



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΠΑΤΡΩΝ  
UNIVERSITY OF PATRAS

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ**

**(πρώην Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής – Μεσολόγγι)**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εταιρειών**

Νικόλαος – Ξενοφών Μελίδης Α.Μ 16572

Σωτήριος Δημητρίου Α.Μ 16761

**Επιβλέπων Καθηγητής**

Αργυρώ Σβίγγου

**ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ**

**ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2020**

## ***Ευχαριστίες***

Ένα τεράστιο ευχαριστώ στις οικογένειες μας για την συνεχή υποστήριξη στα χρόνια των σπουδών μας. Ένα μεγάλο ευχαριστώ σε όλα τα μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας της σχολής και κυρίως στον καθηγητή Γκόλφη Γεώργιο για την υποστήριξη, την βοήθεια και τις πολύτιμες συμβουλές του για την συγγραφή της πτυχιακής μας εργασίας. Επίσης θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε και την καθηγήτρια Σβίγγου Αργυρώ για την παρουσίαση της πτυχιακής μας εργασίας.

## ***Σχόλιο***

Θα θέλαμε να σας ενημερώσουμε πως η πτυχική μας εργασία δεν αποτελεί προϊόν υποκλοπής.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΕΤΑΙΡΕΙΑ – ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ	7
1.1 Βασικά Χαρακτηριστικά & έννοιες	7
1.2 Κυριότερες μορφές εταιρειών	11
1.3 Σημασία στρατηγικής	14
1.4 Ισολογισμός & Χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες	19
1.5 Ανάλυση PESTEL	29
1.6 Ανάλυση SWOT	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ	32
2.1 Παρουσίαση & ιστορική αναδρομή	32
2.2 Ανάλυση SWOT	35
2.3 Μακροοικονομικό περιβάλλον	38
2.4 Ανάλυση βασικών στοιχείων Ισολογισμών	40
2.5 Αριθμοδείκτες	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. GOODY'S BURGER HOUSE	47
3.1 Παρουσίαση & ιστορική αναδρομή	47
3.2 Ανάλυση SWOT	50
3.3 Μακροοικονομικό περιβάλλον	52
3.4 Ανάλυση βασικών στοιχείων Ισολογισμών	53
3.5 Αριθμοδείκτες	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	58
4.1 Παρουσίαση & ιστορική αναδρομή	58
4.2 Ανάλυση SWOT	61
4.3 Μακροοικονομικό περιβάλλον	63
4.4 Ανάλυση βασικών στοιχείων Ισολογισμών	64
4.5 Αριθμοδείκτες	67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	69
5.1 Παρουσίαση & ιστορική αναδρομή	69
5.2 Ανάλυση SWOT	73
5.3 Μακροοικονομικό περιβάλλον	77
5.4 Ανάλυση βασικών στοιχείων Ισολογισμών	78
5.5 Αριθμοδείκτες	82
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. COSMOTE	84
6.1 Παρουσίαση & ιστορική αναδρομή	84
6.2 Ανάλυση SWOT	86
6.3 Ανάλυση βασικών στοιχείων Ισολογισμών	88
6.4 Αριθμοδείκτες	91
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	93
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	97

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Οι χρηματοοικονομικές αναλύσεις αποτελούν ένα χρήσιμο εργαλείο που εκμαιεύει χρήσιμες πληροφορίες για την παραγωγικότητα και την αποδοτικότητα μιας εταιρείας. Η διοίκηση και η διαχείριση όλων των λειτουργιών απαιτούν τόσο την σωστή και αντικειμενική πληροφόρηση όσο και την ορθολογική λήψη αποφάσεων. Επιπλέον, κάθε στρατηγική και πολιτική είναι αναγκαίο να υπάγεται σε έλεγχο ώστε να υπογραμμίζεται η επιτυχής έκβαση ή η αναπροσαρμογή των στόχων και των διαδικασιών. Η ανάλυση των ισολογισμών και των αριθμοδεικτών δίνουν ποσοτικές πληροφορίες οι οποίες υποθάλπουν και ποιοτικά χαρακτηριστικά ως προς την διαχείριση και την αξιοποίηση των παραγωγικών συντελεστών και των χρηματοοικονομικών κεφαλαίων. Οι χρηματοοικονομικές αναλύσεις και η σύγκριση των μεγεθών μεταξύ διαφορετικών ετών υπογραμμίζει και την πορεία των στρατηγικών και των λήψεων αποφάσεων.

Κύριος στόχος της εργασίας αυτής είναι η παρουσίαση και η ανάλυση κάποιων βασικών χρηματοοικονομικών μεγεθών για πέντε διαφορετικές εταιρείες από διαφορετικούς κλάδους. Οι χρηματοοικονομικές αναλύσεις θα στηριχτούν πάνω στους ισολογισμούς και στους σημαντικότερους αριθμοδείκτες για την τελευταία πενταετία (2014-2018). Οι πέντε επιλεγόμενες εταιρείες είναι:

- ✓ ΚΑΡΕΛΙΑ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ Α.Ε
- ✓ GOODY'S BURGERHOUSE
- ✓ ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ
- ✓ ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
- ✓ COSMOTE

Οι παραπάνω εταιρείες επιλέχτηκαν με βάση την μακρόχρονη παρουσία τους στην ελληνική αγορά και τον πρωταγωνιστικό τους ρόλο στους κλάδους που δραστηριοποιούνται.

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας θα παρατεθούν τα οι σημαντικότερες θεωρητικές προσεγγίσεις ως προς την στρατηγική, τα είδη των εταιρειών και τις αναλύσεις SWOT. Θα αναλυθούν τα στοιχεία του ισολογισμού και τι εκφράζουν τα μεγέθη που μετρώνται καθώς και η σημασία τους στο εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Θα γίνει παρουσίαση των σημαντικότερων λογιστικών / χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών και θα γίνει αναφορά στην σημασία τους και στην ανάλυση τους.

Στα επόμενα πέντε κεφάλαια θα γίνει ανάλυση των εταιρειών. Θα γίνει μια παρουσίαση και μια ιστορική αναδρομή ώστε να γίνει κατανοητή η εταιρική κουλτούρα και ο τρόπος με τον οποίο αναπτύχτηκαν για να αποτελούν κύριους πρωταγωνιστές στους αντίστοιχους κλάδους που δραστηριοποιούνται. Θα παρατεθούν τα επίσημα στοιχεία από τους ισολογισμούς τους και θα υπολογιστούν οι κυριότεροι αριθμοδείκτες για την περίοδο της μελέτης. Όλα τα στοιχεία έχουν συλλεχτεί από επίσημους ισολογισμούς και από επίσημες πηγές. Επιπλέον σε κάθε εταιρεία θα

παρατεθεί κα παρουσιαστεί η SWOT ανάλυση και μια ενδεικτική παρουσίαση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος που δραστηριοποιούνται.

Στο τελευταίο κεφάλαιο θα γίνει μια συζήτηση για τα αποτελέσματα και τις ιδιαιτερότητες κάθε εταιρείας. Θα τονιστεί η σημασία και η επιρροή της οικονομικής κρίσης και πως αυτή αντιμετωπίστηκε από την στρατηγική και την ορθολογική λήψη των αποφάσεων. Τα κύρια συμπεράσματα θα επικεντρώνονται στην κερδοφορία, στις δυνατότητες κερδοφορίας, στον δανεισμό και στον κύκλο εργασιών κάθε εταιρείας. Επιπλέον, θα υπογραμμιστούν οι ιδιαιτερότητες κάθε κλάδου και πως αυτός πρακτικά επηρεάστηκε και επηρέασε τα χρηματοοικονομικά μεγέθη μετά την οικονομική κρίση.

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.ΕΤΑΙΡΕΙΑ – ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ –**  
**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ. ΒΑΣΙΚΑ**  
**ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ**

**1.1 ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΕΝΝΟΙΕΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ**

Η έννοια της εταιρείας εκφραζει την ένωση προσώπων και ατόμων τα οποία έχουν κάποιους κοινούς στόχους, οράματα και κοινά πιστεύω (Μπουραντάς, 1998). Τα πρόσωπα αυτά μπορεί να έχουν φυσική η νομική υπόσταση και συνήθως διέπονται επιχειρηματικές δραστηριότητες με σκοπό την επίτευξη εσόδων και κερδών σε βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα.

Υπάρχουν διαφορετικές μορφές εταιρειών οι οποίες έχουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά, διέπονται από συγκεκριμένες νομοθεσίες και υπάγονται σε συγκεκριμένες φορολογικές διατάξεις, υποχρεώσεις και κανονισμούς. Το νομοθετικό και φορολογικό πλαίσιο (το οποίο καθορίζεται συγκεκριμένους νόμους από την κρατική ηγεσία) δεσμεύει τους συμβαλλόμενους φορείς / εταίρους να υπάγονται σε καθορισμένες εταιρικές συμφωνίες και λειτουργίες ως προς την δημιουργία και εκκίνηση, τις επιχειρηματικές δραστηριότητες και τις υποχρεώσεις. Βέβαια, υπάρχουν και εταιρείες / οργανισμοί οι οποίες ασκούν δραστηριότητες αλλά δεν αποσκοπούν σε κερδοφόρα αποτελέσματα.

Συνήθως τέτοιες εταιρείες δραστηριοποιούνται σε καλλιτεχνικούς, πολιτισμικούς, κοινωνικούς ή θρησκευτικούς τομείς και εκφράζουν τη συλλογική και ομαδική προσπάθεια των συγκεκριμένων ομάδων για βελτίωση των συνθηκών και την ανάπτυξη κοινωνικού έργου για τον σκοπό που δραστηριοποιούνται (Χολέβας, 1995).

Ο κύριος λόγος της δημιουργίας των εταιρειών σε επιχειρησιακό περιβάλλον είναι τα πολλαπλά και σημαντικά πλεονεκτήματα που προσφέρουν στις επιχειρησιακές ομάδες. Σε κυριο παραγωγικό, λειτουργικό και σε οικονομικό επίπεδοι οι συνεργασίες μπορούν να προσφέρουν (βραχυχρόνια και μακροχρόνια) βέλτιστη / αυξανόμενη αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα ώστε να υπάρχουν πλεονεκτήματα από την λειτουργία τους που δεν θα ήταν δυνατά / εφικτά αν το κάθε μέλος δραστηριοποιούνταν σαν μεμονωμένη λειτουργική, οικονομική και παραγωγική μονάδα. Τα πλεονεκτήματα αυτά είναι:

- ❖ Αξιοποίηση πολύ μεγαλύτερου όγκου χρηματικών κεφαλαίων. Οι εταιρείες έχουν την δυνατότητα να συλλέξουν και να αξιοποιήσουν πολύ μεγαλύτερα κεφάλαια σε σχέση με τις ατομικές επιχειρήσεις / μονάδες. Αυτόματως υπάρχει μεγαλύτερη διαθεσιμότητα σε χρηματοοικονομικά κεφάλαια και σε παραγωγικούς συντελεστές (ανθρώπινο δυναμικό, εγκαταστάσεις και εξοπλισμό).
- ❖ Η δυνατότητα βελτιστοποίησης της απόδοσης των επιχειρησιακών πόρων και δραστηριοτήτων. Η παγκοσμιοποίηση και η ανάπτυξη του εμπορίου έχει μεταβάλλει τις απαιτήσεις, τις ευκαιρίες και τις υποχρεώσεις των οικονομικών μονάδων σε πρακτικό και διοικητικό



επίπεδο. Η εταιρική δραστηριότητα δίνει περισσότερες πιθανότητες να μειωθεί η πολυπλοκότητα και να βελτιωθούν οι προϋποθέσεις συντονισμού και οργάνωσης. Ένα εταιρικό πλαίσιο (δεδομένου πως λειτουργεί αποδοτικά) αυξάνει την αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα των διαθέσιμων πόρων και συντελεστών, βελτιστοποιεί τις διοικητικές λειτουργίες και μειώνει το ρίσκο για μη ορθολογικές αποφάσεις.

- ❖ Η δυνατότητα καλύτερων προϋποθέσεων δανεισμού από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα / τράπεζες. Στον επιχειρηματικό κλάδο ο (εξωτερικός ως προς την μονάδα) δανεισμός αποτελεί μια από τις σημαντικότερες πηγές χρηματοδότησης κυρίως στην εκκίνηση και δημιουργία των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Ένα εταιρικό πλαίσιο εξασφαλίζει μεγαλύτερο όγκο και πιθανότητες πιστοληπτικής ικανότητας και από τα αντίστοιχα ιδρύματα αλλά και από φορείς σε κρατικό και ευρωπαϊκό επίπεδο (με την μορφή επιχορηγήσεων και κονδυλίων από πακέτα στήριξης και επιχειρηματικότητας). Επιπλέον, οι διαδικασίες δανεισμού και απορρόφησης χρηματικών επιχορηγήσεων και προγραμμάτων γίνονται ταχύτερα και με μειωμένη γραφειοκρατική διαδικασία σε σχέση με τις ατομικές επιχειρήσεις (Παπάς, 2006, Χολέβας, 1995).

Τα παραπάνω πλεονεκτήματα γίνονται εφικτά με την προϋπόθεση πως τα συμβαλλόμενα μέλη λειτουργούν και δραστηριοποιούνται με γνώμονα τον κοινό εταιρικό σκοπό για αποδοτικότητα / αποτελεσματικότητα και την διάθεση για ευεργετική συνεργασία. Διαφορετικά, εμφανίζονται

δυσλειτουργίες και μειονεκτήματα σε όλο το εύρος των διαδικασιών. Τα μειονεκτήματα υπογραμμίζονται παρακάτω:

- Ο χρόνος στον οποίο θα ανταποκρίνεται η εταιρεία στην λήψη κάποιων σημαντικών αποφάσεων. Σε αρκετές περιπτώσεις η ομαδική και εταιρική δράση εκφράζεται με βραδύτητα στις αποφάσεις, απώλεια χρόνου και αναποφασιστικότητα με δυσμενείς συνέπειες για τον οργανισμό και τις λειτουργίες του.
- Υπάρχουν φαινόμενα συμβιβασμού και πλειοψηφικών αποφάσεων. Οι ομαδικές / εταιρικές αποφάσεις μπορούν ταυτόχρονα να εκφράζουν την υπευθυνότητα των μελών τους αλλά –επιπλέον- και να υποκύπτουν σε λανθασμένες και δυσμενείς αποφάσεις που εξαιτίας της εταιρικής πλειοψηφίας δεν μπορούν να αποφευχθούν. Δεν είναι σπάνιο να δημιουργούνται φαινόμενα “group thinking” όπου το σύνολο των μελών μιας ομάδας παρασύρεται σε καταστάσεις και αποφάσεις που επηρεάζονται από την ομαδική σκέψη, τον εσωτερικό ανταγωνισμό και από την αλλοίωση των επιχειρηματικών καταστάσεων.

Τα παραπάνω πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα παρατηρούνται σε όλες τις εταιρείες ανεξαρτήτου κλάδου και δραστηριότητας. Τα πλεονεκτήματα σαφώς υπερτερούν και ο θεσμός των εταιρειών αποτελεί το σημαντικότερο κομμάτι της επιχειρηματικότητας σε παγκόσμιο επίπεδο καθώς διακινούνται εκατομμύρια αγαθά και υπηρεσίες ενώ ταυτόχρονα απασχολούνται εκατομμύρια εργαζόμενοι με τεράστια προστιθέμενη οικονομική και κοινωνική αξία .

Ο θεσμός των επιχειρήσεων και των εταιρειών είναι αρκετά σημαντικός καθώς επηρεάζει τον κοινωνικό και τον οικονομικό ιστό κάθε κράτους και κοινωνίας. Η εξέλιξη των εταιρειών σε τεχνολογικό / παραγωγικό επίπεδο επηρεάζει το επίπεδο απασχόλησης και ανεργίας, το επίπεδο των εισοδημάτων, το επίπεδο και την ποιότητα των υπηρεσιών και αποτελεί πυλώνα της κοινωνικής ανάπτυξης και ευημερίας. Οι κρατικές παρεμβάσεις και η δημιουργία ενός θεσμικού και οργανωτικού πλαισίου αποτελεί σημαντική προϋπόθεση για την συνεχή ανάπτυξη και εξέλιξη του θεσμού των επιχειρήσεων (Σταθόπουλος, 1990, Χολέβας, 1995).

## **1.2 ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ (Ο.Ε, Ε.Ε , Α.Ε , Ε.Π.Ε & ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΜΟΙ)**

Για την διαχώριση και ομαδοποίηση των εταιριών και των οικονομικών μονάδων χρησιμοποιούνται συγκεκριμένα κριτήρια τα οποία στηρίζονται στα προϊόντα / επιχειρηματικό κλάδο , το μέγεθος , τον όγκο παραγωγής, τον αριθμό εργαζομένων, το καθεστώς και το πλαίσιο ιδιοκτησίας και τη νομική μορφή. Οι κερδοσκοπικές επιχειρήσεις – με κριτήριο τη νομική μορφή- διακρίνονται σε ατομικές, σε εταιρικές και σε συλλογικές. Σε αυτό το κομμάτι της εργασίας θα υπογραμμιστούν τα βασικά χαρακτηριστικά και οι μορφές των εταιρειών. Έτσι, με βάση το νομικό και εταιρικό πλαίσιο οι μορφές είναι :

- **Ομόρρυθμη Εταιρεία (Ο.Ε).** Ιδρύεται από τουλάχιστον δυο εταίρους χωρίς να δεσμεύονται για το κεφάλαιο που θα καταβάλουν. Οι Ο.Ε υποχρεούνται να υποβάλουν δημόσια το καταστατικό με το οποίο γίνονται γνωστοί οι οροί και οι προϋποθέσεις της συνεργασίας. Η ευθύνη των εταίρων είναι όμοια για όλους και κάθε εταίρος ευθύνεται

για όλη του την περιουσία. Σε διοικητικό μοτίβο συμμετέχουν όλοι οι έτεροι και οι Ο.Ε έχουν υψηλή πιστοληπτική ικανότητα.

- **Ετερόρρυθμη Εταιρεία (Ε.Ε).** Η διαφοροποίηση με τις Ο.Ε έγκειται το γεγονός πως υπάρχουν ομόρρυθμοι έτεροι που ευθύνονται με το ύψος της περιουσίας τους ενώ υπάρχουν και ετερόρρυθμοι έτεροι που ευθύνονται με το ποσό / ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου που έχουν καταβάλει.
- **Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε).** Η ίδρυση της απαιτεί τουλάχιστον δυο άτομα και ο νόμος καθορίζει ένα ελάχιστο κεφάλαιο για την έναρξη της. Το κεφάλαιο μοιράζεται σε μετόχους και μετοχές και κάθε μέτοχος έχει την δυνατότητα να εξαγοράσει όποιο ύψος των μετοχών / κεφαλαίων επιθυμεί. Οι Α.Ε εκφράζουν τεράστιες δυνατότητες συσσώρευσης κεφαλαίων και συντελεστών καθώς η εισροή πολλών μετόχων δίνει πολλές δυνατότητες τόσο σε αριθμό όσο και σε ύψος κεφαλαίων ενώ ταυτόχρονα έχει πολύ μεγάλη πιστοληπτική ικανότητα. Οι Α.Ε μπορεί να ενταθούν στο Χρηματιστήριο και διοικητικά οι αποφάσεις λαμβάνονται από συνελεύσεις και εκλεγμένο Διοικητικό Συμβούλιο. Η πολυμελής σύνθεση των Α.Ε αρκετές φορές επιβραδύνει τις λήψεις των αποφάσεων και των στρατηγικών.
- **Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε).**
- **Συλλογικές εταιρείες (Συνεταιρισμοί).** Αυτή η μορφή εταιρειών συναντάται κυρίως στον πρωτογενή τομέα και η δημιουργία της σχετίζεται με την συλλογική προσπάθεια υπεράσπισης των

συμφερόντων των αγροτροφικών σωματείων σε παραγωγικό και οικονομικό επίπεδο. Κύριος σκοπός των συνεταιρισμών είναι η καλύτερη τιμολόγηση των προϊόντων, η ενίσχυση του εισοδήματος, οι εμπορικές διαπραγματεύσεις και η οικονομικότερη προμήθεια υλικών και άυλων πόρων. Οι κανόνες λειτουργίας καταγράφονται στο καταστατικό ενώ οι αποφάσεις λαμβάνονται στα Συμβούλια και στις Συνελεύσεις. Το συνεταιριστικό κίνημα στην Ελλάδα είναι αρκετά παλιό και αποτελεί σημαντικό κομμάτι της ιστορίας και της κοινωνικής στήριξης στα μέρη που δραστηριοποιείται.

Σε όλες τις παραπάνω μορφές το κράτος έχει θεσπίσει ένα νομοθετικό πλαίσιο από διατάξεις το οποίο καθορίζει τις νόμιμες διαδικασίες ίδρυσης, λειτουργίας και κλεισίματος των εταιρειών, το ύψος των φορολογικών υποχρεώσεων, τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των μελών των εταιρειών, τις διαδικασίες εκλογής συμβουλίων και τις διαδικασίες των λήψεων των αποφάσεων. Κάθε μορφή εταιρειών έχει συγκεκριμένες διατάξεις και κανονισμούς που διέπουν την λειτουργία, την οικονομική δραστηριότητα και τις καταγραφές αυτών. Σε όλες τις εταιρείες υπάρχει ένα συμβολαιογραφικό έγγραφο (καταστατικό) το οποίο δημοσιεύεται και στο οποίο καταγράφονται οι σκοποί, οι όροι ίδρυσης και οι βασικές λειτουργικές διαδικασίες (Τζωρτζάκης, 1992, Χολέβας, 1995).

