

**Γεωπονικό Πανεπιστήμιο Αθηνών**  
Τμήμα Αγροτικής Οικονομίας & Ανάπτυξης  
Μεταπτυχιακό Δίπλωμα Ειδίκευσης (ΜΒΑ)  
"Οργάνωση & Διοίκηση Επιχειρήσεων Τροφίμων και Γεωργίας"

Μεταπτυχιακή Ερευνητική Εργασία με Θέμα:

**ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΠΡΟΤΑΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ  
ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ  
ΓΙΑ  
ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΩΝ ΑΓΡΟΕΦΟΔΙΩΝ.**

του  
**Θεόδωρου Κ. Γεωργαντά**  
Γεωπόνου, ΓΠΑ (1997)

**ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ:**

Επιβλέπων Καθηγητής:

**ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΑΡΤΙΚΗΣ**

Αναπληρωτής Καθηγητής,  
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Μέλη Επιτροπής:

**ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΗΛΙΟΠΟΥΛΙΟΣ**

Αναπληρωτής Ερευνητής,  
Ινστιτούτο Γεωργοοικονομικών & Κοινωνιολογικών Ερευνών

**ΣΤΕΛΙΟΣ ΡΟΖΑΚΗΣ**

Αναπληρωτής Καθηγητής,  
Γεωπονικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

30 Σεπτεμβρίου 2015

~ 2 ~

Στην Ελένη, τον Κωστή και τη Νεφέλη.

## Περίληψη

Η παρούσα εργασία αφορά την εταιρεία FOOD PLUS AE η οποία δραστηριοποιείται πάνω από 20 χρόνια στην Ελληνική αγορά, στον χώρο των οργανικών προϊόντων-πρώτων υλών για την βιομηχανία τροφίμων και ποτών, την βιομηχανία φαρμάκων και καλλυντικών καθώς και άλλων βιομηχανικών εφαρμογών, όπως της χαρτοποιίας ή και των ζωοτροφών. Έχοντας μια επιτυχημένη πορεία στον κλάδο της και θέλοντας να εντείνει και διευρύνει τις δραστηριότητές της, η εταιρεία σχεδιάζει την επέκτασή της σε βάθος και πλάτος στον χώρο που δραστηριοποιείται ήδη, αλλά και σε συγγενή βιομηχανικό κλάδο, με είσοδο στα αγροεφόδια.

Δεδομένης της ανάπτυξης που αναμένεται στον χώρο της γεωργίας τόσο σε Εθνικό όσο και σε Ευρωπαϊκό και Παγκόσμιο επίπεδο τα επόμενα χρόνια, στην παρούσα μελέτη αναλύονται οι προθέσεις της και εκτιμώνται οι πιθανότητες επιτυχίας της από οικονομική σκοπιά. Τα αγροχημικά και πιο συγκεκριμένα τα λιπάσματα θα μπορούσαν να ήταν το πρώτο βήμα που θα έπρεπε να κάνει η εταιρεία προκειμένου να υλοποιήσει την απόφασή της να εισέλθει στον χώρο των αγροεφοδίων. Κατά συνέπεια η παρούσα εργασία επικεντρώνεται στην χρηματοοικονομική ανάλυση των πιθανών οδών που θα μπορούσε να πάρει η FOOD PLUS AE ώστε να εισέλθει στην Ελληνική αγορά λιπασμάτων.

Η κουλτούρα της εταιρείας, το υψηλά καταρτισμένο ανθρώπινο δυναμικό της καθώς επίσης και οι υλικοί και άυλοι πόροι που έχει αναπτύξει όλα αυτά τα χρόνια, λειτουργούν για αυτή ως ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που μετατρέπεται σε στρατηγική θέση ισχύος στο εγχείρημά της τόσο για επέκταση στον γνωστό για αυτήν κλάδο των τροφίμων και ποτών όσο και στον νέο κλάδο των αγροεφοδίων.

Το ποσό που απαιτείται για την εξαγορά μιας ήδη καταξιωμένης εταιρείας στον χώρο των αγροεφοδίων και που έχει στοχοποιηθεί απαιτεί σήμερα μια επένδυση €7 εκατ. για την FOOD PLUS AE, ένα ποσό που είναι αποτέλεσμα χρηματοοικονομικής αποτίμησης της εταιρείας-στόχου, η οποία θα μπορούσε να φέρει αμέσως κέρδη στην εταιρεία αποτελεσματικά και αποδοτικά.

Από την άλλη μεριά, η δημιουργία εναλλακτικά ενός νέου δικτύου πωλήσεων στον άγνωστο για την FOOD PLUS AE χώρο των αγροεφοδίων, πρέπει να εξετασθεί αφού αυτό το σενάριο θα στοίχιζε πολύ λιγότερο στην εταιρεία. Η κατάρτιση ενός επιχειρηματικού σχεδίου είναι απαραίτητη ώστε να συγκριθεί με το παραπάνω σενάριο της εξαγοράς ώστε να αποφασισθεί ποιο είναι προτιμότερο για την FOOD PLUS AE.

## Abstract

This study concerns about FOOD PLUS SA, a Greek company which operates more than 20 years in the Greek market, in the field of organic products-raw materials for the food and beverage industry, the pharmaceutical industry and cosmetics, and other industrial applications, such as paper maintenance or /and animal feed production. Having already a successful progress in the industry it belongs, FOOD PLUS SA would like to intensify and broaden its activities by expanding them in depth and width in both the sector where is already established and to related industry sectors; the farm supplies.

Given the growth expected in the coming years of agriculture sector in Greek Economy both also in European and Global level, this study analyze the intentions and assess the chances of success in economic terms. Agrochemicals and more specific fertilizers might be the first step forward to achieve its goals. Thus, this study focused financially to the potential paths FOOD PLUS SA could follow in order to enter in fertilizers' market in Greece.

The culture of the company, the highly qualified workforce as well as the tangible and intangible resources FOOD PLUS SA has developed over the past years can now work as a competitive advantage. This competitive advantage can now be converted to a strategically strong position of the company, a great status for its decision to expand in its well-known sector of food and beverage industry and in the new one it would like to enter; the farm supplies industry.

The amount required for the acquisition of an already established company calls today for a €7 million investment for FOOD PLUS SA, a result of the financial valuation of the target-company which could rapidly bring back profits in an effective and efficient way.

In the other hand, creating alternatively a new sales network in the unknown for FOOD PLUS AE business area of farm supplies should be considered since this scenario could be much cheaper. A business plan is necessary to be drawn for comparing the above two paths for FOOD PLUS SA.

# Περιεχόμενα

Περίληψη	.....	3
Abstract	.....	4
Κεφάλαιο 1	Ιστορία Εταιρείας .....	7
Κεφάλαιο 2	Όραμα, Αποστολή και Στρατηγική Εταιρείας .....	13
Κεφάλαιο 3	Αναγνώριση Αγοράς Εταιρείας – σήμερα .....	14
Κεφάλαιο 4	Ανάλυση Κλάδου (PORTER + SWOT) .....	15
Κεφάλαιο 5	Ανάλυση Εξωτερικού Περιβάλλοντος (PEST) .....	19
Κεφάλαιο 6	Μελλοντικοί Στόχοι Εταιρείας .....	25
Κεφάλαιο 7	Ανάλυση κενού – Πού είμαστε; Πού θέλουμε να πάμε; .....	27
Κεφάλαιο 8	Κουλτούρα Εταιρείας .....	29
Κεφάλαιο 9	Ανθρώπινο Κεφάλαιο .....	31
Κεφάλαιο 10	Πόροι και Ικανότητες .....	33
Κεφάλαιο 11	Ανάλυση Κλάδου Στόχου (PORTER + SWOT) .....	34
Κεφάλαιο 12	Ανάλυση Παρούσας Κατάστασης Εταιρείας .....	46
Κεφάλαιο 13	Ανταγωνιστικό Πλεονέκτημα (VRIO) .....	48
Κεφάλαιο 14	Σχέδιο Υλοποίησης και Λειτουργίας .....	49
Κεφάλαιο 15	Επιχειρηματικό Σχέδιο #1 – Εξαγορά Εταιρείας Αγροεφοδίων .....	52
Κεφάλαιο 16	Επιχειρηματικό Σχέδιο #2 – Δημιουργία Ιδίου Δικτύου Πωλήσεων .....	54
Κεφάλαιο 17	Εφοδιαστική Αλυσίδα – Κατά Σχέδιο .....	57
Κεφάλαιο 18	Νέες εξελίξεις – Αναπροσαρμογή υπολογισμών .....	61
Κεφάλαιο 19	Χρηματοοικονομική Ανάλυση – Μεθοδολογία .....	65
Κεφάλαιο 20	Αποτελέσματα Ανάλυσης .....	68
Κεφάλαιο 21	Συμπεράσματα .....	73

Παράρτημα .....	75
Βιβλιογραφία .....	120
Υπόμνημα .....	121

## **Κεφάλαιο 1: Ιστορία Εταιρείας**

Η παρούσα εργασία αφορά την εταιρεία FOOD PLUS AE η οποία δραστηριοποιείται πάνω από 20 χρόνια στην Ελληνική αγορά, στον χώρο των οργανικών προϊόντων πρώτων υλών για την βιομηχανία τροφίμων και ποτών, την βιομηχανία φαρμάκων και καλλυντικών καθώς και άλλων βιομηχανικών εφαρμογών, όπως της χαρτοποιίας ή και των ζωοτροφών. Ο κύριος όγκος όμως του κύκλου εργασιών της προέρχεται από πωλήσεις πρώτων υλών στην βιομηχανία τροφίμων και ποτών.

Εμπορεύεται στην Ελλάδα προϊόντα από σχεδόν 20 μεγάλους και διεθνώς αναγνωρισμένους ξένους οίκους με τους οποίους έχει συνάψει άτυπες συμφωνίες συνεργασίας (Arms' Length τύπου συνεργασίας).

Η εταιρεία έχει αναπτύξει παράλληλα τμήμα εξαγωγών Ελληνικών τροφίμων, τα οποία παράγει η ίδια και εξάγει τόσο στην χονδρική αγορά όσο και στη λιανική. Τα προϊόντα στα οποία δραστηριοποιείται αφορούν κυρίως: ελαιόλαδο, ελιές, μέλι, αποξηραμένα φρούτα, και κρασί, πολλά από τα οποία είναι δικής της πρωτογενούς παραγωγής.

Για την εταιρεία η παροχή πρώτων υλών δε σημαίνει μόνο την εμπορική προώθησή τους και τη γρήγορη εξυπηρέτηση του πελάτη, αλλά κυρίως την κατάλληλη τεχνική υποστήριξη από επιστήμονες με την πλέον σύγχρονη κατάρτιση στα θέματα του κλάδου των τροφίμων και ποτών αλλά και λοιπών βιομηχανικών εφαρμογών, επενδύοντας στις σχέσεις της με τους πελάτες της.

Η εταιρεία ανήκει στον κλάδο των προμηθευτών της βιομηχανίας τροφίμων και ποτών κυρίως με οργανικές πρώτες ύλες, εισήλθε δε νωρίς στον χώρο αυτό, όταν ακόμη ο κλάδος των προμηθευτών της βιομηχανίας τροφίμων και ποτών δεν είχε αναπτυχθεί στην χώρα επαρκώς, εξασφαλίζοντας το πλεονέκτημα του πρωτοπόρου. Αρχικά κινήθηκε με συμβόλαιο αποκλειστικής συνεργασίας με μεγάλο οίκο του εξωτερικού που της έδωσε την ευκαιρία να γίνει γνωστή και να εδραιωθεί στην αγορά. Κύριο αντικείμενό της όλα αυτά τα

χρόνια ήταν και παραμένει η εμπορία ενώ μόλις τελευταία έχει μπει και στον χώρο της παραγωγής προϊόντων.

Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία ξεκίνησε το 1992 μετά από μακρόχρονη υπηρεσία του ιδιοκτήτη και ιδρυτή της, Κου Άγγελου Αγγέλου, ως Διευθυντής Παραγωγής σε παρόμοια παραγωγική εταιρεία στην Ελλάδα. Αυτό ήταν συνέπεια της ευκαιρίας που δόθηκε στον Κω Αγγέλου να εισέλθει στην εν λόγω παραγωγική εταιρεία όταν ως εξωτερικός συνεργάτης και με την ιδιότητα του Ηλεκτρολόγου Μηχανικού (ΕΜΠ) κλήθηκε να αναλάβει την επίλυση κάποιων προβλημάτων λειτουργίας των μηχανών παραγωγής. Μάλιστα επειδή κατάφερε να ρυθμίσει τις μηχανές να εργάζονται στο 100% της απόδοσής τους, από το 80% που τις είχε εγκαταστήσει ο προμηθευτής του εργοστασίου, του προτάθηκε μόνιμη εργασία στο εργοστάσιο.

Εκεί σε συνεργασία με τους ειδικούς επιστήμονες και τους πωλητές της επιχείρησης κατάφερε να μάθει τις ιδιότητες των προϊόντων και την χρήση τους στην βιομηχανία τροφίμων και ποτών ενώ παράλληλα έμαθε την παγκόσμια αγορά και τους σημαντικότερους παραγωγούς διεθνώς.

Λόγω του υψηλού κόστους εγκατάστασης μιας τέτοιας μονάδας παραγωγής (δραστηριότητες εντάσεως κεφαλαίου, με απαιτούμενες επενδύσεις μεγάλου κόστους και μακρού χρόνου ζωής) προτίμησε να ξεκινήσει την δική του δραστηριότητα λειτουργώντας ως πράκτορας ξένων οίκων στην χώρα (broker<sup>2</sup>).

