δείκτες βασικής και εφαρμοσμένης έρευνας

Αυτήν την κατηγορία δεικτών χρησιμοποιούν βιομηχανικές εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον με συνεχείς τεχνολογικές αλλαγές. Τέτοιοι δείκτες είναι:

- Ποσοστό των πωλήσεων από νέα προϊόντα.
- Εισαγωγή νέων προϊόντων σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές.
- Εισαγωγή νέων προϊόντων σε σύγκριση με το προγραμματισμένο πλάνο.
- Παραγωγικές δυνατότητες.
- Απαιτούμενος χρόνος για ανάπτυξη της νέας γενιάς προϊόντων.

Δείκτες ανάπτυξης προϊόντος

Η λογική αυτής της κατηγορίας δεικτών είναι ότι σε κάθε βήμα παραγωγής ενός προϊόντος μπορούν να ορισθούν δείκτες επίδοσης (αριθμός τμημάτων του προϊόντος που πέρασαν στο επόμενο στάδιο προς αυτά που εισήχθησαν), χρόνου ολοκλήρωσης (πόσο τα διάφορα μέρη του προϊόντος έμειναν σε κάθε στάδιο) και κόστους (κόστος κάθε σταδίου). Σε όλους αυτούς τους δείκτες δίνονται συγκεκριμένοι στόχοι που πρέπει να επιτευχθούν.

ii) Διαδικασία παραγωγής

Η διαδικασία παραγωγής αντιπροσωπεύει το βραχυχρόνιο τρόπο δημιουργίας αξίας σε μια επιχείρηση. Ξεκινά με την αποδοχή της παραγγελίας του πελάτη και τελειώνει με την παράδοση του προϊόντος ή της υπηρεσίας. Αυτή η διαδικασία επικεντρώνεται στην αποδοτικότητα, στην σταθερότητα και στην χρονική ακρίβεια της παράδοσης.

Η χρήση των παραδοσιακών οικονομικών δεικτών για την μέτρηση της παραγωγικής διαδικασίας, όπως αποδοτικότητα εργαζομένων, αποδοτικότητα μηχανημάτων, υπολογισμός σταθερού κόστους, παρουσιάζει ορισμένα λειτουργικά προβλήματα καθώς οι απαιτήσεις των τελευταίων χρόνων είναι διαφορετικές και συνίστανται σε μικρούς κύκλους ζωής των προϊόντων, υψηλή ποιότητα και εστίαση

στον πελάτη. Επομένως, αυτοί οι δείκτες θα πρέπει να συνδυαστούν με δείκτες ποιότητας και χρόνου παραγωγής. Επιπροσθέτως, οι επιχειρήσεις επιθυμούν να αξιολογούν τα ειδικά χαρακτηριστικά κάθε παραγωγικής διαδικασίας και κάθε προϊόντος ή υπηρεσίας που παράγουν. Αυτά τα λειτουργικά χαρακτηριστικά (εκτός του χρόνου ανταπόκρισης, της ποιότητας και του κόστους) θα πρέπει να περιέχονται στο BSC.

Χρόνος

Οι βιομηχανικές εταιρείες έχουν δύο τρόπους για γρήγορη και αξιόπιστη ικανοποίηση των απαιτήσεων του πελάτη. Ο πρώτος τρόπος έχει να κάνει με την αποδοτική αξιόπιστη, χωρίς σφάλματα και νεκρούς χρόνους διαδικασία παραγωγής. Ο δεύτερος τρόπος συνδέεται με την παραγωγή και αποθήκευση μεγάλων ποσοτήτων προϊόντων, με στόχο την άμεση ικανοποίηση του πελάτη. Ο πρώτος τρόπος συνήθως αποτελεί πρακτική χαμηλού κόστους, ενώ ο δεύτερος συνήθως οδηγεί σε υψηλό κόστος παραγωγής και σε αδυναμία γρήγορης ανταπόκρισης σε προϊόντα που δεν είναι έτοιμα στην αποθήκη. Η αλλαγή της παραγωγικής διαδικασίας από την δεύτερη μέθοδο στην πρώτη αποτελεί στόχο πολλών βιομηχανικών μονάδων και κρίσιμη παράμετρο είναι ο χρόνος ολοκλήρωσης (cycle or throughput time).

Η έναρξη του χρόνου μπορεί να συμπίπτει με:

- Την παραλαβή της εντολής του πελάτη.
- Τον προγραμματισμό της εντολής του πελάτη.
- Την παραγγελία των απαιτούμενων πρώτων υλών για την εντολή του πελάτη.
- Την παραλαβή των πρώτων υλών.
- Την έναρξη της παραγωγικής διαδικασίας.

Όμοια, το τέλος του χρόνου ολοκλήρωσης μπορεί να συμπίπτει με:

- Την ολοκλήρωση της παραγωγής της παραγγελίας.
- Την αναχώρηση των προϊόντων προς τον πελάτη.
- Την παραλαβή των προϊόντων από τον πελάτη.

Η επιλογή του σημείου έναρξης και λήξης εξαρτάται από την διαδικασία που επιθυμεί η επιχείρηση να βελτιώσει. Ένας δείκτης που χρησιμοποιείται για JIT (Just in Time) παραγωγή είναι ο βιομηχανικός κύκλος αποτελεσματικότητας MCE (Manufacturing Cycle Effectiveness). Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως εξής:

$$MCE = \frac{\text{Χρόνος Παραγωγής}}{\text{Χρόνος Παραγωγικής Διαδικασίας}}$$

Ο δείκτης έχει μικρότερη τιμή του 1 γιατί:

$$\text{Χρόνος Παραγωγικής Διαδικασίας} = \text{Χρόνος παραγωγής} + \text{Χρόνος Ελέγχου} + \text{Χρόνος Μετακίνησης} + \text{Χρόνος Αναμονής}$$

Σε πολλές βιομηχανίες, Χρόνος Παραγωγής, δηλαδή ο πραγματικά πολύτιμος χρόνος που το προϊόν δημιουργείται, είναι 5% του Χρόνου Παραγωγικής Διαδικασίας. Το υπόλοιπο 95% αναλώνεται σε ελέγχους, σε μετακινήσεις του προϊόντος μέσα στο εργοστάσιο ή σε αδράνεια. Σε μια ιδανική JIT παραγωγική διαδικασία ο Χρόνος Παραγωγής ισούται με τον Χρόνο Παραγωγικής Διαδικασίας και ο δείκτης MCE ισούται με τη μονάδα. Σύμφωνα με τη θεωρία που στηρίζεται ο MCE κάθε χρόνος πλην του χρόνου παραγωγής δεν προσδίδει αξία στον προϊόν.

Ποιότητα

Η μέτρηση της ποιότητας αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της παραγωγικής διαδικασίας. Ως δείκτες μπορούν να χρησιμοποιηθούν:

- Μη συμμορφούμενα προϊόντα (ppm)
- Αποδοτικότητα (λόγος παραγόμενων προϊόντων προς τα εισερχόμενα προϊόντα ενός σταδίου)
- Επαναεπεξεργασία μη συμμορφούμενων προϊόντων
- Επιστροφές
- Ποσοστό διεργασιών σε στατιστικό έλεγχο

Ο έλεγχος των συμμορφούμενων προϊόντων, είναι σημαντικός, διότι αυτά επηρεάζουν το κόστος, την ανταπόκριση στις εντολές παραγωγής και τελικά την ικανοποίηση του πελάτη.

Κόστος

Το κόστος είναι πάντα σημαντικό στοιχείο για κάθε επιχείρηση. Τα παραδοσιακά λογιστικά συστήματα μετρούν τα έξοδα και την απόδοση εργαζομένων, συγκεκριμένων διεργασιών και τμημάτων, αλλά αποτυγχάνουν να κοστολογήσουν διατμηματικές, ολοκληρωμένες διαδικασίες. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν η αγορά πρώτων υλών και ο προγραμματισμός παραγωγή που απαιτεί πόρους από διάφορα τμήματα. Μόνο μετά την έλευση του κοστολογικού συστήματος ABC έγινε δυνατή η κοστολόγηση ολόκληρων διαδικασιών.

iii) Διαδικασία εξυπηρέτησης μετά την πώληση

Το τελευταίο στάδιο της αλυσίδας αξίας είναι η εξυπηρέτηση μετά την πώληση. Αυτή περιλαμβάνει τις εγγυήσεις, τις επισκευές, την διαχείριση ζητημάτων σχετικά με τις πληρωμές. Εταιρείες οι οποίες πωλούν ειδικευμένο εξοπλισμό, γνωρίζουν ότι η παραμικρή βλάβη δημιουργεί σημαντικά προβλήματα στους πελάτες τους. Γι' αυτόν το λόγο προσφέρουν άμεση και αξιόπιστη επισκευή των βλαβών.

Ως δείκτες μέτρησης των επιδόσεων μια επιχείρησης στην εξυπηρέτηση μετά την πώληση, μπορούν να χρησιμοποιηθούν ο χρόνος, το κόστος και η ποιότητα υποστήριξης. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση μπορεί να χρησιμοποιεί ως μέτρο το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στο αίτημα του πελάτη και την τελική επίλυση του προβλήματος.

iv) Διαδικασία τήρησης των ρυθμιστικών και περιβαλλοντικών κανόνων

Τέλος, σημαντική διάσταση είναι η περιβαλλοντική επίδοση της εταιρείας. Η χρησιμοποίηση επικίνδυνων ουσιών για το περιβάλλον και δημιουργία παραπροϊόντων δύναται να διαταράξει τις σχέσεις της επιχείρησης με κοινωνικές ομάδες ή το κράτος και να οδηγήσει σε διακοπή της λειτουργίας της. Δείκτες όπως η ποσότητα των παραγόμενων παραπροϊόντων είναι ιδιαίτερα σημαντικοί και δικαιολογούν ενέργειες που πιθανόν να αυξάνουν το κόστος παραγωγής.

4.2.4. Συνιστώσα Μάθησης και Ανάπτυξης

Σε αυτήν την ενότητα θα παρουσιαστεί τι περιεχόμενο της συνιστώσας μάθησης και ανάπτυξης και θα αναλυθούν οι βασικοί και ειδικοί δείκτες εργαζομένων.

α) Περιεχόμενο συνιστώσας μάθησης και ανάπτυξης

Ο σκοπός των τριών προηγούμενων συνιστωσών ήταν να εντοπίσει σημεία στα οποία η επιχείρηση πρέπει να επιδείξει εξαιρετικές επιδόσεις. Σκοπός της συνιστώσας μάθησης και ανάπτυξης είναι να προσφέρει την απαραίτητη εσωτερική δομή για την επίτευξη των παραπάνω επιδόσεων. Επιχειρήσεις οι οποίες επιζητούν την επιτυχία θα πρέπει να επενδύσουν στην εσωτερική τους δομή (άνθρωποι, συστήματα, διαδικασίες).

Υπάρχουν τρεις βασικοί δείκτες εργαζομένων οι οποίοι είναι: α. η ικανοποίηση του εργαζόμενου, β. η διατήρηση του εργαζόμενου, γ. η παραγωγικότητα του εργαζόμενου.

Εκτός από αυτούς τους βασικούς δείκτες υπάρχουν και οι ειδικοί που αποτελούν τις αιτίες των πρώτων: α. οι ικανότητες των εργαζομένων, β. οι ικανότητες των πληροφοριακών συστημάτων και γ. η παρακίνηση, η εξουσιοδότηση και η ευθυγράμμιση των εργαζομένων.

β) Βασικοί δείκτες εργαζομένων

ι) Ικανοποίηση εργαζομένου

Όλες οι επιχειρήσεις αναγνωρίζουν ότι η ικανοποίηση των εργαζομένων και γενικότερα το ηθικό τους είναι πολύ σημαντικοί παράγοντες. Οι ικανοποιημένοι υπάλληλοι αποτελούν προϋπόθεση για αύξηση της παραγωγικότητας, της ποιότητας και της εξυπηρέτησης των πελατών. Έχει παρατηρηθεί ότι εργαζόμενοι οι οποίοι σημειώνουν υψηλές αποδόσεις ως προς τον δείκτη αυτό έχουν περισσότερο ικανοποιημένους πελάτες. Ιδιαίτερη σημασία θα πρέπει να δίνεται στις χαμηλόμισθες θέσεις και τους λιγότερο εκπαιδευμένους εργαζόμενους, καθώς αυτές οι κατηγορίες εργαζομένων έρχονται πιο συχνά σε επαφή με τους πελάτες.