### **1.3 Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ**

#### **ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ.**

Ο Χολέβας (1995) υπογράμμισε την στρατηγική σαν ένα σύνολο συντονισμένων και συγκεκριμένων επιχειρησιακών ενεργειών για την επίτευξη επιλεγμένων στόχων μέσα σε ένα μακροπρόθεσμο περιβάλλον. Για την επίτευξη αυτών των στόχων πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τόσο τα διαθέσιμα μέσα και οι διαθέσιμοι πόροι που έχει στην διάθεση της κάθε επιχείρηση όσο και οι μεταβολές στο εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον (που λειτουργεί η θα λειτουργεί και θα δραστηριοποιείται η επιχείρηση). Η έννοια και ο όρος της στρατηγικής εμφανίστηκε εδώ και χιλιάδες χρόνια και είναι άμεσα συνυφασμένος με τις πολεμικές συγκρούσεις και επιχειρήσεις. Κάθε μεγάλος στρατηγός και ηγέτης μελετούσε τα διαθέσιμα μέσα, τους διαθέσιμους (υλικούς και ανθρώπινους) και τις συνθήκες του περιβάλλοντος και καθόριζε όλες εκείνες τις απαραίτητες ενέργειες ώστε να βελτιστοποιήσει όλους εκείνους τους παράγοντες που χρειάζονταν για την επίτευξη των προεπιλεγμένων στόχων του. Στην έννοια της επιχειρηματικότητας η στρατηγική αποτελεί ένα βασικό κομμάτι που καθορίζει σε μεγάλο βαθμό την αποτελεσματικότητα των δραστηριοτήτων σε μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Τα βασικότερα στάδια και στοιχεία του στρατηγικού σχεδιασμού είναι:

- Μελέτη των παραγόντων του εξωτερικού (ως προς την επιχείρηση) περιβάλλοντος και εκτίμηση της επιχειρηματικής θέσης και αξίας της επιχείρησης.
- Μελέτη και αξιολόγηση όλων των διαθέσιμων πόρων της επιχείρησης (ανθρωπίνων, υλικών, κεφαλαιουχικών, χρηματικών).
- Αναγνώριση των επιχειρηματικών ευκαιριών και απειλών
- Καθορισμό συγκεκριμένων βραχυπρόθεσμων και μακροπροθέσμων στόχων.
- Εφαρμογή των κατάλληλων διαδικασιών ώστε να αξιοποιηθούν οι διαθέσιμοι πόροι για την επίτευξη των στόχων που έχουν τεθεί.

Κάθε στρατηγική σκέψη και όραμα ξεκινάει με την μελέτη και την κατανόηση των συνθηκών σε οικονομικό, πολιτικό, νομοθετικό, κοινωνικό, πολιτισμικό και τεχνολογικό πλαίσιο και με την χρησιμοποίηση των κατάλληλων ενεργειών και των κατάλληλων πόρων θα επέλθουν τα επιθυμητά αποτελέσματα. Η στρατηγική έρχεται σε πλήρη παραλληλισμό με τις διοικητικές ενέργειες του σχεδιασμού, της οργάνωσης, της διεύθυνσης και του ελέγχου καθώς αποτελούν το κυριότερο γρανάζι για την επιτυχημένη στρατηγική πρακτική. Είναι απαραίτητο να τονιστεί πως ο στρατηγικός σχεδιασμός απαιτεί και την κατάλληλη εταιρική και πρακτική κουλτούρα που θα διέπει κάθε μέλος της επιχείρησης σε λειτουργικό, παραγωγικό και διοικητικό τομέα (Χολέβας, 1995, Robbins, 1991).

Ένα μεγάλο κομμάτι της στρατηγικής σκέψης και εφαρμογής είναι η μελέτη του περιβάλλοντος που δραστηριοποιείται η εταιρεία. Το περιβάλλον της

εταιρείας χωρίζεται σε εξωτερικό (αναφέρεται και σαν μακρο-περιβάλλον) και στο εσωτερικό. Η διάκριση αυτή γίνεται με βάση την πηγή και την επιρροή κάποιων συγκεκριμένων στοιχείων που η διαχείριση και η αντιμετώπιση τους χρίζει σημαντικής ανάλυσης και μελέτης. Στο εσωτερικό περιβάλλον ανήκουν:

- ✓ Οι εργαζόμενοι (και τα σωματεία)
- ✓ Οι πελάτες
- ✓ Οι προμηθευτές και οι λειτουργικοί συνεργάτες
- ✓ Οι μέτοχοι και οι ιδιοκτήτες
- ✓ Οι άλλες επιχειρήσεις ή οι φορείς (δημόσιοι και ιδιωτικοί) που συνεργάζονται με την επιχείρηση
- ✓ Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που συνεργάζονται χρηματοοικονομικά με την επιχείρηση

Τα στοιχεία του εσωτερικού περιβάλλοντος επηρεάζουν την λειτουργία των οργανισμών αλλά υπάρχει μεγαλύτερη αμεσότητα ως προς την επιρροή και τις λήψεις των αποφάσεων. Υπάρχει δυνατότητα ευρείας επικοινωνίας και οποιαδήποτε αλλαγή ή απόφαση μπορεί να γίνει άμεσα εφαρμόσιμη. Τα στοιχεία του εξωτερικού περιβάλλοντος επηρεάζουν τους οργανισμούς έξω από τα σύνορα αυτών και δεν είναι εύκολο να επηρεάσει κάθε οργανισμός τα δεδομένα και τις παραμέτρους. Στο εξωτερικό περιβάλλον υπάγονται:

- ✓ Το οικονομικό περιβάλλον (γενικότερη οικονομική κατάσταση, χρηματιστήριο, μακροοικονομικοί δείκτες, φορολογικό σύστημα)
- ✓ Το Πολιτικό περιβάλλον (πολιτικές αποφάσεις)



- ✓ Το Νομικό περιβάλλον (νομοθεσίες, πλαίσιο εργασιακών και εταιρικών σχέσεων)
- ✓ Το Κοινωνικό περιβάλλον (χαρακτηριστικά κοινωνικών ομάδων, δημογραφικά στοιχεία)
- ✓ Το Πολιτισμικό περιβάλλον (ήθη / έθιμα, θρησκεία, παραδόσεις)
- ✓ Το Τεχνολογικό Περιβάλλον (καινοτομίες, πληροφορική και νέα συστήματα παραγωγής και διοίκησης)
- ✓ Το Οικολογικό περιβάλλον (οικολογική ρύπανση, απορρίμματα και συνέπειες στη φύση).

Τα στοιχεία του εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος δεν λειτουργούν μεμονωμένα και είναι συνεχώς μεταβαλλόμενα τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Οι στρατηγικές αποφάσεις πρέπει να λάβουν υπόψη όχι μόνο την κατάσταση και τις συνθήκες σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή αλλά να προβλέψουν –με όσο το δυνατό καλύτερο τρόπο- τις μελλοντικές επιρροές και το μέγεθος αυτών (Μπουραντάς, 1998, Κανελλόπουλος, 1990).

Επιπροσθέτως, οι μεταβολές των παραπάνω στοιχείων επηρεάζουν τους παραγωγικούς συντελεστές και τις παραγωγικές δυνατότητες τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά. Η διοικητική επιστήμη εφαρμόζει κάποια συγκεκριμένα μοντέλα (όπως το SWOT και το PESTEL) για να προσδιορίσει κάποια χρήσιμα στοιχεία για τις δυνατότητες των επιχειρήσεων σύμφωνα με τους διαθέσιμους πόρους και τις συνθήκες του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος. Όπως μεταβάλλονται οι συνθήκες / δεδομένα έτσι πρέπει να εφαρμόζεται και να μεταβάλλεται αντίστοιχα και η στρατηγική των

επιχειρήσεων. Οι διοικούντες πρέπει να έχουν την ευχέρεια να προσαρμόζουν τις στρατηγικές αποφάσεις και να μην διατηρούν αναποτελεσματικά και ανελαστικά μοντέλα και διαδικασίες. Η στρατηγική σκέψη και ο στρατηγικός σχεδιασμός διαμορφώνουν ένα λειτουργικό και διοικητικό πλαίσιο και παρατηρούνται τα συγκεκριμένα πλεονεκτήματα:

- ✓ Θεσπίζονται στόχοι και σκοποί
- ✓ Συντονισμός όλων των συντελεστών
- ✓ Υπάρχει συγκεκριμένη κατεύθυνση τόσο των διαδικασιών όσο και των επιχειρηματικών αποφάσεων ώστε να συμβαδίζουν με τους συγκεκριμένους στόχους.
- ✓ Βελτιώνεται το ανταγωνιστικό επίπεδο της επιχείρησης
- ✓ Μειώνεται η αβεβαιότητα

Έλλειψη αυτών δημιουργεί :

- Αναποτελεσματικό επίπεδο επικοινωνίας
- Μη συγκεκριμένους στόχους
- Αβεβαιότητα
- Ελλιπή συντονισμό και οργάνωση
- Ελλιπής διοικητική πρακτική
- Χαμηλό επίπεδο ανταγωνιστικότητας.

(Παπαδάκης, 2012, Κανελλόπουλος, 1990, Mintzberg, 1998)

## 1.4 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

### ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Μια σημαντική δραστηριότητα όλων των εταιρειών είναι η λογιστική λειτουργία που εκφράζει την συστηματική καταγραφή όλων των οικονομικών δεδομένων και δραστηριοτήτων για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Η καταγραφή και η τήρηση των σχετικών βιβλίων / εγγράφων είναι υποχρεωτική και το είδος και ο αριθμός των στοιχείων αυτών εξαρτάται από το μέγεθος και τη νομική μορφή των επιχειρήσεων και καθορίζεται από συγκεκριμένο λογιστικό και νομικό πλαίσιο. Ο Ισολογισμός (balance sheet) και η σύνταξη του είναι υποχρεωτική (και στις Ε.Π.Ε είναι επίσης υποχρεωτική και η δημοσίευση του) και αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για τους αναλυτές και ελεγκτές (εσωτερικούς και εξωτερικούς). Τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα και στοιχεία που καταγράφονται στον ισολογισμό αποτελούν την κύρια πηγή πληροφοριών για την χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρείας και για την μελέτη και εντοπισμό των μεταβολών σε σημαντικά χρηματοοικονομικά νομμερα και μεγέθη.

Επιπροσθέτως, η σύνταξη, η μελέτη και η παρακολούθηση των ισολογισμών επιτρέπει την σύγκριση κάποιων μεγεθών και την αποτελεσματικότητα της στρατηγικής που είχε επιλεχτεί. Οι αναλύσεις και η παρακολούθηση των στοιχείων των ισολογισμών εκφράζουν ποσοτικά κάποια μεγέθη (και τις μεταβολές αυτών) αλλά φανερώνουν τόσο τα ποιοτικά στοιχεία των εταιρειών όσο και την αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα των λειτουργιών τους κάτω από τις συγκεκριμένες συνθήκες. Στον Ισολογισμό δίνονται στοιχεία προς ανάλυση, μελέτη και έλεγχο όπως :

- Ο κύκλος εργασιών και οι πωλήσεις
- Η αξία των πάγιων στοιχείων
- Η αξία των κυκλοφορούντων στοιχείων
- Η αξία των αποθεμάτων
- Το μέγεθος της ρευστότητας
- Τα κέρδη
- Το ύψος του κόστους παραγωγής, διοίκησης και διάθεσης
- Η αξία των Ιδίων και των Ξένων κεφαλαίων.

Έτσι γίνεται μια χρηματοοικονομική απεικόνιση και «φωτογραφήση» της οικονομικής κατάστασης για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Ο Ισολογισμός επιτρέπει την ανάλυση και τον έλεγχο των χρηματοοικονομικών στοιχείων τόσο από τα μέλη των εταιρειών (διοίκηση και λογιστές) όσο και από εξωτερικά πρόσωπα και φορείς όπως το Κράτος και τα Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Γκίκας, 1997, Φίλιος, 1996, Κιόχος, 2002).

#### ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Η σύνταξη και τα στοιχεία του Ισολογισμού επιτρέπουν στους αναλυτές να υπολογίσουν και κάποιους αριθμοδείκτες οι οποίοι συσχετίζουν δυο συνδεδεμένα μεγέθη και μπορούν να χαρακτηρίσουν την αποδοτικότητα και την αποτελεσματικότητα που διέπουν τις λειτουργίες των διαθέσιμων πόρων. Υπάρχει πληθώρα λογιστικών αριθμοδεικτών οι οποίοι εκφράζονται / υπολογίζονται με κλάσματα και μπορούν να έχουν την μορφή δεκαδικών αριθμών αλλά και ποσοστών. Οι αριθμοδείκτες είναι βασισμένοι σε ποσοτικά / μαθηματικά και λογιστικά πρότυπα και κάθε ένας εκφράζει την επίδραση και την συσχέτιση ενός μεγέθους πάνω σε ένα άλλο.

Οι σημαντικότεροι από αυτούς εστιάζονται στο επίπεδο αποδοτικότητας των λειτουργιών, στο επίπεδο ρευστότητας, στις δραστηριότητες, στην κεφαλαιακή διάρθρωση και στις λειτουργικές δαπάνες. Κάθε αριθμοδείκτης φανερώνει μια συσχέτιση και ένα επίπεδο αποδοτικότητας και οδηγεί σε συμπεράσματα που είναι χρήσιμα τόσο στην διαχείριση των παραγωγικών συντελεστών και των κεφαλαίων αλλά και στην λήψη αποφάσεων και στην γενικότερη χάραξη της στρατηγικής της επιχείρησης. Ο υπολογισμός και η ανάλυση τους φανερώνει σε μεγάλο βαθμό τα δυνατά και τα αποδοτικά στοιχεία των εταιρειών και τις μεταβολές μέσα στον χρόνο. Σε γενικότερο πλαίσιο τα πλεονεκτήματα των αριθμοδεικτών είναι:

- ✓ Ευδιάκριτοι τρόποι αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής κατάστασης.
- ✓ Σχετικά απλός τρόπος υπολογισμού
- ✓ Διευκρίνιση του βαθμού αποδοτικότητας των μεγεθών
- ✓ Διευκρίνιση μη αποδοτικών στοιχείων και λειτουργιών (για διόρθωση)
- ✓ Δυνατότητα συγκριτικών ελέγχων με τιμές των αριθμοδεικτών άλλης χρήσης ώστε να διατυπωθεί η επιτυχία ή όχι των λειτουργιών και στρατηγικών.
- ✓ Δυνατότητα εντοπισμού διαφόρων τάσεων ώστε να αξιοποιηθούν οι ευκαιρίες και να αντιμετωπιστούν οι απειλές.
- ✓ Δυνατότητα συγκριτικών ελέγχων με ανταγωνιστικές εταιρείες στον επιχειρησιακό κλάδο

(Φίλιος, 1996, Κιόχος, 2002)

## ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.

### Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Προσδιορίζουν την (βραχυχρόνια) οικονομική κατάσταση και την ικανότητα των εταιρειών να ανταποκριθούν στις άμεσες οικονομικές υποχρεώσεις. Ο πρώτος αριθμοδείκτης που είναι προς μελέτη και υπολογισμό είναι αυτός της Γενικής ρευστότητας όπου εκφράζεται από τον παρακάτω τύπο:

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

Ο συγκεκριμένος Α/Δ εκφράζει και συγκρίνει τις υποχρεώσεις που είναι πληρωτέες (πριν την επομένη χρήση) με το συνολικό μέγεθος του ενεργητικού της ίδιας περιόδου χρήσης. Όταν αυξάνεται ο δείκτης αυτός αυξάνεται και η ασφάλεια των δανειστών καθώς και το επίπεδο της γενικής ρευστότητας της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός μπορεί να περιλαμβάνει μεγέθη που δεν είναι δυνατόν να ρευστοποιηθούν άμεσα ενώ η τιμή του μεταβάλλεται από κλάδο σε κλάδο δυσχεραίνοντας τις άμεσες και εφαρμόσιμες συγκρίσεις. Σε γενικό επίπεδο οι τιμές που είναι μεγαλύτερες από 1,5 θεωρούνται ικανοποιητικές.

Ο επόμενος δείκτης είναι ο αριθμοδείκτης της Άμεσης Ρευστότητας. Είναι πιο εξειδικευμένος από τον προηγούμενο δείκτη καθώς τα στοιχεία και τα μεγέθη που περιλαμβάνει ρευστοποιούνται ευκολότερα και αμεσότερα.

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

Όσο αυξάνεται ο δείκτης αυξάνεται το επίπεδο ασφάλειας προς τους δανειστές και το άμεσο επίπεδο ρευστότητας της επιχείρησης. Οι τιμές που είναι μεγαλύτερες από την μονάδα θεωρούνται ικανοποιητικές για την ανάλυση της ρευστότητας.

*Ταμιακή Ρευστότητα= Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις*

Ο συγκεκριμένος A/Δ εκφράζει τον ιδανικότερο δείκτη ρευστότητας μιας επιχείρησης καθώς εμπλέκει στον υπολογισμό του τα άμεσα ταμιακά διαθέσιμα. Όταν αυξάνεται ο δείκτης βελτιώνεται η θέση της επιχείρησης από πλευράς άμεσης ταμιακής ρευστότητας.

Στο σημείο αυτό τονίζεται πως υπάρχουν κάποιες συγκεκριμένες στρατηγικές για την βελτίωση των δεικτών ρευστότητας. Οι δείκτες ρευστότητας βελτιώνονται με αύξηση των κεφαλαίων, με καλύτερη διαχείριση των μεγεθών του ενεργητικού, με χρήση δανεισμό κεφαλαίων και με μείωση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (είτε με αποπληρωμή είτε με μετατροπή σε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις)

(Γκίκας, 1997, Αποστολόπουλος, 2012, Φίλιος, 1996)

#### Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες Δραστηριότητας εκφράζουν τον βαθμό της χρησιμοποίησης συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων και την λειτουργική αποδοτικότητα αυτών.

*Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων= Αριθμός Πωλήσεων / Απαιτήσεις*

Εκφράζει την σχέση μεταξύ των πωλήσεων και των απαιτήσεων και αν αυτή η σχέση είναι αποδοτική. Εμπλέκει το επίπεδο των εισπράξεων από τις απαιτήσεις μέσα στην διάρκεια μιας οικονομικής χρήσης.

*Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων= Κόστος Πωληθέντων / Μέσα  
αποθέματα*

Η χρήση του εκφράζει το πόσες φορές κυκλοφορούν τα αποθέματα ανά χρήση. Αν για παράδειγμα ο δείκτης είναι 6 τότε πρακτικά / λειτουργικά σημαίνει πως η μονάδα αποθηκεύει και δεσμεύει στις εγκαταστάσεις της τα αποθέματα για διάρκεια 2 μηνών (το συγκεκριμένο νούμερο αυτό υπολογίζεται από την διαίρεση 12/2). Ο δείκτης αποτυπώνει την ρευστότητα και την διαχείριση των αποθεμάτων και πόσο αποδοτική είναι. Όταν αυξάνεται ο δείκτης αυξάνεται η δυνατότητα της επιχείρησης να πουλάει τα αποθέματα και να αξιώνει τις απαιτήσεις για την δημιουργία εσόδων. Σε συγκεκριμένους κλάδους ο δείκτης επηρεάζεται από την φύση των προϊόντων και την εποχικότητα.

*Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού= Πωλησεις / Πάγιο Ενεργητικό*

Ο δείκτης εκφράζει τον βαθμό αξιοποίησης των πόρων της επιχείρησης. Χαμηλές τιμές στον δείκτη εκφράζουν καταστάσεις όπου τα κεφάλαια χρησιμοποιούνται σαν πάγια και δεν χρησιμοποιούνται πλήρως για την παραγωγή .

*Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού= Πωλησεις / Σύνολο Ενεργητικού*



Εκφράζει την αποδοτική (η μη αποδοτική) χρήση των στοιχείων ενεργητικού για την παραγωγή λειτουργία και τον κύκλο εργασιών. Όσο αυξάνεται ο δείκτης βελτιστοποιείται η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα των στοιχείων του ενεργητικού.

$$\text{Μέση περίοδος Είσπραξης} = 360 / \Delta.Κ.Τ.Α$$

Εκφράζει τον αριθμό και το σύνολο των ημερών που μεσολαμβάνουν από τις πωλήσεις έως την ημερομηνία είσπραξης των απαιτήσεων. Αυξανόμενη και μεγάλη τιμή φανερώνει προβλήματα και δυσλειτουργίες στον τομέα της ρευστότητας, μη αποδοτική διαχείριση των απαιτήσεων και ελαστική πιστωτική πολιτική. Χαμηλή τιμή του δείκτη εκφράζει ανελαστική πιστωτική πολιτική με ότι πλεονέκτημα η μειονέκτημα συνεπάγεται. Μια ανελαστική πιστωτική πολιτική ίσως επιφέρει μειωμένη ζήτηση από τους καταναλωτές. (Γκίκας, 1997, Φίλιος, 1996, Κιόχος, 2002)

#### Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης & Μόχλευσης

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες εκφράζουν την σημαντική σχέση μεταξύ των ιδίων και ξένων κεφαλαίων καθώς και το χρηματοοικονομικό ρίσκο από τον πιθανό υπερδανεισμό. Ο υπολογισμός τους χρησιμεύει στην ανάλυση και αξιολόγηση της αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δανεισμών.

$$\Xi\acute{\epsilon}\nu\alpha \text{ προς } \text{Ιδία Κεφάλαια} = \Xi\acute{\epsilon}\nu\alpha \text{ Κεφάλαια} / \text{Ιδία Κεφάλαια}$$

Εκφράζει την σχέση μεταξύ των κεφαλαίων που χρηματοδοτήθηκαν από τα μέλη της επιχείρησης και αυτών που χρηματοδοτήθηκαν μέσω δανεισμού

(ξένα κεφάλαια). Οι τιμές του καθορίζουν το επίπεδο δανεισμού και του υπερδανεισμού.

$$\text{Συνολική Δανειακή Επιβάρυνση} = \text{Ξένα Κεφάλαια} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

Ο Α/Δ εκφράζει τον βαθμό στον οποίο η επιχείρηση χρησιμοποιεί δανεισμό για την απόκτηση των κεφαλαιουχικών στοιχείων της. Μια μεγάλη τιμή υπογραμμίζει αυξημένο ρίσκο προς τα πιστωτικά ιδρύματα και αφερεγγυότητα (ως προς τις υποχρεώσεις). Χαμηλή τιμή του δείκτη εκφράζει μειωμένο ρίσκο και ελεγχόμενη ροή δανεισμού (Φίλιος, 1996, Αποστολόπουλος, 2012, Γκίκας, 1997).

#### Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας εκφράζουν τον βαθμό αποτελεσματικότητας των διοικητικών πρακτικών σε συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά μεγέθη. Οι δείκτες αυτοί φανερώνουν την δυνατότητα των μονάδων να επιτύχουν τους στόχους για την ικανοποίηση των επενδυτών και των ιδιοκτών.

$$\text{Περιθώριο Μικτού Κέρδους} = \text{Μικτό Κέρδος} / \text{Πωλήσεις}$$

Εκφράζει το ποσοστό του μεικτού κέρδους και το επίπεδο του κόστους για την παραγωγή και τα πωλήσεις. Αύξηση της τιμής του συγκεκριμένου δείκτη βελτιώνει το επίπεδο κερδοφορίας της επιχείρησης.

$$\text{Περιθώριο Καθαρού Κέρδους} = \text{Καθαρό Κέρδος} / \text{Πωλήσεις}$$

Σε παρόμοια βάση με τον προηγούμενο Α/Δ εκφράζει το ύψος του καθαρού κέρδους (που προκύπτει από την αφαίρεση: μεικτό κέρδος –

συνολικό κόστος). Οι υπολογισμοί γίνονται συνήθως πριν την αφαίρεση των φορολογικών επιβαρύνσεων.

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο Α/Δ αυτός φανερώνει με ποσοτικά κριτήρια την δυνατότητα της επιχείρησης να αξιοποιεί τα κεφαλαιουχικά στοιχεία της για την δημιουργία καθαρών κερδών.

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων}}{\text{Ιδία Κεφάλαια}}$$

Ο Α/Δ έχει αυξημένη σημασία καθώς χρησιμοποιείται ευρύτατα από επενδυτές και μετόχους για την εξακρίβωση των αποδόσεων των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει. Εξετάζει τον βαθμό αποτελεσματικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης και αρκετές φορές συγκρίνεται με το κόστος ευκαιρίας (με την έννοια και πρακτική πως εξετάζονται και τα επιτόκια καταθέσεων ώστε να συνεκτιμηθούν οι επιχειρηματικές και χρηματοοικονομικές αποφάσεις) (Γκίκας, 1997, Φίλιος, 1996, Κιόχος, 2002).

#### Αριθμοδείκτες Δαπανών Λειτουργίας

Οι αριθμοδείκτες αυτοί υπογραμμίζουν την στρατηγική της διοίκησης ως προς τις δαπάνες λειτουργίας και την απόδοση αυτών προς όφελος των χρηματοοικονομικών δεδομένων της επιχείρησης.

$$\text{Δείκτης λειτουργικών εξόδων προς πωλήσεις} = \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Εκφράζει την σημαντική σχέση μεταξύ των επιπέδων των δαπανών και των πωλήσεων. Πολλοί αναλυτές προτρέπουν τη σύγκριση του με οργανισμούς και οικονομικές μονάδες του ίδιου κλάδου για να αξιολογηθεί η σχετική αποδοτικότητα των δραστηριοτήτων.

$$\text{Δείκτης λειτουργικών εξόδων} = \frac{(\text{Κόστος Πωληθέντων} + \text{Λειτουργικά Έξοδα})}{\text{Πωλήσεις}}$$

Εκφράζει το ποσοστό και μέρος των πωλήσεων που απορροφάται από το κόστος και τις λειτουργικές δαπάνες. (Αποστολόπουλος, 2012, Κιόχος, 2002).

## 1.5 ΑΝΑΛΥΣΗ PESTEL

Η ανάλυση PESTEL αποτελεί ένα χρήσιμο διοικητικό εργαλείο για τους μάνατζερ καθώς πρόκειται για μια βασική απεικόνιση των συνθηκών του εξωτερικού μακρο-περιβάλλοντος των επιχειρήσεων. Οι αναλύσεις / μελέτες PESTEL διαχωρίζουν το γενικό / εξωτερικό περιβάλλον σε επιμέρους κλάδους όπου υπογραμμίζονται τα σημαντικά δεδομένα και χαρακτηριστικά που επηρεάζουν άμεσα η έμμεσα την επιχείρηση και τον επιχειρησιακό κλάδο. Τα στοιχεία και χαρακτηριστικά του περιβάλλοντος είχαν παρατεθεί –θεωρητικά– σε προηγούμενο κομμάτι της εργασίας. Η ανάλυση PESTEL εξετάζει τις συγκεκριμένες συνθήκες για τη κάθε εταιρεία / κλάδο.

Εικόνα PESTEL (πηγή [www. www.strategicmanagementinsight.com](http://www.strategicmanagementinsight.com))



Η ονομασία έχει δημιουργηθεί από τα αρχικά των επιμέρους πεδίων μελέτης:

- Political (Πολίτικο)
- Economic (Οικονομικό)
- Social (Κοινωνικό)

- Technological (Τεχνολογικό)
- Environmental (Περιβαλλοντικό)
- Legal (Νομικό)

### **1.6 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT**

Η ανάλυση SWOT είναι λειτουργικό και ευρύτατα χρησιμοποιημένο εργαλείο διοίκησης. Η ανάλυση αυτή είναι ευρέως διαδεδομένη και είναι δυνατό να υπογραμμίζει κάποια χρήσιμα στοιχεία για τις επιχειρήσεις και τα χαρακτηριστικά τους μέσα στο μικρο και μακρο-περιβάλλον που δραστηριοποιούνται. Η ανάλυση / μελέτη στηρίζεται σε τέσσερις βασικούς πυλώνες (από τα αρχικά των οποίων προέρχεται και το όνομα της) :

- ✓ Strengths (Δυνατά σημεία)
- ✓ Weaknesses (Αδυναμίες)
- ✓ Opportunities (Ευκαιρίες)
- ✓ Threats (Απειλές).

Εικόνα SWOT (πηγή [www. www.strategicmanagementinsight.com](http://www.strategicmanagementinsight.com))



Παρατηρώντας αυτά τα στοιχεία και τις πληροφορίες που τα συνοδεύουν υπογραμμίζονται

- ✓ Τα δυνατά στοιχεία και χαρακτηριστικά που έχει κάποια εταιρεία με κύριο σκοπό την διατήρηση και την προσπάθεια για πιθανή βελτίωση τους.
- ✓ Στη συνέχεια υπογραμμίζονται τα αδύνατα στοιχεία / αδυναμίες που πρέπει να διορθωθούν / διαμορφωθούν (στο μέγιστο δυνατό) βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα.
- ✓ Εντοπίζονται οι πιθανες επιχειρησιακές ευκαιρίες από το γενικότερο / ευρύτερο περιβάλλον και πως αυτές μπορούν να αξιοποιηθούν προς όφελος των λειτουργιών και της επιχείρησης.
- ✓ Λαμβάνονται υπόψη και εντοπίζονται οι επιχειρησιακές «απειλές» που προέρχονται από το επιχειρησιακό περιβάλλον ώστε με συντονισμένες και στρατηγικές ενέργειες να προληφθούν και να ελαχιστοποιηθούν οι πιθανες επιπτώσεις τους.

Η ανάλυση SWOT μπορεί να χρησιμοποιηθεί εκτενώς στην στρατηγική μελέτη των εταιρειών καθώς τα στοιχεία που προκύπτουν επηρεάζουν τις στρατηγικές και λειτουργικές αποφάσεις και καθορίζουν σε μεγάλο βαθμό την αποτελεσματικότητα των οργανισμών (Μπουραντάς, 1998, [www.strategicmanagementinsight.com](http://www.strategicmanagementinsight.com)).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΕΛΙΑ**

### **2.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ**

Η καπνοβιομηχανία Καρέλιας αποτελεί την ιστορικότερη επιχείρηση στον συγκεκριμένο κλάδο και η παρουσία της πραγματοποιείται πίσω στο 1888 όταν τα αδέρφια Γιώργος και Ευστάθιος Καρέλιας ίδρυσαν μια επιχείρηση όπου εστιάζονταν σε εμπόριο καπνού και προμήθευαν την πόλη της Καλαμάτας και τις γύρω περιοχές με καπνό που παραγόταν στη Λαμία και στο Αγρίνιο. Οι μεταφορές γινόντουσαν με καΐκια καθώς δεν υπήρχε άλλος διαθέσιμος τρόπος και με δεδομένο πως ο νομός Μεσσηνίας δεν είχε καπνοπαραγωγικές δυνατότητες εκείνα τα χρόνια. Από το 1888 έως και το 1916 οι εμπορικές δραστηριότητες γνώρισαν μεγάλη ανάπτυξη και η επιχείρηση αγόρασε την πρώτη μηχανή για την παράγωγή σιγαρέτων κατανάλωση τσιγάρων στην Ελλάδα εμφάνιζε τεράστια άνοδο και ανάπτυξη και λίγα χρόνια αργότερα η εταιρεία παράγει σιγαρέτα και σήματα τα οποία γνώρισαν τεράστια αποδοχή από την λαϊκή μάζα με εκατομμύρια πωλήσεις και συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση. Σήματα όπως «Αφοί Καρέλια» και τα «Σέρτικα Λαμίας» έγιναν μέρος της καθημερινότητας και της κουλτούρας που επικρατούσε.

Από την δεκαετία του 1950 και μετά τα «Καρέλια Φίλτρο» στην λευκή κασετίνα έγιναν το πλέον αναγνωρίσιμο καπνοβιομηχανικό προϊόν με τεράστια αναγνώριση, αποδοχή και φυσικά τεράστιο όγκο παραγωγής και πωλήσεων. Στις επόμενες δεκαετίες σήματα όπως «Karelia lights», “Karelia slims” και “Royal” έγιναν μέρος της καθημερινότητας εκατομμυρίων καπνιστών και αποτελούν ορόσημα στην ιστορία του συγκεκριμένου κλάδου.



Πλέον η εταιρεία έχει έδρα την Καλαμάτα και διαθέτει γραφεία στην Αθήνα, την Θεσσαλονίκη, στην Πάτρα, στο Λονδίνο και στη Σόφια. Στην Ελληνική επικράτεια έχει αρτιότατο δίκτυο διανομή με περισσότερα από 45.000 σημεία πωλήσεων ώστε όλοι οι καταναλωτές να έχουν άμεση πρόσβαση στα σήματα / προϊόντα της εταιρείας.

Τις τελευταίες δεκαετίες, υπάρχει τεράστια αύξηση των εξαγωγών καθιστώντας την εταιρεία μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες καπνοβιομηχανίες στον πλανήτη. Τα σήματα εξάγονται σε πάνω από 70 χώρες, με σημαντική παρουσία στην Δυτική και Ανατολική Ευρώπη, στη Μέση Ανατολή, στην Αφρική και στη βόρειο Αμερική. Οι δραστηριότητες καλύπτονται και από τις θυγατρικές εταιρείες στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Τουρκία, την Βουλγαρία και στο Βέλγιο. Η συνολική παραγωγή ξεπερνά τα 11 δισεκατομμύρια τσιγάρα καθώς υπάρχουν οι υποδομές και οι πόροι για παραγωγή 45.000.000 τσιγάρων σε ημερήσια βάση. Από το 1976 έχει εισαχτεί στο Χρηματιστήριο και διαθέτει έως και σήμερα ισχυρή κεφαλαιοποίηση και υψηλό επίπεδο τιμής των μετοχών. Οι πωλησεις, ο κύκλος εργασιών και οι οικονομικοί δείκτες φανερώνουν μια εξαιρετικά επιτυχημένη εταιρεία, με υγιή οικονομικά δεδομένα και εξαιρετικές προοπτικές για το μέλλον (Σκουμπούρης, 2016, [www.karelia.gr](http://www.karelia.gr)).

Οι κύριοι στόχοι της εταιρείας είναι:

- ✓ Η παραγωγή και η διάθεση σημάτων εξαιρετικής ποιότητας
- ✓ Η βελτίωση της παρουσίας σε νέες αγορές
- ✓ Η δημιουργία αξίας για μετόχους και προσωπικό
- ✓ Συνεχής ανάπτυξη με ποσοτικά και ποιοτικά κριτήρια

- ✓ Η χρησιμοποίηση νέων τεχνολογιών και καινοτομιών στον κλάδο
- ✓ Η διατήρηση και η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας στην Ελληνική και διεθνή αγορά

Σε αυτό το σημείο αξίζει να τονιστεί η κουλτούρα της επιχείρησης ως προς την διαχείριση των ανθρώπινων πόρων. Οι ανθρώπινοι πόροι –θεωρητικά και πρακτικά- αποτελούν το σημαντικότερο κεφάλαιο για τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς αλλά πολλές φορές δεν εξασφαλίζεται πρακτικά και λειτουργικά η διατήρηση και η βελτίωση όλων εκείνων των συνθηκών και των πρακτικών ώστε να εφαρμόζονται στην πράξη οι αναμενόμενες δραστηριότητες και στρατηγικές. Η Καπνοβιομηχανία Καρέλιας εδώ και δεκαετίες έμπρακτα στηρίζει μια εξαιρετικά δημοφιλή εργασιακή πολιτική καθώς έκτος από τις συνθήκες εργασίας αποδίδει επιπλέον χρηματικές παροχές στους εργαζομένους και τις οικογένειες τους. Οι παροχές επιδίδονται με την μορφή πριμοδοτήσεων, άμεσων bonus και επιδομάτων και στο σύνολο τους ξεπερνάνε τα 3 εκατομμύρια ευρώ ετησίως. Εκτός από τα άμεσα ωφελούμενα πρόσωπα (τους εργαζομένους και τις οικογένειες τους) οι εργασιακές πολιτικές αναδεικνύουν την ανθρωπιστική εικόνα της επιχείρησης ως προς τους ανθρώπινους πόρους και τις ανάγκες τους. Παράλληλα, αντισταθμίζεται με στρατηγικό τρόπο η παρουσία εμποδίων που δημιουργούνται από τους νέους αντικαπνιστικούς νόμους που έχουν κύριο στόχο την μείωση της ζήτησης για τα προϊόντα καπνού. Υπογραμμίζεται, πως οι νέοι αντικαπνιστικοί νόμοι και τα επίπεδα φορολογίας έχουν επηρεάσει την ζήτηση των προϊόντων αλλά οι πωλησεις και τα έσοδα της εταιρείας στηρίζονται σε μεγάλο βαθμό

από τις εξαγωγές, γεγονός που επιφέρει μια ελαστικότητα ως προς τον στρατηγικό σχεδιασμό (Σκουμπούρης, 2016, [www.karelia.gr](http://www.karelia.gr)).

## **2.2 ΑΝΑΛΥΣΗ SWOT**

### STRENGTHS – ΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ

- Πολυετής ιστορία, εμπειρία και τεχνογνωσία στον κλάδο παραγωγής
- Ισχυρή θέση στην Ελληνική καπνοβιομηχανία καθώς αποτελεί την μεγαλύτερη και σημαντικότερη εταιρεία
- Τεράστιες οικονομίες κλίμακας από την παραγωγική διαδικασία και την τεχνογνωσία
- Αναγνωσιμότητα σημάτων
- Άρτιες εγκαταστάσεις και εφαρμογή νέων τεχνολογιών
- Εγκαταστάσεις και υποδομές οι οποίες ανήκουν στην οικογένεια των δημιουργών του ομίλου
- Ταχύτατα αναπτυσσόμενη εταιρεία στην παγκόσμια παραγωγή και κλάδο
- Τεράστιος όγκος εξαγωγών
- Άρτιο δίκτυο διανομής (τόσο στο εξωτερικό όσο και στο εσωτερικό)
- Προϊόντα και σήματα τα οποία είναι συνώνυμα της κουλτούρας και της καθημερινότητας των καταναλωτών καπνικών προϊόντων
- Άριστη διαχείριση των ανθρώπινων πόρων

- Αποτελεσματικές διοικητικές πρακτικές και στρατηγικές που υποστηρίζουν τους βασικούς στόχους της εταιρείας σε υλικούς, τεχνικούς, τεχνολογικούς, εμπορικούς και ανθρώπινους πόρους.
- Υγιής οικονομική κατάσταση και ρευστότητα
- Χαμηλά επίπεδα δανεισμού
- Συνεχόμενη κερδοφορία
- Ελαχιστοποίηση αρνητικών επιπτώσεων από την οικονομική ύφεση της Ελλάδος
- Διεθνής παρουσία με 0.32% της παγκόσμιας κατανάλωσης

#### WEAKNESSES – ΑΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ

- Εμπόδια και δυσκολίες στην παγκόσμια αγορά καθώς υπάρχουν ανταγωνιστές με τεράστια κλίμακα παραγωγής και διανομής
- Ελλιπής υποδομές μεταφορών εμπορευμάτων λόγω οδικών δικτύων και απόστασης από λιμάνια και μεγάλες πόλεις

#### OPPORTUNITIES – ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

- Εισαγωγή και προώθηση προϊόντων σε νέες αγορές στο εξωτερικό και σε εκατομμύρια νέους καταναλωτές
- Εφαρμογές σε νέες τεχνολογίες και τεχνογνωσία που επιφέρει μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας και κερδοφορία

- Άρτιες προϋποθέσεις για επενδύσεις καθώς υπάρχει επαρκής ρευστότητα και έλλειψη συσσωρευμένων ξένων κεφαλαίων
- Ευκαιρίες προωθήσεων και πλεονεκτημάτων από τα νέα γραφεία υποστήριξης και διανομής σε χώρες του εξωτερικού
- Παρουσίαση νέων προϊόντων και νέων “target groups” στην εγχώρια αγορά

#### THREATS – ΑΠΕΙΛΕΣ

- Υψηλό επίπεδα φορολογίας που επηρεάζουν τόσο την κερδοφορία όσο και την συνολική ζήτηση των σημάτων
- Κυβερνητικές αποφάσεις για την ενίσχυση των αντικαπνιστικών νόμων
- Ανταγωνισμός από κολοσσούς που εισέρχονται στην αγορά (όπως για παράδειγμα η Philip Morris).
- Λαθρεμπόριο και μαύρη αγορά τσιγάρων /προϊόντων καπνού
- Προϊόντα σχετικά με το ατμισμα

### **2.3 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ**

Η καπνοβιομηχανία Καρέλιας δραστηριοποιείται σε ένα κλάδο και περιβάλλον το οποίο δέχεται συνεχόμενες αντικρουόμενες απειλές και ευκαιρίες την τελευταία δεκαετία. Η ελληνική αγορά και η κουλτούρα σχετικά με τα προϊόντα καπνού χαρακτηρίζεται από έντονη σχέση των καταναλωτών με τα σχετικά προϊόντα καθώς η Ελλάδα κατέχει σημαντικά πρωτεία στις συνήθειες που σχετίζονται με το κάπνισμα. Επίσης, για αρκετές δεκαετίες τόσο οι τιμολογιακές πολιτικές όσο και η έλλειψη απαγορεύσεων και περιορισμών έδινε επιπλέον κίνητρα για την τόνωση των συγκεκριμένων καταναλωτικών συνηθειών και πρακτικών. Τα τσιγάρα και τα προϊόντα καπνού είχαν ελκυστικές τιμές, τα σήματα κάλυπταν όλα τα γούστα και τις προτιμήσεις και σε δεν υπήρχε κάποιος περιορισμός σε μαγαζιά, κέντρα διασκέδασης και σε κτίρια ως προς το κάπνισμα. Τα εισοδήματα των νοικοκυριών πριν την κρίση επαρκούσαν για την υποστήριξη των συνηθειών και όλα τα στοιχεία του μακρο-περιβάλλοντος διεπρόντουσαν από τις κατάλληλες προϋποθέσεις που θα εξασφάλιζαν μεγάλο όγκο πωλήσεων και τεράστια κερδοφορία.