Έχοντας συλλέξει σημαντική εμπειρία στον χώρο τόσο σε παραγωγικό επίπεδο όσο και επίπεδο πωλήσεων, το 1992 αποφασίζει να κάνει το βήμα της αντιπροσώπευσης στην Ελλάδα ενός πολύ σημαντικού οίκου του εξωτερικού. Για την ακρίβεια αναλαμβάνει ως μεσίτης (broker<sup>2</sup>) να προωθεί για λογαριασμό του οίκου του εξωτερικού ολόκληρα ή μισά TEUs<sup>1</sup> (φορτηγά ή containers) των προϊόντων του οίκου σε αγοραστές στην Ελλάδα.



Το 1992 ξεκινά με ένα μόνο γραφείο και τρία άτομα προσωπικό, έναν λογιστή και δύο πωλητές, με αντικείμενο να πουλά τα προϊόντα του οίκου που αντιπροσώπευε σε παραγωγικές εταιρείες τροφίμων στην χώρα, ακολουθώντας το απλό μοντέλο (simple structure) διοίκησης με τον Κο Αγγέλου να παίρνει όλες τις αποφάσεις.

Μετά την παρέλευση τριών ετών περίπου και για την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών που πλήθαιναν μεν, αλλά δεν μπορούσαν να απορροφήσουν μεγάλα φορτία (ολόκληρα ή μισά TEUs), το 1995 η εταιρεία αλλάζει χαρακτήρα και από broker<sup>2</sup> γίνεται dealer<sup>3</sup>, δηλαδή από μεσίτης σε έμπορος των προϊόντων. Μεταγκαθιστάται έτσι σε ιδιόκτητες εγκαταστάσεις που ανεγείρει στην Αττική όπου μέχρι και σήμερα λαμβάνει χώρα η παραλαβή, αποθήκευση και διανομή των προϊόντων μέσω ιδιόκτητων επίσης μεταφορικών μέσων.

Μέσα στα πρώτα οχτώ περίπου χρόνια της δραστηριότητας της εταιρείας (1992-2000) λόγω του δεσμευτικού συμβολαίου αποκλειστικής συνεργασίας που είχε με τον οίκο του εξωτερικού, ο Κο Αγγέλου ενεργοποιείται επιχειρηματικά και στο εξωτερικό (Ρουμανία) μετέχοντας σε εταιρείες τροφίμων (γαλακτοβιομηχανία, δίκτυο καταστημάτων λιανικής κ.α.) ενώ εμπλέκεται και με την αγορά γης (real estate), από όπου αντλεί σημαντικά χρηματικά κεφάλαια.

Το 2000 αποδεσμεύεται από την αποκλειστική εμπορία προϊόντων του οίκου του εξωτερικού, που συνεχίζει πλέον να εμπορεύεται, αλλά παράλληλα ξεκινά να εμπλουτίζει την γκάμα των προϊόντων που εμπορεύεται και με άλλα μη-ανταγωνιστικά προϊόντα, από άλλους οίκους του εξωτερικού επίσης. Δίνεται έτσι η ευκαιρία στην FOOD PLUS AE να εισχωρήσει πιο δυναμικά στους πελάτες της καθώς πλέον διαθέτει στο χαρτοφυλάκιό της συμπληρωματικά ή και συγγενή προϊόντα από άλλους οίκους του εξωτερικού.

Όλα τα προϊόντα που επιλέγει ο Κο Αγγέλου να εντάξει στο χαρτοφυλάκιό του έχουν ως κοινό γνώρισμα πως απευθύνονται πρωτίστως στην βιομηχανία τροφίμων και ποτών και

είναι άριστης ποιότητας, συνοδευόμενα από αναγνωρισμένα πιστοποιητικά, αφορούν δε κυρίως εξειδικευμένα προϊόντα που δεν μπορούν να βρεθούν εύκολα από τους ανταγωνιστές εκείνης της εποχής. Αρχικά τα προϊόντα αυτά προέρχονται από οίκους εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπου οι προδιαγραφές παραγωγής και εμπορίας αλλά και χρήσης των είναι κοινές με αυτές της χώρας μας. Όντας διαφοροποιημένη και εστιασμένη στην ποιότητα, η εταιρεία του Κου Αγγέλου καταφέρνει να εισέλθει και σε άλλους χώρους, πιο απαιτητικούς σε προδιαγραφές προϊόντων, όπως ο χώρος των φαρμακευτικών προϊόντων και των καλλυντικών.

Βασιζόμενος στην πολύ καλή φήμη που είχε αποκτήσει τα πρώτα χρόνια λειτουργίας και στο ότι τα προϊόντα που είχε εντοπίσει μπορούσαν να πωληθούν σε υψηλότερη τιμή λόγω σπανιότητας σε αυτή την ποιότητα και ονόματος/κύρους παραγωγού εταιρείας, ξεκινά να εισάγει πλειάδα άλλων συμπληρωματικών ή συγγενών προϊόντων και από χώρες εκτός ΕΕ πια που τα εμπορεύεται με επιτυχία.

Σταδιακά αποκτά συνεργασίες με σχεδόν 20 παραγωγικές εταιρείες του εξωτερικού από τις οποίες προμηθεύεται τα προϊόντα τους με ή χωρίς συμβόλαιο αποκλειστικής συνεργασίας και στόχων πωλήσεων. Σήμερα διακινεί σχεδόν 200 SKUs<sup>4</sup> ενταγμένα στις κύριες κατηγορίες εμπορευμάτων της Εικόνας 1.

Το 2011 εισέρχεται και στην παραγωγή προϊόντων (κάθετη ολοκλήρωση προς τα εμπρός) προβαίνοντας στην εξαγορά ης ΜΙΓΜΑ ΕΠΕ, εταιρείας που εδρεύει επίσης στην Αττική και που μέχρι τότε προμήθευε με πρώτες ύλες. Η εταιρεία αυτή αναμιγνύει υλικά και παράγει έτοιμα τελικά μίγματα προσθέτων τροφίμων που στην συνέχεια πωλούνται στη βιομηχανία τροφίμων και ποτών της χώρας.

Στοχεύοντας στην υψηλότερη ικανοποίηση του πελάτη από την μια και στην διεύρυνση του χαρτοφυλακίου της, με την εξαγορά αυτή η FOOD PLUS ΑΕ αποκτά την δυνατότητα να προσφέρει στην βιομηχανία τροφίμων και ποτών νέα προϊόντα, πιο εξειδικευμένα, σε

οικονομικότερες τιμές και σε όποια ποσότητα, όταν τα αντίστοιχα εισαγωγής απαιτούν μεγαλύτερους όγκους πωλήσεων για συνεχή διάθεση που συνεπάγονται και υψηλότερες τιμές.

Επίσης το 2011 εξαγοράζει και δεύτερη ελληνική εταιρεία, την ΜΕΛΙ ΕΠΕ, που τυποποιεί και εμπορεύεται μέλι. Αυτή η κίνηση είναι η απαρχή εισόδου στον χώρο της μελισσοκομίας καθώς από τότε εισάγει προϊόντα θρέψης μελισσών και μέλι, πουλώντας τα σε μελισσοκόμους από τους οποίους αγοράζει το μέλι και στην συνέχεια το εξάγει είτε σε 200 λίτρων (300 κιλών) βαρέλια προς τυποποιητές/συσκευαστές μελιού του εξωτερικού είτε σε συσκευασίες λιανικής, επίσης προς το εξωτερικό.

Η κίνηση αυτή μπορεί να θεωρηθεί και η πρώτη κίνηση διαφοροποίησης της εταιρείας μιας και πλέον δεν δραστηριοποιείται αποκλειστικά στον χώρο των προμηθευτών της βιομηχανίας τροφίμων και ποτών, αλλά εισέρχεται και στον κλάδο των τροφίμων και ποτών πουλώντας τελικό προϊόν – μέλι.

Το 2012 ξεκινά την τυποποίηση/συσκευασία και εμπορία προς αγορές του εξωτερικού (Ρουμανία, Ρωσία, Καναδά, Κίνα) κι άλλων τροφίμων και δη: ελαιόλαδο, ελιές, λιαστή τομάτα και συμπυκνωμένο χυμό τομάτας, αποξηραμένα φρούτα, γλυκά κουταλιού, αφεψήματα, ακατέργαστο αλάτι και κρασί. Τα τρόφιμα αυτά παράγονται κυρίως στον τόπο καταγωγής του ιδιοκτήτη και πιο συγκεκριμένα σε ιδιόκτητο κτήμα 100 εκταρίων που διαθέτει, προμηθευόμενος επιπλέον αγροτικά προϊόντα από τοπικούς παραγωγούς αλλά και από την υπόλοιπη χώρα, με στόχο να τα προωθήσει κάτω από την δική του εμπορική ονομασία στις αγορές του εξωτερικού, κατευθείαν σε σημεία λιανικής πώλησης.

Η δραστηριότητα αυτή δεν έχει φέρει ακόμα τόσο σημαντικά κέρδη ώστε να κρίνεται σκόπιμη η ανεξαρτητοποίησή της, εφόσον ο κύκλος εργασιών της δεν ξεπερνά τα €200.000 τον χρόνο ή το 1,7% του συνολικού τζίρου της FOOD PLUS ΑΕ.

Το 2015 μετά από μια αποτυχημένη προσπάθεια να εξαγοράσει και νέα εταιρεία που δραστηριοποιείται στον χώρο των προμηθευτών της βιομηχανίας τροφίμων και ποτών, που παράγει δευτερογενή ή διαφοροποιημένα προϊόντα – μίγματα ή άλλης μορφής/κατάστασης προϊόντα (π.χ. από υγρά σε στερεή μορφή) αποφασίζει την ενίσχυση της ΜΙΓΜΑ ΕΠΕ, με την επέκταση των παραγωγικών της εγκαταστάσεων και δυνατοτήτων, με την ίδρυση νέας γραμμής παραγωγής που θα καλύπτει και αυτές τις δραστηριότητες, σε νέο χώρο επίσης στην Αττική. Φαίνεται λοιπόν πως το μερίδιο της παραγωγικής δραστηριότητας της FOOD PLUS ΑΕ μεγαλώνει.

Σταδιακά τα τέσσερα άτομα προσωπικό (1992) φτάνουν τα 36 (2015) – όλοι μόνιμο προσωπικό, από τους οποίους εκτελούνται όλες οι λειτουργίες της εταιρείας χωρίς να δίνεται έργο σε εξωτερικό συνεργάτη (π.χ. εξωτερικό λογιστή). Τα φορτηγά αυτοκίνητα έχουν φτάσει τον αριθμό των έξι και οι αποθηκευτική ικανότητα έχει μεγαλώσει σημαντικά. Οι πωλητές έχουν γίνει εννέα και όλοι τους είναι εξειδικευμένοι στην τεχνολογία τροφίμων, κάτοχοι όλοι τίτλων ανώτερης εκπαίδευσης. Αξίζει να σημειωθεί πως κανένας υπάλληλος δεν έχει αποχωρήσει από την εταιρεία από την μέρα της πρόσληψής του, σε οποιαδήποτε θέση εργασίας.

Οργανωτικά η εταιρεία σήμερα ακολουθεί το λειτουργικό μοντέλο διοίκησης (functional structure) με τον ιδιοκτήτη και μοναδικό μέτοχο στην κορυφή και κάτω από αυτόν τις διευθύνσεις λειτουργίας: Διοικητικών Υπηρεσιών, Παραγωγής, Αποθήκευσης και Διακίνησης (Logistics), Πωλήσεων και Οικονομικών, επικεφαλής κάθε μίας εκ των οποίων είναι ένας διευθυντής (βλ. Εικόνα 2).

Όλα τα παραπάνω επιχειρηματικά βήματα έχουν γίνει αποκλειστικά και μόνο με χρήση ιδίων κεφαλαίων και την επανεπένδυση των καθαρών κερδών, χωρίς να έχει χρειαστεί όλα αυτά τα 20 και πλέον χρόνια που δραστηριοποιείται η εταιρεία να πάρει μακροχρόνιο δάνειο από τράπεζα.

Με βάση και τα αποτελέσματα των τελευταίων πέντε οικονομικών χρήσεων 2010-2014 που φαίνονται στην Εικόνα 3 η εταιρεία έχει καταφέρει να επιτύχει υψηλότερους χρηματοοικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς δείκτες από τον κλάδο στον οποίο ανήκει – βλ. Εικόνες 6, 7.

## **Κεφάλαιο 2: Όραμα, Αποστολή και Στρατηγική Εταιρείας**

Όραμα της εταιρείας είναι η ανάπτυξη άριστων επαγγελματικών σχέσεων με όχημα την αξιοπιστία των ανθρώπων της και των πρωτοπόρων ποιοτικών προϊόντων της.

Αποστολή της εταιρείας είναι να παρέχει καινοτόμα και ανώτερης ποιότητας προϊόντα στους πελάτες της, βοηθώντας τους επίσης με μεταφορά τεχνογνωσίας και λύσεων, ώστε να αναπτύσσει μαζί τους αλλά και με τους προμηθευτές της, μια στενή επαγγελματική σχέση με μόνο θετικά αποτελέσματα.