Οι εταιρείες μετρούν την ικανοποίηση των εργαζομένων με ετήσιες ή μηνιαίες εκθέσεις, οι οποίες περιλαμβάνουν στοιχεία όπως:

- Συμμετοχή στις αποφάσεις.
- Αναγνώριση της καλής δουλειάς.
- Πρόσβαση σε επαρκείς πληροφορίες που βοηθούν στην εργασία.
- Ενθάρρυνση για δημιουργικότητα.
- Συνολική ικανοποίηση σε σχέση με την εταιρεία.

ii) Διατήρηση εργαζομένων

Η διατήρηση των εργαζομένων, από την πλευρά της επιχείρησης, αντιπροσωπεύει τον σκοπό της διατήρησης των εργαζόμενων εκείνων που θα προσφέρουν σημαντικές υπηρεσίες μακροπρόθεσμα. Η θεωρία υπαγορεύει ότι η επιχείρηση κάνει μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε εργαζόμενους της και κάθε μη επιθυμητή αποχώρηση σημαίνει μείωση του σημαντικού ανθρώπινου δυναμικού της. Οι παλιοί, υπάλληλοι μεταφέρουν τις αξίες της επιχείρησης, την γνώση των εσωτερικών διαδικασιών και την ευαισθησία στις ανάγκες των πελατών. Η διατήρηση των εργαζομένων μετριέται συνήθως με το ποσοστό των αλλαγών στις σημαντικές θέσεις.

iii) Παραγωγικότητα εργαζομένων

Η παραγωγικότητα των εργαζομένων είναι ένας βασικός δείκτης που αθροίζει τις επιδράσεις της βελτίωσης των ικανοτήτων των υπαλλήλων, της καινοτομίας, της βελτίωσης των εσωτερικών διαδικασιών και της ικανοποίησης των εργαζομένων.

Ο πιο απλός δείκτης παραγωγικότητας είναι τα έσοδα ανά εργαζόμενο. Όμως, ο δείκτης αυτός παρουσιάζει μειονεκτήματα. Πρώτον, δεν περιλαμβάνει την έννοια του κόστους, καθώς τα έσοδα μπορεί να αυξάνονται αλλά τα κέρδη να μειώνονται γιατί η επιπλέον εργασία που απαιτείται δεν καλύπτει το κόστος. Δεύτερον, η επίτευξη ενός δείκτη που ισούται με κλάσμα είναι δυνατή με δυο τρόπους. Μπορούμε να αυξήσουμε τον αριθμητή (έσοδα) και να διατηρήσουμε τον παρονομαστή (εργαζόμενοι) σταθερό. Εναλλακτικά μπορούμε να μειώσουμε τον παρονομαστή (μείωση εργαζομένων) με πιθανά βραχυπρόθεσμα θετικά αποτελέσματα και αρνητικές μακροπρόθεσμες επιπτώσεις. Ένας άλλος τρόπος μείωσης του παρονομαστή είναι η παραχώρηση διαφόρων λειτουργιών της επιχείρησης σε εξωτερικούς προμηθευτές (outsourcing). Αυτή η απόφαση είναι περισσότερο θέμα στρατηγικής για την επιχείρηση και δεν αφορά τόσο τον δείκτη της παραγωγικότητας

των εργαζομένων. Ένας τρόπος απαλλαγής από τον περιορισμό του outsourcing είναι η μέτρηση της προστιθέμενης αξίας ανά εργαζόμενο αναιρώντας τα εξωτερικά αγοραζόμενα υλικά και υπηρεσίες από τα έσοδα

Καλό είναι ο δείκτης αυτός να χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με άλλους οικονομικούς δείκτες για την παρακίνηση των εργαζομένων.

γ) *Ειδικοί δείκτες – αιτίες*

Αφού βρεθούν οι βασικοί δείκτες (ικανοποίηση, διατήρηση, παραγωγικότητα) θα πρέπει να αναγνωριστούν οι αιτίες που οδηγούν αυτούς τους δείκτες. Οι αιτίες συνήθως προέρχονται από τρεις κρίσιμες ομάδες: την επανεκπαίδευση του προσωπικού, τις ικανότητες των πληροφοριακών συστημάτων και την παρακίνηση, εξουσιοδότηση, ευθυγράμμιση των εργαζομένων. Διαφωτιστικός είναι ο πίνακας 4.4:

Ικανότητες Προσωπικού	Δομή Τεχνολογίας	Κλίμα Δράσης
Στρατηγικές ικανότητες	Στρατηγικές τεχνολογίες	Κύκλος κρίσιμων αποφάσεων
Επίπεδο εκπαίδευσης	Στρατηγικές βάσεις δεδομένων	Στρατηγική εστίαση
Εκπαιδευόμενο προσωπικό	Διατήρηση, καταγραφή εμπειρίας	Εξουσιοδότηση προσωπικού
	Πατέντες	Ευθυγράμμιση προσωπικού
	Ειδικά λειτουργικά συστήματα	Ηθικό
		Ομαδικότητα

Πίνακας 4.4: Ειδικοί Δείκτες- Αιτίες

i) Εκπαίδευση προσωπικού

Κατά την δημιουργία και εφαρμογή του BSC, πολλές εταιρείες υφίστανται ριζικές αλλαγές, καθώς οι υπάλληλοι τους πρέπει να αναλάβουν νέες ευθύνες για να επιτευχθούν οι στόχοι των υπόλοιπων συνιστωσών.

Η απαίτηση για εκπαίδευση έχει δύο συνιστώσες: το επίπεδο της απαιτούμενης επανεκπαίδευσης και το ποσοστό του προσωπικού που την χρειάζεται. Όταν ο βαθμός της επανεκπαίδευσης είναι μικρός, η απλή εκπαίδευση είναι επαρκής. Τότε η

επανεκπαίδευση δεν είναι κρίσιμος παράγοντας για να εισέρθει στο BSC. Υπάρχει περίπτωση όμως να απαιτείται επανεκπαίδευση υψηλού επιπέδου για να επιτευχθούν οι στόχοι.

Πολλές επιχειρήσεις αναπτύσσουν ένα νέο δείκτη, που ονομάζεται λόγος κάλυψης στρατηγικών θέσεων εργασίας. Μετράει τον αριθμό των υπαλλήλων που έχουν τα προσόντα για ειδικές στρατηγικές εργασίες σε σχέση με τις αναμενόμενες ανάγκες. Τα συγκεκριμένα προσόντα που απαιτεί κάθε θέση εργασίας καθορίζονται ώστε να είναι δυνατή η επίτευξη των στόχων. Συνήθως, ο δείκτης αποκαλύπτει το σημαντικό κενό ανάμεσα στις μελλοντικές ανάγκες και στις σημερινές ικανότητες. Το κενό σηματοδοτεί το σχεδιασμό των στρατηγικών προγραμμάτων από το τμήμα του ανθρώπινου δυναμικού.

ii) Ικανότητες πληροφοριακών συστημάτων

Οι ικανότητες των εργαζομένων είναι απαραίτητες για την επιτυχία της πελατειακής συνιστώσας και της συνιστώσας των εσωτερικών διαδικασιών, αλλά δεν είναι επαρκής. Η ακριβής πληροφόρηση όσον αφορά τους πελάτες, τις εσωτερικές διαδικασίες και τις οικονομικές επιπτώσεις, αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την αποτελεσματικότητα των εργαζομένων.

Τα κορυφαία στελέχη μιας εταιρείας χρειάζονται έγκαιρη και έγκυρη πληροφόρηση για το σύνολο των σχέσεων της επιχείρησης με τον πελάτη. Για παράδειγμα, οι εργαζόμενοι του τμήματος παραγωγής χρειάζονται άμεση πληροφόρηση για το προϊόν ή την υπηρεσία που μόλις παράχθηκε. Μόνο με αυτήν την ανατροφοδότηση πληροφοριών μπορούν τα προγράμματα βελτίωσης να μειώσουν τα μη συμμορφούμενα προϊόντα και να βελτιστοποιήσουν τις διεργασίες όσον αφορά το κόστος και τον χρόνο.

Πολλές εταιρείες έχουν ορίσει ένα δείκτη για τα πληροφοριακά συστήματα, το λόγο κάλυψης στρατηγικών αποφάσεων. Ο δείκτης εκτιμά την υπάρχουσα διαθεσιμότητα πληροφοριών προς τις ανάγκες. Στοιχεία που συνθέτουν αυτό το δείκτη μπορεί να είναι το ποσοστό των διαδικασιών της παραγωγής με άμεσες πληροφορίες κόστους, χρόνου, ποιότητας ή το ποσοστό των υπαλλήλων πρώτης γραμμής με πρόσβαση σε πληροφορίες για τους πελάτες.

iii) Παρακίνηση, εξουσιοδότηση και ευθυγράμμιση ανθρώπινου δυναμικού

Ακόμη και καταρτισμένοι υπάλληλοι, με πρόσβαση στις πληροφορίες δεν θα συνεισφέρουν στην επιτυχία της επιχείρησης εάν δεν έχουν τη σωστή παρακίνηση και εάν δεν έχουν την ελευθερία λήψης αποφάσεων. Η παρακίνηση, η εξουσιοδότηση και η ευθυγράμμιση του ανθρώπινου δυναμικού αποτελούν την τρίτη ομάδα σημαντικών παραγόντων.

iv) Δείκτες προτάσεων εργαζομένων και υλοποίησης τους

Ένας απλός δείκτης, ο οποίος μετράει την παρακίνηση και εξουσιοδότηση των εργαζομένων, είναι ο αριθμός των προτάσεων ανά εργαζόμενο που μετρά τη συνεχή συμμετοχή των εργαζομένων στην προσπάθεια βελτίωσης της απόδοσης της. Ένας συμπληρωματικός δείκτης είναι ο αριθμός των προτάσεων των εργαζομένων που εφαρμόστηκαν. Έτσι ανιχνεύεται η ποιότητα των προτάσεων και ενισχύεται η επικοινωνία μέσα στην εταιρεία γιατί αποδεικνύεται ότι οι προτάσεις λαμβάνονται σοβαρά.

v) Δείκτες βελτίωσης

Οι εργαζόμενοι μπορούν να καταθέτουν προτάσεις βελτίωσης σε τομείς όπως η μείωση των εξόδων, βελτίωση της ποιότητας, χρόνος, η αποδοτικότητα κτλ. Ο δείκτης half life μετράει τον απαιτούμενο χρόνο για τη βελτίωση μιας διαδικασίας κατά 50%. Εφαρμόζεται σε οποιονδήποτε δείκτη (κόστους, ποιότητας, χρόνου) που επιθυμεί η διοίκηση να μειώσει στο μηδέν όπως χαμένος χρόνος παραγωγής, αργοπορημένες παραδόσεις, χρόνος ανάπτυξης νέων προϊόντων. Βασίζεται στην υπόθεση του σταθερού ρυθμού μείωσης των ελαττωμάτων με την εφαρμογή συστημάτων ποιότητας.

Μια επιχείρηση μετρώντας τον αριθμό των προτάσεων που υλοποιήθηκαν επιτυχημένα και το ποσοστό των βελτιώσεων που έγιναν σε κρίσιμες διαδικασίες είναι καλά μέτρα των αποτελεσμάτων για τον στόχο της οργανωσιακής και ατομικής ευθυγράμμισης.

vi) Δείκτες ατομικής και εταιρικής ευθυγράμμισης

Οι δείκτες ατομικής και εταιρικής ευθυγράμμισης εστιάζουν στην ευθυγράμμιση των στόχων των εργαζομένων και των διάφορων τμημάτων με τους στόχους που πηγάζουν από το BSC. Μια επιχείρηση έχει δυο στόχους ως προς την διάχυση του BSC από την ανώτατη διοίκηση στα κατώτερα στρώματα:

- Την ευθυγράμμιση των ατομικών στόχων και των συστημάτων αμοιβής με τους στόχους του BSC.
- Την δημιουργία και εφαρμογή δεικτών ομαδικής απόδοσης.

Σε πρώτη φάση η επιχείρηση καθορίζει το περιεχόμενο και το πλαίσιο του BSC. Στην συνέχεια, να στελέχη αναπτύσσουν δείκτες για τα τμήματα ευθύνης τους και δείκτες αξιολόγησης της διάχυσης του BSC στα κατώτερα επίπεδα διοίκησης. Ο αρχικός δείκτης αξιολόγησης της διάχυσης ήταν το ποσοστό της ανώτατης διοίκησης που εφαρμόζει το BSC. Στη δεύτερη φάση, ο δείκτης αλλάζει σε ποσοστό των υπαλλήλων που εφαρμόζει το BSC. Στην τρίτη φάση, η ανώτατη διοίκηση καθορίζει συγκεκριμένους στόχους τόσο για την οικονομική όσο και για τις άλλες συνιστώσες συνδέοντας το σύστημα αμοιβών με την επιτυχία των στόχων. Ένα βήμα πριν από την μέτρηση της παρακίνησης και ευθυγράμμισης τους είναι η μέτρηση της γνώσης τους ως προς το BSC.

vii) Δείκτες ομαδικής επίδοσης

Ως δείκτες μέτρησης της ομαδικής επίδοσης μπορούν να χρησιμοποιηθούν οι εξής:

- Εσωτερική έκθεση για την ομαδικότητα: Έκθεση των εργαζομένων για το βαθμό που οι SBU δημιουργούν ευκαιρίες και υποστηρίζουν η μια την άλλη.
- Επίπεδο αμοιβαίου κέρδους: ανίχνευση του βαθμού που η επιχείρηση δημιουργεί σχέσεις αμοιβαίου κέρδους με άλλους οργανισμούς, επιχειρήσεις ή πελάτες.
- Αριθμός υποχρεώσεων που απαιτούν ομαδική εργασία: αριθμός των σχεδίων στις οποίες συμμετέχουν περισσότερες της μια SBU.
- Ποσοστό επιχειρηματικών σχεδίων που αναπτύχθηκαν από ομάδες: ποσοστό SBU που ανέπτυξαν σχέδια με τη βοήθεια κεντρικών υποστηρικτικών πόρων,

- Ποσοστό ομάδων με κοινά αλληλοεξαρτώμενα κίνητρα: αριθμός ομάδων των οποίων τα μέλη έχουν κοινούς στόχους και κίνητρα.