Τα τελευταία όμως χρόνια οι συνθήκες αυτές διαφοροποιήθηκαν. Η Ευρωπαϊκή Ένωση με συγκεκριμένες νομοθεσίες υποχρέωνε την θέσπιση αυστηρών αντικαπνιστικών νόμων. Στην Ελλάδα οι νόμοι είχαν ψηφιστεί αλλά η ανεπάρκεια των ελέγχων δεν άλλαξε αμέσως τις δραστηριότητες. Πλέον, κυβερνητικές αποφάσεις έχουν δημιουργήσει υψηλούς φόρους για τα τσιγάρα και τα προϊόντα καπνού και πλέον ενισχύεται ο έλεγχος και οι απαγορεύσεις

ως προς το κάπνισμα σε συγκεκριμένους χώρους. Επιπλέον, συνεχίζεται η αντικαπνιστική καμπάνια με τις φωτογραφίες πάνω στα πακέτα και τα συνεχόμενα μηνύματα στα προϊόντα και στα μέσα έκθεσης και προβολής. Οι συνθήκες έγιναν ακόμα πιο δύσκολες από το 2008 και μετά καθώς η οικονομική ύφεση έπληξε σημαντικά την απασχόληση, τα εισοδήματα και τις καταναλωτικές / αγοραστικές συνήθειες των πολιτών. Παρόλα αυτά όμως, η καπνοβιομηχανία κράτησε μια ισχυρή θέση στην εγχώρια αγορά, ενίσχυσε τις εξαγωγές και παρουσιάζει συνεχόμενα μια υγιή οικονομική κατάσταση με συνεχόμενη κερδοφορία και νέες επενδύσεις. Όπως προαναφέρθηκε, σημαντική παράμετρος είναι η εξάρτηση των οικονομικών δεδομένων από τις εξαγωγές και όχι τόσο από την ελληνική αγορά. Τέλος, η διοίκηση της καπνοβιομηχανίας υπογραμμίζει πως δεν έχει άμεσο στόχο να εισέρθει στον κλάδο του ατμισματος καθώς δεν διαθέτει τις υποδομές και την τεχνολογία για να επιτύχει τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Παγκόσμιοι κολοσσοί έχουν πατενταρει διαδικασίες και προϊόντα ατμισματος και η καπνοβιομηχανία Καρέλια Α.Ε εξακολουθεί να υποστηρίζει τα παραδοσιακά προϊόντα τσιγάρων / καπνού. ([www.elefteriaonline.gr](http://www.elefteriaonline.gr), Μανδραβέλης, 2017).

## 2.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Στον παρακάτω πίνακα παραθέτονται τα βασικά στοιχεία των ισολογισμών (2015-2018) για την καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1. ΚΑΡΕΛΙΑΣ Α.Ε – ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (2014-2018) (σε χιλιάδες ευρώ). Πηγή : [www.helex.gr](http://www.helex.gr) [www.karelias.gr](http://www.karelias.gr)**

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	728.820	836.866	876.043	916.709	961.122
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>	336.296	396.609	479.671	484.022	503.784
<b>Ενεργητικό</b>	407.139	471.068	559.841	559.156	586.152
<b>Ιδία Κεφάλαια</b>	321.256	349.813	389.282	418.331	471.768
<b>Ξένα Κεφάλαια</b>	85.883	121.255	170.559	140.825	114.384
<b>Κόστος Πωλήσεων</b>	636.656	719.644	759.308	806.309	856.193
<b>Υποχρεώσεις (Βραχυπρ)</b>	74.852	109.505	159.697	134.325	103.197
<b>Υποχρεώσεις (Μακρ)</b>	11.011	11.740	10.862	6.500	11.187
<b>Υποχρεώσεις (Σύνολο)</b>	85.883	121.255	170.559	140.825	114.384
<b>Ταμιακά Διαθέσιμα</b>	263.477	115.122	56.474	124.402	218.344
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>	87.040	84.039	88.902	71.762	102.841
<b>Κέρδη Καθαρά</b>	53.904	63.912	62.395	54.741	79.043



Τα παραπάνω στοιχεία φανερώνουν emphaticά την οικονομική κατάσταση και τα οικονομικά δεδομένα της καπνοβιομηχανίας από το 2014 έως και το 2018. Τα ποσοτικά δεδομένα μαρτυρούν μια υγιή οικονομικά επιχείρηση η οποία έχει μεγάλο όγκο παραγωγής, μεγάλη κερδοφορία, μεγάλη επάρκεια σε ταμιακά διαθέσιμα και ρευστότητα και μειωμένο επίπεδο ξένων κεφαλαίων. Κάποια σημαντικά στοιχεία:

- Ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης αυξάνεται συνεχόμενα στην περίοδο μελέτης καθώς από σχεδόν 729 εκατομμύρια ευρώ το 2014 έφτασε το ποσό των 961 εκατομμυρίων το 2018.
- Τόσο το κυκλοφορούν ενεργητικό όσο και το συνολικό ενεργητικό παρουσιάζουν παρόμοιες αυξήσεις τόσο σε απόλυτες τιμές όσο και σε ποσοστιαίες.
- Υπάρχει μεγάλο ποσοστό ίδιων κεφαλαίων γεγονός που αποφέρει τεράστια πλεονεκτήματα στην επιχείρηση τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Τα ίδια κεφάλαια είναι κατά πολύ μεγαλύτερα από τα ξένα κεφάλαια, γεγονός που αντικατοπτρίζεται και στους σχετικούς αριθμοδείκτες στην συνέχεια.
- Η ταμιακή ρευστότητα είναι υψηλή και επαρκής και έτσι ελαχιστοποιούνται απρόοπτες οικονομικές και χρηματοοικονομικές καταστάσεις υψηλού ρίσκου. Σε ορισμένα έτη υπήρχε σημαντική μείωση των ταμιακών διαθέσιμων η οποία όμως εξηγείται από δραστηριότητες επενδύσεων που αναγκαστικά θα εμφανίζουν και τα αντίστοιχα κόστη ευκαιρίας προς τα επίπεδα ρευστότητας. Στα έτη

όπου γίνονται οι μειώσεις των ταμιακών διαθέσιμων παρατηρείται παράλληλα και αύξηση των υποχρεώσεων.

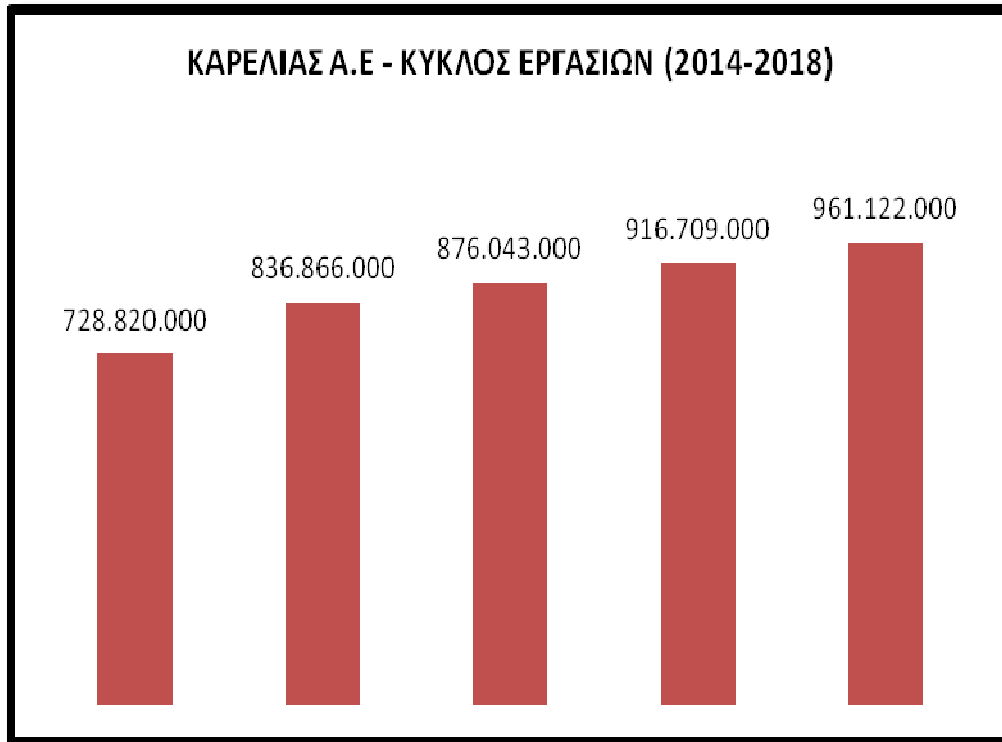
- Τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης χαρακτηρίζονται από μεγάλες αυξήσεις (με εξαίρεση δυο συνεχόμενα έτη όπου εμφανίζονται μειώσεις) καθώς από 53.9 εκατομμύρια ευρώ το 2014 αυξήθηκαν σε 79 εκατομμύρια το 2018.

Τα βασικά στοιχεία του ισολογισμού φανερώνουν μια εύρωστη οικονομικά επιχείρηση με:

- ✓ Υψηλό όγκο παραγωγής ο οποίος είναι συνεχώς αυξανόμενος
- ✓ Υψηλή κερδοφορία (με συνεχόμενες αυξητικές τάσεις)
- ✓ Μεγάλη ταμιακή ρευστότητα
- ✓ Μεγάλο ποσοστό ίδιων κεφαλαίων
- ✓ Χαμηλά επίπεδα συνολικών υποχρεώσεων προς τρίτους (βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα).

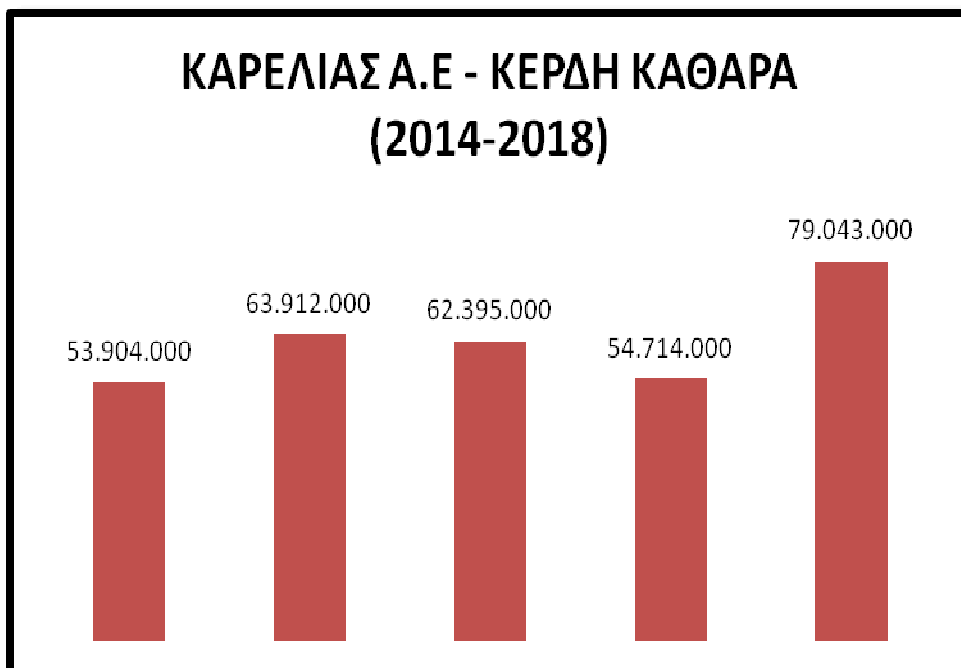
**ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1. ΚΑΡΕΛΙΑΣ – ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ**

**(σε ευρώ, 2014-2018)**



**ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2. ΚΑΡΕΛΙΑΣ – ΚΕΡΔΗ**

**(σε ευρώ, 2014-2018)**



## **2.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ**

Στο πρώτο μέρος της εργασίας έγινε εκτενής αναφορά στην παρουσίαση των βασικών αριθμοδεικτών και πως αυτοί αποτελούν βασικά επιχειρησιακά εργαλεία για την παρακολούθηση βασικών μεγεθών των επιχειρήσεων και των λειτουργιών τους. Στον παρακάτω πίνακα παραθέτονται οι βασικοί αριθμοδείκτες που υπογραμμίζουν την ρευστότητα, τα επίπεδα δραστηριότητας, την κεφαλαική διάρθρωση και την οικονομική αποδοτικότητα. Οι τύποι των αριθμοδεικτών έχουν αποδοθεί στο πρώτο κεφάλαιο και όλα τα δεδομένα έχουν υπολογιστεί με βάση τα στοιχεία των ισολογισμών.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 2. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (2014-2018)**

		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b><u>A/Δ Ρευστότητας</u></b>	<b>A/Δ Γενικής Ρευστότητας</b>	4.54	3.63	3.01	3.61	4.88
	<b>A/Δ Ταμιακής Ρευστότητας</b>	3.55	1.05	0.35	0.92	2.11
<b><u>A/Δ Δραστηριότητας</u></b>	<b>A/Δ Ταχύτητας Ενεργητικού</b>	1.79	1.77	1.56	1.63	1.64
<b><u>A/Δ Κεφ.Διαρθρωσης &amp; Μόχλευσης</u></b>	<b>Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια</b>	0.20	0.34	0.43	0.33	0.24
	<b>A/Δ Συνολικής Δαν. Επιβάρυνσης</b>	0.2	0.25	0.30	0.25	0.19
<b><u>A/Δ Οικονομικής</u></b>	<b>A/Δ Περιθ.Καθαρου</b>	0.07	0.06	0.07	0.05	0.08

<u>Αποδοτικότητα</u>	Κέρδους					
	<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού (RoA)</b>	0.15	0.11	0.11	0.09	0.13
	<b>Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων</b>	0.20	0.15	0.16	0.13	0.17

Οι παραπάνω δείκτες υπογραμμίζουν την οικονομική εικόνα και κατάσταση της Καπνοβιομηχανίας Καρέλιας Α.Ε. Η ρευστότητα της εταιρείας βρίσκεται σε πολύ καλά επίπεδα. Πρακτικά ο Α/Δ της Γενικής Ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός για κάθε τμη μεγαλύτερη του 1.5. Η συγκριμένη επιχείρηση έχει τα τελευταία χρόνια τιμές πάνω από 3.5 και το 2018 αγγίζει το 5. Η ταμιακή ρευστότητα βρίσκεται πάλι σε υψηλά επίπεδα όπως φανερώνει ο Α/Δ αλλά φανερώνει μια μικρή κάμψη μεταξύ των ετών 2014 και 2015 αλλά το 2018 είναι 2.11, επίπεδο που φανερώνει την ασφάλεια των δανειστών και το πολύ καλό επίπεδο ρευστότητας της επιχείρησης. Ο Α/Δ Ταχύτητας Ενεργητικού φανερώνει την αποδοτική χρήση των στοιχείων του ενεργητικού σε όλα τα έτη. Οι αριθμοδείκτες της Κεφαλαιακής Διάρθρωσης υπογραμμίζουν ένα πολύ σημαντικό πλεονέκτημα της συγκεκριμένης επιχείρησης. Ο μεγαλύτερος όγκος των κεφαλαίων προέρχεται από ιδιωτικά κεφάλαια των ιδιοκτών της επιχείρησης και δεν προέρχονται από δανεισμό (ξένα κεφάλαια). Οι Α/Δ διάρθρωσης και δανειακής επιβάρυνσης βρίσκονται όλα αυτά τα έτη σε πολύ χαμηλά επίπεδα γεγονός που επισημαίνει τον ελάχιστο δανεισμό και τα πολύ χαμηλά επίπεδα ρίσκου. Επιπροσθέτως, αποτελεί εγγύηση ως προς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς για μια πιθανή

μελλοντική δανειοδότηση / χρηματοδότηση. Οι δείκτες οικονομικής αποδοτικότητας φανερώνουν έντονα τόσο την κερδοφορία της επιχείρησης όσο και την αποδοτική και αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων της. Σαφέστατα, η Καπνοβιομηχανία Καρέλιας ΑΕ αποτελεί μια οικονομικά εύρωστη επιχείρηση που εμφανίζει μεγάλη αποδοτικότητα τόσο στα κεφάλαια όσο και στα κέρδη. Τα στοιχεία του ενεργητικού και τα ίδια κεφάλαια αποφέρουν έσοδα και κέρδη καθώς χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά και αποδοτικά.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. GOODY'S BURGER HOUSE**

### **3.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ**

Τα Goody's (Goody's Burger House) είναι μια ελληνική αλυσίδα στον κλάδο του γρήγορου φαγητού (fast food) και αποτελεί πρωτοπόρο του συγκεκριμένου κλάδου εδώ και δεκαετίες. Το πρώτο κατάστημα άνοιξε και λειτούργησε στην Θεσσαλονίκη το 1975 και στην Αθήνα το 1981. Από την δεκαετία του 1990 ο όμιλος λειτουργεί με την επιχειρηματική μέθοδο της δικαιοχρησίας και αριθμεί δεκάδες καταστήματα στην Ελλάδα αλλά και σε χώρες του εξωτερικού (Κύπρος, Βουλγαρία και Πορτογαλία). Ο όμιλος ανέπτυξε σε μεγάλο βαθμό την κουλτούρα του κλάδου καθώς αφομοίωσε τα χαρακτηριστικά των Αμερικανικών προτύπων στην εγχώρια κουλτούρα. Δεν είναι λίγοι οι οικονομολόγοι και οι επιχειρηματίες που αναφέρουν χαρακτηριστικά πως ο όμιλος θέσπισε το γρήγορο φαγητό και τα hamburgers στην ελληνική κουλτούρα χωρίς να «αμερικανοποιήσει» τις καταναλωτικές συνήθειες.

Από το 1990 έως και τα έτη όπου εμφανίστηκε η κρίση στην Ελληνική αγορά ο όμιλος είχε 178 καταστήματα, απασχολούσε άμεσα 5.000 άτομα και εξυπηρετούσε πάνω από 200.000 άτομα σε καθημερινή βάση. Το 1994 η εταιρεία εισαχτεί στο Χρηματιστήριο Αθηνών και εκείνη την χρονική περίοδο αποτελούσε μια εκ των δέκα κορυφαίων επιχειρήσεων του κλάδου στην Ευρωπαϊκή αγορά. Επιπροσθέτως, υπογραμμίζεται πως στην Ελληνική αγορά είχε μεγαλύτερο μερίδιο από τους αντίστοιχους κολοσσούς στον κλάδο (McDonalds, KFC). Το γεγονός αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό καθώς είναι εξαιρετικά σπάνιο σε παγκόσμιο επίπεδο να εμφανιστούν αλυσίδες που να

ανταγωνίζονται παγκόσμιους κολοσσούς με δεκαετίες εμπειριών και οικονομιών κλίμακας. Απο επιχειρηματικής πλευράς, η μέθοδος της δικαιοχρησης (franchise) έδωσε τεράστιες ευκαιρίες και πλεονεκτήματα στην ανάπτυξη του ομίλου και στην συνεργασία με νέους επιχειρηματίες που μέσα σε λίγα χρόνια θα γιγάντωναν το σήμα και τα προϊόντα της εταιρείας.

Από το 2013 και μετά η οικονομική κρίση επηρέασε δυσμενών τόσο τον κλάδο όσο και τον όμιλο. Ο όμιλος και η διοίκηση με διάφορες οικονομικές και χρηματοοικονομικές στρατηγικές και μέσω συνεχών αναδιαρθρώσεων 062 βέβαια να εξαλειφτούν οι ζημίες και τα αρνητικά αποτελέσματα. Τα τελευταία χρόνια ο όμιλος έχει κλείσει πολλά καταστήματα και πλέον εξυπηρετεί 100.000 ημερήσιων (50% μείωση σε σχέση με την προηγούμενη δεκαετία).

Από το 2014 η ονομασία άλλαξε από Goody's σε Goody's Burger House και έγιναν αρκετές αλλαγές τόσο στην διακόσμηση όσο και στα προσφερόμενα προϊόντα ώστε να προωθηθεί μια νέα εικόνα και επιχειρηματική στρατηγική. Πλέον, ανήκουν στον όμιλο Vivartia και εμπεριέχουν και τα brands flocafe & everest.

Οι κύριοι στόχοι και η φιλοσοφία της εταιρείας εστιάζονται:

- Στην προσφορά φαγητών με εξαιρετική ποιότητα
- Στην προσφορά φαγητών με εξαιρετική ακρίβεια και ταχύτητα
- Στην δημιουργία νέων εμπειριών για τους καταναλωτές
- Στην δημιουργία καινοτομιών τόσο στα μενού όσο και στις λειτουργίες των καταστημάτων.



- Στην δημιουργία κατάλληλων χώρων που θα προσφέρουν όλα εκείνα τα πλεονεκτήματα για την βελτιστοποίηση των παραπάνω. Οι χώροι πρέπει να εξασφαλίζουν άριτες δυνατότητες πρόσβασης και ασφάλειας.

Ιδιαίτερη σημασία δίνεται στην ανάπτυξη του δικτύου των προμηθευτών, στην εκπαίδευση του ανθρώπινου δυναμικού και στην ενίσχυση της απασχόλησης και του εισοδήματος. Οι δραστηριότητες του ομίλου προσφέρουν προστιθέμενες αξίες τόσο στον κλάδο όσο και στην αγορά γενικότερα.

Αξίζει να υπογραμμιστεί σε αυτό το σημείο πως η μέθοδος δικαιοχρησης προσφέρει πολλά πλεονεκτήματα αλλά ταυτόχρονα απαιτεί οργάνωση και ελέγχους για την λήψη αποφάσεων και την επιλογή των συνεργατών. Η εταιρεία αναλύει διεξοδικά όλες τις συνθήκες, όλους τους συντελεστές και τις εγκαταστάσεις πριν υπογραφτούν τα συμβόλαια για την χρήση του ονόματος και των υπηρεσιών (που συνήθως είναι 10ετους διάρκειας με δικαιώματα ανανέωσης για αλλά δέκα χρόνια) ([www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr), [www.goodysburgerhouse.com](http://www.goodysburgerhouse.com)).