Η στρατηγική που εφαρμόζει η εταιρεία μέχρι σήμερα έχει απώτερο σκοπό αφενός την διαρκή αύξηση του μεριδίου της στην αγορά και αφετέρου την ενίσχυση της φήμης της σε ότι αφορά τις σχέσεις της με τους πελάτες της. Το μέσο που έχει χρησιμοποιήσει για να πετύχει αυτά τα δύο σε συνδυασμό, μπορεί να σκιαγραφηθεί από την μελέτη των οικονομικών στοιχείων της εταιρείας (βλ. Εικόνα 3).

Με μια προσεκτική ματιά σε αυτά διαπιστώνεται πως η εταιρεία έχει αποφασίσει να εφαρμόζει στρατηγική στήριξης των δραστηριοτήτων των πελατών της και χρηματοδότησης αυτών, αναλαμβάνοντας να δανειζεται από τράπεζες βραχυπρόθεσμα μεν σημαντικά χρηματικά ποσά δε, για να καλύπτει τις πληρωμές των προμηθευτών της αφού οι πληρωμές από τους πελάτες της υστερούν σε χρόνο και δημιουργούν ένα κενό στις χρηματοροές της (βλ. Εικόνα 4 & 5)

### **Κεφάλαιο 3: Αναγνώριση Αγοράς Εταιρείας - σήμερα**

Η βιομηχανία τροφίμων και ποτών χρησιμοποιεί ως βάσεις – κύριες πρώτες ύλες τα αγροτικά προϊόντα, παραγωγής γεωργίας και κτηνοτροφίας. Όμως χωρίς την χρήση δευτερευόντων – επιπρόσθετων πρώτων υλών δεν μπορεί να παράξει τα τελικά προϊόντα της προς χρήση από του τελικούς καταναλωτές.

Τα δευτερεύοντα αυτά υλικά χωρίζονται σε συστατικά και πρόσθετα. Τα μεν συστατικά είναι συνήθως οργανικά προϊόντα, προϊόντα δηλαδή που προέρχονται από την μεταποίηση, εξευγενισμό και τυποποίηση παραπροϊόντων των αγροτικών προϊόντων. Αφορούν δηλαδή προϊόντα που προέρχονται από την ίδια την αγροδιατροφική βιομηχανία. Ενώ τα δε πρόσθετα είναι συνήθως χημικά προϊόντα που προέρχονται από την χημική βιομηχανία και είναι προϊόντα χημικής σύνθεσης ή αντιδράσεων και εξευγενισμού στην συνέχεια άλλων πρωτογενών υλικών, συνήθως ορυκτών.

Η FOOD PLUS AE εμπορεύεται αποκλειστικά οργανικά προϊόντα, συστατικά δηλαδή τροφίμων και ποτών. Πλήρης πίνακας των κατηγοριών των προϊόντων που εμπορεύεται η FOOD PLUS AE φαίνεται στο Παράρτημα, στην Εικόνα 1.

Κύριοι πελάτες της επιχείρησης είναι οι εταιρείες του κλάδου τροφίμων και ποτών, όμως πολλά προϊόντα του χαρτοφυλακίου της επιχείρησης, με μια διαφοροποίηση ως προς τον βαθμό συμπύκνωσης, καθαρότητας και λοιπών φυσικών και χημικών χαρακτηριστικών, απευθύνονται και στην βιομηχανία φαρμάκων και καλλυντικών, ζωοτροφών και χαρτοποιίας.

Ως κλάδος, στην Ελλάδα δεν έχει συσταθεί ακόμα ολοκληρωμένος ιδιαίτερος κλάδος που να πραγματεύεται με τις εταιρείες που προμηθεύουν την βιομηχανία τροφίμων και ποτών τις δευτερεύοντες πρώτες ύλες. Για τα μεν χημικά πρόσθετα, οι προμηθευτικές εταιρείες εντάσσονται στον κλάδο των βασικών χημικών και χημικών πρώτων υλών, που έχει

μελετηθεί αρκετά στην χώρα μας. Για τα δε οργανικά συστατικά, οι προμηθευτικές εταιρείες εντάσσονται στον κλάδο των τροφίμων και ποτών ή εμπορίας ειδών διατροφής.

Πολλές ανταγωνιστικές εταιρείες της FOOD PLUS ΑΕ εμπορεύονται τόσο χημικά πρόσθετα όσο και οργανικά συστατικά, προκειμένου να έχουν ένα πιο ολοκληρωμένο χαρτοφυλάκιο προϊόντων προσεγγίζοντας καλύτερα τους πελάτες τους – βιομηχανίες τροφίμων και ποτών. Μάλιστα σε πολλές ανταγωνιστικές εταιρείες τα ίδια προϊόντα, στις ίδιες ή άλλες μορφές, που προωθούν στην βιομηχανία τροφίμων και ποτών, τα προωθούν και σε εταιρείες φαρμάκων και καλλυντικών, χαρτοποιία και ζωοτροφές, όπως ακριβώς κάνει και η FOOD PLUS ΑΕ. Παραδείγματα ανταγωνιστικών εταιρειών παρουσιάζονται στην Εικόνα 8.

#### **Κεφάλαιο 4: Ανάλυση Κλάδου.**

Ως συνέπεια των παραπάνω θα θεωρήσουμε πως η εν λόγω εταιρεία ανήκει από κοινού ή μεταξύ του υπερκλάδου τροφίμων και ποτών και στον κλάδο βασικών χημικών και χημικών πρώτων υλών, εφόσον στον τελευταίο υπάγονται κατά ένα μέρος επίσης, αρκετές ανταγωνίστριες εταιρείες.

Από πληροφορίες που αντλήθηκαν από την ίδια την εταιρεία και ανταγωνιστικές εταιρείες, στον χώρο που κινείται σήμερα η FOOD PLUS ΑΕ, στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται λίγες δεκάδες επιχειρήσεων με συνολικό τζίρο όχι πάνω από τα €200 εκατ. Κάτι που κατατάσσει την FOOD PLUS ΑΕ σε μια από τις σημαντική εταιρεία του χώρου με μερίδιο αγοράς περί τα 5-6%.

Παρακάτω δίνονται μερικά γενικά στοιχεία από την κλαδική μελέτη «Βασικά Χημικά και Χημικές Πρώτες Ύλες» (ICAP: 2010) που σύμφωνα με ανθρώπους της αγοράς εμφανίζει κοινά στοιχεία και με τον μη-μελετημένο κλάδο των «Πρώτων Υλών Βιομηχανίας Τροφίμων και Ποτών».

Το εμπορικό ισοζύγιο της χώρας στα προϊόντα του κλάδου είναι σταθερά ελλειμματικό και επιδεινούμενο τα τελευταία χρόνια (βλ. Εικόνα 9), γεγονός που αποδίδεται αφενός στην οικονομική κρίση αλλά κυρίως στη σταδιακή αποβιομηχάνιση της χώρας και την εξάρτηση πλέον κάθε υλικού από εισαγωγές. Κύρια πηγή προέλευσης των εισαγόμενων χημικών (και οργανικών πρώτων υλών για την βιομηχανία τροφίμων και ποτών) είναι οι χώρες της ΕΕ, οι ΗΠΑ και άλλες τρίτες χώρες, τις Ασίας κυρίως. Κυριότερος προορισμός των εξαγωγών, από αναδρομολόγηση συνήθως, είναι περισσότερο τα Βαλκάνια.

Σε ότι αφορά τις πωλήσεις του κλάδου τώρα, αυτές εμφανίζουν επίσης διακυμάνσεις καθώς οι πελάτες του κλάδου είναι η βιομηχανία τροφίμων και ποτών, η βιομηχανία φαρμακευτικών και καλλυντικών, η βιομηχανία απορρυπαντικών και γενικών χημικών και η γενικότερη χημική βιομηχανία της χώρας που η ζήτησή τους εξαρτάται από την εγχώρια κατανάλωση και τις δυνατότητες εξαγωγών τους.

Η οικονομική κρίση που περνά η χώρα παρά την μείωση του κόστους εργασίας δεν κατάφεραν να βοηθήσουν στην μείωση του κόστους παραγωγής και την αύξηση των πωλήσεων, οι οποίες εμφανίζουν ακόμα αυξομειώσεις.

Οι τιμές των προϊόντων αυτών (χημικά) λόγω και της φύσης τους (συνδεδεμένα με άλλα πιο ισχυρά προϊόντα όπως τα πετρέλαιο και τα ορυκτά - commodities) καθορίζονται από τις διεθνείς εξελίξεις και τις τιμές των μητρικών προϊόντων. Το γεγονός πως τα περισσότερα από αυτά εισάγονται πλέον στην Ελλάδα σε μικροποσότητες αφού η ζήτησή τους έχει μειωθεί, πως οι εισαγωγείς έχουν αυξηθεί αφού πλέον γίνονται παράλληλες εισαγωγές και πως η ποικιλία των προϊόντων έχει αυξηθεί σημαντικά, οι τιμές τους καθίστανται ανελαστικές.

Επιπλέον λόγω διολίσθησης τους Ευρώ έναντι του Δολαρίου, νόμισμα στο οποίο γίνονται συνήθως οι συναλλαγές αγορών από χώρες εκτός ΕΕ, οι τιμές των προϊόντων αυτών έχουν



αυξηθεί σημαντικά, περιορίζοντας εξίσου σημαντικά την αγορά τους στην χώρα. (βλ. Εικόνα 10)

Σε παγκόσμιο επίπεδο ο κλάδος των βασικών χημικών και χημικών πρώτων υλών κινείται με θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης καταγράφοντας μικρές (+1% για 2012/2013) ή μεγάλες (+13% για 2011/2012) ποσοστιαίες μεταβολές ανά χρονιά. Σε Ευρωπαϊκό επίπεδο ο κλάδος τα τελευταία 20 χρόνια διπλασίασε της πωλήσεις του, όμως τα τελευταία χρόνια χάνει το μερίδιο της παγκόσμιας αγοράς δίνοντας χώρο σε Ασιατικές κυρίως χώρες παραγωγής.

Ανάλυση **PORTER** για τον κλάδο των βασικών χημικών και χημικών πρώτων υλών:

#### Εσωτερικός ανταγωνισμός

Στον κλάδο δραστηριοποιείται μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων σε σύγκριση με το μέγεθος της εγχώριας αγοράς, εταιρειών δηλαδή που χρησιμοποιούν χημικά ως κύρια ή βοηθητικά συστατικά των προϊόντων που παράγουν.

Κατά συνέπεια η συγκέντρωση στον κλάδο είναι μικρή, η πίεση δε που δέχεται κάθε εταιρεία του κλάδου από τον εσωτερικό ανταγωνισμό μεγάλη. Γεγονός που έχει ωθήσει σε εξειδίκευση των περισσότερων εταιρειών σε εμπορία ειδικών προϊόντων προς ειδικούς πελάτες (το μοντέλο αυτό ακολουθεί και η εξεταζόμενη εταιρεία αν και δεν ανήκει στον κλάδο των χημικών προσθέτων, αλλά στον συγγενή των οργανικών συστατικών τροφίμων και ποτών).

Προς εκτόνωση της πίεσης από τον εσωτερικό ανταγωνισμό αρκετές εταιρείες έχουν δει ως ευκαιρία την στροφή τους αφενός στην χρήση 3PL<sup>5</sup> εταιρειών για την αποθήκευση και διανομή των προϊόντων τους, λόγω μείωσης των διακινηθέντων όγκων ή και αύξησης της γκάμας τους, και αφετέρου στην παραγωγή δευτερογενών προϊόντων (μιγμάτων) και διοχέτευσή τους στην εγχώρια αγορά και στις εξαγωγές με δικό τους εμπορικό όνομα.

### Είσοδος νέων στον κλάδο

Η είσοδος στον κλάδο νέων εμπορικών εταιρειών, τυπικά, δεν αντιμετωπίζει ιδιαίτερες δυσκολίες. Όμως, μεγάλο πρόβλημα για μια νέο-εισερχόμενη εταιρεία αποτελεί η συρρικνωμένη πλέον αγορά λόγω κρίσης και η έλλειψη ρευστότητας τόσο για την χρηματοδότηση έναρξης λειτουργίας της όσο και για την είσπραξη πωληθέντων από τους πελάτες.

Επιπλέον, το υψηλά καταρτισμένο προσωπικό που απασχολείται στον κλάδο, με επιπλέον γνώσεις και εμπειρίες που αναπτύσσει ad hoc με τους επαναλαμβανόμενους κύκλους εργασίας καθιστά αφενός πιο υψηλό τον εσωτερικό ανταγωνισμό και αφετέρου πιο δύσκολο σε έναν νέο (νέα εταιρεία) να εισέλθει στον χώρο.

### Δύναμη προμηθευτών

Η εξάρτηση παραγωγής των προϊόντων του κλάδου από την χημική βιομηχανία και πολύ συχνά από την βιομηχανία πετρελαίου και ορυκτών, που πραγματοποιείται σε πολύ μεγαλύτερες κλίμακες και έχουν ως αγορά την παγκόσμια αγορά, προσδίδει μεγάλη δύναμη στους προμηθευτές.

Ειδικά για τις ελληνικές επιχειρήσεις που δεν μπορούν να απορροφήσουν σημαντικές ποσότητες από τις παραγόμενες ποσότητες στο εξωτερικό η παραγωγική δυνατότητα των προμηθευτών είναι πολύ μεγαλύτερη από τη αγοραστική δύναμη των εταιρειών του κλάδου στην Ελλάδα. Γεγονός που προσδίδει μεγάλη δύναμη στους προμηθευτές τόσο για τον καθορισμό τιμών αγοράς και πωλήσεων όσο και για την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη από την εισαγωγική επιχείρηση στην Ελλάδα (βλ. επίπεδο SLAs<sup>13</sup>).