Η ομαδικότητα ενισχύεται ακόμη περισσότερο με τα σχέδια κοινού κέρδους. Τα σχέδια κοινού κέρδους μοιράζουν την αμοιβή σε όλα τα μέλη της ομάδας όταν αυτή επιτύχει το στόχο της.

4.3. Οικοδόμηση ενός Συστήματος Balance Scorecard

Κάθε επιχείρηση μπορεί ν' ακολουθήσει τον δικό της τρόπο οικοδόμησης ενός συστήματος BSC. Σε αυτό το σημείο θα παρουσιαστεί μια διαδικασία τεσσάρων βημάτων η οποία μπορεί να εφαρμοσθεί σε πολλούς οργανισμούς, ενθαρρύνοντας την αφοσίωση και τη δέσμευση των ανώτατων και των κατώτατων στελεχών που θα τους βοηθήσει στην επίτευξη των στόχων τους.

Βήμα 1^ο: Προσδιορισμός της αρχιτεκτονικής της μέτρησης

Ενέργεια 1^η: Επιλογή της κατάλληλης οργανωσιακής μονάδας

Η οικοδόμηση ενός συστήματος BSC αποτελεί δύσκολο καθήκον, τουλάχιστον στην αρχή. Η αρχική διαδικασία οικοδόμησης λειτουργεί καλύτερα όταν σε μια επιχειρηματική μονάδα οι δραστηριότητες της οποίας επεκτείνονται κατά μήκος ολόκληρης της αλυσίδας αξίας (παραγωγή, πωλήσεις, καινοτομία, μάρκετινγκ και κανάλια διανομής). Η δημιουργία ενός τέτοιου συστήματος θα πρέπει να επιτρέπει την δημιουργία χρηματοοικονομικών μέτρων επίδοσης, χωρίς περιπλοκές σχετικά με την κατανομή του κόστους και την μεταφορά των τιμών των προϊόντων και υπηρεσιών από μια ή πολλές οργανωτικές μονάδες.

Ενέργεια 2^η: Προσδιορισμός SBU / εταιρικών διασυνδέσεων

Αφού επιλεγεί η SBU, στη συνέχεια ο δημιουργός του συστήματος θα πρέπει να μάθει τη σχέση της SBU με τις άλλες και με διάφορες υποδιαιρέσεις ολόκληρης της επιχείρησης. Σημαντικές πληροφορίες αντλούνται από τα ανώτατα στελέχη της επιχείρησης σχετικά με:

- Χρηματοοικονομικούς στόχους της SBU (ανάπτυξη, κερδοφορία, χρηματοροές).
- Κυρίαρχα εταιρικά ζητήματα (ποιότητα, καινοτομία, εργασιακές πολιτικές).
- Συνδέσεις με άλλες SBU (κοινοί πελάτες, εσωτερικές σχέσεις πελατών – προμηθευτών, ευκαιρίες ενιαίας προσέγγισης προς τους πελάτες).

Βήμα 2^ο: Οικοδόμηση συμφωνίας έναντι των στρατηγικών στόχων

Ενέργεια 3^η: Διενέργεια πρώτου γύρου συνεντεύξεων

Ο δημιουργός του BSC θα πρέπει να ετοιμάσει το προπαρασκευαστικό υλικό όπως επίσης και έγγραφα σχετικά με το όραμα, την αποστολή και την στρατηγική της εταιρείας αλλά και κάθε SBU. Επίσης θα πρέπει να συλλέξει πληροφορίες σχετικά με το ανταγωνιστικό περιβάλλον κάθε SBU.

Στην συνέχεια ο δημιουργός του συστήματος, μέσω συνεντεύξεων με τα ανώτατα στελέχη (τα οποία έχουν ήδη δει το αρχικό υλικό) έχει την δυνατότητα να διαγνώσει τις απόψεις τους επί των στρατηγικών στόχων της εταιρείας και τις εμβρυακού σταδίου προτάσεις τους για τα μέτρα του BSC κατά μήκος των τεσσάρων συνιστωσών. Με αυτόν τον τρόπο η ανώτατη διοίκηση αρχίζει να σκέφτεται για την μετάφραση της στρατηγικής και των στόχων σε προσδιορίσιμα μέτρα, για τις ανησυχίες που μπορεί τ' άτομα να έχουν για την ανάπτυξη και υλοποίηση του BSC καθώς και για τις δυνητικές συγκρούσεις ανάμεσα στους βασικούς συμμετέχοντες είτε αναφορικά με τις απόψεις τους για τη στρατηγική και τους στόχους είτε σε προσωπικό είτε σε δια λειτουργικό επίπεδο.

Ενέργεια 4^η: Συνάντηση σύνθεσης

Μετά την διενέργεια των συνεντεύξεων, ο δημιουργός και τα άλλα μέλη της ομάδας σχεδιασμού αναλύουν τις απαντήσεις των συνεντεύξεων και αναπτύσσουν έναν κατάλογο όπου παρουσιάζονται με ιεραρχία οι στόχοι που πρέπει να επιτευχθούν και για τις τέσσερις συνιστώσες. Αυτός ο κατάλογος θα αποτελέσει την βάση για την πρώτη συνάντηση της ανώτατης διοίκησης.

Ενέργεια 5^η: Συνάντηση στελεχών: Πρώτος γύρος

Σκοπός αυτής της ενέργειας είναι η ανώτατη διοίκηση να προσδιορίσει 3 με 4 στρατηγικούς στόχους για κάθε συνιστώσα, με λεπτομερειακή περιγραφική δήλωση για κάθε στόχο και ένα κατάλογο δυνητικών μέτρων για κάθε στόχο. Μετά τη συνάντηση, ο δημιουργός ετοιμάζει και κατανέμει ένα συνεδριακό έγγραφο που συνοψίζει τα επιτεύγματα και καταγράφει την σύνθεση και τον αρχηγό των τεσσάρων υποομάδων.

Βήμα 3^ο: Επιλογή και σχεδιασμός μέτρων

Ενέργεια 6^η: Συναντήσεις υποομάδων

Η κάθε υποομάδα θα πρέπει να επιτύχει τέσσερις βασικούς στόχους:

1. Επανακαθορισμός της διατύπωσης των στρατηγικών στόχων σε εναρμόνιση με τις προθέσεις που εκφράστηκαν στην πρώτη συνάντηση στελεχών.
2. Για κάθε στόχο, προσδιορισμός του μέτρου ή των μέτρων που καλύτερα μεταδίδουν την επίτευξη του στόχου.
3. Για κάθε προτεινόμενο μέτρο, προσδιορισμός των πηγών της αναγκαίας πληροφόρησης και των ενεργειών που μπορεί να απαιτηθούν προκειμένου να κάνουν αυτές τις πληροφορίες προσβάσιμες.
4. Για κάθε συνιστώσα, προσδιορισμός των βασικών συσχετίσεων ανάμεσα στα μέτρα εντός της συνιστώσας, όπως επίσης ανάμεσα σ' αυτήν τη συνιστώσα και στις υπόλοιπες. Προσπάθεια εντοπισμού του τρόπου που κάθε μέτρο επηρεάζει το άλλο.

Η τελική εκροή από τις ομάδες θα πρέπει να είναι για κάθε συνιστώσα:

- Ένας κατάλογος των στόχων για τη συνιστώσα, συνοδευόμενος από μια λεπτομερειακή περιγραφή του κάθε στόχου.
- Μια περιγραφή των μέτρων για κάθε στόχο.
- Μια απεικόνιση του τρόπου με τον οποίο κάθε μέτρο μπορεί να ποσοτικοποιηθεί και να παρουσιαστεί.
- Ένα γραφικό μοντέλο του τρόπου με τον οποίο τα μέτρα συνδέονται εντός της συνιστώσας και με μέτρα ή στόχους άλλων συνιστωσών.

Ενέργεια 7^η: Συνάντηση στελεχών: Δεύτερος γύρος

Μια δεύτερη συνάντηση, που εμπλέκει τ' ανώτατα στελέχη, τους υφισταμένους τους και ένα μεγάλο αριθμό μεσαίου επιπέδου managers, συνδιαλέγεται σχετικά με το όραμα και τη στρατηγική της επιχείρησης και τους προκαταρτικούς στόχους και μέτρα για το BSC. Η εκροή από τις συναντήσεις των υποομάδων θα πρέπει να παρουσιαστεί από τα στελέχη στις υποομάδες και όχι από τον δημιουργό ή εξωτερικούς συμβούλους. Οι παρουσιάσεις βοηθούν στην διαδικασία ανάπτυξης του BSC και συνείδησης κυριότητας των στόχων και των μέτρων.

Βήμα 4^ο: Οικοδόμηση του σχεδίου υλοποίησης

Ενέργεια 8^η: Ανάπτυξη του σχεδίου υλοποίησης

Αυτό το σχέδιο περιλαμβάνει το πώς τα μέτρα πρόκειται να συνδεθούν με τη βάση δεδομένων και τα πληροφοριακά συστήματα, διαχέοντας το BSC σε όλα τα επίπεδα της επιχείρησης και διευκολύνοντας της αύξηση δευτέρου επιπέδου μέτρων για αποκεντρωμένες μονάδες.

Ενέργεια 9^η: Συνάντηση στελεχών: Τρίτος γύρος

Τ' ανώτατα στελέχη συναντιούνται για τρίτη φορά για την επίτευξη της τελικής συμφωνίας επί του οράματος, των στόχων και των μετρήσεων που αναπτύχθηκαν στις πρώτες δυο συναντήσεις. Επίσης, η συνάντηση στελεχών προσδιορίζει τα προκαταρκτικά προγράμματα δράσης για την επίτευξη των στόχων. Αυτή η διαδικασία συνήθως καταλήγει με την ευθυγράμμιση των διαφόρων πρωτοβουλιών αλλαγής με τους αντικειμενικούς σκοπούς, τα μέτρα και τους στόχους του BSC.

Ενέργεια 10^η: Οριστικοποίηση του σχεδίου δράσης

Προκειμένου ένα σύστημα BSC να δημιουργεί αξία, θα πρέπει να ενσωματωθεί στο σύστημα διοίκησης της επιχείρησης. Αυτό που συνήθως συνίσταται είναι η διοίκηση της εταιρείας θα πρέπει να θέτει σε λειτουργία το σύστημα εντός 60 ημερών. Προφανώς ένα σχέδιο φάση προς φάση θα πρέπει ν' αναπτυχθεί αλλά η καλύτερα διαθέσιμη πληροφόρηση χρησιμοποιηθεί για να δοθεί έμφαση στην διοικητική agenda, σε συνέπεια με τις προτεραιότητες του BSC.