## **3.2 ANALΥΣΗ SWOT**

### STRENGTHS-ΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ

- Ισχυρό όνομα στον κλάδο
- Μεγάλη εμπειρία στον εγχώριο κλάδο
- Μεγάλο εύρος προϊόντων
- Εισαγωγή τεχνολογιών και καινοτομιών που βελτιστοποιεί την λειτουργικότητα και την αποδοτικότητα
- Συνεχής εκπαίδευση προσωπικού
- Εγκαταστάσεις και εξοπλισμός
- Δίκτυο διανομής
- Δίκτυο προμηθευτών
- Σημαντικές οικονομίες κλίμακας
- Προσαρμογή των υπηρεσιών και των προϊόντων στην Ελληνική κουλτούρα

### WEAKNESSES-ΑΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ

- Υψηλότερες τιμές (σε σχέση με τους αμέσους ανταγωνιστές)
- Έλλειψη εκπνώσεων για συγκριμένα target groups
- Χρηματοοικονομική κατάσταση

- Λόγο δικαιοχρησης δεν υπάρχει μια ενιαία στρατηγική ως προς τις επιλογές ανθρώπινου δυναμικού

#### ΟΡΤΥΝΙΤΙΕΣ-ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

- Ευκαιρίες για βελτίωση επιχειρηματικότητας με τη μέθοδο δικαιοχρησιας
- Ο καθημερινός τρόπος ζωής ευνοεί το γρήγορο φαγητό και τον αντίστοιχο κλάδο
- Προσαρμογή του μενού / προϊόντων
- Κοινωνικές δραστηριότητες που βελτιώνουν την κοινωνική εικόνα του ομίλου
- Νέες ευκαιρίες μετά την αναδιάρθρωση
- Το μεγαλύτερο ποσοστό των καταναλωτών / πελατών είναι νέα άτομα τα οποία είναι περισσότερο δεκτικά στην διαφήμιση, στις υπηρεσίες και στα προϊόντα

#### ΤΗΡΕΑΤΣ-ΑΠΕΙΛΕΣ

- Οικονομική κρίση και μείωση της συνολικής ζήτησης
- Ο ανταγωνισμός προέρχεται από μεγάλες πολυεθνικές και κολοσσούς στον κλάδο με μεγαλύτερα περιθώρια στρατηγικών και οικονομικών ευκαιριών

- Φορολογία και κυβερνητικές αποφάσεις

### **3.3 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ**

Η Ελλάδα είναι μια χώρα με πλούσια γαστρονομική παράδοση η οποία εστιάζεται σε συγκεκριμένες συνιστώσες και συνδέεται άμεσα με την γενικότερη κουλτούρα και τον τρόπο ζωής. Ο όμιλος κατάφερε τις τελευταίες δεκαετίες να εισάγει ένα νέο μοντέλο γρήγορου φαγητού το οποίο συνδυάζεται με άριστη ποιότητα και γεύση. Έως και το 2010 το μακροοικονομικό περιβάλλον ευνοούσε την επιχειρηματικότητα και ο όμιλος είχε δεκάδες υποκαταστήματα στην Ελλάδα και το εξωτερικό. Από το 2010 και μετά η οικονομική κρίση έχει αλλάξει σε τεράστιο βαθμό τόσο τα εισοδήματα των καταναλωτών αλλά και τις προϋποθέσεις για υγιή επιχειρηματικότητα. Τα εισοδήματα και οι συνήθειες των καταναλωτών ήταν η κατάλληλη βάση για μεγάλη ζήτηση για τα προϊόντα του ομίλου και οι καταναλωτές υποστήριζαν με τις προτιμήσεις τους ένα μεγάλο μερίδιο αγοράς το οποίο ήταν μεγαλύτερο και από τα νούμερα / μερίδια των ανταγωνιστών. Η οικονομική κρίση, η υψηλή φορολογία δυστυχώς επηρέασαν σε τεράστιο βαθμό και την κερδοφορία του ομίλου αλλά και τις επιχειρηματικές δραστηριότητες καθώς η μέθοδος της δικαιόχρησης απαιτεί ένα υγιές οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό περιβάλλον το οποίο θα ενισχύει τα περιθώρια κερδών και θα μειώνει το επιχειρηματικό ρίσκο. Υπό αυτό το πρίσμα, ο όμιλος αντιμετωπίζει τεράστια προβλήματα υπερχρέωσης, μειωμένης κερδοφορίας και μεγάλου ρίσκου καθώς το γενικότερο περιβάλλον δεν υποστηρίζει θετικές επιχειρηματικές πρωτοβουλίες.

### **3.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ**

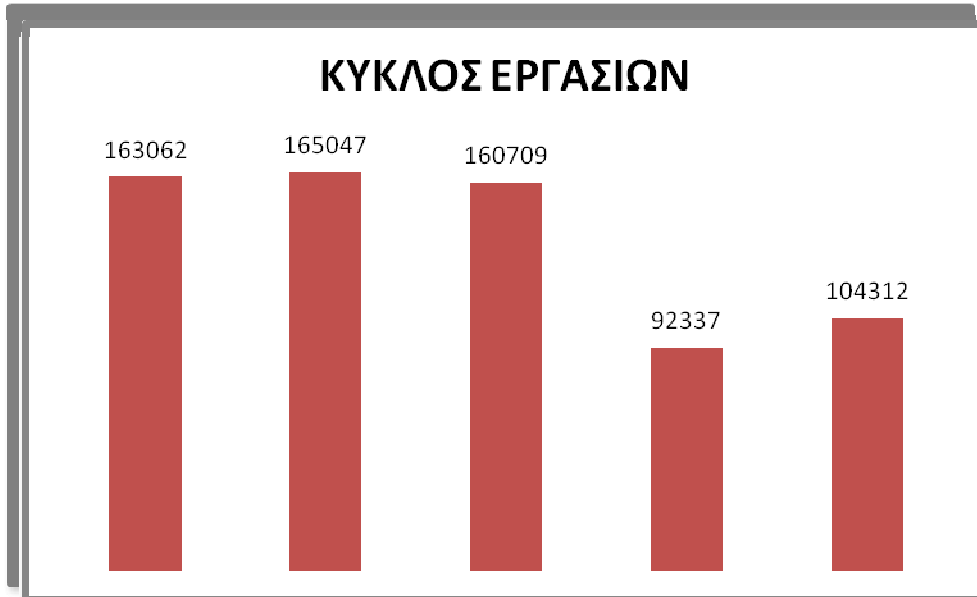
Στον παρακάτω πίνακα παραθέτονται τα βασικά στοιχεία των ισολογισμών (2015-2018) για τον όμιλο Goody's

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3. GOODY'S A.E – ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (2014-2018) (σε χιλιάδες ευρώ). Πηγή : [www.helex.gr](http://www.helex.gr) [www.burgerhouse.com](http://www.burgerhouse.com)**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	163.062	165.047	160.709	92.337	104.312
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>	50.263	45.505	47.023	41.233	30.068
<b>Ενεργητικό</b>	278.355	271.503	265.528	261.810	145.799
<b>Ιδία Κεφάλαια</b>	67.939	-88.486	-102.423	-102.661	32.089
<b>Κόστος Πωλήσεων</b>	96.663	98.386	95.599	60.980	69.546
<b>Υποχρεώσεις (Βραχυπρ)</b>	312.305	327.209	309.349	307.044	36.576
<b>Υποχρεώσεις (Μακρ)</b>	33.989	32.480	58.603	57.428	77.134
<b>Ταμιακά Διαθέσιμα</b>	9.556	45.505	47.023	12.663	4.807
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>	-19.848	-17.633	-12.958	-6.623	92
<b>Κέρδη Καθαρά</b>	-19.688	-20.716	-13.049	-9.930	124.081

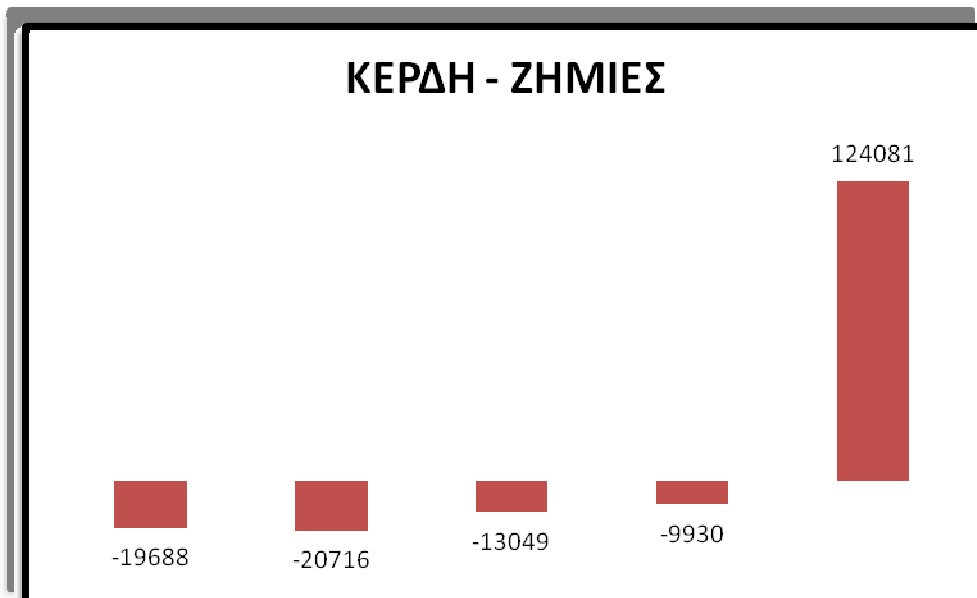
### ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3 . GOODY'S A.E - ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

(σε χιλιάδες ευρώ, 2014-2018)



### ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4 . GOODY'S A.E – ΚΕΡΔΗ & ΖΗΜΙΕΣ

(σε χιλιάδες ευρώ, 2014-2018)



Τα κυριότερα συμπεράσματα από τον παραπάνω πίνακα είναι:

- Ο κύκλος εργασιών τα τελευταία χρόνια έχει υποστεί μεγάλες μειώσεις
- Αντίστοιχα, πτωτικές πορείες είχαν και βασικά στοιχεία όπως το ενεργητικό και τα ταμιακά διαθέσιμα.
- Η εταιρεία από το 2014 έως και το 2017 παρουσίαζε μεγάλες ζημιές οι οποίες προέρχονταν από την μειωμένη ζήτηση και τις μειωμένες πωλήσεις. Οι ζημιές εμφάνιζαν μείωση και το 2018 εμφανίστηκαν τεράστια κέρδη. Αυτό το γεγονός πρόεκυψε από τις εταιρικές διαρθρώσεις οι οποίες έγιναν με στρατηγικό σχεδιασμό για την οικονομική εξυγίανση της επιχείρησης.
- Μέρος των υποχρεώσεων μεταφέρθηκε από τις βραχυχρόνιες στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις δημιουργώντας ένα νέο πλαίσιο ως προς τις δυνατότητες αποπληρωμής. Ιδιαίτερα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπάρχει σημαντική αναδιάρθρωση καθώς από 312 εκατομμύρια το 2014 το αντίστοιχο νούμερο του 2018 ήταν 36 εκατομμύρια.
- Από το 2018 τα αποτελέσματα των αναδιαρθρώσεων γίνονται άμεσα ορατά στους ισολογισμούς. Τόσο ο κύκλος εργασιών – γνώρισε αύξηση μετά από 4 χρόνια- όσο και η κερδοφορία προμηνύουν ένα καλύτερο μέλλον για την συγκεκριμένη αλυσίδα.

### 3.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

**ΠΙΝΑΚΑΣ 4. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (2014-2018)**

		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b><u>A/Δ Ρευστότητας</u></b>	<b>A/Δ Γενικής Ρευστότητας</b>	0.89	0.82	0.85	0.85	4
	<b>A/Δ Ταμιακής Ρευστότητας</b>	0.03	0.14	0.15	0.04	0.14
<b><u>A/Δ Κεφ.Διαρθρώσης &amp; Μόχλευσης</u></b>	<b>Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια</b>	5.97	-4	-3.5	-3.52	3.4
	<b>A/Δ Συνολικής Δαν. Επιβάρυνσης</b>	1.25	1.32	1.39	1.41	0.76
<b><u>A/Δ Οικονομικής Αποδοτικότητας</u></b>	<b>A/Δ Περιθ.Καθαρου Κέρδους</b>	-0.12	-0.12	-0.08	-0.1	1.19
	<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού (RoA)</b>	-0.07	-0.07	-0.05	-0.04	0.85
	<b>Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων</b>	-0.29	-0.22	-0.12	-0.9	3.875

Τα παραπάνω στοιχεία και οι αριθμοδείκτες δείχνουν emphaticά την αναδιάρθρωση που επετεύχθηκε το 2018 και πως αυτή επηρέασε άμεσα τα χρηματοοικονομικά μεγέθη της επιχείρησης. Σε επίπεδο ρευστότητας η θέση της επιχείρησης ήταν αρκετά δυσμενής από το 2014 έως και το 2017. Τα διαθέσιμα ήταν μικρότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και υπήρχε



μεγάλος κίνδυνος οικονομικής κατάρρευσης. Η ρευστότητα και οι σχετικοί δείκτες βελτιώθηκαν σημαντικά το 2018.

Η περίοδος 2014-2017 ήταν ιδιαίτερα ζημιογόνος καθώς οι αρνητικές τιμές σε όλους τους δείκτες που σχετίζονται με την οικονομική αποδοτικότητα και την κερδοφορία αναδεικνύουν αποτελεσματικά το πρόβλημα. Οι δείκτες αποδοτικότητας εκφράζουν την δυνατότητα κέρδους για κάθε ένα ευρώ του ενεργητικού ή για κάθε ένα ευρώ εισροών. Οι αρνητικές τιμές υπογράμμιζαν το γεγονός πως για κάθε ένα ευρώ εισροών δημιουργούταν ζημίες παρά κέρδη. Τα στοιχεία αυτά βελτιώθηκαν το 2018 όπου μεταβλήθηκαν και οι σχετικοί δείκτες.

Ως προς τον δανεισμό οι αριθμοδείκτες μεταξύ 2014-2017 δείχνουν emphaticά πως η επιχείρηση στηριζόταν σε τεράστιο βαθμό από ξένα κεφάλαια και ως υπήρχε έντονο πρόβλημα υπερδανεισμού. Μετά την οικονομική αναδιάρθρωση η αναλογία ξένων και ίδιων κεφαλαίων ήρθε σε ισορροπία.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ**

### **4.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ**

Η ΑΒ Βασιλόπουλος είναι εκ των σημαντικότερων επιχειρήσεων του κλάδου και εδώ και πολλές δεκαετίες είναι άμεσα συνυφασμένη με την καθημερινότητα εκατομμυρίων καταναλωτών. Το 1939 η οικογένεια Βασιλόπουλοι αριθμεί 7 αδέρφια εκ των οποίων τα τρία αγοράζουν ένα μπακάλικο στην οδό Βουλής στην Αθήνα. Κύριος στόχος ήταν η δημιουργία ενός παντοπωλείου το οποίο θα διακρίνονταν για τα άριστα προϊόντα του, την ποικιλία του και την άψογη εξυπηρέτηση. Το παντοπωλείο ανανεώνεται συνεχώς με νέα προϊόντα και πλέον δεσπόζει το όνομα «Αφοί Βασιλόπουλοι». Στο κατάστημα αυτό οι καταναλωτές έρχονται σε επαφή με μεγάλη γκάμα προϊόντων και με άρτια επίπεδα εξυπηρέτησης.

Το 1950 ένα επιπλέον μέλος της οικογένειας (ο μικρότερος αδελφός Γιάννης) ασχολείται ενεργά με την συγκεκριμένη διαδικασία και αγοράζουν ένα επιπλέον κατάστημα στην οδό Σταδίου στην Αθήνα. Το κατάστημα αυτό με ταχύτατους ρυθμούς γίνεται εξαιρετικά γνωστό και πλέον αποτελεί αγαπημένο προορισμό των καταναλωτών. Οι Αφοί Βασιλόπουλοι εισάγουν ευρωπαϊκά προϊόντα ευρείας κατανάλωσης και υψηλών προδιαγραφών και καταφέρνουν να κερδίσουν χιλιάδες καταναλωτές. Στα μέσα της συγκεκριμένης δεκαετίας γίνεται και ο επίσημος προμηθευτής της Βασιλικής οικογένειας, γεγονός που εκτοξεύει την φήμη του στην αγορά και στον κλάδο. Η γκάμα και η ποικιλία των εισαγόμενων προϊόντων ολοένα και βελτιώνεται και πλέον εισάγονται επώνυμοι κολοσσοί όπως Tide, Colgate & Knorr. Σε

αυτά τα προϊόντα γίνονται επίσημοι αντιπρόσωποι και προμηθευτές στην Ελληνική αγορά.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1960 ιδρύεται η ΑΒ Βασιλόπουλοι ΕΠΕ από τα δυο αδέρφια (Γεράσιμος και Χαράλαμπος Βασιλόπουλος) και ανοίγουν καταστήματα στην Βάρκιζα και στην Κηφισιά. Στο Παλαιό Φάληρο ανοίγουν και το πρώτο Ελληνικό κατάστημα / παντοπωλείο self service. Το τέλος της δεκαετίας του 1960 βρίσκει την αλυσίδα με νέα καταστήματα στην Αθήνα και στην υπόλοιπη Ελλάδα και πλέον δημιουργείται ένα δυνατό εταιρικό όνομα που θεωρείται πρωτοπόρος στην χώρα και στα Βαλκάνια. Η εξυπηρέτηση των πελατών, η ικανοποίηση των εργαζομένων, η ποικιλία στα προϊόντα και η βέλτιστη ποιότητα αποτελούν κύριους στρατηγικούς στόχους βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

Η δεκαετία του 1990 σηματοδοτεί νέες εξελίξεις και εξωστρέφεια καθώς η εταιρεία εισάγεται στο Χρηματιστήριο και –ακλουθώντας τις οικονομικές τάσεις- μεταβιβάζει την πλειονότητα των μετοχών στον πολυεθνικό όμιλο Delhaize-Le Lion. Η μεταβίβαση αυτή δημιουργεί και εξασφαλίζει ένα υγιές περιβάλλον για επεκτάσεις και νέα καταστήματα. Στα μέσα της δεκαετίας οι τεχνολογικές καινοτομίες αλλάζουν τον χάρτη και την ποιότητα των υπηρεσιών. Η ΑΒ πλέον χρησιμοποιεί scanning συστήματα τα οποία αντικαθιστούν τις παλαιές ταμιακές μηχανές. Η τεχνολογία αυτή εξασφαλίζει τεράστια πλεονεκτήματα στον χρόνο εξυπηρέτησης αλλά και στις λειτουργίες και στον έλεγχο των προμηθειών. Επιπλέον, ξεκινά ο στρατηγικός σχεδιασμός για προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας με γνώμονα την βελτιστοποίηση της σχέσης ποιότητας και τιμής για τους καταναλωτές. Η ανάπτυξη της εταιρείας

συνεχίζεται με νέα καταστήματα και νέα κέντρα αποθήκευσης και διανομής που εξασφαλίζουν την βέλτιστη λειτουργικότητα και αποδοτικότητα.

Από το 1998 έως και τις αρχές του επόμενου αιώνα η εταιρεία επεκτείνει το δίκτυο καταστημάτων και στην υπόλοιπη Ελλάδα. Το 2000 αριθμούνται 53 καταστήματα και εξαγοράζονται οι εταιρείες Τροφό και Ένα. Πλέον αποτελεί την δεύτερη μεγαλύτερη αλυσίδα στον συγκεκριμένο κλάδο. Στρατηγικά προωθείται και το σύστημα της δικαιοχρησης για την περαιτέρω ανάπτυξη των καταστημάτων, των συνεργατών και την βελτιστοποίηση του δικτύου. Το 2004 η εταιρεία αριθμεί 129 καταστήματα και εκατοντάδες χιλιάδες πελάτες σε καθημερινή βάση.

Το 2005 και το 2006 η αλυσίδα είχε κάποιες νομικές παρεμβάσεις από τις επιτροπές ανταγωνισμού με δυσμενή δημοσιότητα αλλά χωρίς να απολέσει τον πυρήνα των πελατών της. Ακολουθήθηκαν κάποιες στρατηγικές αναδιαρθρώσεις με την δημιουργία των AB SHOP & GO & AB FOODMARKET και αποφασίζεται μείωση των τιμών σε τεράστιο εύρος προϊόντων καθώς και ενίσχυση των αγαθών ιδιωτικής ετικέτας. Το 2008 ενισχύεται η παρουσία στην Βόρεια Ελλάδα καθώς εξαγοράζονται τόσο τα καταστήματα της Plus Hellas όσο και κάποια συγκεκριμένα κέντρα αποθήκευσης και διανομής.

Η εταιρεία είναι εκ των μεγαλύτερων εργοδοτών καθώς απασχολεί σχεδόν 10.000 υπαλλήλους και είναι μέσα στις 5 μεγαλύτερες εμπορικές επιχειρήσεις της χώρας. Το δίκτυο αριθμεί πάνω από 200 καταστήματα στα οποία υπάρχουν σχεδόν 27.000 ενεργοί κωδικοί προϊόντων.