### Δύναμη αγοραστών

Η εξειδίκευση των αγοραστών και η επίσης πολύ εξειδικευμένη σύνδεση μεταξύ (εμπορικών) εταιριών του κλάδου και των πελατών τους, σε συνδυασμό με την εξαφάνιση μεγάλων πελατών του κλάδου λόγω αποβιομηχάνισης της χώρας, αλλά και λόγω στροφής

τους σε απευθείας (παράλληλες) εισαγωγές ή και παύση δραστηριοτήτων λόγω της οικονομικής κρίσης, δίνουν χώρο σε πολλούς νέο-εισερχόμενους, μικρούς κυρίως του κλάδου, να καπηλευτούν το κενό που δημιουργείται, προσδίδοντας δύναμη στους εγχώριους αγοραστές.

Παρόλα αυτά, οι ευκαιρίες που δίνονται για εξαγωγές προϊόντων σε νέους πελάτες των (εμπορικών) εταιρειών του κλάδου χαρίζουν μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη στις τελευταίες έναντι κάθε (εγχώριου) αγοραστή μεμονωμένου.

#### Δύναμη υποκατάστατων

Τα προϊόντα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως υποκατάστατα – ως υλικά – είναι ελάχιστα, αλλά πλέον μπορούν να βρεθούν εύκολα στο εμπόριο από άλλες πηγές. Η ανάπτυξη της βιομηχανίας σε χώρες του εξωτερικού και ειδικά στις Ασιατικές χώρες έχει δώσει πολλές εναλλακτικές λύσεις για προμήθεια προϊόντων, συχνά με κατώτερη ποιότητα, που συχνά δεν πληρούν τις προδιαγραφές ποιότητας που απαιτεί η ΕΕ για την βιομηχανία της.

Επίσης η έντονη διακύμανση των τιμών των προϊόντων λόγω ανταγωνισμού και αγοραστικής δύναμης των πελατών, σπρώχνει όλο και περισσότερο αρκετούς αγοραστές να αλλάξουν πηγή - προμηθευτή ή ακόμα και να εισάγουν μόνοι τους υποκατάστατα.

### **Κεφάλαιο 5: Ανάλυση Εξωτερικού Περιβάλλοντος (PEST)**

#### Πολιτική και Νομοθεσία

Η κρίση που βιώνει η ελληνική κοινωνία από το 2008 και μετά είναι δραματική κι έχει αντίκτυπο όπως είναι φυσικό και στον κλάδο των τροφίμων και ποτών, τόσο ως χώρος επιχειρηματικής δραστηριότητας όσο και ως κλάδος κατανάλωσης. Η σωρευτική υποχώρηση του ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές) κατά ένα ποσοστό άνω του 25% στο διάστημα

2009-2014, είχε άμεσο αντίκτυπο σε όλο το φάσμα των οικονομικών δραστηριοτήτων. Βλ. Εικόνα 11 [6].

Η πολιτική κυρίως κρίση, που προκάλεσε στην χώρα το σκηνικό της επιχειρηματικής κρίσης στον κλάδο, σε συνδυασμό με το σκληρό νόμισμα (έως το α' εξάμηνο του 2014 – βλ. Εικόνα 10) έχει επιφέρει μεγάλες δυσκολίες στις εξαγωγές της χώρας μιας και δεν μπορεί να επιτευχθεί χαμηλό μέσο κόστος παραγωγής και επιπλέον δεν μπορεί να προσελκυθεί εύκολα αγοραστής ελληνικών προϊόντων στο εξωτερικό [7].

Στις Εικόνες 12, 13 και 14 απεικονίζονται δεδομένα και αριθμοί από την μελέτη του IOBE (2014) που αφορούν την πορεία της βιομηχανίας τροφίμων και ποτών από το 2008 έως και το 2013. [7]

Ευτυχώς το κλίμα αυτό αλλάζει σιγά-σιγά με την συμμόρφωση τόσο του πολιτικού συστήματος της χώρας όσο και με την διολίσθηση του ευρώ καθιστώντας ορατές πλέον τις ευκαιρίες που δημιουργούνται για ανάπτυξη και εξαγωγές. Ευρωπαϊκές (ΕΕ) και Ελληνικές στρατηγικές και τακτικές βοηθούν την επιχειρηματικότητα και την εξωστρέφεια των επιχειρήσεων πλέον ενώ προσπάθειες γίνονται και για την στήριξη της εγχώριας κατανάλωσης. (βλ. Εικόνα 15)

Από νομικής σκοπιάς πλειάδα Ευρωπαϊκών και Εθνικών Νόμων επιβάλλουν την συμμόρφωση κάθε επιχείρησης με σκοπό να διασφαλιστεί ένα τελικό προϊόν διατροφής για τον άνθρωπο υψηλής ποιότητας και ασφάλειας.

Στον χώρο των τροφίμων ο Ενιαίος Φορέας Έλεγχου Τροφίμων (ΕΦΕΤ) που υπάγεται στο Υπουργείο Ανάπτυξης και στον χώρο της γεωργίας περισσότεροι φορείς που υπάγονται στο Υπουργείο Γεωργίας ελέγχουν τις επιχειρήσεις του κλάδου των τροφίμων και ποτών, μεριμνώντας για την παραγωγή υγιεινών και ασφαλών προϊόντων.

Επιπλέον κάθε σύγχρονη εταιρεία παραγωγής ή και εμπορίας θα πρέπει να ακολουθεί πρότυπα ποιότητας, σε συμμόρφωση Ευρωπαϊκών ή και Εθνικών Κανονισμών και Νόμων. Π.χ. ISO-9001, ISO-14001, ISO-18001, ISO-22000.

### Οικονομία

Στη μελέτη της ICAP (2014) «Οι Συνέπειες της Κρίσης στους διαφόρους Κλάδους της Ελληνικής Οικονομίας» και σε ανάλυση που έγινε με χρήση στοιχείων κλαδικών μελετών, για 87 κλάδους ή κατηγορίες προϊόντων, οι οκτώ στους δέκα κλάδους υπέστησαν απώλειες (μικρής ή μεγάλης έκτασης), ενώ μόνο δύο στους δέκα εμφάνισαν αύξηση, για διαφορετικούς λόγους [6].

Μελέτη του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE) για την βιομηχανία τροφίμων και ποτών (2014) δείχνει πως η συμμετοχή του κλάδου των τροφίμων και ποτών στην Ελληνική οικονομία παραμένει σταθερά υψηλά και μάλιστα σε υψηλότερα ποσοστά από ότι στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ-27) τόσο σε αριθμό επιχειρήσεων, πλήθος απασχολούμενου δυναμικού όσο σε πωλήσεις και προστιθέμενη αξία προϊόντων (βλ. Εικόνα 16) [7].

Μελέτη της McKinsey & Company (2011, γραφείο Ελλάδος) με τίτλο «Η Ελλάδα 10 Χρόνια Μπροστά» δείχνει πως ο κλάδος των τροφίμων και ποτών εννοώντας την βιομηχανία παραγωγής και μεταποίησης (δευτερογενείς δραστηριότητες) στον οποίο δραστηριοποιείται και απευθύνεται κυρίως σήμερα η FOOD PLUS AE, θα αποτελέσει την επόμενη δεκαετία (2012-2022) τον τρίτο πιο σημαντικό κλάδο της Ελληνικής οικονομίας. Τέταρτος πιο σημαντικός κλάδος της Ελληνικής οικονομίας σύμφωνα με την ίδια μελέτη είναι ο πρωτογενής τομέας της αγροτικής παραγωγής και γεωργικών καλλιεργειών. [8]

Και αυτό θα συμβεί μιας και ήδη η Ελλάδα έχει παραδοσιακά αρκετά ανεπτυγμένες αυτές τις δραστηριότητες και είναι ευκολότερο να επιστρέψουμε σε αυτές ή να ξεκινήσουμε πάλι από αυτές μετά την κρίση. Με τον τουρισμό πρώτο και την ενέργεια δεύτερο πυλώνα της

ελληνικής οικονομίας, η βιομηχανία παραγωγής τροφίμων και ποτών (τρίτος) και ο πρωτογενής τομέας της γεωργίας και κτηνοτροφίας (τέταρτος), ο οποίος τροφοδοτεί τον αμέσως προηγούμενο, η ελληνική οικονομία μπορεί να ανακάμψει μετά την κρίση των τελευταίων ετών, αλλά και πέρα από αυτήν να αναπτυχθεί ακόμη περισσότερο καθώς αυτοί είναι οι μόνοι σημαντικοί κλάδοι/βιομηχανίες που μπορούν να φέρουν σημαντικά ποσά στην χώρα από εξαγωγές προϊόντων και ξένες επενδύσεις.

Ο Επενδυτικός Νόμος 3908/2011 αποτελεί το βασικό χρηματοδοτικό εργαλείο για την ίδρυση, την επέκταση και τον εκσυγχρονισμό επιχειρήσεων, μεταξύ των οποίων και αυτών του κλάδου των τροφίμων και ποτών, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να επιδοτηθούν σε ποσοστά που φτάνουν το 60% του συνολικού προϋπολογισμού της επένδυσης.

Σε συνδυασμό με την εν αναμονή εφαρμογή και του εγκεκριμένου νέου προγράμματος Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς (ΕΣΠΑ) για την χρονική περίοδο 2014-2020 που θα δώσει νέα κεφάλαια στις ελληνικές επιχειρήσεις για την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας και της καινοτομίας, η ελληνική οικονομία εν γένει ελπίζει ξανά σε άνοδο των πωλήσεων και των κερδών.

### Κοινωνία

Αν και σε περίοδο κρίσης τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μια αυξημένη τάση επιχειρηματικής δραστηριότητας (τόσο σε ότι αφορά *επιχειρηματικότητα ανάγκης* όσο και σε *επιχειρηματικότητα ευκαιρίας*) και μάλιστα με έντονη διαφοροποίηση σε κάθε επιχειρηματική δράση. Το μεν πρώτο είναι συνέπεια της αυξημένης ανεργίας που έφερε η κρίση στην χώρα και η δραματική μείωση των μισθών. Το δε δεύτερο είναι αποτέλεσμα του πρώτου, εννοώντας πως σε επίδιωξη της επιτυχίας στο επιχειρείν όλοι προσπαθούν να καινοτομήσουν και να παράξουν κάτι διαφορετικό αν όχι μοναδικό. [9]

Μάλιστα οι τάσεις που καταγράφονται στην χώρα είναι μοιρασμένες σε κάθε τομέα με τον τριτογενή τομέα λιανικής (B2C) να υπερισχύει σε προτίμηση νέας επιχειρηματικότητας με

ποσοστό 52% και μόλις 4% να εισέρχεται στον πρωτογενή τομέα παραγωγής (γεωργία, βιομηχανία). (βλ. Εικόνα 17)

Τα παραπάνω που ομολογούνται και στην μελέτη του IOBE (2014) για την «Επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα – Ενδείξεις ανάκαμψης της μικρής επιχειρηματικότητας» ωθούν στην ανάπτυξη νέων προϊόντων στην βιομηχανία τροφίμων και ποτών και αυτή με την σειρά της σε εισαγωγή νέων βοηθητικών χημικών πρώτων υλών. [9]

Από την άλλη η Ελλάδα διαθέτει υψηλό απόθεμα σε ανθρώπινο δυναμικό υψηλού επιπέδου κατάρτισης. Ειδικότερα, έχει αυξημένο κεφάλαιο σε επιστημονικό προσωπικό και εκπαιδευμένο ανθρώπινο δυναμικό που την κατατάσσουν δεύτερη σε διαθεσιμότητα επιστημόνων και μηχανικών στην ΕΕ28. Χαρακτηριστική είναι η ύπαρξη ισχυρής ελληνικής ερευνητικής κοινότητας στο εξωτερικό, δυναμικό υψηλής ποιότητας και νησίδες αριστείας σε δημόσιους ερευνητικούς φορείς και στον ιδιωτικό τομέα. [9]

Όμως τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μια εκροή τέτοιων ανθρώπων και ειδικότερα νέων σε χώρες του εξωτερικού (προς χώρες της ΕΕ κυρίως) καθώς η ανεύρεση μιας εφάμιλλης ως προς τα προσόντα τους εργασίας στην Ελλάδα, που θα τους δώσει το δικαίωμα μιας αξιοπρεπούς και ανάλογης ποιότητας ζωής είναι πολύ δύσκολη.

Και αυτό συμβαίνει γιατί οι διαστρεβλώσεις και κυρίως οι γιγάντιες αδυναμίες του πολιτικού συστήματος να εγκαθιδρύσουν και να υποστηρίξουν ένα κράτος διαφάνειας και αυτοεκτίμησης στο οποίο κάθε πολίτης - μέλος του θα έχει αξιοκρατικά και δίκαιες ευκαιρίες εξέλιξης από την μια και από την άλλη η συνέχιση του κλασσικού μοντέλου επιχείρησης με μικρές επιχειρήσεις που μάλιστα παράγουν χαμηλής προστιθέμενης αξίας προϊόντα ή και παρέχουν κοινές υπηρεσίες, έχουν οδηγήσει σημαντικό μερίδιο του υψηλά καταρτισμένου ανθρώπινου δυναμικού της χώρας στο εξωτερικό.