4.4. Σύνδεση των Δεικτών με την Στρατηγική

α) Σύνδεση των δεικτών με την στρατηγική

Οι Kaplan και Norton θεωρούν ότι υπάρχουν τρεις αρχές για την ορθή σύνδεση των δεικτών του BSC με τη στρατηγική:

- Σχέσεις αιτίου – αποτελέσματος
- Ειδικοί παράγοντες επιτυχίας
- Σύνδεση με οικονομικά αποτελέσματα

i) Σχέσεις αιτίου – αποτελέσματος

Η στρατηγική είναι ένα σύνολο υποθέσεων με σχέσεις αιτίου – αποτελέσματος. Αυτές οι σχέσεις εκφράζονται από μια σειρά προτάσεων με «αν» και «τότε». Για παράδειγμα, η σύνδεση της εκπαίδευσης των πωλητών με σκοπό τα υψηλότερα κέρδη βασίζεται στις ακόλουθες υποθέσεις. Αν αυξήσουμε την εκπαίδευση των πωλητών όσον αφορά τα προϊόντα, τότε αυτοί θα έχουν καλύτερη γνώση για όλο το φάσμα τους. Αν έχουν καλύτερη γνώση, τότε θα βελτιωθεί η αποτελεσματικότητά τους. Αν βελτιωθεί η αποτελεσματικότητά τους, τότε θα αυξηθεί η ποσότητα που πωλούν και θα βελτιωθεί το μείγμα των προϊόντων. Σε ένα ορθά δομημένο BSC, οι σχέσεις (υποθέσεις) μεταξύ των διάφορων σκοπών (δεικτών) είναι σαφείς ώστε οι σκοποί (δείκτες) να μπορούν να διαχειριστούν και να ελεγχθούν. Κάθε δείκτης θα πρέπει να είναι ένας κρίκος μιας αλυσίδας σχέσεων αιτίου – αποτελέσματος που επικοινωνεί τη στρατηγική της επιχείρησης σε όλα τα μέλη της.

ii) Ειδικοί δείκτες (οδηγοί επίδοσης)

Οι ειδικοί δείκτες είναι μοναδικοί για κάθε SBU και αντιπροσωπεύουν την μοναδικότητα της στρατηγικής. Για παράδειγμα, είναι οι ειδικοί οικονομικοί δείκτες που θα οδηγήσουν στην κερδοφορία, στα τμήματα της αγοράς που θα ανταγωνιστεί η εταιρεία κτλ. Ένα ορθά δομημένο BSC πρέπει να έχει ένα μείγμα βασικών και ειδικών δεικτών. Βασικοί δείκτες χωρίς ειδικούς δεν εξηγούν πως είναι δυνατή η επίτευξη των στόχων και δεν προσφέρουν γρήγορη ένδειξη για την επιτυχή ή όχι εφαρμογή της στρατηγικής. Αντίστροφα, ειδικοί δείκτες χωρίς βασικούς, μπορεί να οδηγήσουν σε βραχυπρόθεσμες βελτιώσεις, αλλά αποτυγχάνουν να αποκαλύψουν

εάν οι βελτιώσεις αυτές έχουν μεταφραστεί σε αύξηση του μεριδίου αγοράς και τελικά σε καλύτερη οικονομική επίδοση.

iii) Σύνδεση με οικονομικά αποτελέσματα

Με τον πολλαπλασιασμό των διαφόρων προγραμμάτων, είναι εύκολο για μια επιχείρηση να εστιάσει σε στόχους όπως η ποιότητα, η ικανοποίηση πελατών, η καινοτομία και η εξουσιοδότηση εργαζομένων. Αν και αυτοί οι στόχοι οδηγούν σε βελτίωση της επίδοσης, δεν θα πρέπει να λαμβάνονται ως αυτοτελείς. Ένα σύστημα BSC θα πρέπει να εστιάζει στα οικονομικά αποτελέσματα, όπως η απόδοση επενδυμένου κεφαλαίου. Κάθε αλυσίδα αιτίου – αποτελέσματος του BSC θα πρέπει να συνδέεται με οικονομικούς σκοπούς.

β) Στρατηγικοί και διαγνωστικοί δείκτες

Το BSC πρέπει να αποτελεί ένα σύστημα εφαρμογής μιας μοναδικής στρατηγικής. Τότε ο αριθμός των δεικτών που χρησιμοποιείται είναι αδιάφορος, καθώς αυτοί ενώνονται σε ένα πλέγμα αιτίου – αποτελέσματος που περιγράφει την στρατηγική. Τα περισσότερα συστήματα BSC έχουν μεταξύ 16 και 25 δείκτες. Παρόλ' αυτά ο αριθμός αυτός θεωρείται μικρός για την μέτρηση και έλεγχο των διαφόρων διαδικασιών της επιχείρησης.

Εδώ πρέπει να γίνει διαχωρισμός μεταξύ των στρατηγικών και διαγνωστικών δεικτών. Διαγνωστικοί είναι οι δείκτες που μετρούν εάν η επιχείρηση παραμένει υπό τον έλεγχο και σηματοδοτούν άμεση αντίδραση σε ασυνήθιστα γεγονότα. Στρατηγικοί είναι οι δείκτες που καθορίζουν την στρατηγική που θα οδηγήσει σε ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και υπεροχή. Επομένως, οι εταιρείες χρησιμοποιούν αρκετούς δείκτες για τον έλεγχο της σωστής τους λειτουργίας, όπου σε περίπτωση απόκλισης από την ορθή κατάσταση εκτελούνται διορθωτικές ενέργειες. Αντίθετα, οι στρατηγικοί δείκτες αποτελούν αντικείμενα συνεχούς και επισταμένης μελέτης και συνεργασίας μεταξύ των στελεχών και βασίζονται σε πληροφορίες για τους ανταγωνιστές, τους πελάτες, τις νέες τεχνολογίες και τους προμηθευτές.

Από την επί τόπιο έρευνα στην εταιρεία, διαπιστώθηκε ότι το σύστημα της Ισορροπημένης Κάρτας (Balance Scorecard) επιδόσεων χρησιμοποιείται για τον σχεδιασμό και τον έλεγχο των στρατηγικών και λειτουργικών προγραμμάτων δράσης της εταιρείας (ΕΛΑΪΣ). Τα στελέχη που έλαβαν μέρος στην συνέντευξη τόνισαν τον υψηλό βαθμό εμπιστευτικότητας των εις άνω στοιχείων και μας ζήτησαν να μην χρησιμοποιήσουμε τα επιμέρους χρησιμοποιούμενα στοιχεία για λόγους προστασίας των συμφερόντων της εταιρείας. Κατόπιν τούτου κρίθηκε σκόπιμο να μην δημοσιοποιηθούν τα στοιχεία αυτά ούτε να επιχειρηθεί οποιαδήποτε αλλοίωση τους επειδή μια τέτοια προσέγγιση θα ήταν αντίθετη με το πνεύμα της ανάλυσης των δεικτών που στηρίχθηκε σε πραγματικά και ιστορικά δεδομένα.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΑΪΣ

Η μελέτη περίπτωσης που ακολουθεί αναλύει μία από τις μεγαλύτερες και ισχυρότερες επιχειρήσεις τροφίμων που δραστηριοποιούνται στον ελλαδικό χώρο. Η εν λόγω εταιρεία είναι η ΕΛΑΪΣ η οποία βρίσκεται κάτω από την ομπρέλα μίας πολυεθνικής επιχείρησης, της UNILEVER. Στην συνέχεια, αφού παρουσιαστούν ορισμένα στοιχεία για την εταιρεία (ιστορία επιχείρησης, εταιρική διακυβέρνηση, αποστολή, όραμα κτλ.), θα επικεντρωθούμε στην ανάλυση των οικονομικών της επιδόσεων για την περίοδο 2002-2005 βασιζόμενοι στα όσα έχουν αναφερθεί στο πρώτο μέρος της παρούσας εργασίας καθώς και στα δημοσιευμένα οικονομικά της στοιχεία.

5.1. Ιστορία της επιχείρησης

5.1.1. Γενικά

Το 1920 έξι Έλληνες επιχειρηματίες, χημικοί στην πλειοψηφία τους, δημιούργησαν μια προσωπική εταιρεία με την επωνυμία «Αριστοτέλης» και τον διακριτικό τίτλο “Ελληνική Βιομηχανική Εταιρεία Ελαιουργικών Επιχειρήσεων ΕΛΑΪΣ”. Το 1932 η εταιρεία μετατρέπεται σε ανώνυμη και μετονομάζεται σε “Ανώνυμη Εταιρεία Ελαιουργικών Επιχειρήσεων ΕΛΑΪΣ”.

Την δεκαετία 1930-1940 αν και μικρή μονάδα ραφίναρισματος ελαίων αναπτύσσεται ραγδαία όπου με πρωτοποριακά συστήματα διοίκησης για την εποχή εκείνη και έχοντας αναπτύξει ισχυρούς δεσμούς και σχέσεις εμπιστοσύνης ανάμεσα στην διοίκηση και το προσωπικό κατορθώνει να γίνει η μεγαλύτερη ελληνική βιομηχανία στον τομέα των ελαιουργικών προϊόντων. Κατά την διάρκεια της

κατοχής, προκειμένου οι εγκαταστάσεις της να μην χρησιμοποιηθούν από τα στρατεύματα κατοχής, η διοίκηση δημιούργησε ζημιές στην γραμμή παραγωγής υδρογόνου, θέτοντας την εκτός λειτουργίας.

Η μεταπολεμική περίοδος αποτελεί το έναυσμα για ένα νέο δυναμικό ξεκίνημα για την εταιρεία, όπου το 1941 εμφανίζονται δυο προϊόντα σύμβολα για την εταιρεία, η μαργαρίνη BITAM και το μαγειρικό φυτικό προϊόν ΦΥΤΙΝΗ. Η ΕΛΑΪΣ αναζητώντας νέες προοπτικές και κατευθύνσεις το 1962 άρχισε τη συνεργασία της με την UNILEVER, ένα παγκόσμιο κολοσσό στο χώρο των τροφίμων και ειδών οικιακής και προσωπικής φροντίδας, με σκοπό την αξιοποίηση της τεχνολογίας και της υποδομής της τελευταίας.

Η δεκαετία του '90 αποτελεί την επισφράγιση της ποιότητας της εταιρείας με μια σειρά από ενέργειες όπως:

- Εφαρμογή προγράμματος ολικής ποιότητας (1991)
- Δημιουργία μονάδας φυσικού εξευγενισμού (1991)
- Φιναλίστ στον Ευρωπαϊκό Διαγωνισμό Ποιότητας (1996)
- Δεύτερο Ευρωπαϊκό Βραβείο Ποιότητας (1999)

Από το 2000 έως σήμερα η ΕΛΑΪΣ εξακολουθεί να διατηρεί την ηγετική της θέση στην αγορά ενισχύοντας την μέσω της συνεργασίας με την KNORR - BESTFOODS HELLAS ABEE το 2001. Την ίδια χρονιά το εργαστήριο τροφίμων της είναι το πρώτο εργαστήριο εταιρείας το οποίο πιστοποιείται από το Εθνικό Συμβούλιο Διαπίστευσης για την υποδειγματική του λειτουργία.

Το 2002 πρωτοπορεί στον ποιοτικό έλεγχο του ελαιόλαδου καθιερώνοντας είκοσι οκτώ ελέγχους, δέκα περισσότερους από όσους επιβάλει ο Ευρωπαϊκός Κανονισμός Ελαιόλαδου και τους πιστοποιεί με την σφραγίδα «Εγγύηση Ολοκληρωμένης Ποιότητας» του Άλιτις.

Το 2004 η UNILEVER βραβεύει την ΕΛΑΪΣ με το Golden Growth Award για την καινοτομία και την συνεχή ανάπτυξη της, ενώ την ίδια χρονιά και την επόμενη (2005) κατέλαβε την δεύτερη θέση στο διαγωνισμό «Best Workplaces» με θέμα το καλύτερο εργασιακό περιβάλλον ανάμεσα σε πενήντα επιχειρήσεις στην Ελλάδα.

5.1.2. Εταιρική Διακυβέρνηση

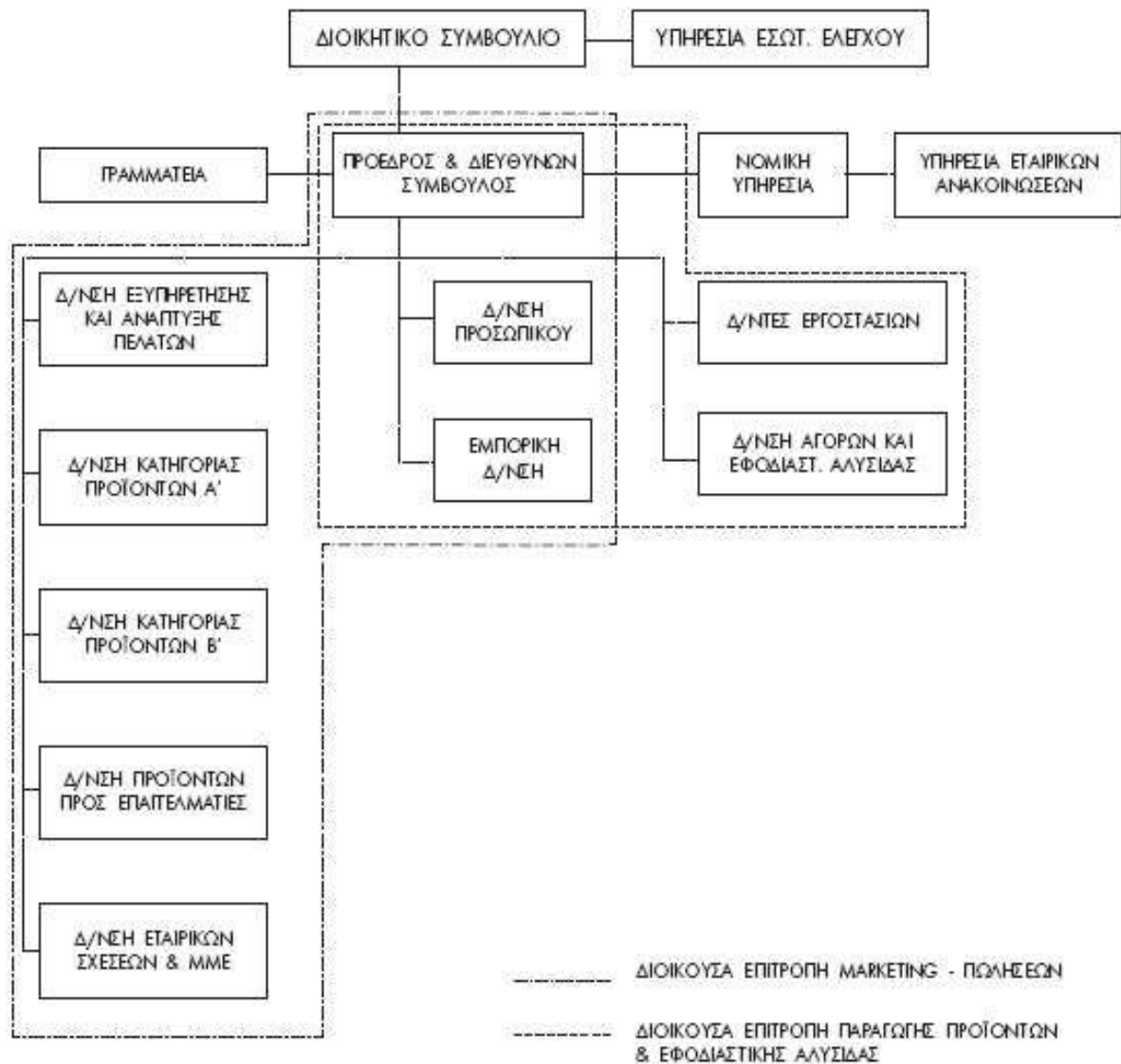
Το διοικητικό συμβούλιο της ΕΛΑΪΣ αποτελείται συνολικά από 13 μέλη εκ των οποίων τα 8 είναι εκτελεστικά, τα 3 μη εκτελεστικά και τα υπόλοιπα 2 ανεξάρτητα μη εκτελεστικά.

Ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου είναι να εγκρίνει όλες τις αποφάσεις οι οποίες θα μπορούσαν να επηρεάσουν μακροπρόθεσμα την επίδοση της εταιρείας. Έτσι λοιπόν σε καθέναν από του κλάδους παραγωγής που δραστηριοποιείται η ΕΛΑΪΣ έχει προβεί στην δημιουργία μιας συγκεκριμένης ομάδας που μελετάει τις εξελίξεις της αγοράς. Όπως συμβαίνει και στους υπόλοιπους κλάδους, έτσι και στον κλάδο του ελαιόλαδου, υπάρχει μία αποκλειστική 5μελής ομάδα η οποία έχει ως κύριο μέλημά της την κατάρτιση προτάσεων για την διαμόρφωση και την αλλαγή της στρατηγικής της εταιρείας στον συγκεκριμένο χώρο, ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά. Τις προτάσεις αυτές για την αλλαγή της στρατηγικής της επιχείρησης τις εισηγείται στο διοικητικό συμβούλιο της ΕΛΑΪΣ που συνεδριάζει 1 φορά το μήνα με την παρουσία του προέδρου και διευθύνοντα συμβούλου κ. Σπυρίδων Μ. Δεσύλλα. Αν η πρόταση τύχει της αποδοχής της πλειοψηφίας του διοικητικού συμβουλίου τότε προχωράει η εταιρεία στην πραγματοποίησή της. Χαρακτηριστικό είναι ότι το 80% των στρατηγικών της αποφάσεων προέρχεται από τις εισηγήσεις των εν λόγω ομάδων με την έγκριση του διοικητικού συμβουλίου. Το υπόλοιπο 20% των στρατηγικών αποφάσεων λαμβάνεται ύστερα από πρωτοβουλία του ίδιου του διοικητικού συμβουλίου. Αυτό ουσιαστικά σημαίνει ότι η εταιρεία διοικείται από το διοικητικό συμβούλιο που εποπτεύει το μάνατζμεντ με τη σύμφωνη γνώμη των μετόχων. Συνεπώς ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου της ΕΛΑΪΣ στην διαμόρφωση του στρατηγικού μάνατζμεντ είναι πολλαπλός. Από τη μία πλευρά παρακολουθεί τις εξελίξεις στην αγορά μέσω των ομάδων που καταρτίζει και εν συνεχεία αξιολογεί και επηρεάζει τις προτάσεις που δέχεται από τις ομάδες αυτές, και από την άλλη πλευρά παίρνει πρωτοβουλίες και καθορίζει το ίδιο το διοικητικό συμβούλιο ένα μέρος των στρατηγικών επιλογών του μάνατζμεντ της εταιρείας.

Απ' όλα τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι ο βαθμός ανάμειξης που έχει το διοικητικό συμβούλιο της ΕΛΑΪΣ στη διαμόρφωση του στρατηγικού μάνατζμεντ είναι αρκετά μεγάλος. Με άλλα λόγια το διοικητικό συμβούλιο έχει μία αρκετά ενεργό συμμετοχή στην λήψη των αποφάσεων αφού εγκρίνει, εξετάζει και παίρνει τελικές αποφάσεις για την στρατηγική, τις πολιτικές και τους στόχους, διατηρεί

ενεργές επιτροπές στελεχών – ομάδων και τέλος διεξάγει οικονομικούς, διοικητικούς και εσωτερικούς ελέγχους.

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΟ ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΤΩΝ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΩΝ



5.1.3. Κοινωνική Υπευθυνότητα

Η κοινωνική υπευθυνότητα της ΕΛΑΪΣ, δηλαδή οι ευθύνες που έχει απέναντι στην κοινωνία πέρα από την δημιουργία κέρδους, αποτελεί έναν από τους πρωταρχικούς παράγοντες που λαμβάνει υπόψιν της η εταιρεία. Η κοινωνική υπευθυνότητα της επιχείρησης φαίνεται από διάφορες πτυχές των δραστηριοτήτων της, όπως στον τομέα της κοινωνικής συνεισφοράς, στην πολιτική που εφαρμόζει για το περιβάλλον καθώς και στις συνθήκες εργασίας των εργαζομένων της.

5.1.4. Αποστολή

Η αποστολή της ΕΛΑΪΣ είναι να προσθέσει ζωτικότητα στην ζωή όλων των ανθρώπων κάθε μέρα. Οι σύγχρονες προκλήσεις της διατροφής είναι για την εταιρεία η έμπνευση και η δημιουργία. Δημιουργεί προϊόντα που βοηθούν τους ανθρώπους να νιώθουν καλά και να δείχνουν καλά και να απολαμβάνουν την ζωή τους στο έπακρο.

5.1.5. Όραμα

Το όραμα της ΕΛΑΪΣ είναι να γίνει η καλύτερη εταιρεία τροφίμων σε ολόκληρη την Ευρώπη. Για να πετύχει το όραμά της έχει βάλει κάποιες αξίες δηλαδή κάποιους πιο βραχυπρόθεσμους στόχους. Ο βραχυπρόθεσμος στόχος της είναι να επιτύχει 6% ανάπτυξη και αύξηση της κερδοφορίας της κατά 16%. Για να καταφέρει όλα τα παραπάνω θα πρέπει η εταιρεία να έχει κάποια χαρακτηριστικά γνώρισμα. Αυτά είναι:

- i. Πάθος: Επιδιώκει να είναι καλύτερη από τους ανταγωνιστές της με στόχο να είναι πάντα ηγέτης στην αγορά που δραστηριοποιείται
- ii. Τόλμη: Θέτει δύσκολους στόχους επιδιώκοντας τη συνεχή βελτίωση
- iii. Δυναμισμός: Εστιάζει πάντα στο αποτέλεσμα, θέτοντας προτεραιότητες, με ταχύτητα και απλοποιημένες διαδικασίες
- iv. Εμπιστοσύνη και Ακεραιότητα: Εμπιστεύεται τους ανθρώπους ως προς την επίτευξη των αποτελεσμάτων, δίνοντας τους ξεκάθαρες αρμοδιότητες στο πεδίο της ευθύνης. Δουλεύει ομαδικά με τους ανθρώπους της και μοιράζεται τις ιδέες μαζί τους με στόχο το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα

ν. Σεβασμός: Χαρακτηρίζει το σύνολο των δραστηριοτήτων της απέναντι στον πελάτη-καταναλωτή, τον εργαζόμενο, τον μέτοχο και γενικά το κοινωνικό σύνολο.

5.2. Ιστορικά Στοιχεία της ΕΛΑΪΣ

5.2.1. Μέγεθος επιχείρησης, αριθμός εργαζομένων, κλάδος που ανήκει, τζίρος, θέση στον κλάδο

Η ΕΛΑΪΣ είναι η μεγαλύτερη εταιρεία στον τομέα των ελαιουργικών προϊόντων και προϊόντων τομάτας στην Ελλάδα, με κυρίαρχη παρουσία στον χώρο τον τροφίμων κατέχοντας ηγετική θέση στο 90% των κατηγοριών που δραστηριοποιείται αποτελώντας παράλληλα έναν από τους μεγαλύτερους προμηθευτές των αλυσίδων λιανικής πώλησης με ποικιλία και αριθμό προϊόντων. Ο τζίρος της το 2005 ανήλθε στα 226,4 εκατ. ευρώ και τα κέρδη προ φόρων σε 36,1 εκατ. ευρώ. Το 2004 ο τζίρος της ανήλθε στα 220,4 εκατ. ευρώ και τα κέρδη προ φόρων σε 36,5 εκατ. ευρώ, ενώ το 2003 τα αντίστοιχα μεγέθη ήταν 204,5 εκατ. ευρώ και 29,1 εκατ. ευρώ. Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο το οποίο αντικατοπτρίζει την πολύ καλή οικονομική κατάσταση της εταιρείας είναι ότι δεν έχει χρέη παρουσιάζοντας παράλληλα υψηλή ρευστότητα γεγονός που της δίνει την δυνατότητα να προχωρήσει σε συνεργασίες και εξαγορές αν το επιθυμεί. Η εταιρεία συνολικά απασχολεί ως μόνιμο προσωπικό 900 άτομα και περίπου 4.000 ως εξωτερικούς συνεργάτες.

5.2.2. Όμιλος επιχειρήσεων- Στοιχεία για κάθε SBU

Η ΕΛΑΪΣ δραστηριοποιείται σε μια σειρά από διαφορετικούς κλάδους όπως:

- Στον κλάδο του ελαιόλαδου - πυρηνέλαιου με την σειρά προϊόντων Άλτις (ελαιόλαδο, βιολογικό ελαιόλαδο Άλτις Βίο, παραδοσιακό ελαιόλαδο, πυρηνέλαιο, πάστα ελιάς, τυποποιημένα προϊόντα από συγκεκριμένες ποικιλίες, όπως η κορωνέϊκη με προϊόν το ελάνθη, soft, Balcamico & Vinaigrettes, ελιές). Ακόμη, στον

τομέα του ελαιόλαδου έχει προβεί σε χαρτογράφηση των ελαιοπαραγωγικών περιοχών ώστε να προωθήσει στην αγορά προϊόντα υψηλής ποιότητας με προστατευμένη ονομασία προέλευσης. Είναι χαρακτηριστικό ότι αξιολογεί το 70% της ελληνικής παραγωγής ετησίως και από αυτό επιλέγει μόνο το καλύτερο 4% για την παραγωγή των προϊόντων Άλις.

- Στον κλάδο των μαργαρινών με την σειρά προϊόντων Βιτάμ (μαργαρίνες, spread με φρέσκο άπαχο τυρί, κρέμες γάλακτος) και Becel (Becel, Becel pro active) και στον κλάδο των σπορέλαιων με προϊόντα όπως το καλαμποκέλαιο Φλώρα, ηλιέλαιο Sol, σπορέλαιο Becel και το Friol.
- Στον κλάδο των έτοιμων προϊόντων με την σειρά Knorr (πουρές, σάλτσες, σούπες, κύβοι και μυρωδικά, έτοιμα φαγητά) και Hellman`s (μαγιονέζα, μουστάρδα, ketchup, salad dressings, meat and fish sauces).

5.2.3. Στοιχεία για τις στρατηγικές της επιχείρησης μέχρι τώρα και μελλοντικά σχέδια σε θέματα στρατηγικής

Σύμφωνα με τον Γενικό Διευθυντή της ΕΛΑΪΣ κ. Σπ. Δεσσύλα η κύρια στρατηγική που ακολουθεί η εταιρεία είναι η στρατηγική της εστίασης σε έναν περιορισμένο αριθμό πέντε-έξι σημαντικών κατηγοριών τροφίμων που προσφέρουν προοπτικές ανάπτυξης. Αυτή η στρατηγική σε συνδυασμό με την καινοτομία θα ανοίξει τον δρόμο για νέες αγορές που θα καλύπτουν νέες ανάγκες του σύγχρονου καταναλωτή. Για παράδειγμα, η δημιουργία του Becel pro active αποτέλεσε το πρώτο λειτουργικό προϊόν στην Ελλάδα γεγονός που υποδηλώνει ότι η ΕΛΑΪΣ εκμεταλλεύεται στο έπακρο την συνεργασία της με τα ερευνητικά κέντρα της UNILEVER για την δημιουργία καινοτομικών προϊόντων.

Το ελαιόλαδο μαζί με την μαργαρίνη και τα προϊόντα Knorr/Hellmann`s θα συνεχίσουν να αποτελούν του κύριους πυλώνες ανάπτυξης και κερδοφορίας της επιχείρησης, όπως και τα προηγούμενα χρόνια. Σε αυτήν την αναπτυξιακή πορεία, εμπόδια αποτελούν τόσο οι αυξομειώσεις των τιμών του ελαιόλαδου όσο και η πάταξη του παραεμπορίου, δηλαδή η διακίνηση ανώνυμου χύμα λαδιού.