## **4.2 ANALΥΣΗ SWOT**

### STRENGTHS- ΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ

- Ισχυρό όνομα και κύρος στην αγορά
- Τεράστια εμπειρία στον συγκεκριμένο κλάδο
- Τεράστια γκάμα προϊόντων
- Ποιότητα προϊόντων
- Άρτιες σχέσεις με προμηθευτές
- Συστήματα logistics
- Προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας
- Ανεπτυγμένο αίσθημα κοινωνικής ευθύνης
- Ικανοποίηση εργαζομένων και εργασιακό περιβάλλον
- Πολιτικές και στρατηγικές εναρμονισμένες για την προστασία του περιβάλλοντος

### WEAKNESSES – ΑΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ

- Ιδιοκτησία μετοχών από ξένους επενδυτές
- Επίπεδο τιμών ελαφρώς υψηλότερο από ανταγωνιστές
- Νομικές επιπλοκές με επιτροπή ανταγωνισμού

## OPPORTUNITIES – ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

- Ευκαιρίες ανάπτυξης συνεργατών μέσω δικαιοχρησης
- Τεχνολογία και καινοτομίες στην εξυπηρέτηση και στις υπηρεσίες
- Νέες εφαρμογές σε logistics
- Άνοιγμα στην Βόρεια Ελλάδα και Θράκη
- Διαδικτυακές υπηρεσίες.

## THREATS

- Οικονομική κρίση στην Ελληνική οικονομία
- Έντονος ανταγωνισμός
- Συγχώνευσης αλυσίδων στον ίδιο κλάδο
- Πιστοληπτική ικανότητα

### **4.3 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ**

Το μακροοικονομικό περιβάλλον του ΑΒ Βασιλόπουλος επηρεάζεται από όλες τις συνιστώσες που το αποτελούν. Στις επιχειρηματικές δραστηριότητες το οικονομικό περιβάλλον παίζει σημαντικό ρόλο στην κερδοφορία και την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων. Η οικονομική κρίση επηρέασε σε τεράστιο βαθμό τα εισοδήματα και την απασχόληση και δημιούργησε ένα νέο πλαίσιο στρατηγικών εμποδίων που έπρεπε να ξεπεραστούν. Στο συγκεκριμένο κλάδο ενισχύθηκε η θέση των ιδιωτικών ετικετών καθώς προσέφεραν ποιοτικά υποκατάστατα σε πιο ακριβά προϊόντα και αγαθά. Επιπλέον, η εισροή (εξαγορά) μικρότερων αλυσίδων υπογράμμισε την ανάγκη για καλύτερη εταιρική οργάνωση και σχεδιασμό ώστε να μην δημιουργηθούν προβλήματα ως προς την απασχόληση και την αποδοτικότητα.

Το νομικό περιβάλλον επηρέασε έντονα για κάποια χρόνια την αλυσίδα καθώς υπήρχαν κάποια νομικά θέματα με την επιτροπή ανταγωνισμού. Η υποστήριξη των καταναλωτών και η συνέπεια της επιχείρησης δεν δημιούργησε επιπλέον δυσμενείς καταστάσεις και ξεπεράστηκε ανώδυνα το συγκεκριμένο πρόβλημα.

Ως προς το κοινωνικό περιβάλλον, η επιχείρηση έχει αναδείξει το κοινωνικό της πρόσωπο από τα πρώτα χρόνια των λειτουργιών της. Από τις κοινωνικές προσφορές, τις δωρεές και τις προωθήσεις πολιτισμικών και κοινωνικών εκδηλώσεων η ΑΒ Βασιλόπουλος είναι κοντά στα νοικοκυριά προσφέροντας θέσεις εργασίας, εισόδημα και ποικίλες υπηρεσίες και αγαθά.

#### **4.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ**

Στον παρακάτω πίνακα παραθέτονται τα βασικά στοιχεία των ισολογισμών για την ΑΒ Βασιλόπουλος.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 5. ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε – ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (2014-2018) (σε χιλιάδες ευρώ). Πηγή : [www.ab.gr](http://www.ab.gr) [www.business.gr](http://www.business.gr)**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	1.790.679	1.945.890	2.174.913	2.100.319	1.986.336
<b>Ενεργητικό</b>	926.284	979.899	1.078.946	1.005.771	1.067.704
<b>Ιδία Κεφάλαια</b>	392.672	363.681	393.396	406.948	400.503
<b>Ξένα Κεφάλαια</b>	533.612	616.218	685.550	660.756	605.268
<b>Υποχρεώσεις (Μακρ)</b>	45.847	42.255	36.165	36.065	29.820
<b>Υποχρεώσεις (Σύνολο)</b>	533.612	616.218	685.550		
<b>Ταμιακά Διαθέσιμα</b>	126.237	100.359	122.813		
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>	68.815	77.291	106.374	88.508	54.006
<b>Κέρδη Καθαρά</b>	51.557	49.862	69.987	57.526	34.641

Τα κύρια συμπεράσματα από τα στοιχεία των ισολογισμών είναι:

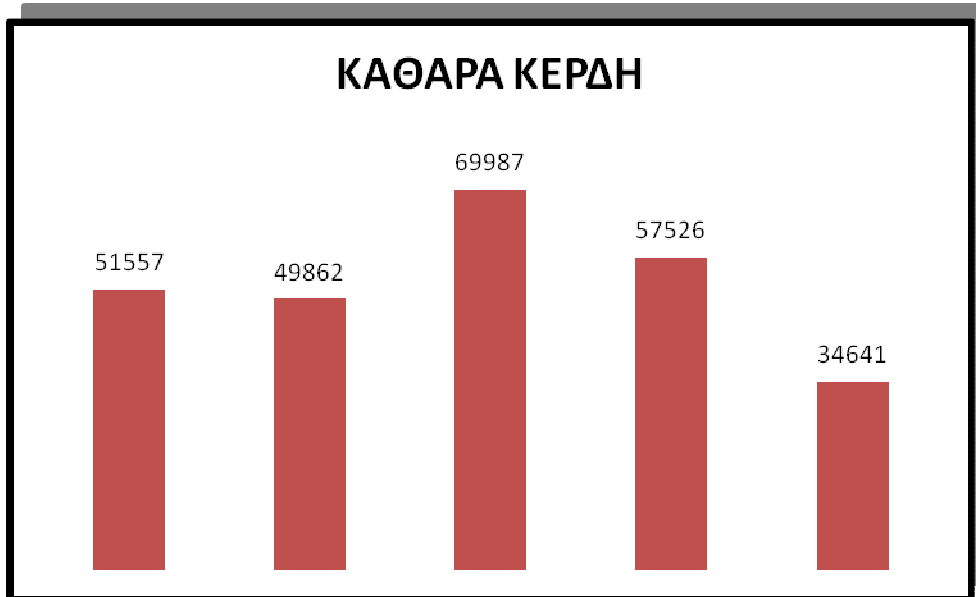
- Η εταιρεία παραμένει εξαιρετικά κερδοφόρα. Τα καθαρά κέρδη έχουν μειωθεί το 2018 και οι μεγαλύτερες τιμές εμφανίζονται τα έτη 2016 & 2017. Η κερδοφορία της επιχείρησης δημιουργεί ένα υγιές και ασφαλές



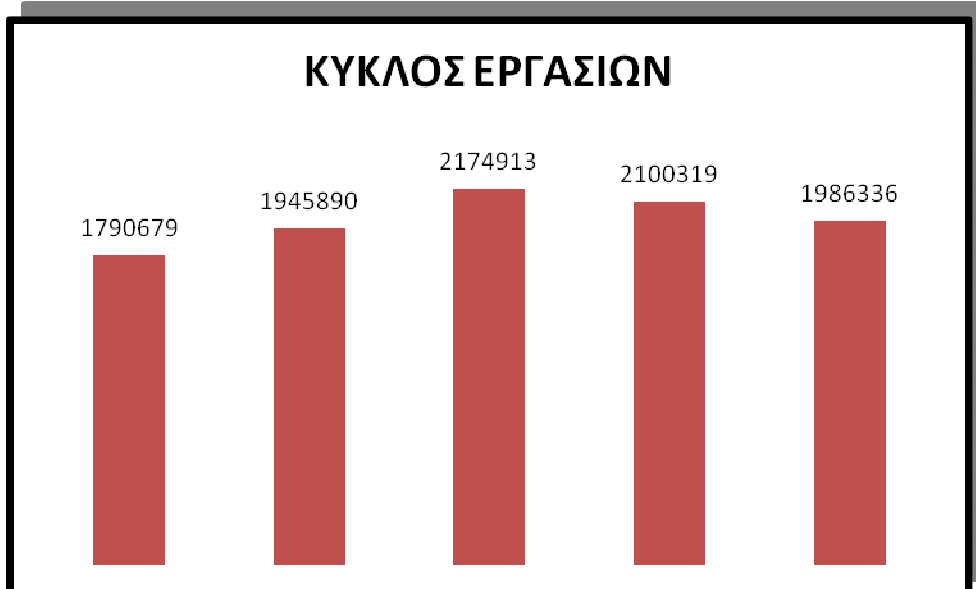
πλαίσιο ως προς τις πιστοληπτικές δυνατότητες και τις μελλοντικές επενδύσεις.

- Ο κύκλος εργασιών είναι εξαιρετικά μεγάλος. Υπάρχουν δυο έτη που ξεχωρίζουν (2016 και 2017) ενώ στα υπόλοιπα τρία έτη της περιόδου βρίσκονται σχεδόν στα ίδια επίπεδα με μικρές μεταβολές.
- Τα ταμιακά διαθέσιμα βρίσκονται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα. Αξίζει να σημειωθεί πως είναι και η ιδιαιτερότητα του κλάδου καθώς η ταμιακή λειτουργία είναι εξαιρετικά σημαντική και άμεση.
- Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν είναι μεγάλες και φανερώνουν πως δεν υπάρχει υπερδανεισμός.
- Τα ίδια κεφάλαια παραμένουν στο ίδιο επίπεδο ενώ τα ξένα κεφάλαια γνωρίζουν μια αύξηση τα τελευταία χρόνια. Τα ξένα κεφάλαια βρίσκονταν σε υψηλό επίπεδο τα έτη 2016-2017.
- Σε γενικότερο επίπεδο η εταιρεία είναι κερδοφόρα, δεν διέπεται από υπερδανεισμό ενώ τόσο το ενεργητικό όσο και τα διαθέσιμα βρίσκονται σε πολύ καλά επίπεδα.

**ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5. ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (σε χιλιάδες ευρώ)**



**ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6. ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (σε χιλιάδες ευρώ)**



#### 4.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

**ΠΙΝΑΚΑΣ 6. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (2014-2018)**

		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b><u>A/Δ Ρευστότητας</u></b>	<b>A/Δ Γενικής Ρευστότητας</b>	1.85	1.71	1.65		
	<b>A/Δ Ταμιακής Ρευστότητας</b>	0.25	0.17	1.19		
<b><u>A/Δ Κεφ.Διαρθρώσης &amp; Μόχλευσης</u></b>	<b>Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια</b>	1.35	1.69	1.74	1.62	1.51
	<b>A/Δ Συνολικής Δαν. Επιβάρυνσης</b>	0.57	0.62	0.63	0.65	0.56
<b><u>A/Δ Οικονομικής Αποδοτικότητας</u></b>	<b>A/Δ Περιθ.Καθαρου Κέρδους</b>	0.03	0.02	0.03	0.03	0.02
	<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού (RoA)</b>	0.06	0.05	0.06	0.06	0.03
	<b>Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων</b>	0.13	0.13	0.18	0.14	0.08

Οι παραπάνω αριθμοδείκτες υπογραμμίζουν τα συμπεράσματα που πρόεκυψαν από την μελέτη των στοιχείων του ισολογισμού:

- Οι αριθμοδείκτες οικονομικής αποδοτικότητας υπογραμμίζουν την κερδοφορία. Τα επίπεδα κερδοφορίας ήταν πιο ψηλά το 2016 & το 2017 και οι αποδόσεις ως προς το ενεργητικό, τα ίδια κεφάλαια ακολουθούσαν τις ίδιες τάσεις. Οι δείκτες εμφανίζονται μειωμένοι το 2018.
- Τα επίπεδα ξένων κεφαλαίων αναδεικνύουν πως ναι μεν η εταιρεία αντλεί ξένα κεφάλαια αλλά σε καμία περίπτωση δεν τίθεται θέμα υπερδανεισμού η πλήρους εξάρτησης από αυτά. Οι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ήταν ελαφρώς αυξημένοι τα έτη που εμφανίστηκαν τα μεγαλύτερα μεγέθη στις πωλήσεις και στην κερδοφορία.
- Τα επίπεδα ρευστότητας είναι σε ικανοποιητικό επίπεδο (αλλά δεν έχουν δημοσιευτεί στοιχεία για τα έτη 2017 και 2018 και δεν είναι δυνατός ο υπολογισμός των σχετικών αριθμοδεικτών.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**

### **5.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ**

Το εργοστάσιο του Αλουμινίου της Ελλάδος αποτέλεσε ένα τεράστιο οικονομικό, παραγωγικό και πολιτικό στοίχημα κατά την δεκαετία του 1960 και εξέφραζε την ανάγκη για μια τεράστια επένδυση στον βιομηχανικό τομέα. Στόχος ήταν η δημιουργία εγκαταστάσεων οι οποίες θα ήταν πρωτοπόρες και καθετοποιημένες στην παραγωγή αλουμινας και αλουμινίου. Η σύμπραξη με την Γαλλική Pechiney η οποία ήταν κολοσσός στον συγκεκριμένο κλάδο εγκαινίασε τις εγκαταστάσεις το 1966 και υπήρξε έντονο παρασκήνιο σε πολιτικό επίπεδο με τις διαδοχικές κυβερνήσεις Καραμανλή και Στεφανόπουλου. Η Ελλάδα διέθετε και διαθέτει τεράστιο ορυκτό πλούτο αλλά εκείνες τις δεκαετίες υστερούσε σημαντικά σε τεχνολογία και τεχνογνωσία για την βέλτιστη χρησιμοποίηση όλων των βιομηχανικών πόρων και πηγών. Επιπλέον το φαινόμενο της γραφειοκρατίας δημιουργούσε επιπλέον εμπόδια στην επεξεργασία και ταχύτητα της λήψης των αποφάσεων και των στρατηγικών.

Από το 1960 έως και το 1966 ο Γαλλικός κολοσσός Pechiney κατασκεύασε τις εγκαταστάσεις στην παραλία Διστόμου (Βοιωτίας) και παράλληλα δόθηκε τεράστια προσοχή στην διαχείριση της ηλεκτρικής ενέργειας καθώς η παραγωγή χρησιμοποιεί τεράστια ποσά ηλεκτρικής ενέργειας και χρειάζεται αρμονική διάθεση και συνεργασία με τους αντίστοιχους φορείς (ΔΕΗ).

Το Αλουμίνιο της Ελλάδος εστιάζεται στην επεξεργασία και την παραγωγή βωξίτη, αλουμινας και αλουμινίου. Ο βωξίτης αποτελεί την πρώτη ύλη για αλουμίνα και αλουμίνιο και η πλούσια παρουσία του στην συγκεκριμένη περιοχή αποτέλεσε τον βασικότερο λόγο εγκατάστασης. Φυσικά τόσο ο όγκος και οι ποσότητες της πρώτης ύλης όσο και η ευκολία εξόρυξης και επεξεργασίας αποτελούν τεράστιο στρατηγικό και πρακτικό κομμάτι της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας της μονάδας.

Παρακάτω παραθέτονται τα σημαντικότερα σημεία της ιστορίας του εργοστασίου:

- 1960-1966. Οι πρώτες συμβάσεις υπογράφονται με το ελληνικό δημόσιο και τον γαλλικό κολοσσό. Το 1963 ξεκινούν επίσημα οι κατασκευές των εγκαταστάσεων.
- Το 1996 ξεκινά η παραγωγή αλουμινας και αλουμινίου. Η περιοχή διαθέτει τεράστια κοιτάσματα βωξίτη και ο κλάδος γνωρίζει τεράστια ανάπτυξη. Οι εγκαταστάσεις του εργοστασίου αναπτύσσονται και η παραγωγή αυξάνεται με τεράστιους ρυθμούς. Οι εγκαταστάσεις βελτιώνονται τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά με νέες (για την εποχή) τεχνολογίες. Επιπλέον, δημιουργούνται έργα και υποδομές για την διαχείριση του περιβάλλοντος και την αξιοποίηση όλων των διαθέσιμων πόρων.
- Το 1973 η εταιρεία εισάγεται στο Χρηματιστήριο και δημιουργείται η θυγατρική Δελφοί – Διστομον η οποία αποτελούσε εκ των μεγαλύτερων εταιρειών στην παραγωγή και εξόρυξη βωξίτη.

- Το 1976 μετά από συστηματικές μελέτες γίνονται έργα για την διαχείριση των εκροών από την παραγωγική διαδικασία (επεξεργασία αποβλήτων και αερίων).
- Το 1982 ιδρύεται η ένωση των εργαζομένων του Αλουμινίου η οποία έκτος από τον τομέα των βιομηχανικών σχέσεων αποτελεί σημαντικό πόλο προσφοράς σε κοινωνικό και πολιτισμικό επίπεδο για την περιοχή και τους εργαζόμενους. Το εργασιακό περιβάλλον και η καθημερινότητα των ανθρώπινων πόρων συνδέεται άμεσα με την τεράστια προσφορά της ένωσης.
- Το 2003 ο Καναδικός Όμιλος ALCAL εξαγοράζει την εταιρεία
- Το 2006 ο όμιλος Μυτιληναίος εξαγοράζει το πλειοψηφικό πακέτο της εταιρείας και το Αλουμίνιον της Ελλάδος περνά στα χέρια του Ελληνικού βιομηχανικού κολοσσού. Ταυτόχρονα γίνονται δεκάδες περιβαλλοντικά έργα και αναβαθμίσεις ώστε να βελτιστοποιηθεί η προστασία του περιβάλλοντος Το 2007 ο Όμιλος Μυτιληναίος εξαγοράζει στο σύνολο τόσο το Αλουμίνιο όσο και την εταιρεία Δελφοί – Δίστομο.
- Το 2011 η Ευρωπαϊκή Ένωση βραβεύει την εταιρεία για το επίπεδο ασφάλειας το οποίο εναρμονίζεται με τα καλύτερα πρότυπα σε διεθνές επίπεδο.
- Το 2018 η διοίκηση του ομίλου ανακοινώνει την κατασκευή νέων εγκαταστάσεων οι οποίες θα αυξήσουν τόσο την παραγωγή αλουμινας και αλουμινίου αλλά θα αυξήσουν ταυτόχρονα το σύνολο της

παραγόμενης ηλεκτρικής ενέργειας. Τα νέα έργα θα αποφέρουν νέες θέσεις εργασίας και νέα επίπεδα παραγωγικότητας και αποδοτικότητας.

([www.alhellas.com/history](http://www.alhellas.com/history), 2019, IOBE, 2016).



## **5.2 ANALΥΣΗ SWOT**

### Strengths - Δυνατά σημεία

- Ποιοτική πρώτη υλη. Η πρώτη υλη που χρησιμοποιείται στην παραγωγική διαδικασία είναι ο βωξίτης και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά του αποφέρουν πολλά πλεονεκτήματα στην εταιρεία.
- Τεχνογνωσία. Το Αλουμίνιο της Ελλάδος αποτελεί μια πρωτοπόρο εταιρεία στον κλάδο. Οι δεκαετίες εμπειρίας και παραγωγικότητας έχουν αποφέρει τεράστια γνώση και εμπειρία τόσο ως προς το ανθρώπινο δυναμικό όσο και ως προς την παραγωγική διαδικασία. Η συνεχής εκπαίδευση και η γνώση νέων τεχνολογιών αποτελεί κυρίαρχο στρατηγικό στόχο στην εταιρεία βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Οι αρχικές γνώσεις αποκτήθηκαν από την δεκαετία του 1960 (σε συνεργασία με τους ανθρώπους της Pechiney) και εκτοτε το ανθρώπινο δυναμικό διατηρεί υψηλότατο επίπεδο τεχνογνωσίας και ασφαλείας.
- Εγκαταστάσεις. Η γεωγραφική θέση των παραγωγικών εγκαταστάσεων δίνει πολλά πλεονεκτήματα καθώς υπάρχουν άρτιες συνθήκες εισροών και εκροών τόσο για τα πρώτες ύλες όσο και για την μεταφορά των τελικών προϊόντων. Όλες οι εγκαταστάσεις και τα δίκτυα είναι σχεδιασμένα για την βελτιστοποίηση των διαδικασιών τόσο σε ταχύτητα και πρόσβαση όσο και ασφάλεια.
- Καθετοποιημένη παραγωγή. Οι εγκαταστάσεις επιτρέπουν την καθετοποίηση της παραγωγής καθώς υπάρχουν εισροές της πρώτης

ύλης και εκροές τελικών προϊόντων σε αλουμινα και αλουμίνιο. Από την εξόρυξη έως και την μεταφορά των τελικών προϊόντων γίνεται σαφές το άρτιο τεχνολογικό και γνωστικό επίπεδο όλων των παραγωγικών συντελεστών.