### Τεχνολογία

Η Ελλάδα είναι μία από τις χώρες που χαρακτηρίζονται από μέτριες αλλά σημαντικές επιδόσεις καινοτομίας γεγονός που την κατατάσσει κάτω του μέσου όρου της ΕΕ, αλλά σε πολύ καλή θέση άνω του μέσου όρου σε παγκόσμιο επίπεδο με βάση στοιχεία από το Παγκόσμιο Παρατηρητήριο Επιχειρηματικότητας (GEM, 2014). [10]

Αυτό που λείπει περισσότερο είναι η διασύνδεση της έρευνας και της καινοτομίας με την αγορά προϊόντων και αγορά εργασίας, κυρίως μέσα από τεχνολογικά εργαλεία και ενημέρωση. Τεράστια ευθύνη για την ελλειπή αυτή διασύνδεση έχουν τόσο ο ιδιωτικός τομέας με τις εταιρείες όσο και κυρίως τα ερευνητικά και πανεπιστημιακά ιδρύματα της χώρας που δεν έχουν αναπτύξει διαύλους επικοινωνίας και στενής συνεργασίας, όπως γίνεται σε ΗΠΑ και δυτική Ευρώπη, ακολουθώντας για δεκαετίες μοντέλα αυτοτελούς και απομονωμένης ύπαρξης και λειτουργίας.

Όσο αυτά υστερούν η ταχύτατη απαξίωση των υποδομών σε έρευνα και καινοτομία, αλλά και η μη αξιοποίηση του ανθρώπινου δυναμικού της χώρας, οδηγεί σε γενικότερη υστέρηση της χώρας σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες του δυτικού κόσμου, όπου η εφαρμοζόμενη έρευνα και καινοτομία και ο βαθμός απορρόφησής τους από την αγορά (προϊόντων και εργασίας) είναι σημαντικά μεγαλύτερη. Ο αργός ρυθμός υιοθέτησης της τεχνολογίας και των ωφελημάτων που προκύπτουν μέσα από αυτήν, φέρνει καθυστερημένα καρπούς στους πολίτες και τους καταναλωτές.

Η περιορισμένη αξιοποίηση των τεχνολογιών πληροφορικής (internet) και επικοινωνίας (e-marketing) από τους πολίτες, τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και το δημόσιο αποτελεί άλλο ένα πρόβλημα της ελληνικής πραγματικότητας, που είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με την επιχειρηματικότητα και την καινοτομία.

Στην Εικόνα 18 αναφέρονται επιγραμματικά τα στοιχεία της PEST ανάλυσης που αναφέρθηκαν παραπάνω.



Σε ότι αφορά τώρα την επιρροή που έχουν πολιτικοί, οικονομικοί, κοινωνικοί και τεχνολογικοί παράγοντες στην διοίκηση και οργάνωση ή και αναδιοργάνωση των επιχειρήσεων παρατηρούμε πως τα τελευταία χρόνια η εμπλοκή όλο και περισσότερων (stakeholders) είναι ουσιαστική. Η αύξηση της συνειδητοποίησης των χρηματοδοτών, προμηθευτών, πελατών και καταναλωτών στην παραγωγή και την πραγματική αξία των αγαθών καθώς και η επανάσταση στις τηλεπικοινωνίες και την πληροφορική που συνδέουν όλους τους παραπάνω, συντέλεσαν στην διαμόρφωση ενός εξωτερικού περιβάλλοντος που ουσιαστικά μοιράζει ευθύνες και συλλέγει απόψεις και απαιτήσεις από κάθε εμπλεκόμενο, διαμορφώνοντας εν μέρει τις μελλοντικές στρατηγικές αποφάσεις των επιχειρήσεων.

#### **Κεφάλαιο 6: Μελλοντικοί Στόχοι Εταιρείας**

Έχοντας κατακτήσει την αγορά των πρώτων υλών για την βιομηχανία τροφίμων και ποτών, η εταιρεία αποσκοπεί σε μεγέθυνσή της κατά πλάτος και σε βάθος. Σε βάθος με την επέκταση των δραστηριοτήτων της στην υπάρχουσα αγορά της με νέα προϊόντα ή και με είσοδο σε νέες αγορές του κλάδου της, αυτές του εξωτερικού. Σε πλάτος με απόκτηση νέων προϊόντων ή και είσοδο σε νέους κλάδους (βλ. Εικόνα 19).

Σε ότι αφορά τις ήδη υπάρχουσες αγορές στις οποίες βρίσκεται έχει αποφασίσει ήδη και πλέον (2015) βρίσκεται σε στάδιο υλοποίησης μιας νέας παραγωγικής μονάδας κυρίως για μίγματα προς την βιομηχανία τροφίμων και ποτών. Η ενσωμάτωση όμως στον σχεδιασμό της και δυνατοτήτων για παραγωγή προϊόντων για την βιομηχανία φαρμάκων και καλλυντικών, καθιστά την επέκτασή της αυτή ως μια κρίσιμη κίνηση ανάπτυξης.

Με τον τρόπο αυτό, όπως έχει ήδη κάνει και παλαιότερα με την εξαγορά της ΜΙΓΜΑ ΕΠΕ, στοχεύει στο να μεγεθύνει τους πόρους και ικανότητές της, που θα της δώσουν την

ευκαιρία να ενισχύσει την θέση της στην υπάρχουσα αγορά τροφίμων και ποτών, αλλά να εισχωρήσει και πιο δυναμικά στην αγορά φαρμάκων και καλλυντικών.

Η επικείμενη επέκταση θα προσθέσει στο χαρτοφυλάκιό της προϊόντα που είτε παράγονται ή και εμπορεύονται στην Ελλάδα από ανταγωνιστές είτε θα είναι καινοτόμα για την Ελληνική αγορά, αυξάνοντας την διεισδυτικότητά της και σε πλήθος πελατών και σε νέα προϊόντα ή και SKUs<sup>4</sup>.

Μετά και την ολοκλήρωση της νέας αυτής μονάδας παραγωγής η FOOD PLUS AE θα έχει δυναμώσει αρκετά σε πόρους και ικανότητες και θα έχει την κρίσιμη μάζα προϊόντων και προσωπικού (σε ποσότητα και ποιότητα) για να αναπτύξει την δράση της και στο εξωτερικό, να επεκτείνει δηλαδή το δίκτυο πωλήσεών της σε χώρες του εξωτερικού.

Πέρα όμως από την υπάρχουσα δραστηριοποίησή της προς την βιομηχανία τροφίμων και ποτών, φαρμάκων και καλλυντικών, η εταιρεία επιθυμεί να εισέλθει σε συγγενείς κλάδους, με αυτόν των αγροχημικών σε πρώτη προτεραιότητα. Ο κλάδος των αγροχημικών ανήκει και αυτός στον κλάδο των βασικών χημικών και χημικών πρώτων υλών και στην πραγματικότητα έχει κοινές καταβολές με την χημική βιομηχανία που παράγει τα χημικά πρόσθετα τροφίμων και ποτών.

Η FOOD PLUS AE θα έχει έτσι την ευκαιρία να εισέλθει και να αναπτύξει παράλληλα με τα προϊόντα που ήδη έχει (οργανικά συστατικά), τα χημικά πρόσθετα τροφίμων και ποτών, συμπληρώνοντας την γκάμα των προϊόντων που προσφέρει στους πελάτες της. Για να έχει όμως μεγαλύτερη αγοραστική δύναμη στην χημική βιομηχανία, επιθυμεί να εισέλθει στον χώρο των αγροχημικών, ώστε να απορροφά από τους προμηθευτές της περισσότερα είδη και ποσότητες, να τους «τζιράρει» έτσι μεγαλύτερα ποσά, αξιώνοντας προνομιακή μεταχείριση σε SLAs<sup>13</sup> και τιμές, προσδίδοντας τελικά αξία στην σχέση της με αυτούς, προς κοινό όφελος.

Δεδομένης της ανάπτυξης που αναμένεται στον χώρο της γεωργίας τόσο σε Εθνικό όσο και σε Ευρωπαϊκό και Παγκόσμιο επίπεδο τα επόμενα χρόνια, η εταιρεία διακρίνει την επιχειρηματική ευκαιρία και επιθυμεί να εισέλθει στον χώρο των αγροχημικών, λιπασμάτων και προϊόντων θρέψης γενικότερα καθώς και γεωργικών φαρμάκων και χημικών σκευασμάτων για την γεωργία και την δημόσια υγεία.

### **Κεφάλαιο 7: Ανάλυση κενού – Πού είμαστε; Πού θέλουμε να πάμε; Πώς;**

Έχουμε ήδη δει πως η εταιρεία έχει επιδείξει πολύ καλά αποτελέσματα οικονομικών χρήσεων με διαρκώς αυξανόμενο κύκλο εργασιών, παρά την κρίση που περνά η ελληνική οικονομία, σημαντικά ποσά να παραμένουν αδιάθετα στο ταμείο στο κλείσιμο κάθε χρονιάς, ποσά να επανεπενδύονται στην εταιρεία κι ένα σημαντικό ποσό μεριδίων να διανέμεται στους μετόχους.

Πιο αναλυτικά τα τελευταία πέντε χρόνια – συγκρίνοντας τις οικονομικές χρήσεις 2010 και 2014 – η εταιρεία έχει επιδείξει συνολικό άνοδο πωλήσεων (SALES) της τάξης του 54%, ενώ το καθαρό αποτέλεσμα μετά φόρων (EAT) μια συνολική αύξηση της τάξης του 52%. Τα ποσά που διανεμήθηκαν ως μερίσματα, ουσιαστικά ανέσυρε ο Κος Αγγέλου ως ο μόνος μέτοχος της εταιρείας, ξεπέρασαν μόνο σε αυτά τα πέντε χρόνια τα €550 χιλ.

Και όλα αυτά παρά την δυσκολία των καιρών στην είσπραξη των πωληθέντων και την στήριξη των πελατών της εταιρείας με βραχύβιο δανεισμό της ίδιας για την κάλυψη του ανοίγματος αγορών-πωλήσεων και τέλος την εξαγορά της εταιρείας το 2011.

Δεν φέρει λοιπόν τυχαία την φήμη της σοβαρής, φερέγγυας και μεγάλης εταιρείας σε κύκλους της αγορά και των τραπεζών.

Σε ότι αφορά την πρόθεσή της να επεκταθεί κατά πλάτος με την δημιουργία μιας νέας παραγωγικής μονάδας για τον χώρο που κινείται ήδη (τρόφιμα και ποτά καθώς και φάρμακα και καλλυντικά) η απόφαση και η υλοποίηση της ιδέας να επεκταθεί θεωρήθηκε

εύκολη και εξασφαλισμένου οικονομικού οφέλους, δεδομένης της γνώσης της αγοράς, των προμηθευτών και αγοραστών και της οικονομικής ευρωστίας του Κου Αγγέλου.

Η είσοδος της όμως σε νέες αγορές όπως αυτές του εξωτερικού για τις υπάρχουσες δράσεις της και κυρίως η είσοδος στα αγροχημικά στο εσωτερικό της χώρας (αρχικά) απαιτούν πόρους και ικανότητες που αυτή την στιγμή η εταιρεία δεν διαθέτει.

Αποτέλεσμα του παραπάνω είναι η απόφαση να κάνει την είσοδό του στα αγροεφόδια να απαιτήσει μεγαλύτερη προσπάθεια για την διαμόρφωση ενός ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος ικανού να την κρατήσει μέσα στην νέα αγορά των αγροεφοδίων με τον μικρότερο κίνδυνο αποτυχίας και με τη μεγαλύτερη απόδοση κερδών.

Στην περίπτωση λοιπόν των αγροεφοδίων, λόγω του διαφορετικού αντικειμένου από αυτό που γνωρίζει ήδη η εταιρεία, αλλά και του διαφορετικού μεγέθους και έντασης σε σχέση με την παρούσα ενασχόληση, η εταιρεία είναι προτιμότερο να διασπασθεί σε επιχειρηματικές μονάδες (business units - BU) κάθε μία από τις οποίες θα αναλάβει και ένα αντικείμενο, κατά το δυνατόν αυτόνομα από τα άλλα αντικείμενα της εταιρείας.

Αυτό σημαίνει πως το μοντέλο διοίκησης κατά λειτουργία (functional structure) που εφαρμόζεται σήμερα, είναι προτιμότερο να μετατραπεί σε μοντέλο πολλαπλών τμημάτων (multidivisional structure) κάθε ένα από τα οποία θα αντιστοιχηθεί με μια επιχειρηματική μονάδα (βλ. Εικόνα 20).

Κάθε μία από αυτές, κάθε τμήμα της εταιρείας, θα πρέπει να στελεχωθεί με το κατάλληλο προσωπικό και να αποκτήσει τους κατάλληλους πόρους και ικανότητες ώστε να μπορεί να αντεπεξέλθει στο έργο της, αυτόνομα.

Η μετάβαση στο επιθυμητό σημείο, δηλαδή στην είσοδο στον χώρο των αγροχημικών, μπορεί να γίνει με τους εξής τρόπους:

- Να εξαγοραστεί μια ήδη υπάρχουσα εταιρεία που δραστηριοποιείται στον χώρο των αγροτικών εφοδίων με επικεντρωμένη δράση στα αγροχημικά και κυρίως τα λιπάσματα.
- Να δημιουργήσει εκ του μηδενός ένα νέο δίκτυο πωλήσεων στον χώρο των αγροχημικών με προτεραιότητα στα λιπάσματα, που σταδιακά θα αναπτύσσει και θα εμπλουτίζει με είσοδο και στα γεωργικά φάρμακα και μελλοντικά ακόμα και στο πολλαπλασιαστικό υλικό και λοιπά αγροτικά εφόδια.