Ένα άλλο βασικό μελλοντικό σχέδιο σε θέματα στρατηγικής για την εταιρεία, σύμφωνα πάντα με τον Γενικό Διευθυντή, αποτελεί η απόφαση για οργανωτική ενοποίηση των εταιρειών του ομίλου UNILEVER στην Ελλάδα όπου αναμένονται

οικονομίες κλίμακας τόσο στην πώληση και διανομή όσο και στην προώθηση των προϊόντων της ΕΛΑΪΣ, καθώς ο όμιλος συνολικά με τζίρο 500 εκατ. ευρώ αποτελεί τον μεγαλύτερο προμηθευτή στις αλυσίδες σουπερμάρκετ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΗΣ ΕΛΑΪΣ

Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιαστούν και θα σχολιαστούν συνοπτικά οι χρηματοοικονομικοί δείκτες της ΕΛΑΪΣ σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά της στοιχεία κατά τις χρήσεις 2002, 2003, 2004 και 2005. Οι αναλυτικές οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας μαζί με τις παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση των αριθμοδεικτών. Επίσης για την καλύτερη και πληρέστερη αξιολόγηση των οικονομικών αποτελεσμάτων της εταιρείας κρίθηκε αναγκαίο ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες να συγκριθούν με τους αντίστοιχους άλλων εταιρειών. Για την επίτευξη αυτού του σκοπού χρησιμοποιήθηκε η κλαδική μελέτη της ICAP του 2005 για το Ελαιόλαδο – Πυρηνέλαιο (ένας από τους κύριους κλάδους δραστηριοποίησης ΕΛΑΪΣ).

6.1. Δείκτες που χρησιμοποιούνται από τους Μετόχους

α) Μικτό Περιθώριο Κέρδους (*Gross Margin Percentage*)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Μικτό Περιθώριο Κέρδους (%)	41,05	43,52	43,89	41,2

Το μικτό περιθώριο κέρδους διαμορφώθηκε το 2005 σε ποσοστό 41,2% επί του κύκλου εργασιών ενώ το αντίστοιχο ποσοστό τις τρεις προηγούμενες χρήσεις 2004, 2003 και 2002 ήταν 43,89%, 43,52% και 41,05% αντίστοιχα. Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα, διαπιστώνεται ότι το μικτό περιθώριο κέρδους αυξάνεται τα πρώτα τρία έτη ενώ το 2005 παρουσιάζει μείωση γεγονός που οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων (από 220.392 χιλ.ευρώ το 2004 σε 226.355 χιλ.ευρώ το 2005) και στην

μείωση του μικτού κέρδους (από 98.891 το 2004 σε 93.383 το 2005). Αξίζει να αναφερθεί ότι η εταιρεία εμφανίζει τον μεγαλύτερο δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους στον κλάδο Ελαιόλαδου – Πυρηνέλαιου.

β) Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Κέρδη ανά Μετοχή	0,73	1,15	2,18	1,73

Τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρείας παρουσιάζουν αυξητικές τάσεις στις υπό εξέταση χρήσεις καθώς ο αριθμός των μετοχών προς έκδοση παραμένει σταθερός ενώ τα κέρδη μετά φόρων αυξάνονται. Το 2005 ο δείκτης εμφανίζεται μειωμένος συγκριτικά με το 2004 καθώς τα κέρδη μετά φόρων εμφανίζονται μειωμένα από 29.462 χιλ.ευρώ σε 23.429 χιλ.ευρώ. Αναλυτικά τα κέρδη ανά μετοχή διαμορφώθηκαν ως εξής: 0,73 το 2002, 1,15 το 2003, 2,18 το 2004 και 1,73 το 2005.

γ) Μέρισμα ανά μετοχή (Dividends per share)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Μέρισμα ανά Μετοχή	0,45	0,90	1,30	1,35

Τα μερίσματα ανά μετοχή εμφανίζουν αυξητική τάση γεγονός το οποίο συνδυάζεται με την αύξηση των κερδών ανά μετοχή. Παρά το γεγονός ότι το 2005 τα κέρδη ανά μετοχή εμφανίζονται μειωμένα σε σχέση με αυτά του 2004, τα μερίσματα ανά μετοχή του 2005 εμφανίζονται αυξημένα, γεγονός που οφείλεται σε απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της εταιρείας. Αναλυτικά τα μερίσματα ανά μετοχή διαμορφώθηκαν ως εξής: 0,45 το 2002, 0,90 το 2003, 1,30 το 2003 και 1,35 το 2005.

δ) Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή (Price-Earnings Ratio-P/E)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή (P/E)	9,63	7,37	7	11

Ο υπολογισμός του δείκτη αυτού έχει γίνει με την τιμή κλεισίματος της τελευταίας συνεδρίασης του Δεκεμβρίου κάθε έτους και τα κέρδη προ φόρων της αντίστοιχης χρήσης. Ο συγκεκριμένος δείκτης συγκρινόμενος με τον αντίστοιχο δείκτη άλλων εταιρειών του κλάδου, παρουσιάζει ιδιαίτερα υψηλές τιμές γεγονός που επιτρέπει στην εταιρεία να αντλήσει νέα κεφάλαια με ευνοϊκούς όρους ή να προσφύγει σε εξαγορές χρησιμοποιώντας τις μετοχές της ως μετρητά. Αναλυτικά, η τιμή της μετοχής το 2002 είναι 9,36 φορές μεγαλύτερη από τα κέρδη ανά μετοχή, το 2003 είναι 7,37 φορές μεγαλύτερη, το 2004 είναι 7 φορές μεγαλύτερη και το 2005 11 φορές.

ε) Δείκτης διανομής μερίσματος προς κέρδη ανά μετοχή (The Dividend Payout Ratio)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Διανομή Μερίσματος προς Κέρδη ανά Μετοχή (%)	61	78	57	78

Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα διαπιστώνεται ότι η ΕΛΑΪΣ ως μια εταιρεία με σταθερή ανάπτυξη αποδίδει ως μέρισμα μεγάλο ποσοστό των κερδών της. Το 2002 απέδωσε ως μέρισμα το 61% των κερδών της ενώ το 2003 το 78%, το 2004 το 57% και το 2005 το 78%. Το 2005 παρουσιάζεται η μικρότερη τιμή του δείκτη αυτού καθώς εκείνη την χρονιά η εταιρεία παρουσίασε τα υψηλότερα κέρδη ανά μετοχή.

στ) Αριθμοδείκτης απόδοσης μερισμάτων (The Dividend Yield Ratio)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Απόδοση Μερισμάτων (%)	3,06	5,67	6,89	6,9

Ένας επενδυτής αγοράζοντας μια μετοχή της ΕΛΑΪΣ σε τρέχουσες τιμές μπορεί να έχει βαθμό απόδοσης με την μορφή μερίσματος 3,06% το 2002, 5,67% το 2003, 6,89% το 2004 και 6,9% το 2005.

ζ) Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού (Return on Total Assets)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Αποδοτικότητα Ενεργητικού (%)	30	30	27	26

Η ΕΛΑΪΣ παρουσιάζει σταθερότητα ως προς την εκμετάλλευση του ενεργητικού της στις υπό εξέταση περιόδους. Σύμφωνα με στοιχεία της ICAP (κλαδική μελέτη για το Ελαιόλαδο- Πυρηνέλαιο του 2005) η ΕΛΑΪΣ παρουσιάζει τους υψηλότερους δείκτες αποδοτικότητας του ενεργητικού συγκριτικά με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου, γεγονός που δικαιολογεί τα εξαιρετικά επίπεδα οικονομικών επιδόσεων που παρουσιάζει. Αναλυτικά η αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού της εταιρείας, έφτασε το 30% το 2002-2003, το 27% το 2004 και το 26% το 2005.

η) Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (%)	38,96	51,83	57,62	32,1

Λαμβάνοντας υπόψη την κλαδική μελέτη της ICAP για το Ελαιόλαδο-Πυρηγέλαιο του 2005, παρατηρείται ότι η ΕΛΑΪΣ παρουσιάζει σταθερά την υψηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων συγκριτικά με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου. Αυτό το γεγονός εμφανίζεται ως ένα πάρα πολύ δυνατό σημείο για την εταιρεία, καθώς της δίνει την δυνατότητα να προσελκύσει το ενδιαφέρον άλλων επενδυτών. Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα, διαπιστώνεται ότι κατά τις τρεις πρώτες υπό εξέταση χρήσεις η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει αυξητικές τάσεις, ενώ το 2005 μειώνεται καθώς τα κέρδη μετά φόρων εμφανίζονται μειωμένα συγκριτικά με το 2004 (από 20.875 χιλ.ευρώ σε 23.429 χιλ.ευρώ) ενώ τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν (από 62.292 χιλ.ευρώ σε 72906 χιλ.ευρώ).

θ) Λογιστική Αξία Ανά Μετοχή (Book Value per Share)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Λογιστική Αξία ανά Μετοχή	3,92	4,15	4,68	5,4

Η μεμονωμένη εξέταση του συγκεκριμένου δείκτη δεν μπορεί να οδηγήσει σε κάποιο συγκεκριμένο συμπέρασμα. Αν εξετασθεί σε συνδυασμό με τον δείκτη τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E), τότε παρατηρείται ότι η τιμή της μετοχή κατά την διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου είναι υπερτιμημένη καθώς η λογιστική αξία υπολείπεται της χρηματιστηριακής.

6.2 Δείκτες που χρησιμοποιούνται από Βραχυπρόθεσμους Πιστωτές

α) Κεφάλαιο Κίνησης (*Working Capital*)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Κεφάλαιο Κίνησης (σε χιλ.ευρώ)	26.564	39.227	42.270	61.790

Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα ανάγεται το συμπέρασμα ότι η ΕΛΑΪΣ έχει την δυνατότητα να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό της. Η αύξηση του κεφαλαίου κίνησης στις υπό εξέταση χρήσεις, παρέχει την δυνατότητα στην επιχείρηση να εμφανίζει ικανοποιητικά επίπεδα ρευστότητας, γεγονός το οποίο επισημαίνεται και παρακάτω. Το μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίου κίνησης παρουσιάζεται το 2005, καθώς κατά την διάρκεια εκείνης της χρήσης οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώθηκαν αρκετά (από 73.118 χιλ.ευρώ το 2004 σε 56.610 χιλ.ευρώ το 2005), ενώ το κυκλοφορούν ενεργητικό παρέμεινε περίπου στα ίδια επίπεδα. Συγκεκριμένα το κεφάλαιο κίνησης ανήλθε στις 26.564 χιλ.ευρώ το 2002, στις 39.227 χιλ.ευρώ το 2003, στις 42.270 χιλ.ευρώ το 2004 και στις 61.790 χιλ.ευρώ το 2005.

β) Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (*Current Ratio*)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Γενική Ρευστότητα	1,58	1,62	1,58	2,2

Παρά το γεγονός ότι ο δείκτης αυτός δεν υπερβαίνει το 2, είναι μεγαλύτερος από την μονάδα γεγονός που υποδηλώνει ότι η εταιρεία λειτουργεί με θετικό πλεόνασμα μετρητών καλύπτοντας με ευχέρεια τις τρέχουσες ανάγκες της, ρευστοποιώντας στην ανάγκη μέρος μόνο του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα παρατηρείται ότι το 2005 εμφανίζεται η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη αυτού (2,2), γεγονός το οποίο συνδυάζεται με την μεγάλη αύξηση

του κεφαλαίου κίνησης συγκριτικά με τις προηγούμενες χρήσεις. Αναλυτικά το 2002 η τιμή του δείκτη ήταν 1,58, το 2003-1,62, το 2004-1,58 και το 2005- 2,2.

γ) Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Άμεση Ρευστότητα	1,22	1,33	1,28	1,8

Ο δείκτης της Άμεσης Ρευστότητας αντιμετωπίζει τα προβλήματα του προηγούμενου δείκτη (Δείκτης Γενικής Ρευστότητας) για τους λόγους που αναφέρθηκαν στο πρώτο μέρος της εργασίας. Συγκεκριμένα, ο δείκτης αυτός παρουσιάζεται ικανοποιητικός για την εταιρεία καθώς στις υπό εξέταση χρήσεις είναι μεγαλύτερος από την μονάδα. Πτωτική τάση παρουσιάζει το 2003 από 1,33 σε 1,28 το 2004. Αυτό οφείλεται στο ότι τόσο τα διαθέσιμα όσο και οι απαιτήσεις αυξήθηκαν λιγότερο συγκριτικά με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της εταιρείας εκείνη της χρονιά.

δ) Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (Accounts Receivable Turnover)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (φορές)	4,9	5,7	5,7	7

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές δημιουργούνται και εισπράττονται οι απαιτήσεις από τους πελάτες. Το 2002 4,9 φορές δημιουργήθηκαν και εισπράχθηκαν οι απαιτήσεις από τους πελάτες. Το 2003 5,7 φορές, το 2004 επίσης 5,7 φορές και το 2005 7 φορές.