- Υγιής χρηματοοικονομική κατάσταση. Ακόμα και στην περίοδο της κρίσης η εταιρεία παραμένει εκ των πρωτοπόρων στην παραγωγή και στην κερδοφορία. Άμεσο αποτέλεσμα είναι η οικονομική ευημερία, η ασφάλεια στις παραγωγικές διαδικασίες και η πιστοληπτική δυνατότητα.
- Επενδύσεις. Η εταιρεία δαπανά εκατομμύρια σε μελλοντικές επενδύσεις που εξασφαλίζουν μακροπρόθεσμα την ποσοτική και ποιοτική βάση της παραγωγής. Οι επενδύσεις επικεντρώνονται σε νέες τεχνολογίες, στο ανθρώπινο δυναμικό και σε νέες εγκαταστάσεις.
- Επίπεδα προγραμματισμού-σχεδιασμού και οργάνωσης. Ο όμιλος χαρακτηρίζεται από την άρτια οργάνωση και τα επίπεδα προγραμματισμού τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Τα στοιχεία αυτά βοήθησαν τα μέγιστα ώστε να μην επηρεαστεί από την οικονομική ύφεση των τελευταίων ετών. Επιπλέον, η απόσχιση του ομίλου από γραφειοκρατικές διαδικασίες και τον γενικότερο δημόσιο τομέα απέφερε τεράστια πλεονεκτήματα στις διαδικασίες και στη λήψη αποφάσεων.
- Ικανοποίηση ανθρώπινων πόρων. Το Αλουμίνιο της Ελλάδος έδινε και δίνει τεράστια σημασία στο ανθρώπινο δυναμικό. Τόσο μισθολογικά

όσο και σε διάφορα άυλα / υλικά αγαθά η ικανοποίηση των εργαζομένων αποτελούν σημαντικό στοιχείο παραγωγικότητας και αποδοτικότητας.

- Όνομα και κύρος. Η μακρόχρονη παρουσία στον κλάδο έχει δημιουργήσει ένα κολοσσό με μεγάλη παραγωγή ποιοτικών προϊόντων και εξαγωγές σε όλο τον κόσμο.

#### Weaknesses – Αδύνατα σημεία

- Περιβαλλοντικές επιβαρύνσεις. Μια βιομηχανική εγκατάσταση τέτοιου μεγέθους επιφέρει μεγάλο περιβαλλοντικό κόστος στις γύρω περιοχές. Τα κατάλοιπα των διαδικασιών διοχετεύονται στο φυσικό περιβάλλον και δημιουργούν επιβλαβείς συνέπειες. Οι νέες τεχνολογίες και τα νέα πρότυπα ασφαλείας ελαχιστοποιούν αυτές τις επιβαρύνσεις.
- Κόστος παραγωγής. Το συνολικό κόστος παραγωγής εξαρτάται σε τεράστιο βαθμό από τις τιμές και τις προμήθειες της ηλεκτρικής ενέργειας. Τα τελευταία χρόνια οι εγκαταστάσεις προσπαθούν να καλύψουν το σύνολο των αναγκών από ιδιόκτητες εγκαταστάσεις παροχής ηλεκτρικής ενέργειας.

#### Opportunities – Ευκαιρίες

- Αύξηση παραγωγικού όγκου. Η εταιρεία παρουσιάζει συνεχώς αυξημένη παραγωγή και πλέον θα δημιουργηθούν νέες εγκαταστάσεις για την υποστήριξη των αναγκών.

- Νέες τεχνολογίες και καινοτομίες σε όλο το φάσμα των παραγωγικών δραστηριοτήτων.
- Αυξημένο κύρος και όνομα που προσελκύει νέους πελάτες.

#### Threats- Απειλές

- Οικονομική ύφεση στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Οι οικονομικές υφέσεις μεταβάλλουν την ζήτηση και τις διεθνείς τιμές για τα τελικά προϊόντα. Σαν συνέπεια αυξάνονται τα ρίσκα ως προς τα επίπεδα κόστους και κερδοφορίας.
- Ανταγωνιστικές επιχειρήσεις. Στην Ευρωπαϊκή ήπειρο η εταιρεία παραμένει εκ των κορυφαίων στον κλάδο και σε παγκόσμιο επίπεδο υπάρχουν λίγες χώρες (όπως για παράδειγμα η Αυστραλία) που διαθέτουν περισσότερο όγκο παραγωγής. Τα χρηματοοικονομικά, τα παραγωγικά και τα πολιτικά δεδομένα επηρεάζουν την παγκόσμια προσφορά και ζήτηση καθώς και τις ισοτιμίες.
- Ελληνική νομοθεσία και φορολογία. Στην πλειοψηφία των διαδικασιών το Αλουμίνιο της Ελλάδος στηρίζεται στις εξαγωγές αλλά το νομικό και φορολογικό πλαίσιο της χώρας επηρεάζει άμεσα και έμμεσα τις στρατηγικές και τις πολιτικές της επιχείρησης.

### **5.3 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ**

Το μακροοικονομικό περιβάλλον της εταιρείας έχει πολλές συνιστώσες και πολλούς παράγοντες που αλληλοεπηρεάζονται. Η μορφή της εταιρείας και ο κλάδος στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό από την τεχνολογία και τις καινοτομίες. Σε αυτό τον τομέα η επιχείρηση έχει επενδύσει σε τεράστιο βαθμό για την βελτιστοποίηση όλων των διαθέσιμων πόρων και υποδομών. Το ανθρώπινο δυναμικό και οι εξωτερικές συνεργασίες και εργολαβίες επηρεάζουν και επηρεάζονται από τα κοινωνικά χαρακτηριστικά που διέπουν τις διαφορετικές ομάδες.

Τα κυριότερα στοιχεία του μακροοικονομικού περιβάλλοντος είναι το οικονομικό και το περιβαλλοντικό. Τα επίπεδα παραγωγής, τα επίπεδα απασχόλησης, τα επίπεδα συνολικού εισοδήματος και οι ισοτιμίες επηρεάζουν άμεσα τους χρηματοοικονομικούς δείκτες της επιχείρησης. Το φυσικό περιβάλλον υπογραμμίζεται κάτω από δυο πολύ σημαντικές συνιστώσες. Η πρώτη αφορά τον τεράστιο όγκο πρώτης ύλης που υπάρχει στην περιοχή και η δεύτερη είναι η αποφυγή των περιβαλλοντικών επιβαρύνσεων. Σε μεγάλο βαθμό αυτές οι δυο συνιστώσες είναι αντίθετες καθώς η αύξηση των εξορύξεων και η αύξηση του όγκου παραγωγής αυτόματα αυξάνει και τα επίπεδα αποβλήτων και την περιβαλλοντική επιβάρυνση. Όπως έχει ξαναυπογραμμιστεί η εταιρεία προσπαθεί συνεχώς – με την χρήση των κατάλληλων τεχνολογιών- να ελαχιστοποιήσει τους περιβαλλοντικούς κινδύνους και τις κοινωνικές συνέπειες.

#### **5.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ**

Στον παρακάτω πίνακα παραθέτονται τα βασικά στοιχεία των ισολογισμών (2015-2018) για το Αλουμίνιο της Ελλάδος. Από το 2017 και μετά τα οικονομικά στοιχεία του Αλουμινίου της Ελλάδος εμπεριέχονται μέσα στα συνολικούς ισολογισμούς του Ομίλου και δεν υπάρχει επίσημη πρόσβαση στους συγκεκριμένους δείκτες. Παρακάτω θα γίνει αναφορά σε συγκεκριμένες πηγές που υπογράμμισαν μεγέθη όπως ο κύκλος εργασιών και τα κέρδη για το Αλουμίνιο της Ελλάδος.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 7. ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ – ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (2014-2018) (σε χιλιάδες ευρώ). Πηγή : [www.ahellas.com](http://www.ahellas.com), [www.capital.gr](http://www.capital.gr)**

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	462.567	601.429	562.471		
<b>Ενεργητικό</b>	885.849	912.608	1.056.923		
<b>Ιδία Κεφάλαια</b>	412.148	242.918	261.254		
<b>Ξένα Κεφάλαια</b>	458.701	669.690	795.669		
<b>Υποχρεώσεις (Βραχυπρ)</b>	197.754	272.333	229.791		
<b>Υποχρεώσεις (Μακρ)</b>	111.790	242.667	261.551		
<b>Υποχρεώσεις (Σύνολο)</b>	453.701	669.690	795.669		
<b>Ταμιακά Διαθέσιμα</b>	3.206	13.553	71.063		
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>	19.258	40.628	22.469	56.900	62.700
<b>Κέρδη Καθαρά</b>	12.525	31.996	3.905		

Τα παραπάνω στοιχεία είναι επίσημα στοιχεία από τους ισολογισμούς του Αλουμινίου της Ελλάδος. Από το 2017 και μετά –όπως προαναφέρθηκε- τα στοιχεία ενσωματώνονται στον Όμιλο Μυτιληναίος και δεν είναι δυνατή η πρόσβαση τους όπως για τα έτη 2014-2016. Από διαφορές όμως πηγές έγινε η λήψη πληροφοριών ώστε να υπογραμμιστούν βασικά στοιχεία και να συμπληρωθούν οι κατάλληλοι δείκτες. Για τα έτη 2017 και 2018 :

- Η μέση τιμή αλουμινας αυξήθηκε 40% (σε σύγκριση με το 2016) και η μέση τιμή Αλουμινίου αυξήθηκε κατά 23%. Ο κύκλος εργασιών στην αλουμινα ήταν 90 εκατομμύρια ευρώ ενώ στο αλουμίνιο ήταν 193,1 εκατομμύρια ευρώ.
- Το 2018 ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε στα 214,7 για το αλουμίνιο και 79,6 εκατομμύρια ευρώ για την αλουμινα.

([www.capital.gr](http://www.capital.gr), [www.alhellas.com](http://www.alhellas.com), [www.newmoney.gr](http://www.newmoney.gr))

Οι διαφοροποιήσεις στα μεγέθη επηρεάζονται σε τεράστιο βαθμό από τις διεθνείς τιμές και από συγκεκριμένες συνθήκες και γεγονότα στον κλάδο. Η παγκόσμια αγορά επηρεάζεται από το πλαίσιο μεταρρυθμίσεων στην Κίνα ως προς τα χυτήρια και την παραγωγή αλουμινίου και από τις κυρώσεις των ΗΠΑ σε παραγωγούς αλουμινας. Έτσι τα έτη 2017-2018 ο κλάδος γνώρισε τεράστιες μεταβολές ως προς τις διεθνείς τιμές και τα επίπεδα παραγωγής. Η ζήτηση σε παγκόσμιο επίπεδο αυξάνεται συνεχώς και οι παραγωγοί έρχονται αντιμέτωποι με τις νέες συνθήκες και τις νέες τάσεις στις τιμές των προϊόντων τους. Το Αλουμίνιο της Ελλάδος παραμένει προσηλωμένο ως προς την συνεχή αύξηση της ανταγωνιστικότητας και της παραγωγικότητας καθώς τα

νέα δεδομένα και η ζήτηση υπογραμμίζουν την ανάγκη για αύξηση των παραγωγικών δυνατοτήτων. Η νέα μονάδα παραγωγής αλουμινας / αλουμινίου έχει ήδη σχεδιαστεί και μελετηθεί από την εταιρεία.

Τα κυριότερα συμπεράσματα από τους ισολογισμούς και τα οικονομικά στοιχεία είναι:

- Η εταιρία παρουσιάζει κερδοφορία και αυξανόμενο κύκλο εργασιών
- Το ενεργητικό παρουσιάζει τεράστιο όγκο και συνεχόμενες αυξητικές τάσεις
- Η αύξηση της παραγωγής και του κύκλου εργασιών αυξάνει τόσο τα ίδια όσο και τα ξένα κεφάλαια.
- Τα ταμιακά διαθέσιμα βρίσκονται σε ικανοποιητικό επίπεδο και παρουσιάζουν αυξητικές τάσεις.
- Η εταιρεία εξασφαλίζει μεγάλη πιστοληπτική δυνατότητα καθώς παρουσιάζει κέρδη και μειωμένα χρηματοοικονομικά ρίσκα / κινδύνους.
- Η παραγωγικότητα και η αποδοτικότητα σε μονάδες παραγωγής παρουσιάζει τεράστια άνοδο και πλέον αναμένεται και η δημιουργία νέων εγκαταστάσεων για την αύξηση της παραγωγής. Σε οικονομικό τομέα οι διεθνείς τιμές του βωξίτη, της αλουμινας και του αλουμινίου επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τους χρηματοοικονομικούς δείκτες και τα αντίστοιχα μεγέθη. Οι μεταβολές των τιμών άγγιζαν επίπεδα μεταξύ 17%-40% τα οποία είναι ιδιαίτερα ψηλά και καθοριστικά για τα επίπεδα των εσόδων και των κερδών.



- Σε γενικότερο βαθμό τα στοιχεία των ισολογισμών –και οι απαραίτητες διευκρινήσεις που τα συνοδεύουν- υπογραμμίζουν μια οικονομικά εύρωστη βιομηχανική μονάδα με κερδοφορία και επαρκής πόρους για νέες επενδύσεις οι οποίες συνοδεύονται με μειωμένο ρίσκο και αρκετά καλή πιστοληπτική ικανότητα. Τα μεγέθη που επηρεάζουν τα κέρδη και τους κύκλους εργασιών επηρεάζονται από εξωγενείς παράγοντες.

## 5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

**ΠΙΝΑΚΑΣ 8. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (2014-2018)**

		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<u>A/Δ Ρευστότητας</u>	A/Δ Γενικής Ρευστότητας	4,4	2,2	4.6		
	A/Δ Ταμιακής Ρευστότητας	0.02	0.05	0.31		
<u>A/Δ Κεφ.Διαρθρωσης &amp; Μόχλευσης</u>	Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια	1.11	2.76	3		
	A/Δ Συνολικής Δαν. Επιβάρυνσης	0.51	0.73	0.75		
<u>A/Δ Οικονομικής Αποδοτικότητας</u>	A/Δ Περιθ.Καθαρου Κέρδους	0.03	0.05	0.01		
	Αποδοτικότητα Ενεργητικού (RoA)	0.01	0.04	0.004		
	Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων	0.03	0.13	0.02		

Τα παραπάνω στοιχεία αφορούν τα έτη μεταξύ 2014-2016. Οι αντίστοιχοι δείκτες υπογραμμίζουν:

- Η εταιρεία στα συγκεκριμένα έτη παρουσιάζει κερδοφορία αλλά δεν έχει υψηλή αποδοτικότητα ως προς τα κέρδη. Πρακτικά αυτό αυξάνει το κόστος ευκαιρίας των επενδυτών.

- Η δανειακή επιβάρυνση και τα ξένα κεφάλαια αποτελούν πολύ σημαντικό μέρος των συνολικών κεφαλαίων. Οι δυο σημαντικοί δείκτες της κεφαλαιακής διάρθρωσης μαρτυρούν ένα αυξημένο επίπεδο ξένων κεφαλαίων
- Τα επίπεδα ρευστότητας είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα αλλά σε καμιά περίπτωση δεν κρίνονται ως απολύτως θετικά. Η ταμιακή ρευστότητα έχει βελτιωθεί σημαντικά καθώς θα υπήρχε μετατροπή βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μακροπρόθεσμες και καλύτερη αποπληρωμή δάνειων.
- Οι δείκτες στα έτη που απουσιάζουν (2017 και 2018) αναμένονται αισθητά βελτιωμένοι σε σχέση με την περίοδο 2014-2016. Όλοι οι δείκτες παρουσίασαν μια βελτίωση το 2015 αλλά εξωτερικές πηγές υπογραμμίζουν πως τα κύρια μεγέθη του ισολογισμού έχουν βελτιωθεί τα έτη 2017 και 2018 και πιθανώς αντίστοιχη πορεία θα έχουν και οι παραπάνω χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες.
- Τα στοιχεία του ομίλου Μυτιληναίος για το 2017 και 2018 δείχνουν αυξημένα επίπεδα κερδοφορίας και πωλήσεων και ευοίωνες προβλέψεις για το μέλλον καθώς υπάρχουν επενδυτικά σχέδια για την δημιουργία νέων εγκαταστάσεων που θα οδηγήσουν σε αύξηση της παραγωγής.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6. COSMOTE**

### **6.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ**

Η Cosmote είναι μια θυγατρική εταιρεία του ΟΤΕ και αποτελεί τον μεγαλύτερο παροχο υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας και ίντερνετ στην χώρα με 8.000.000 πελάτες. Η λειτουργία της ξεκίνησε το 1998 και μέσα σε 12 μήνες απέκτησε σημαντικό μερίδιο αγοράς με ένα εκατομμύριο συνδρομητές. Το 2000 εισήρθε στο Χρηματιστήριο και η ανάπτυξη της ήταν ραγδαία. Μέσα στα πρώτα τρία χρόνια της παρουσίας της έγινε η μεγαλύτερη εταιρεία στον κλάδο με σχεδόν 3.000.000 πελάτες. Το 2006 εξαγόρασε το πλειοψηφικό πακέτο της Γερμανός ΑΕΒΕΕ και συμπεριλήφθηκε στις 100 μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου.

Οι δραστηριότητες της εταιρείας εξαπλώθηκαν στα βαλκάνια με τις θυγατρικές Telecom Albania & Cosmote Romania προσφέροντας σημαντικό μερίδιο αγοράς με πάνω από 21 εκατομμύρια πελάτες και αγορές με 45 εκατομμύρια καταναλωτών. Το 2007 ήταν η πρώτη εταιρεία που χρησιμοποίησε ευζωνικά πακέτα ίντερνετ και κινητής τηλεφωνίας, στρατηγική που ακλούθησαν σταδιακά όλοι οι ανταγωνιστές της. Το 2008 η εταιρεία ανήκει στο σύνολο της στον ΟΤΕ και βγαίνει η μετοχή της από το χρηματιστήριο.

Την ίδια χρονιά το 40% του ΟΤΕ περνά στα χέρια της Deutsche Telecom και γίνονται αναδιαρθρώσεις με θυγατρικές για την αποφυγή νομικών προβλημάτων από επιτροπές ανταγωνισμού. Την επόμενη χρονιά εξαγοράζει το σύνολο της Γερμανός ΑΕΒΕΕ. Τα επόμενα χρόνια οι στρατηγικές

πρακτικές της εστιάζονταν στην εφαρμογή νέων τεχνολογιών στον συγκεκριμένο κλάδο προσφέροντας βελτιωμένες συνδέσεις , βελτιωμένες ταχύτητες και μεγαλύτερη πληθυσμιακή κάλυψη η οποία αγγίζει το 98%της χώρας. Το 2012 εισήγαγε υπηρεσίες 4G στην Αθήνα και Θεσσαλονίκη. Τα τελευταία χρόνια διατηρεί τα σκήπτρα έναντι των ανταγωνιστών στην ελληνική αγορά καθώς διαθέτει τις καλύτερες εγκαταστάσεις και δίκτυα τα οποία διαθέτει και σε άλλους παροχους ([www.cosmote.gr](http://www.cosmote.gr)).

Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες της εταιρείας απευθύνονται τόσο σε νοικοκυριά όσο και σε επαγγελματίες / επιχειρήσεις και προσφέρονται πακέτα συνδυαστικά τα οποία εμπεριέχουν:

- ✓ Υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας
- ✓ Υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας
- ✓ Ίντερνετ
- ✓ Τηλεόραση

## **6.2 SWOT ANALΥΣΗ**

### STRENGTHS – ΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ

- Μακρόχρονη ιστορία του ομίλου ΟΤΕ
- Οικονομίες κλίμακας και χαμηλό κόστος
- Ιδιόκτητο δίκτυο
- Σταθερές δομές και οργανωτικά πλαίσια
- Κερδοφορία
- Ισχυρή πελατεία
- Τεράστιο εύρος καναλιών διανομής των υπηρεσιών με εκατοντάδες σημεία πώλησης
- Αποτελεί μέλος ενός ισχυρού ευρωπαϊκού κολοσσού στον κλάδο
- Τεχνολογία και τεχνογνωσία και καινοτομίες στις εφαρμογές του κλάδου

### WEAKNESSES – ΑΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ

- Ισχυρός ανταγωνισμός και ανερχόμενες ανταγωνιστικές εταιρείες
- Αριθμός προμηθευτών
- Χωρητικότητα δικτύου (που τείνει προς πλήρη απασχόληση)
- Ισχυρός σύλλογος εργαζομένων που εμπεριέχει επιχειρηματικούς κινδύνους για υψηλότερο κόστος και ανελαστικές πολιτικές
- Ακριβότερες υπηρεσίες από τους ανταγωνιστές

### OPPORTUNITIES-ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

- Περιθώρια διεύρυνσης οικονομιών κλίμακας

- Τεράστια πιστοληπτική δυνατότητα και χρηματοοικονομικές συνθήκες
- Εισαγωγές καινοτομιών και νέων τεχνολογιών
- Συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση για υπηρεσίες ίντερνετ και άλλων τεχνολογικών δραστηριοτήτων
- Πρόσβαση σε νέες τεχνολογίες από την μητρική εταιρεία

#### THREATS – ΑΠΕΙΛΕΣ

- Παγκοσμιοποίηση και νέοι ανταγωνιστές
- Οικονομική κρίση στην ελληνική οικονομία
- Χαμηλοί μακροοικονομικοί δείκτες στην χώρα
- Ταχύτατες τεχνολογικές αλλαγές με κινδύνους «δημιουργικής καταστροφής»
- Έρευνες για κινδύνους υγείας από την χρήση κινητών και ασύρματων δικτύων

### **6.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ**

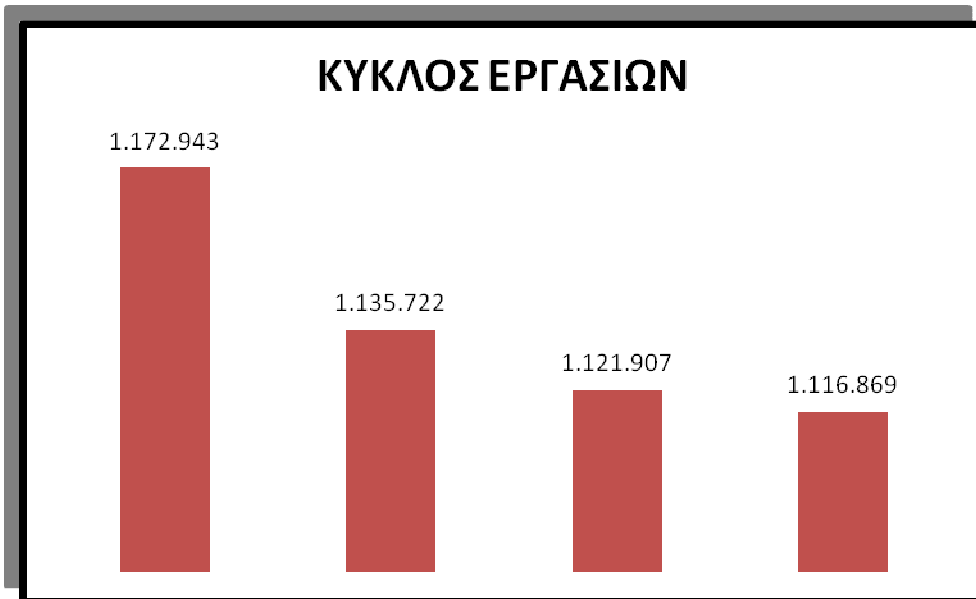
Στον παρακάτω πίνακα παραθέτονται τα βασικά στοιχεία των ισολογισμών (2015-2017) για την Cosmote. Για το έτος 2018 δεν ήταν δυνατόν να βρεθούν τα στοιχεία καθώς δεν δημοσιεύτηκε ο ισολογισμός.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 9. COSMOTE – ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ (2014-2017) (σε χιλιάδες ευρώ). Πηγή : [www.helex.gr](http://www.helex.gr) , [www.cosmote.gr](http://www.cosmote.gr)**

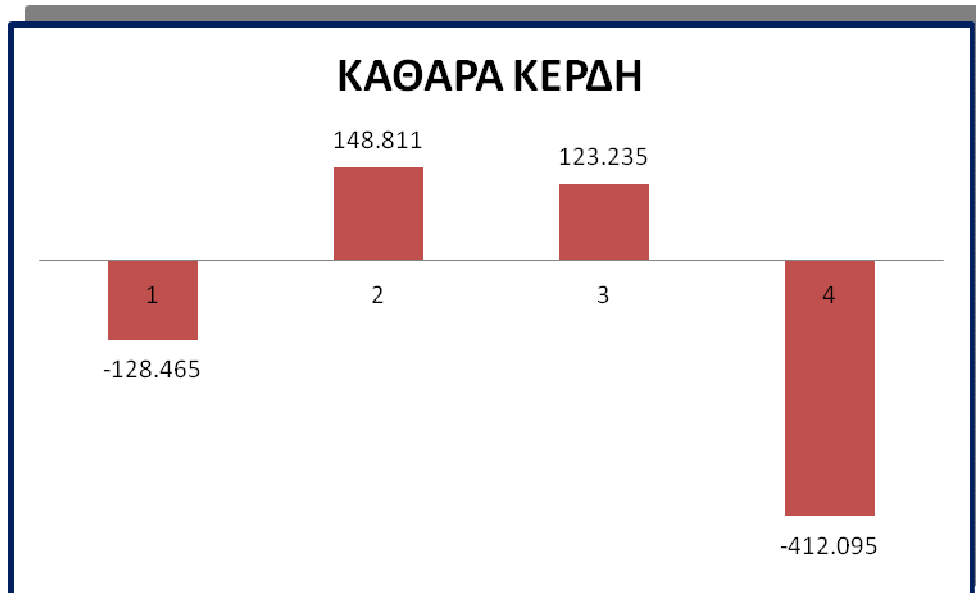
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	1.172.943	1.135.722	1.121.907	1.116.869	
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>	516.223	520.974	584.994	689.588	
<b>Ενεργητικό</b>	3.848.053	3.833.731	3.867.811	3.491.229	
<b>Ιδία Κεφάλαια</b>	2.228.448	2.406.506	2.528.363	2.116.609	
<b>Ξένα Κεφάλαια</b>	1.619.000	1.330.015	1.340.488	1.374.620	
<b>Υποχρεώσεις (Βραχυπρ)</b>	812.545	770.795	722.081	1.001.524	
<b>Υποχρεώσεις (Μακρ)</b>	807.060	656.890	617.367	373.096	
<b>Υποχρεώσεις (Σύνολο)</b>	1.619.000	1.330.015	1.340.488	1.374.620	
<b>Ταμιακά Διαθέσιμα</b>	157.424	132.875	155.427	260.873	
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>	-76.852	226.376	193.767	-345.889	
<b>Κέρδη Καθαρά</b>	-128.465	148.811	123.235	-412.095	



**ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7. ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (σε χιλιάδες ευρώ)**



**ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8. ΚΕΡΔΗ (σε χιλιάδες ευρώ)**



Τα κυριότερα συμπεράσματα από τα παραπάνω νούμερα είναι τα εξής :

- Η εταιρεία διαθέτει ένα σταθερότατο κύκλο εργασιών / πωλήσεων που υπογραμμίζει την εμπιστοσύνη και την σύνδεση με τους πελάτες και την αγορά.
- Τα ίδια κεφάλαια είναι κατά πολύ μεγαλύτερα από τα ξένα κεφάλαια γεγονός που δίνει τεράστια ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα έναντι των ανταγωνιστών.
- Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν αυξηθεί κατά πολύ ενώ οι μακροπρόθεσμες έχουν μειωθεί κατά πολύ. Αυτό υπογραμμίζει μια αναδιάρθρωση των χρεών η οποία εκφράζει ένα συγκεκριμένο στρατηγικό σχεδιασμό.
- Τα διαθέσιμα της εταιρείας βρίσκονται σε πολύ καλό επίπεδο μειώνοντας πολύ ενδεχόμενο χρηματοοικονομικό ρίσκο.
- Η κερδοφορία της επιχείρησης παρουσιάζει τεράστιες μεταβολές ανάμεσα σε αυτά τα 4 έτη. Το 2014 και το 2017 παρουσιάζονται σημαντικές ζημιές (ειδικά το 2017) ενώ το 2015-2016 η κερδοφορία ήταν μεγάλη. Αυτό υπογραμμίζει κάποιες επενδυτικές και τεχνολογικές δραστηριότητες καθώς τα υπόλοιπα στοιχεία του ισολογισμού δεν μαρτυρούν / εξηγούν την αιτία αυτών των μεταβολών. Σε επίπεδα πωλήσεων και ιδίων κεφαλαίων η εταιρεία -τα συγκεκριμένα έτη που παρουσίασαν ζημιές- είχε σημαντικό όγκο εσόδων και οι ζημιές παρουσιάζονται από το αυξημένο επίπεδο επενδυτικών δραστηριοτήτων.

## 6.4 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

**ΠΙΝΑΚΑΣ 10. ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ (2014-2018)**

		<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b><u>A/Δ Ρευστότητας</u></b>	<b>A/Δ Γενικής Ρευστότητας</b>	4.7	4.9	5.37	3.48	
	<b>A/Δ Ταμιακής Ρευστότητας</b>	0.19	0.17	0.21	0.26	
<b><u>A/Δ Κεφ.Διαρθρωσης &amp; Μόχλευσης</u></b>	<b>Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια</b>	0.72	0.55	0.53	0.65	
	<b>A/Δ Συνολικής Δαν. Επιβάρυνσης</b>	0.42	0.34	0.35	0.39	
<b><u>A/Δ Οικονομικής Αποδοτικότητας</u></b>	<b>A/Δ Περιθ.Καθαρου Κέρδους</b>	-0.1	0.13	0.11	-0.36	
	<b>Αποδοτικότητα Ενεργητικού (RoA)</b>	-0.04	0.04	0.03	-0.12	
	<b>Αποδοτικότητα Ίδιων Κεφαλαίων</b>	-0.05	0.06	0.05	-0.19	

Οι αριθμοδείκτες υπογραμμίζουν τα κύρια συμπεράσματα που αναφέρθηκαν και στα στοιχεία των ισολογισμών:

- Η εταιρεία έχει πολύ καλό επίπεδο ρευστότητας που μειώνει κατά πολύ τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους. Οι δείκτες γενικής και ταμιακής ρευστότητας δείχνουν πως η εταιρεία δεν έχει ρίσκο ως προς το συγκεκριμένο θέμα.
- Η αναλογία ξένων και ίδιων κεφαλαίων μαρτυρούν πως η πλειοψηφία των κεφαλαίων ανήκουν στην ίδια την εταιρεία. Ιδιαίτερα τα χρόνια 2015-2017 τα ίδια κεφάλαια ήταν σε πάρα πολύ καλό επίπεδο. Σε καμία περίπτωση η εταιρεία δεν έχει συσσώρευση μεγάλου όγκου χρεών και κεφαλαίων από εξωτερικούς επενδυτές.
- Ως προς την κερδοφορία οι δείκτες εμφανίζουν δυο πρόσωπα. Το 2014 και το 2017 οι ζημίες οδηγούν σε αρνητικούς δείκτες οικονομικής αποδοτικότητας. Όπως εξηγήθηκε και παραπάνω τα μεγέθη αυτά (δεν συνδυάζονται με μειωμένο κύκλο εργασιών η με δανεισμό) έχουν αυτή την συμπεριφορά γιατί θα αυξήθηκε όγκος των εξόδων για επενδύσεις και αναβαθμίσεις.
- Σε γενικότερο μοτίβο η εταιρεία δείχνει εύρωστη ως προς τα οικονομικά και η λειτουργία της διέπεται σε ένα υγιές χρηματοοικονομικό πλαίσιο.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όλα τα παραπάνω στοιχεία και μεγέθη αναδεικνύουν κάποια σημαντικά συμπεράσματα τόσο για τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις όσο και για τον κλάδο που δραστηριοποιούνται. Τα κύρια συμπεράσματα στοχεύουν σε συγκεκριμένους πυλώνες:

- Τα επίπεδα ρευστότητας των εταιρειών
- Τα επίπεδα και οι δυνατότητες κερδοφορίας
- Τις αναλογίες μεταξύ ξένων και ίδιων κεφαλαίων
- Τις υποχρεώσεις (βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες)
- Την γενικότερη χρηματοοικονομική τους κατάσταση
- Την στρατηγική διαχείριση των πόρων

Σαφέστατα τα παραπάνω μεγέθη και ο σχολιασμός τους προέρχεται από την ανάλυση των βασικών μεγεθών των ισολογισμών και τον υπολογισμό κάποιων βασικών αριθμοδεικτών. Κάθε εταιρεία δραστηριοποιείται σε συγκεκριμένο κλάδο και κάθε κλάδος έχει συγκεκριμένες συνθήκες / χαρακτηριστικά και ιδιαιτερότητες.

Σε αυτό το σημείο αξίζει να υπογραμμιστούν και κάποιοι περιορισμοί ως προς την μελέτη των συγκεκριμένων δεδομένων και πληροφοριών. Η ανάλυση 5 ετών –ιδιαίτερα μετά την οικονομική κρίση- ναι μεν δίνει αρκετές

πληροφορίες ως προς την κατάσταση και την στρατηγική προσέγγιση αλλά σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να εκμαιεύσει τεράστιο όγκο δεδομένων που ίσως να επηρεαζόντουσαν από μεταβλητές που δεν υπολογίζονται σε αυτή την περίοδο (2014-2018). Μια μεγαλύτερη σε εύρος μελέτη που θα ξεκινούσε λίγα χρόνια πριν την οικονομική κρίση θα έδινε σαφέστατα καλύτερες απεικονίσεις των εταιρειών σε μακροπρόθεσμο μοτίβο. Επιπροσθέτως, υπάρχουν κάποια στοιχεία που δεν έχουν δημοσιευτεί άρα δεν υπάρχει η δυνατότητα σχολιασμού και υπολογισμού τόσο των μεγεθών όσο και των αντίστοιχων αριθμοδεικτών. Τέλος, τα μεγέθη που μελετήθηκαν εκφράζουν ποσοτικά μεγέθη και δεν μπορούν με απόλυτη σιγουριά να υπογραμμίζουν ποιοτικές αναβαθμίσεις και ποιοτικές μεταβλητές.

Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα είχε αρνητικότερες συνέπειες στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας. Οι εταιρείες που ο κύκλος εργασιών τους γίνονταν στην Ελλάδα και οι επιχειρήσεις που η ζήτηση των αγαθών τους δεν είναι ανελαστική αντιμετώπισαν τεράστιες μειώσεις σε πωλησεις και σε κερδοφορία. Στην εταιρεία Goody's Burgerhouse τα φαινόμενα αυτά υπογραμμίζονται έντονα από όλα τα χρηματοοικονομικά μεγέθη. Οι πωλησεις μειώθηκαν σε μεγάλο ποσοστό και εμφανίζονται ζημιές αντί για κέρδη. Τα οικονομικά ρίσκα ήταν μεγάλα και χρειάστηκαν πολλαπλές αναδιαρθρώσεις ώστε να διορθωθούν και να εμφανιστούν θετικά αποτελέσματα το 2018. Η οικονομική κρίση δεν επηρέασε (σε μεγάλο βαθμό) τις εταιρείες που τα προϊόντα τους χαρακτηρίζονται από ανελαστική ζήτηση ή οι πωλησεις εξαρτώνται από τα εξαγωγές. Η Καπνοβιομηχανία Καρέλιας παράγει οικονομικά αγαθά ανελαστικής ζήτησης και δεν επηρεάζονται στον ίδιο βαθμό

από δυσμενείς συνθήκες. Επιπροσθέτως, τα στρατηγικά πλάνα και η κουλτούρα της εταιρείας γίνεται εμφανής στους ισολογισμούς και στους αριθμοδείκτες καθώς τα επίπεδα εξαγωγών και η καλή διαχείριση επιφέρει θετικότερα αποτελέσματα στην ρευστότητα και στην κερδοφορία. Τα ίδια κεφάλαια είναι κατά πολύ μεγαλύτερα από τα ξένα και τα επίπεδα δανεισμού είναι ελάχιστα σε σύγκριση με τον κύκλο εργασιών της όσο και με τις άλλες εταιρείες.

Το Αλουμίνιο της Ελλάδος στηρίζεται στις εξαγωγές και η οικονομική κρίση δεν επηρέασε σε μεγάλο βαθμό την παραγωγικότητα και τον όγκο των εξαγωγών. Η κερδοφορία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από σημαντικούς παράγοντες όπως οι διεθνείς τιμές και το κόστος παραγωγής. Σε περιόδους με τον ίδιο όγκο παραγωγής τα επίπεδα του κόστους και των κερδών μεταβάλλονται ανάλογα με τις μεταβολές των παραπάνω παραμέτρων. Η εταιρεία διαθέτει εξαιρετικά πλούσια εμπειρία και τεχνογνωσία και αποτελεί πρωτοπόρο στον συγκεκριμένο κλάδο.

Οι εταιρείες AB Βασιλόπουλος και Cosmote στηρίζονται στην ελληνική αγορά. Ο κλάδος των super market επηρεάστηκε από την κρίση αλλά η εταιρεία AB με σωστές στρατηγικές κινήσεις εξάπλωσε το δίκτυο και κατάφερε να εμφανίσει σταθερές πωλήσεις και περιθώρια κερδοφορίας. Με κατάλληλες τιμολογιακές πολιτικές και ανάπτυξη δικτύου καθώς και τα συστήματα δικαιοχρησης κατάφερε να ξεπεράσει τα εμπόδια από την οικονομική κρίση και να συνεχίσει να προσφέρει αγαθά στους πελάτες της.

Στο ίδιο μοτίβο βρίσκεται και η Cosmote. Το πελατολόγιο της είναι σίγουρα τεράστιο καθώς ο ΟΤΕ αποτελεί μέρος της κουλτούρας των νοικοκυριών εδώ και δεκαετίες. Η εξαγορά της από την Γερμανική Deutse Telecom ενίσχυσε την χρηματοοικονομική της δύναμη και σταθερότητα και πλέον χαρακτηρίζεται από υγιή χρηματοοικονομικά δεδομένα. Η ρευστότητα και τα επίπεδα κεφαλαίων της επιτρέπουν να επενδύει σε νέες τεχνολογίες και υπηρεσίες ώστε να διατηρήσει τα σκήπτρα στην ελληνική αγορά.



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

- Αποστολόπουλος, Ι. (2012), Ειδικά Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, Σταμούλη, Αθήνα
- Κοδοσακης, Δ. (1993) , Διαχείριση φυσικών πόρων και ενέργειας, Εκδόσεις Σταμουλης, Πειραιάς
- Μπουραντάς Δ. & Παπαλεξανδρή Ν. (1998), Εισαγωγή στην Διοίκηση Επιχειρήσεων, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
- Παπαδάκης, Β. (2002), Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Τόμος Α, Εκδόσεις Μπενου, Αθήνα.
- Τζία, Κ.(1994) Γενικές αρχές ποιότητας τροφίμων, ΕΜΠ, Αθήνα
- Τζωρτζάκης, Κ. (1992) , Οργάνωση και Διοίκηση, Αθήνα
- Φίλιος, Β. (1996) Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα.
- Χολέβας, Γ. (1995), Οργάνωση & διοίκηση, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα
  
- Mintzberg, H. (1987) The strategy concept, 5 P's of strategy, University of California
- Porter, M. (1984) ,Competitive advantages, The free press, New York
- Porter, M. (1998) , Competitive Strategy, Techniques for analyzing industries and competitors, The free press, New York
- Robbins, S. (1990), Organization theory, Prentice Hall
- Robbins, S. (1991), Management, Prentice Hall
- Stephen P.Robbins, Timothy A.Judge, (2012), essentials of organizational behavior, 11<sup>th</sup> edition, Pearson education Inc.

[www.strategicmanagementinsight.com](http://www.strategicmanagementinsight.com)

[www.flexe.com](http://www.flexe.com)

[www.hellex.gr](http://www.hellex.gr)

<https://www.capital.gr/epixeiriseis/3282456/mutilinaios-upertriplasiasmos-kerdon-gia-to-2017>

<https://www.newmoney.gr/roh/palmos-oikonomias/epixeiriseis/mitilineos-afxisi-382-ston-kiklo-ergasion/>

[https://www.alhellas.com/Uploads/press-releases/2018/PR\\_MYT\\_28032018\\_FIN%20RESULTS\\_FY2017\\_GR.pdf](https://www.alhellas.com/Uploads/press-releases/2018/PR_MYT_28032018_FIN%20RESULTS_FY2017_GR.pdf)

<https://www.capital.gr/epixeiriseis/3381788/mutilinaios-sta-81-6-ekat-ta-kathara-kerdi-auxisi-38-2-ston-kuklo-ergasion>

[https://www.mytilineos.gr/Uploads/FINANCIALS/2017/ETHSIA\\_OIKONOMIKH\\_EKTHESH\\_01.01.2017\\_31.12.2017.pdf](https://www.mytilineos.gr/Uploads/FINANCIALS/2017/ETHSIA_OIKONOMIKH_EKTHESH_01.01.2017_31.12.2017.pdf)

<https://www.ab.gr/ourcompany/financial>

<https://www.businessnews.gr/el/epixeiriseis/lianemporio-fmcg/ab-b%CE%B1%CF%83%CE%B9%CE%BB%CF%8C%CF%80%CE%BF%CF%85%CE%BB%CE%BF%CF%82-1,99-%CE%B4%CE%B9%CF%83-%CE%BF-%CE%BA%CF%8D%CE%BA%CE%BB%CE%BF%CF%82-%CE%B5%CF%81%CE%B3%CE%B1%CF%83%CE%B9%CF%8E%CE%BD-%CF%84%CE%BF%CF%85-2018.html>

<https://www.ab.gr/ourcompany/history>

<https://www.ab.gr/ourcompany/financial>

[https://www.cosmote.gr/fixed/corporate/ir/financial-statements-of-ote-group-companies?p\\_p\\_id=annualreportscompany\\_WAR\\_otecorporatecompanyportlet&p\\_p\\_lifecycle=0&p\\_p\\_state=normal&p\\_p\\_mode=view&p\\_p\\_col\\_id=column-2&p\\_p\\_col\\_count=1](https://www.cosmote.gr/fixed/corporate/ir/financial-statements-of-ote-group-companies?p_p_id=annualreportscompany_WAR_otecorporatecompanyportlet&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-2&p_p_col_count=1)

<https://protopapadakis.blogspot.com/2017/10/h.html>

[https://www.cosmote.gr/cs/otegroup/gr/corp\\_homepage.html](https://www.cosmote.gr/cs/otegroup/gr/corp_homepage.html)