Βασικά εργαλεία ανάλυσης θα αποτελέσουν αφενός η στρατηγική και οι παράγοντες άσκησης αποτελεσματικής και αποδοτικής στρατηγικής στο νέο σχήμα της εταιρείας και αφετέρου η χρηματοοικονομική μελέτη κάθε επένδυσης.

### **Κεφάλαιο 8: Κουλτούρα Εταιρείας**

Βασικός άξονας της στρατηγικής που ήδη έχει ακολουθήσει η εταιρεία αλλά κυρίως της στρατηγικής που θα πρέπει να ακολουθήσει η εταιρεία στο μέλλον, είναι η κουλτούρα της εταιρείας.

Η κουλτούρα της εταιρείας σήμερα εδράζεται στους εξής βασικούς πυλώνες (βλ. Εικόνα 21):

- Έμφαση στην ποιότητα των προϊόντων και υπηρεσιών που παρέχει.
- Έμφαση στην προσθήκη προστιθέμενης αξίας.
- Έμφαση στην ικανοποίηση κάθε εμπλεκόμενου (προμηθευτή, πελάτη, προσωπικού).
- Έμφαση στην προστασία του αποκτηθέντος κέρδους με υπερκέρραση κάθε ενδιαμέσου που ήθελε καρπωθεί μέρος της αξία του προϊόντος.
- Χρήση στο μέγιστο της απόδοσής των για τους πόρους και τις ικανότητες της εταιρείας μέσο-βραχυπρόθεσμα, με αποφυγή δημιουργίας εκμεταλλεύσεων εντάσεως κεφαλαίου.

Πιο αναλυτικά και όπως έχει ήδη αναφερθεί στα προηγούμενα Κεφάλαια ή θα αναφερθεί στα επόμενα Κεφάλαια, ο Κος Αγγέλου εστιάζει στην υψηλή ποιότητα των προϊόντων που εμπορεύεται και των υπηρεσιών που προσφέρει με γνώμονα πάντα την ικανοποίηση του πελάτη σε τεχνικό, εμπορικό και οικονομικό επίπεδο. Οι συμβουλές προς τους πελάτες του επιστημονικού προσωπικού που διαθέτει, η ικανοποίηση του πελάτη στον χρόνο και τον χώρο και την μορφή / είδος προϊόντων που επιθυμεί και τέλος η παροχή πιστώσεων και οικονομικής στήριξης ήταν και παραμένουν τα κυριότερα όπλα του. Με την ολοένα και πιο ενεργή συμμετοχή του στην παραγωγή του δίνει και θα του δώσει ακόμη μεγαλύτερη δυνατότητα να αυξήσει την προστιθέμενη αξία των τελικών προϊόντων που προσφέρει στους πελάτες του.

Από την άλλη, η στήριξη τόσο των προμηθευτών του με την παροχή πληροφοριών από την αγορά όσο και του προσωπικού του με την συνεχή προσφορά ευκαιριών περαιτέρω εκπαίδευσης και επαγγελματικής εξέλιξης προσδίδουν στην εταιρεία σημαντικά και σπάνια στοιχεία ανάπτυξης μιας κουλτούρας εμπάθουσας των ανθρώπινων και επαγγελματικών σχέσεων προς κάθε κατεύθυνση.

Ακολουθώντας παράλληλα τόσο «μητριαρχικά» επιχειρηματικά ένστικτα όπως αυτά που προαναφέρθηκαν όσο και «πατριαρχικά», ο Κος Αγγέλου, δεν επιτρέπει την διαρροή κερδών προς τρίτους ή την μη-λειτουργία στο μέγιστο του σχήματος που έχει διαμορφώσει. Έτσι, δεν δίνονται εργασίες σε τρίτους (outsourcing), όπως λ.χ. λογιστικές υπηρεσίες ή υπηρεσίες αποθήκευσης και διανομής.

Τέλος αποφεύγει την σπατάλη χρημάτων για την δημιουργία δομών που θα μπορούσαν να ικανοποιήσουν δυνητικά άλλες ή αυξημένες λειτουργίες του μέλλοντος. Μένει σε ότι είναι απολύτως απαραίτητα για την κάλυψη των αναγκών της επιχείρησής του στο 100%, σήμερα, με γνώμονα την μέγιστη εκμετάλλευση των τωρινών πόρων και δυνατοτήτων.

Αυτό όμως δεν σημαίνει πως δεν κάνει τις αναγκαίες επενδύσεις για να πάει ακόμα πιο μακριά τις εταιρίες του: FOOD PLUS ΑΕ, ΜΙΓΜΑ ΕΠΕ και ΜΕΛΙ ΕΠΕ.

Όλα τα παραπάνω εδράζονται στην επιλογή του Κου Αγγέλου και άρα και των εταιρειών του να τολμά και να επιχειρηματεί σε καινοτόμα για την αγορά και τις συνθήκες της αγοράς που κινείται προϊόντα και υπηρεσίες.

### **Κεφάλαιο 9: Ανθρώπινο Κεφάλαιο**

Βασικός άξονας επιτυχίας της εταιρείας από το ξεκίνημά της, είναι η επένδυσή της στο ανθρώπινο κεφάλαιο και στις σχέσεις που μπορεί να προκύψουν από ένα ποιοτικό κεφάλαιο ανθρώπων. Έτσι έχει εντάξει σε όλες τις θέσεις εργασίας της εξειδικευμένο προσωπικό με γνώσεις και εμπειρία.

Στο υπάρχον εμπορικό σχήμα λειτουργίας της εταιρείας (εισαγωγές, πωλήσεις) διαθέτει επιστημονικό προσωπικό, που απαρτίζεται από εννέα τεχνολόγους τροφίμων και χημικούς. Όλοι ακολουθούν ένα εντατικό πρόγραμμα εκπαίδευσης στα Ευρωπαϊκά κέντρα των συνεργαζομένων εταιρειών (προμηθευτών προϊόντων), με σκοπό την απόκτηση ειδικών γνώσεων για την παροχή στην συνέχεια τεχνογνωσίας και λύσεων στα προβλήματα των πελατών της.

Επιπλέον και με παρότρυνση της διοίκησης, όλο το υπόλοιπο διοικητικό και άλλο προσωπικό (ακόμα και οι εργάτες της αποθήκης) ακολουθεί όλα τα σχετικά με το αντικείμενο εργασίας τους συνέδρια, σεμινάρια και εκθέσεις με σκοπό να ενημερώνονται για το τι συμβαίνει στην αγορά προϊόντων και εργασίας.

Παράλληλα, μέσα από την καθημερινή επαφή με τους πελάτες της, η εταιρεία συλλέγει και μεταφέρει τους νέους προβληματισμούς και τις νέες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν αυτοί πίσω στους προμηθευτές της, με σκοπό να μετέχουν ενεργά στην παραγωγή καινοτόμων προϊόντων και τη βελτίωση των διαδικασιών παραγωγής και της ποιότητας αυτών.

Με αυτό τον τρόπο το ανθρώπινο δυναμικό της εταιρείας παραμένει συνεχώς ενήμερο για τις σύγχρονες τάσεις κι εξελίξεις στον τομέα των τροφίμων και ποτών και των υλικών που ο κλάδος αυτός απαιτεί.

Αυτό θα πρέπει να είναι και το σκεπτικό για την διεύρυνση της εταιρείας στο νέο μοντέλο δομής και διοίκησης της εταιρείας. Έτσι π.χ. για το τμήμα των αγροχημικών (νέα δραστηριότητα) και ζωοτροφών (υπάρχουσα δραστηριότητα), στο εξής BU Αγροεφοδίων, θα απαιτηθούν εξειδικευμένοι επιστήμονες γεωπόνοι, ζωολόγοι κ.α. που θα ακολουθούν την επιστήμη τους αλλά και την αγορά, μεταβαίνοντας κι αυτοί στα κέντρα εκπαίδευσης των προμηθευτών για βαθύτερη εκπαίδευση πάνω στα αγροεφόδια. Στην συνέχεια το προσωπικό των αγροεφοδίων θα εκπαιδεύει τους πελάτες και κάθε εμπλεκόμενο.

Το προσωπικό της εταιρείας αντιμετωπίζεται με σεβασμό στις γνώσεις του και την προσπάθεια που καταβάλλει στην εργασία του περιμένοντας να αποδώσει όσα ρεαλιστικά του ζητούνται. Εργάζεται κυρίως με αυτοπαρακολούθηση του έργου του και σε αντίκρισμα αμείβεται υλικά και άυλα σε βαθμό που να αποτρέπονται προστριβές ή ακόμα και αποχωρήσεις από την εταιρεία. Το κλίμα που υπάρχει μέσα στην εταιρεία είναι πραγματικά καλό και βασίζεται στην καθημερινή συνεργασία όλων, χωρίς στεγανά, ακολουθώντας τις βασικές αρχές της κουλτούρας της εταιρείας.

Μέχρι στιγμής δεν έχουν χρησιμοποιηθεί συστήματα αξιολόγησης ή δείκτες KPIs<sup>16</sup> για την οριοθέτηση στόχων εργασίας, ίσως επειδή η εταιρεία πηγαίνει πολύ καλά όπως είναι δομημένη σήμερα. Η καθημερινή παρουσία κι έλεγχος των πεπραγμένων του ίδιου του Κου Αγγέλου στην εταιρεία μπορεί να δικαιολογήσει την στάση αυτή της διοίκησης. Κάτι που με τον διαχωρισμό των αντικειμένων εργασίας σε αυτόνομες μονάδες (BU) θα επιφέρει αλλαγές και θα χρειαστεί να εισαχθούν συστήματα HRM<sup>17</sup> ή ακόμα και HCM<sup>18</sup>.



## Κεφάλαιο 10: Πόροι και Ικανότητες

Όπως έχει φανεί από τα παραπάνω η εταιρεία έχει αρκετούς υλικούς και άυλους πόρους. Σε ότι αφορά τους υλικούς πόρους η εταιρεία έχει:

- Χρηματοοικονομικούς πόρους, καθώς όλες οι κινήσεις της έχουν γίνει με ίδια κεφάλαια και επανεπενδύσεις καθαρών αποτελεσμάτων χρήσεων που είναι αφενός θετικά και σημαντικά όλα αυτά τα χρόνια – συχνά ο μέτοχος δεν απορροφά καθόλου μερίσματα!
- Φυσικούς πόρους, καθώς έχει ιδιόκτητες εγκαταστάσεις μέσα στην Αττική όπου είναι εγκατεστημένοι οι περισσότεροι πελάτες της, με μέσα παραλαβών, αποθήκευσης, παραγωγής και αποστολής προϊόντων, κοντά στο κύριο λιμάνι εισόδου (Πειραιάς) και στις κύριες οδικές αρτηρίες και εθνικές οδούς της χώρας. Επίσης κοντά σε κρατικές και μη υπηρεσίες, όπως υπουργεία, τελωνεία, τράπεζες και άλλους συνεργάτες.
- Ανθρώπινους πόρους, υψηλού επιπέδου με εμπειρία στον χώρο και την εταιρεία που αναπτύσσει σθεναρά, κρατώντας τους ικανοποιημένους μισθολογικά και από άποψη εργασίας, έχοντας κερδίσει έτσι την αφοσίωσή τους.
- Οργανωτικούς πόρους, καθώς διαθέτει ανώτερη μορφή διοίκησης και όλες οι λειτουργίες της εταιρείας διεξάγονται χωρίς προβλήματα και καθυστερήσεις. Επιπλέον διαθέτει καλές υποδομές οργάνωσης και λειτουργίας για την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της στον χώρο που κινείται σήμερα (μηχανογραφικό σύστημα κ.α.)

Πέρα όμως από τους υλικούς πόρους η εταιρεία διαθέτει και άυλους πόρους:

- Φήμη – αξιοπιστία, μιας και όλοι οι πελάτες της και όσοι απλά την γνωρίζουν, ξέρουν πως τα προϊόντα που διακινεί η εταιρεία είναι κορυφαίας ποιότητας ενώ οι σχέσεις που αναπτύσσει με τους πελάτες είναι μοναδικές. Αλλά και η φήμη της

μεταξύ των προμηθευτών είναι μοναδική καθώς όλοι γνωρίζουν πως η εταιρεία μπορεί να φέρει τα καλύτερα δυνατά αποτελέσματα για τα προϊόντα τους.

- Εταιρική κουλτούρα, με ισχυρούς πυλώνες που τους ενστερνίζεται όλο το προσωπικό της εταιρείας.
- Τεχνολογικούς πόρους, καθώς ενασχολείται με τα πιο προηγμένα και καινοτόμα προϊόντα στον χώρο της.
- Εμπορεύεται ισχυρά brand name οίκων του εξωτερικού.
- Προσδίδει υπεραξία στα προϊόντα της, καθώς με την είσοδό της στην παραγωγή τα χρησιμοποιεί ως πρώτες ύλες για να παράξει επίσης κορυφαίας ποιότητας τελικά προϊόντα.

Οι παραπάνω σημαντικοί πόροι γεννούν ικανότητες για της εταιρεία που διακρίνονται σε οριακές και θεμελιώδεις για την οικοδόμηση ενός βιώσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος.