Η Μέση Διάρκεια Περιόδου Είσπραξης των Απαιτήσεων είναι η εξής:

Έτη	2002	2003	2004	2005
Μέρες Είσπραξης Απαιτήσεων	74	63	63	52

Οι μέρες που μεσολαβούν από την πώληση των προϊόντων της ΕΛΑΪΣ μέχρι την είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες είναι 74 μέρες το 2002, 63 μέρες το 2003, 63 μέρες το 2004 και 52 μέρες το 2005.

ε) Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (Inventory Turnover)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (φορές)	6,4	6,2	5,6	6,2

Το 2002 τα αποθέματα της ΕΛΑΪΣ πουλήθηκαν και αναπληρώθηκαν 6,4 φορές το 2002, 6,2 φορές το 2003, 5,6 φορές το 2004 και 6,2 φορές το 2005. Κατά τα υπό εξέταση έτη ο συγκεκριμένος δείκτης εμφανίζεται σταθερός.

Ο αριθμός των ημερών, υπολογιζόμενες κατά μέσο, που χρειάζονται για να πουληθούν τα αποθέματα είναι οι εξής:

Έτη	2002	2003	2004	2005
Μέρες Πώλησης Αποθεμάτων	57	58	65	58

Οι μέρες πώλησης των αποθεμάτων της εταιρείας το 2002 ήταν 57 μέρες, το 2003 58 μέρες, το 2004 65 μέρες και το 2005 58 μέρες.

ζ) Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών

Έτη	2002	2003	2004	2005
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών (φορές)	4,1	3,4	3,3	3,4

Το 2002 οι προμηθευτές πληρώθηκαν 4,1 φορές, το 2003 3,4 φορές, το 2004 3,3 φορές ενώ το 2005 3,4 φορές.

Με βάση την κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών η μέση χρονική διάρκεια πληρωμής των προμηθευτών κατά τις υπό εξέταση χρήσεις είναι:

Έτη	2002	2003	2004	2005
Μέρες Πληρωμής Προμηθευτών (μέρες)	88	106	108	107

Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα παρατηρείται ότι, οι προμηθευτές ως πηγή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης για την εταιρεία, κατά την εξεταζόμενη περίοδο ενισχύουν την θέση της, καθώς η μέση διάρκεια πληρωμής των προμηθευτών αυξάνεται από έτος σε έτος με εξαίρεση το 2005.

Συνδυάζοντας του δείκτες που σχετίζονται με το κεφάλαιο κίνησης της εταιρείας, παρατηρείται ότι πολιτική της εταιρείας αποτελεί η μείωση των ημερών είσπραξης των απαιτήσεων από τους πελάτες και η αύξηση των ημερών πληρωμής των υποχρεώσεων της έναντι των προμηθευτών, με παράλληλη σταθερή πώληση των αποθεμάτων της. Αυτή η πολιτική έχει ως αποτέλεσμα οι δείκτες που σχετίζονται με το κεφάλαιο κίνησης και την ρευστότητα της εταιρείας να παρουσιάζουν ικανοποιητικά επίπεδα κατά της υπό εξέταση χρήσεις.

6.3 Δείκτες που χρησιμοποιούνται από Μακροπρόθεσμους Πιστωτές

α) Κάλυψη Τόκων (*Times Interest Earned Ratio*)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Κάλυψη Τόκων	465	950	1.526	2.534

Αξιοσημείωτο της υγιούς οικονομικής κατάστασης της ΕΛΑΪΣ είναι ότι δεν έχει χρέη (δεν παρουσιάζονται μακροχρόνιες υποχρεώσεις), γεγονός που αντικατροπτίζεται στον συγκεκριμένο δείκτη. Τα έξοδα τόκων εμφανίζονται ιδιαίτερος χαμηλά με αποτέλεσμα ο δείκτης αυτός να παρουσιάζει εξαιρετικά υψηλές τιμές. Επομένως, η δυνατότητα που έχει η εταιρεία για την κάλυψη των χρηματοοικονομικών της εξόδων κρίνεται απολύτως ικανοποιητική.

β) Αριθμοδείκτης Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια (*Debt-to-Equity Ratio*)

Έτη	2002	2003	2004	2005
Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια	0,88	1,17	1,20	0,84

Το 2002 οι πιστωτές της εταιρείας για κάθε ένα ευρώ που παρέχεται από τους μετόχους δίνουν 0,88 cents, ενώ το 2003 1,17 cents, το 2004 1,29 cents και το 2005 0,84 cents. Γενικά, οι τιμές του δείκτη αυτού στην υπό εξέταση περίοδο εμφανίζονται να είναι εξαιρετικές για την εταιρεία, γεγονός το οποίο μειώνει τις πιθανότητες εμφάνισης κάποιου κινδύνου για την εταιρεία μακροπρόθεσμα. Σε περίπτωση όμως εμφάνισης κάποιου απρόσμενου κινδύνου η εταιρεία μπορεί να εκμεταλλευτεί τα πλεονεκτήματα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΛΑΪΣ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι οικονομικοί δείκτες επενδύσεων της ΕΛΑΪΣ κατά την περίοδο 2002-2005.

7.1 Αποδοτικότητα των Επενδύσεων (Return on Investment-ROI)

Έτη	2002	2003	2004	2005
ROI (%)	31	34,5	32	26

Από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα διαπιστώνεται ότι η αποδοτικότητα των επενδύσεων υπό την εξεταζόμενη περίοδο εμφανίζεται σταθερά λίγο πιο πάνω από το 30% με εξαίρεση το 2005, όπου ο μέσος όρος του λειτουργικού ενεργητικού εμφανίζεται αυξημένος συγκριτικά με τις προηγούμενες χρήσεις και ο δείκτης εμφανίζεται στα επίπεδα του 26%. Παρόλα αυτά οι τιμές του συγκεκριμένου δείκτη εμφανίζονται ιδιαίτερα υψηλές. Επίσης παρατηρείται ότι η αποδοτικότητα των επενδύσεων εμφανίζεται να είναι μεγαλύτερη από το κόστος κεφαλαίων της εταιρείας κατά την ίδια περίοδο. Συγκεκριμένα το κόστος κεφαλαίων το 2002 ήταν 22%, το 2003- 24%, το 2004- 28% και το 2005 18%.

7.2 Υπολειμματικό Έσοδο (Residual Income-RI)

Έτη	2002	2003	2004	2005
EVA	23.048.343	24.974.212	28.961.799	24.820.560

Όπως έχει ήδη αναφερθεί στο πρώτο μέρος της εργασίας, το Υπολειμματικό Έσοδο εκφράζει το λειτουργικό έσοδο που κερδίζει μια εταιρεία πάνω από μια ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση του ενεργητικού της. Έτσι, με βάση την ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση κάθε χρονιάς διαμορφώθηκαν οι παραπάνω τιμές του συγκεκριμένου δείκτη.

7.3 Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (Economic Value Added-EVA)

Έτη	2002	2003	2004	2005
EVA	1.544.805	4.846.410	11.141.093	11.007.920

Οι παραπάνω τιμές του πίνακα αν προεξοφληθούν με ένα συγκεκριμένο ύψος κόστους κεφαλαίου δίνουν το ίδιο αποτέλεσμα με την μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας (Net Present Value- NPV). Με αυτόν τον τρόπο η χρήση του EVA μπορεί να ενοποιήσει τρεις βασικές λειτουργίες του management μιας επιχείρησης όπως, ο προϋπολογισμός κεφαλαίων, αξιολόγηση επιδόσεων και την δημιουργία κινήτρων για τους εργαζόμενους. Με την χρήση του EVA μια επιχείρηση μπορεί να αποφύγει την σύγχυση που δημιουργούν δείκτες που παρέχουν αντιφατικές πληροφορίες όπως ο ROI, EPS, NPV, IRR. Σκοπός μιας επιχείρησης είναι να δημιουργεί και να αυξάνει τον EVA. Έχοντας υπόψη αυτό τον σκοπό, παρατηρείται ότι η ΕΛΑΪΣ κατά την εξεταζόμενη περίοδο αυξάνει συνεχώς τον δείκτη αυτό γεγονός που καταδεικνύει την αποτελεσματική λειτουργία των τμημάτων της επιχείρησης. Το 2005 παρατηρήθηκε μείωση του δείκτη συγκριτικά με το 2004 καθώς το απασχολούμενο κεφάλαιο ήταν μεγαλύτερο (63.292 χιλ.ευρώ το 2004, 79.906 χιλ.ευρώ το 2005).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΤΗΣ ΕΛΑΪΣ

Παρακάτω παρουσιάζονται οι ταμειακές ροές της ΕΛΑΪΣ με βάση τα τηρούμενα από την εταιρεία βιβλία κατά τις χρήσεις 2002, 2003, 2004 και 2005.

8.1 Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες:

A/A	ΑΝΑΛΥΣΗ	ΧΡΗΣΗ 2005 (€)	ΧΡΗΣΗ 2004 (€)	ΧΡΗΣΗ 2003 (€)	ΧΡΗΣΗ 2002 (€)
	Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες				
A 100	<u>Ταμειακές Εισροές</u>				
101	Πωλήσεις		220.392.945	204.540.349	182.564.989
102	Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης		729.155	635.458	931.956
103	Έκτακτα και ανόργανα έσοδα		4.408.118	265.458	257.246
104	Έσοδα προηγούμενων χρήσεων		100.605	1.053.129	54.496
105	Πιστωτικοί τόκοι		1.320.043	956.262	399.850
106	Έσοδα χρεογράφων		-	-	-
107	Πώληση χρεογράφων		22.160.000	18.277.900	
108	Μείωση απαιτήσεων		269.885	2.967.585	11.997.195
	Αφαιρούνται:				
109	Αγορά χρεογράφων		(30.291.000)	(22.160.000)	(18.277.900)
110	Αύξηση απαιτήσεων		(3.236.035)	(1.852.984)	(1.799.981)
	Σύνολο Ταμειακών Εισροών (A100)		215.853.035	204.683.647	176.127.854
A 200	<u>Ταμειακές εκροές</u>				
201	Κόστος πωληθέντων		122.726.369	113.607.492	105.178.575
202	Έξοδα λειτουργίας διοικήσεως		10.569.092	9.922.000	9.653.597
203	Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών -Ανάπτυξης		-	-	-
204	Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως		46.511.259	43.070.656	37.008.778
205	Έξοδα Υποαπασχόλησης/ Αδράνειας		-	-	-
206	Άλλα έξοδα		8.297.283	1.501.851	544.830
207	Αύξηση αποθεμάτων		4.109.877	2.048.034	1.835.349
208	Αύξηση μεταβατικών		210.165	335.646	169.455

	λογαριασμών ενεργητικού				
209	Μείωση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού		-	-	100.000
210	Μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		1.443.624	116.024	306.611
	Αφαιρούνται:				
211	Μείωση αποθεμάτων		(469.092)	(689.112)	-
212	Μείωση μεταβατικών λογαριασμών ενεργητικού		-	-	-
213	Αύξηση μεταβατικών λογαριασμών παθητικού		(258.900)	-	-
214	Αύξηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		(5.276.736)	(7.753.208)	(3.196.715)
	Σύνολο Ταμειακών Εκροών (Α200)		187.862.942	162.193.283	151.600.525
A 300	<u>Ταμειακές εκροές φόρων</u>				
301	Φόροι εισοδήματος		15.445.419	13.320.023	10.514.502
302	Μη ενσωματούμενοι στο λειτουργικό κόστος φόροι		110.139	113.453	139.315
303	Διαφορές φόρου φορολογικού ελέγχου		-	-	6.082.513
304	Μείωση υποχρεώσεων από φόρους-τέλη		-	-	-
	Αφαιρείται:				
305	Αύξηση υποχρεώσεων από φόρους-τέλη		(1.461.230)	(3.300.988)	(3.062.772)
	Σύνολο Ταμειακών εκροών φόρων (Α300)		14.094.329	10.132.487	13.673.557
	Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες- Σύνολο	22.052.000	13.895.764	32.357.867	10.853.770

Πίνακας 8.1: Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες της ΕΛΑΪΣ, σε συνδυασμό με την ανάλυση της ρευστότητας και την δομή κεφαλαίων που προηγήθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, εμφανίζονται θετικές γεγονός που αναδεικνύει την υγιή οικονομική κατάσταση της εταιρείας στις υπό εξέταση χρήσεις. Παρόλα αυτά παρατηρούνται σημαντικές διαφορές από έτος σε έτος. Πρέπει να αναφερθεί ότι, το 2005 όλα τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας που εμφανίζονται στον ισολογισμό υπέστησαν αλλαγές προκειμένου να συμφωνήσουν με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ). Μετά την μετάβαση στα ΔΠΧΠ οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες εμφανίζονται 22.052 (χιλ.ευρώ) το 2005 και 20.676 (χιλ.ευρώ) το 2004.