## **Κεφάλαιο 11: Ανάλυση Κλάδου Στόχου**

### Ορισμοί - Γενικά

Ο κλάδος των αγροεφοδίων θεωρείται κατ' εξοχήν κλάδος εντάσεως κεφαλαίου, δηλαδή απαιτείται η υψηλή συγκέντρωση κεφαλαίων για την εισαγωγή στην παραγωγή προϊόντων του κλάδου. Αλλά ακόμα και στην απλή εμπορία, δεδομένης της καλά οργανωμένης και εδραιωμένης αγοράς η είσοδος δεν είναι ούτε εύκολη ούτε ανέξοδη στην πράξη.

Ο κλάδος των αγροεφοδίων περιλαμβάνει κυρίως:

- α) τα γεωργικά λιπάσματα και γενικότερα τα προϊόντα θρέψης για φυτά,
- β) τα γεωργικά φάρμακα (και κατά επέκταση τα φάρμακα δημόσιας υγείας) και
- γ) το πολλαπλασιαστικό υλικό.

Μια σύντομη περιγραφή των τριών αυτών αντικειμένων δίνεται στην Εικόνα 23 του Παραρτήματος, ενώ στις Εικόνες 24 - 26 του Παραρτήματος δίνεται το θεσμικό πλαίσιο – Νόμοι και Κανονισμοί που διέπουν την παραγωγή και εμπορία των παραπάνω.

Από αυτά πλησιέστερα στον κλάδο των βασικών χημικών και χημικών πρώτων υλών είναι τα γεωργικά λιπάσματα και τα γεωργικά φάρμακα, εκ των οποίων μεγαλύτερους όγκους πωλήσεων σε βάρος (kg) και όγκο (lt) αφορούν τα λιπάσματα.

Λόγω της συγγένειας προέλευσης – χημική βιομηχανία – σπάνια μια εταιρεία του χώρου των αγροεφοδίων ασκεί δράσεις μόνο στην γεωργία, αλλά πολύ συχνά διεισδύουν και στην αγορά των βασικών χημικών και χημικών πρώτων υλών για εμπορία προϊόντων τους προς την βιομηχανία τροφίμων και ποτών, την βιομηχανία φαρμάκων και καλλυντικών, την βιομηχανία απορρυπαντικών και άλλων χημικών βιομηχανιών. Και αυτό γιατί η φύση των προϊόντων και η κοινή προέλευσή τους διευκολύνει την διάχυση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ που αναφέρεται στον πίνακα με τις ανταγωνίστριες εταιρείες της FOOD PLUS ΑΕ (βλ. Εικόνα 8).

### Ζήτηση

Η πορεία του κλάδου εμφανίζει σημαντικές αυξομειώσεις καθώς αυτή επηρεάζεται άμεσα και έντονα από το γενικότερο κλίμα της οικονομίας και την κατανάλωση. Κατά συνέπεια η κρίση που περνά η χώρα από το 2008 και μετά έχει επιφέρει μεγάλες ανακατατάξεις στον κλάδο.

Η ζήτηση των αγροεφοδίων επηρεάζεται ειδικότερα από την έκταση καλλιέργειας των φυτών, τις καιρικές συνθήκες, τις αναμενόμενες τιμές πώλησης αγροτικών προϊόντων και τις συνδεδεμένες ενισχύσεις καλλιέργειας (επιδοτήσεις κ.α.), καθώς και τις τιμές πώλησης των αγροεφοδίων σε συνδυασμό με την πολιτική πιστώσεων προς τους καλλιεργητές – καταναλωτές. Επίσης το γενικότερο κόστος καλλιέργειας και ειδικότερα το κόστος ενέργειας και κυρίως του πετρελαίου κίνησης για την εφαρμογή των αγροεφοδίων παίζει

σημαντικό ρόλο στην κατανάλωσή τους. (Ας σημειωθεί εδώ πως παρά την επιδότηση 50% στον ειδικό φόρο κατανάλωσης για το αγροτικό πετρέλαιο η τιμή του είναι πολύ ακριβότερη από την αντίστοιχη τιμή σε άλλα κράτη της ΕΕ ή σε γειτονικά μας). Η πορεία του δείκτη τιμών των παραπάνω στην περίοδο 2008 – 2012 φαίνεται στην Εικόνα 22 του Παραρτήματος.

### Προσφορά

Στην Ελλάδα σημαντική εγχώρια παραγωγή γίνεται παραδοσιακά μόνο στα λιπάσματα. Μάλιστα η ονομαστική δυναμικότητα παραγωγής της πρώην κρατικής Βιομηχανίας Φωσφορικών Λιπασμάτων – ΒΦΛ, πλέον ιδιωτικής Ελληνικά Λιπάσματα και Χημικά – ΕΛΦΕ, μπορούσε μόνη της με τα τέσσερα εργοστάσια παραγωγής της (όταν μεσουρανούσε ως ΒΦΛ) να υπερκαλύψει σε ποσότητες την εγχώρια ζήτηση και να κάνει και εξαγωγές. Εδώ και χρόνια όμως βρίσκεται υπό το καθεστώς περιορισμένων δυνατοτήτων παραγωγής με μόνο ένα εργοστάσιο εν λειτουργία, στη Καβάλα, μιας και αποτελεί μέρος μεγάλου οικονομικού σκανδάλου της χώρας που ακόμα δεν έχει λυθεί.

Το γεγονός αυτό έχει σημαντικές συνέπειες στην αγορά λιπασμάτων κι έχει μπλοκάρει την έρευνα και ανάπτυξη στην εγχώρια παραγωγή, αλλά και την παραγωγή και εξαγωγή εγχώριων προϊόντων που θα μπορούσαν να μεγεθύνουν τόσο τον κλάδο όσο και την ελληνική γεωργία στο σύνολό της.

Σήμερα οι εγχώρια παραγόμενη ποσότητα λιπασμάτων γενικώς, από όλες τις παραγωγικές εταιρείες του υποκλάδου δεν ξεπερνούν το 60% της συνολικής κατανάλωσης στην χώρα. Γενικότερα οι παραγωγικές εταιρείες στην χώρα είναι λίγες και άρα με υψηλή συγκέντρωση αν και περιορίζονται μόνο στην παραγωγή δευτερογενών προϊόντων, μετά από ανάμιξη πρώτων υλών που εισάγονται. [5]

Αντίστοιχου μεγέθους και επιπέδου εταιρεία στον χώρο των γεωργικών φαρμάκων ή του πολλαπλασιαστικού υλικού δεν υπάρχει στην χώρα. Κατά συνέπεια και σε ότι αφορά τα

μεν γεωργικά φάρμακα η συντριπτική πλειοψηφία τους εισάγεται με τρεις μόνο εταιρείες να έχουν το μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς (CR3>50%). Στο πολλαπλασιαστικό υλικό δε και σε ότι αφορά τους σπόρους η εικόνα είναι παρόμοια, αλλά στα σπορόφυτα και τα φυτά μεγάλες μονάδες παραγωγής στην χώρα καλύπτουν σχεδόν όλη την κατανάλωση. [5]

Η συγκριτικά υψηλότερη βαρύτητα που έχουν τα λιπάσματα φαίνεται και από το γεγονός πως ο συνολικός κύκλος εργασιών των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στα λιπάσματα για το έτος 2011 ήταν €763,4 εκατ. ενώ την ίδια χρονιά οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται στα φάρμακα και το πολλαπλασιαστικό υλικό μαζί ήταν €721,2 εκατ. – ποσά που αναφέρονται όμως και σε άλλες δράσεις των εταιρειών πέραν των αγροεφοδίων, όπως π.χ. των φαρμάκων για ανθρώπους στην περίπτωση των εταιρειών που εντάσσονται στα γεωργικά φάρμακα στην παρούσα εργασία ή των χημικών για την βαριά βιομηχανία ή και την βιομηχανία τροφίμων για τις εταιρίες που εντάσσονται στα γεωργικά λιπάσματα. [5]

### Αγορά

Σύμφωνα με την κλαδική μελέτη για τα Αγροτικά Εφόδια της ΣΤΟΧΑΣΙΣ (2014) η αγορά των αγροεφοδίων για το 2014 εκτιμάται σε €275 εκατ. για τα γεωργικά λιπάσματα, σε €185 εκατ. για τα γεωργικά φάρμακα και σε €165 εκατ. για το πολλαπλασιαστικό υλικό. [12]

Σύμφωνα με στοιχεία των κλαδικών οργανώσεών τους (βλ. Εικόνα 27), οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται ανά υποκλάδο ανέρχονται για τα γεωργικά λιπάσματα σε περίπου 183 με άδεια Τύπου Β (περίπου 60 εισαγωγείς / αντιπρόσωποι), για τα γεωργικά φάρμακα 540 είναι κάτοχοι έγκρισης σκευασμάτων (περίπου 40 εισαγωγείς / αντιπρόσωποι) και για το πολλαπλασιαστικό υλικό 121 έχουν άδεια σποροπαραγωγής και 163 άδεια εμπορίας σπόρων. [12]

Το δίκτυο πωλήσεων καταστημάτων λιανικής πώλησης αγροεφοδίων (ιδιωτικά και συνεταιριστικά) ανέρχεται σε περίπου 2.300 ανά την χώρα, συγκεντρωμένα στις περιοχές με τις εκτατικότερες και εντατικότερες καλλιέργειες (Βόρεια/Κεντρική Ελλάδα και Κρήτη).

[12]

Σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο ο κλάδος των αγροεφοδίων παρουσιάζει μια σταθερά ανοδική πορεία και εκτιμάται πως θα συνεχίσει να κινείται έτσι για αρκετά χρόνια ακόμα. Ειδικότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση ΕΕ-27 εκτιμάται πως η κατανάλωση λιπασμάτων θα έχει αύξηση της τάξης του 6% για την περίοδο 2013-2023. [5]

### Marketing

Λόγω του ειδικού κοινού στο οποίο απευθύνονται τα αγροεφόδια, το μίγμα marketing που έχουν, δεν χρησιμοποιεί τόσο γενικές διαφημίσεις σε γενικά μέσα, όπως είναι η τηλεόραση και το ραδιόφωνο ή οι εφημερίδες και τα περιοδικά για το ευρύ κοινό. Αντίθετα, χρησιμοποιούνται κυρίως ειδικά μέσα όπως είναι τα κλειστά έντυπα – οι συνδρομητικές εφημερίδες και περιοδικά. Στην Εικόνα 28 φαίνονται τα στοιχεία διαφήμισης του κλάδου για την περίοδο 2008-2012. Για το έτος 2012 το ύψος της διαφημιστικής δαπάνης στην Ελλάδα ανήλθε στα €468 χιλ. [5]

Πέρα όμως από την διαφήμιση, στις προωθητικές ενέργειες που κατά κόρον χρησιμοποιεί ο κλάδος είναι το marketing σχέσεων με δια ζώσης ενημερώσεις και προωθήσεις των προϊόντων του. Συναντήσεις ενημέρωσης και επιδείξεις σε καλλιέργειες (πειραματικοί ή προωθητικοί αγροί) που διοργανώνουν και χρηματοδοτούν οι εταιρείες του κλάδου, σε τοπικό συνήθως επίπεδο, αλλά και η συνεχής συμμετοχή σε τοπικές ή εθνικές εκθέσεις και σε συνέδρια με χορηγίες, είναι τα κύρια μέσα προώθησης στο μίγμα marketing των εταιρειών του κλάδου.

### Δυνάμεις Αγοράς

Η ανάλυση **PORTER** που ακολουθεί για τον κλάδο των αγροεφοδίων δείχνει ποιες είναι οι

δυνάμεις που ασκούνται στον κλάδο:

*Εσωτερικός ανταγωνισμός*

Ο ανταγωνισμός στον κλάδο των αγροεφοδίων είναι έντονος και λαμβάνει χώρα σε πολλά επίπεδα. Σε παραγωγικό επίπεδο τα εγχωρίως παραγόμενα ανταγωνίζονται τα εισαγόμενα σε ποιότητα και εμπεριεχόμενη τεχνολογία. Σε εμπορικό επίπεδο οι εταιρείες κάθε υποκλάδου ανταγωνίζονται έντονα σε επίπεδο τιμών και επίπεδο εξυπηρέτησης πελατών (βλ. SLAs<sup>13</sup>). Σε επίπεδο καταστήματος λιανικής πώλησης ο ανταγωνισμός είναι επίσης μεγάλος μιας και οι επιλογές για κάθε καλλιεργητή είναι πολλές και σε είδη – προϊόντα όσο και σε τιμές – πιστώσεις.

Παρόλα αυτά η δύναμη αμβλύνεται από το γεγονός πως για την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη και την διατήρηση των μεριδίων αγοράς στις τοπικές αγορές, συχνά παρατηρείται το φαινόμενο οι εταιρείες κάθε υποκλάδου και εντονότερα στα λιπάσματα και τα φάρμακα να πωλούν προϊόντα ή πρώτες ύλες προϊόντων (πιο συχνά), μεταξύ τους.

Φαινόμενο που συμβαίνει γιατί σε πολλές περιπτώσεις (κοινών προϊόντων – commodities) οι εταιρείες εμπορεύονται ουσιαστικά μη-διαφοροποιημένα προϊόντα, κάτι που εμποδίζει τις επιχειρήσεις να αποκτήσουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς βασισμένες μόνο στα προϊόντα τους. Αυτό που κυρίως διαφοροποιεί τις εταιρείες είναι η εξυπηρέτηση του πελάτη και η φήμη που έχουν οι ίδιες και τα προϊόντα που εμπορεύονται – τα brand names.