8.2 Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες

A/A	ΑΝΑΛΥΣΗ	ΧΡΗΣΗ 2005	ΧΡΗΣΗ 2004	ΧΡΗΣΗ 2003	ΧΡΗΣΗ 2002
	Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες				
B 100	<u>Ταμειακές εισροές</u>				
101	Πώληση Ασώματων Ακινήτοποιήσεων		-	-	-
102	Πώληση Ενσώματων Ακινήτοποιήσεων		23.497.	816.723	33.997
103	Πώληση Συμμετοχών και Τίτλων Ακινήτοποιήσεων		-	-	-
104	Μείωση μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων		2.439	-	-
105	Έσοδα Συμμετοχών και Τίτλων Ακινήτοποιήσεων		-	-	-
106	Πιστωτικοί τόκοι		-	-	-
	Σύνολο Ταμειακών εισροών (B100)		25.936	816.723	33.997
B 200	<u>Ταμειακές εκροές</u>				
201	Αγορά Ασώματων Ακινήτοποιήσεων		-	-	-
202	Αγορά Ενσώματων Ακινήτοποιήσεων		2.424.798	1.101.883	1.266.436
203	Αγορά Συμμετοχών και τίτλων Ακινήτοποιήσεων		-	-	-
204	Αύξηση μακροπρόθεσμων Απαιτήσεων		-	5.796	4.284
205	Αύξηση Εξόδων εγκατάστασης		255.142	377.119	84.374.85
	Σύνολο Ταμειακών εκροών (B200)		2.679.940	1.484.799	1.355.095
	Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες- Σύνολο	(998.000)	(2.654.004)	(668.075)	(1.321.097)

Πίνακας 8.2: Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες

Από τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα παρατηρείται ότι κύρια επενδυτική δραστηριότητα για την ΕΛΑΪΣ αποτελεί η αγορά ενσώματων ακινήτοποιήσεων. Η πολιτική αυτού του είδους επενδύσεων, έχει ως σκοπό την συνεχή βελτίωση και εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού της με την εισαγωγή νέων αυτοματοποιημένων συστημάτων και μεθόδων παραγωγής και διοίκησης ώστε να μπορεί να παράγει προϊόντα και υπηρεσίες υψηλής ποιότητας και προδιαγραφών με

το χαμηλότερο δυνατό κόστος. Κατά την διάρκεια των υπό εξέταση χρήσεων πραγματοποιήθηκαν οι εξής επενδυτικές δραστηριότητες:

- Επέκταση και εκσυγχρονισμός των αποθηκών των τελικών προϊόντων και υλικών συσκευασίας, με σκοπό την καλύτερη ροή των υλικών στο εργοστάσιο και την αύξηση της αποθηκευτικής ικανότητας. (2001-2004)
- Εισαγωγή νέα τεχνολογίας και τεχνογνωσίας με παράλληλη εκπαίδευση του προσωπικού με σκοπό την παραγωγή μαργαρινών light (2004).
- Επενδύσεις που έχουν ως σκοπό την καλύτερη παραγωγή συγκεκριμένων προϊόντων, όπως για παράδειγμα η εισαγωγή νέας τεχνολογίας για την παραγωγή τοματοπολτού με την μέθοδο του διαχωρισμού (split stream) (2003-2004).
- Επενδύσεις που έχουν ως σκοπό τις καλύτερες συνθήκες εργασίας και υγιεινής του χώρου (2005).

8.3 Ταμειακές Ροές από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες

A/A	ΑΝΑΛΥΣΗ	ΧΡΗΣΗ 2005	ΧΡΗΣΗ 2004	ΧΡΗΣΗ 2003	ΧΡΗΣΗ 2002
	Ταμειακές Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Γ 100	<u>Ταμειακές εισροές</u>				
101	Είσπραξη αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και διαφορές υπέρ το άρτιο		-	-	-
102	Είσπραξη Επιχορηγήσεων Παγίων		-	-	-
103	Αύξηση Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		-	-	-
104	Αύξηση Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		-	291.061	-
	Σύνολο Ταμειακών εισροών (Γ100)		-	291.061	-
Γ 200	<u>Ταμειακές εκροές</u>				
201	Μείωση Μετοχικού Κεφαλαίου		-	-	-
202	Επιστροφή Επιχορηγήσεων Παγίων		-	-	-
203	Μείωση Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων		-	-	-
204	Μείωση Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων		333.436	-	5.554.466
205	Τόκοι πληρωθέντες		24.729	39.692	65.454
206	Μερίσματα πληρωθέντα		12.184.993	6.084.103	7.307.826
207	Διανομή κερδών στο προσωπικό		-	-	-
208	Αμοιβές Δ.Σ από κέρδη		39.650	36.120	29.570
	Σύνολο Ταμειακών εκροών (Γ200)		12.582.809	6.159.915	12.957.318
	Ταμειακές Ροές από Χρηματοδοτικές δραστηριότητες - Σύνολο	(17.567)	(12.582.809)	(5.868.853)	(12.957.318)

Πίνακας 8.3: Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες

Όπως έχει ήδη αναφερθεί αρκετές φορές, ένα πολύ δυνατό σημείο της εταιρείας αποτελεί το γεγονός ότι δεν παρουσιάζει χρέη (μακροχρόνιες υποχρεώσεις). Αυτό το γεγονός μειώνει τις πιθανότητες χρεοκοπίας και μελλοντικών απωλειών για τους μετόχους. Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας, κατά την περίοδο 2002-2005 οι υπό έκδοση μετοχές είναι 13.526.100 με ονομαστική αξία 1,77

ευρώ. Η εταιρεία κατά αυτήν την περίοδο δεν προχώρησε σε έκδοση νέων μετοχών όπου θα μπορούσε να βελτιωθεί η σχέση των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια βελτιώνοντας την εικόνα της εταιρείας. Επίσης, όπως αναφέρθηκε και στο Έκτο Κεφάλαιο τα μερίσματα ανά μετοχή παρουσιάζουν αύξηση γεγονός το οποίο επισημαίνει ότι αναμένονται υψηλότερα κέρδη στο μέλλον.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σύμφωνα με την ανάλυση που προηγήθηκε στο Δεύτερο Μέρος της παρούσας εργασίας, προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα για τις οικονομικές επιδόσεις της ΕΛΑΪΣ:

- Ως προς τους δείκτες που χρησιμοποιούνται από τους μετόχους, όπως ο Δείκτης Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, ο Δείκτης Χρηματιστηριακής Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή, η Αποδοτικότητα του Ενεργητικού, η Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων, διαπιστώνεται ότι η ΕΛΑΪΣ κατά την υπό εξέταση περίοδο (2002-2005) παρουσιάζει αποδόσεις μεγαλύτερες συγκριτικά με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου του Ελαιόλαδου – Πυρηνέλαιου. Αυτό το γεγονός υποδηλώνει την ορθή και αποτελεσματική οικονομική λειτουργία της εταιρείας καθιστώντας την ως μια από τις μεγαλύτερες εταιρείες εμπορίας τροφίμων στην Ελλάδα.
- Ως προς τους δείκτες που χρησιμοποιούνται από βραχυπρόθεσμους πιστωτές, όπως ο Δείκτης Κεφαλαίου Κίνησης, οι Δείκτες Άμεσης και Γενικής Ρευστότητας καθώς και η μέση Διάρκεια Είσπραξης των Απαιτήσεων και Πληρωμής των Υποχρεώσεων, διαπιστώνονται τα εξής δύο πράγματα. Πρώτον, η εταιρεία παρουσιάζει εξαιρετικά επίπεδα ρευστότητας γεγονός το οποίο τις δίνει την δυνατότητα από την μια πλευρά να αντιμετωπίζει έκτακτα γεγονότα και από την άλλη να εκμεταλλεύεται ευκαιρίες της αγοράς. Δεύτερον, πολιτική της εταιρείας αποτελεί η μείωση των ημερών είσπραξης από τους πελάτες της και η αύξηση των ημερών πληρωμής των υποχρεώσεων της προς τους προμηθευτές της.
- Ως προς τους δείκτες που χρησιμοποιούνται από τους μακροπρόθεσμους πιστωτές, διαπιστώνεται ότι η εταιρεία εξαιτίας του γεγονότος ότι δεν παρουσιάζει μακροπρόθεσμο δανεισμό έχει την δυνατότητα να καλύπτει τα χρηματοοικονομικά της έξοδα με ιδιαίτερη ευκολία. Επίσης, μπορεί να εκμεταλλευτεί αυτό το πλεονέκτημα της προκειμένου να επωφεληθεί τις θετικές επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.
- Επίσης η εταιρεία ως προς τους δείκτες αποδοτικότητας των επενδύσεων, εμφανίζει ικανοποιητικά επίπεδα Αποδοτικότητας των Επενδύσεων (ROI),

αυξάνοντας παράλληλα το δείκτη της Οικονομικής Προστιθέμενης Αξίας κατά την διάρκεια των υπό εξέταση χρήσεων.

- Τέλος, ως προς την κατάσταση των ταμειακών ροών της εταιρείας, διαπιστώνεται ότι οι Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες εμφανίζονται θετικές γεγονός το οποίο υποδηλώνει την υγιή οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Επίσης, μετά την εξέταση των Ταμειακών Ροών από Επενδυτικές Δραστηριότητες παρατηρείται ότι οι κύριες επενδυτικές δραστηριότητες της εταιρείας αφορούν την αγορά ενσώματων ακινητοποιήσεων με σκοπό την συνεχή βελτίωση των μεθόδων παραγωγής και διοίκησης ώστε να παράγονται προϊόντα υψηλής ποιότητας και προδιαγραφών με το χαμηλότερο δυνατό κόστος. Η υγιής οικονομική κατάσταση της εταιρείας υποδηλώνεται επίσης και από τις Ταμειακές Ροές από Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες όπου και δεν εμφανίζεται μακροπρόθεσμος δανεισμός.

Οι εταιρείες του κλάδου των τροφίμων δεν φαίνεται να παρουσιάζουν ιδιαιτερότητες οι οποίες να δυσχεραίνουν την εφαρμογή της γενικής χρήσης αριθμοδεικτών καθώς και της κατάστασης ταμειακών ροών. Για τις βιομηχανίες τροφίμων, όμως, μικρομεσαίου μεγέθους τις μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών δεν είναι δυνατή η αξιοποίηση των αριθμοδεικτών που σχετίζονται με τιμές διαμορφούμενες στην Χρηματιστηριακή Αγορά. Παραδείγματος χάριν, τέτοιοι δείκτες είναι η Χρηματιστηριακή Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή (Price-Earnings Ratio-P/E), Χρηματιστηριακή Τιμή προς Λογιστική Αξία. Για τις εταιρείες επίσης μικρομεσαίου μεγέθους που δεν εφαρμόζουν το Ενιαίο Λογιστικό Σχέδιο ή τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα θα πρέπει να γίνουν παραδοχές για την εκτίμηση ορισμένων από τους δείκτες. Η χρησιμοποίηση των συνοπτικών οικονομικών καταστάσεων που πολλές από τις επιχειρήσεις αυτές υποχρεούνται να δημοσιεύουν περιορίζει αισθητά και τον αριθμό των αριθμοδεικτών με τους οποίους μπορεί κανείς να αξιολογήσει την οικονομική θέση και τις προοπτικές των επιχειρήσεων αυτών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Σπαθής Παύλος, 1999. Χρηματοοικονομική Διοίκηση Γεωργικών Επιχειρήσεων και Εκμεταλλεύσεων. Εκδόσεις Στοχαστής – Γεωπονικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.
2. Γκίκας Χ. Δημήτρης, 2002. Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων. Εκδόσεις Γ. Μπένου – Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.
3. Κάντζος Κωνσταντίνος, 1997. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων. Εκδόσεις INTERBOOKS.
4. Καζαντζής Χρήστος, 2004. Σημειώσεις Μαθήματος «Διοικητική Λογιστική». Οικονομικό Πανεπιστήμιο Πειραιά.

ΞΕΝΗ

1. Garrison H. Ray, Noreen W. Eric, Brewer C. Peter, 2006. Managerial Accounting, 11th edition. Mc Graw - Hill International.
2. Walsh Ciaran, 1996. Key Management Ratios, 3rd edition. Pearson – Prentice Hall.
3. Higgins C. Robert, 1998. Analysis for Financial Management, 5th edition. Irwin, Mc Graw – Hill.
4. Kaplan S. Robert, Atkinson A. Anthony, 1998. Advanced Management Accounting, 3rd edition. Pearson – Prentice Hall.
5. Kaplan S. Robert, Norton D.P, 1996. Translating strategy into action: The Balanced scorecard. Boston, Harvard Business School Press.
6. Kaplan S. Robert, Norton D.P, 2001. The strategy – focused organization: How balanced scorecard companies thrive in the new business environment. Boston, Harvard Business School Press.

ΆΛΛΕΣ ΠΗΓΕΣ

1. Δικτυακός τόπος ΕΛΑΪΣ – www.elais.gr
2. Δικτυακός τόπος εφημερίδας «Το Βήμα» - www.tovima.gr
3. Κλαδική Μελέτη ICAP, 2005. Ελαιόλαδο – Πυρηγέλαιο.