Οι εταιρείες του κλάδου όπως έχει προαναφερθεί ήδη είναι αρκετές σε πλήθος και με σημαντική τεχνογνωσία και φήμη που έχει χτιστεί με κόπο μέσα από τα έτη λειτουργίας τους και το δίκτυο πωλητών τους που διατηρεί ένα από τα υψηλότερα επίπεδα τεχνικών γνώσεων και διαπραγματευτικών ικανοτήτων όλης της Ελληνικής οικονομίας.

Ανά υποκλάδο έχουν θεσπισθεί σύνδεσμοι που προστατεύουν τα συμφέροντα των εταιρειών μελών και προάγουν το έργο τους: ΣΠΕΛ, ΕΣΥΦ, ΕΕΠΕΣ & ΣΕΣΣΠ. Βλ. Εικόνα 27.

### *Είσοδος νέων στον κλάδο*

Οι πολύ μεγάλες και διεθνώς αναγνωρισμένες εταιρείες παραγωγής χημικών λιπασμάτων και φαρμάκων έχουν υψώσει μεγάλα εμπόδια εισόδου νέων στην παραγωγή ανταγωνιστικών προϊόντων με αξιώσεις. Πολλές από αυτές τις εταιρείες παραγωγής είναι καθετοποιημένες σε όλο το μήκος της αλυσίδας παραγωγής και εμπλέκονται τόσο στην παραγωγή των πρωταρχικών πρώτων υλών όσο και στην παραγωγή και εμπορία των τελικών προϊόντων τους μέχρι επιπέδου χονδρεμπόρου.

Παρόλα αυτά όμως η ολοένα αυξανόμενη ζήτηση προϊόντων πρωτογενούς παραγωγής από την γεωργία και κτηνοτροφία και η ανάπτυξη της τεχνολογίας που εισάγει νέα προϊόντα και αλλάζει τις μεθόδους εφαρμογής και χρήσης, ωθεί πολλούς νέους επιχειρηματίες να αμφισβητούν τα εμπόδια και να επιχειρούν να μπουν στον χώρο. Από την άλλη η εμπορία είναι πλήρως απελευθερωμένη και ο οποιοσδήποτε μπορεί, τυπικά, να εισέλθει στον χώρο, έχοντας όμως απέναντί του μεγάλα δίκτυα διανομής που επί δεκαετίες είναι καλά οργανωμένα και αποδίδουν ικανοποιητικά.

Τέλος πρέπει να αναφερθούν και οι δυσκολίες στην είσοδο νέων που εισάγουν α) οι άτυπες Νόρμες συνεργασίας με τις παραδοσιακές προσωπικές σχέσεις να σπάνε δύσκολα σε εμπορικό επίπεδο και β) οι Νόμοι, που ειδικά στην περίπτωση της παραγωγής είναι πολύ απαιτητικοί.

### *Δύναμη προμηθευτών*

Το μέγεθος και ο περιορισμένος αριθμός προμηθευτών πρώτων υλών για την βιομηχανία λιπασμάτων και φαρμάκων, αλλά και σπόρων σε διεθνές επίπεδο, έχουν καταστήσει την διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών του κλάδου πολύ ισχυρή.

Επιπλέον, η προμήθεια της αγοράς με αγροεφόδια συνήθως από τα οργανωμένα δίκτυα πωλήσεων των ίδιων των παραγωγών εταιρειών ενισχύει περαιτέρω την δύναμή τους. Συνέπεια της τόσο ισχυρής δύναμης των προμηθευτών είναι να καθορίζουν ουσιαστικά



αυτοί τις τιμές τόσο της χονδρικής όσο και της λιανικής, αλλά ακόμη και τα περιθώρια κέρδους που επιτρέπουν να έχουν σε όλους τους ενδιαμέσους, ακόμα και με τεχνητές ελλείψεις προϊόντων στην παγκόσμια, διεθνή ή και τοπική αγορά.

Δεδομένης της εξάρτησης της Ελλάδας από τις εισαγόμενες πρώτες ύλες αν όχι και τα τελικά προϊόντα σε ορισμένες περιπτώσεις, φαίνεται πως η δύναμη των προμηθευτών είναι η πιο ισχυρή δύναμη της αγοράς στον κλάδο των αγροεφοδίων.

#### *Δύναμη αγοραστών*

Η δύναμη των αγοραστών είναι φαινομενικά πολύ μικρή λόγω και του πλήθους τους (περίπου 2.300 σε όλη την χώρα) καθώς συνήθως πρόκειται για μεμονωμένα καταστήματα λιανικής ή cash and carry καθώς και γεωργικούς συνεταιρισμούς ή απλούς παραγωγούς μεγάλου σχετικά μεγέθους.

Παρόλα αυτά, λόγω του ότι αυτοί έχουν την καθημερινή επαφή με τους καλλιεργητές και συχνά χρησιμοποιούνται από τις εταιρείες του κλάδου ως κομμάτια των δικών τους δικτύων πώλησης για την προώθηση των προϊόντων τους, καθιστώντας τους σημείο αναφοράς για κάθε καλλιεργητή ενώ επιπλέον είναι αυτοί που δέχονται πρώτοι την οικονομική πίεση από τους καλλιεργητές, η δύναμη που μπορούν να ασκήσουν τελικά συνολικά είναι μεγάλη.

Οι σημαντικές επισφάλειες των καλλιεργητών και των αγοραστών καθιστούν σημαντική την αξιολόγησή τους και πολλές εταιρείες του κλάδου έχουν θεσπίσει τα τελευταία χρόνια της κρίσης δικλείδες ασφαλείας για την εξυπηρέτησή τους (πληρωμή με αντικαταβολή ή με εγγυητικές τραπεζικές επιστολές κ.α.), που όμως μειώνουν την κατανάλωση αφού έτσι στρέφουν τους αγοραστές τους σε ανταγωνιστές ή απευθείας εισαγωγές, κυρίως από Ασιατικές χώρες.

Επιπλέον οι γενικότερες παγκόσμιες οικονομικές εξελίξεις (ισοτιμίες νομισμάτων) αλλά και οι αντίστοιχες τοπικές, μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά την κατανάλωση εφόσον

επηρεάζουν τις αναμενόμενες τιμές πώλησης των αγροτικών προϊόντων, από τις οποίες καθορίζονται οι αποδεκτές εισροές σε ποσότητα, ποιότητα (είδος) και κόστος.

Ειδικότερα στην χώρα μας που βιώνει την οικονομική κρίση σε συνδυασμό με την διολίσθηση του Ευρώ έναντι του Δολαρίου καθίσταται πιο κοστοβόρα και άρα πιο δύσκολη η χρήση εισαγόμενων αφροεφοδίων, αναγκάζοντας τις εταιρείες του κλάδου να περιορίσουν τα κέρδη τους και να αναπροσαρμόσουν την τιμολογιακή πολιτική τους.

#### *Δύναμη υποκατάστατων*

Σε ότι αφορά τα λιπάσματα και τα φάρμακα, η ανάπτυξη της χημικής βιομηχανίας στις Ασιατικές χώρες έχει προσφέρει και σε αυτόν τον κλάδο έδαφος για την ανάπτυξη υποκατάστατων που συχνά είναι υποδεέστερης ποιότητας, αλλά παρόλα αυτά λόγω χαμηλότερου κόστους διεισδύουν στην αγορά ασκώντας πίεση στα καταξιωμένα επώνυμα προϊόντα των μεγάλων οίκων. Συχνά τα υποκατάστατα αυτά εισάγονται παράνομα εφόσον δεν πληρούνται οι προδιαγραφές της ΕΕ.

Σε ότι αφορά το πολλαπλασιαστικό υλικό η βελτίωση φυτών με την τεχνολογία των υβριδίων και των πατενταρισμένων ποικιλιών έχει στην πράξη αποκλείσει την ύπαρξη υποκατάστατων. Μόνο σε κάποιες λίγες περιπτώσεις (ποικιλιών) μπορεί να χρησιμοποιηθεί σπόρος από προηγούμενη καλλιέργεια και να αποφύγει ο καλλιεργητής την αγορά νέου πολλαπλασιαστικού υλικού.

Οι παραπάνω δυνάμεις απεικονίζονται σε ότι αφορά την έντασή τους στην Εικόνα 29.

#### Συμπεράσματα

Στην παρακάτω ανάλυση **SWOT** αναγράφονται όλα τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την μέχρι τώρα ανάλυση για τον κλάδο των αγροεφοδίων καθώς και νέα στοιχεία:

### *Δυνατά σημεία*

- Τα αγροεφόδια είναι απολύτως απαραίτητα στην γεωργία και για αυτό παρά την κρίση δείχνουν να μην χάνουν σημαντικά την θέση τους σε αξίες πωληθέντων.
- Τα λιπάσματα υπερτερούν σε αξία πωληθέντων των φαρμάκων και πολλαπλασιαστικού υλικού. Είναι δε τα πιο «ακίνδυνα» επιχειρηματικά εφόσον κυρίως ένα «λάθος» λίπασμα δεν αποκαλύπτεται τόσο εύκολα όσο ένα λάθος φάρμακο ή σπόρος/σπορόφυτο/φυτό, αλλά και για άλλους λόγους.
- Υπάρχουν καλά οργανωμένα και εδραιωμένα δίκτυα πωλήσεων με καταξιωμένα προϊόντα διεθνώς που εσωκλείουν τεράστια τεχνογνωσία και εμπειρία που διαμοιράζεται.
- Δεν υπάρχουν σημαντικά υποκατάστατα προϊόντα.
- Δραστηριοποιούνται πολυάριθμες μεγάλες ή και μικρότερες Ελληνικές εταιρείες και θυγατρικές εταιρειών του εξωτερικού εξασφαλίζοντας την ροή των αγροεφοδίων σε κάθε σημείο της χώρας.
- Υπάρχουν ισχυρά εμπόδια εισόδου και ελέγχου λειτουργίας που έχουν θεσπισθεί από το Κράτος, τις παραδοσιακές σχέσεις συνεργασίας και τους συνδέσμους των υποκλάδων.

### *Αδύνατα σημεία*

- Υπάρχει έντονος ανταγωνισμός σε είδη, τιμές και εξυπηρέτηση πελάτη.
- Πολλά προϊόντα του κλάδου είναι ομοιογενή (μη-διαφοροποιημένα) και άρα εύκολα μπορεί ένας αγοραστής να αλλάξει προμηθευτή, με γνώμονα το προϊόν.
- Παρά τα εμπόδια εισόδου νέες εταιρείες μπαίνουν στον χώρο, ακόμα και από άλλους κλάδους, όπως π.χ από τον κλάδο των τροφίμων ή των χημικών.

- Η εποχικότητα που παρατηρείται στην γεωργία αποτελεί αδύνατο σημείο για την οικονομική παραγωγή και διάθεση αγροεφοδίων στην χώρα μας, αναγκάζοντας πολλές εταιρείες να έχουν υψηλό κόστος κράτησης αποθεμάτων (βλ. AHC<sup>10</sup>).
- Ο μη προγραμματισμός στην ζήτηση συχνά δημιουργεί προβλήματα διαθεσιμότητας αγροεφοδίων, ειδικότερα σε όσα από αυτά δεν μπορούν να διατηρηθούν οικονομικά αποθέματα.
- Η αλόγιστη χρήση των αγροεφοδίων δημιουργεί προβλήματα στο περιβάλλον και τον άνθρωπο που αναγκάζουν το Κράτος να επιβάλει περιοριστικά μέτρα.
- Η χρήση τους εκτός επιστημονικά καταρτισμένου πλάνου εφαρμογής μπορεί να αυξήσει το κόστος παραγωγής στην γεωργία.
- Η απόκτηση των απαραίτητων γνώσεων για ορθολογική και ασφαλή χρήση είναι δύσκολη και χρονοβόρα με αποτέλεσμα να απαιτείται η συνδρομή εξωτερικού συμβούλου (γεωπόνου, ζωολόγου) που κοστίζει, αλλά δεν υπάρχει η αντίστοιχη κουλτούρα ανεπτυγμένη στους Έλληνες καλλιεργητές.

#### *Ευκαιρίες*

- Υπάρχει αυξανόμενη σε έκταση και ένταση χρήση των προϊόντων του κλάδου, λόγω στροφής και πάλι στην ανάπτυξη της γεωργίας στην χώρα.
- Η στροφή προς την συμβολαιακή γεωργία μπορεί να βοηθήσει στην οριοθέτηση ελάχιστων ειδών (προϊόντων αγροεφοδίων), ποσοτήτων, και τιμών τους.
- Η μέση ετήσια κατανάλωση της χώρας σε λιπάσματα έχει μειωθεί αρκετά συνέπεια τις κρίσης και της αύξησης των τιμών των λιπασμάτων, των δε φαρμάκων λόγω του δραστικού περιορισμού εγκεκριμένων δραστικών ουσιών και εφαρμογής νέων Νόμων, κάτι που σημαίνει πως δυνητικά υπάρχει χώρος για αυξημένες πωλήσεις στο μέλλον.

- Η συνεχώς αναπτυσσόμενη χημική βιομηχανία μπορεί να δώσει νέα προϊόντα (λιπάσματα και φάρμακα), με προσανατολισμό στην ευκολότερη, αποδοτικότερη και ασφαλέστερη χρήση για το περιβάλλον και τον άνθρωπο. Αντίστοιχα η ανάπτυξη της επιστήμης στη βελτίωση φυτών γεννά συνεχώς νέο πολλαπλασιαστικό υλικό (υβρίδια, ποικιλίες, γενετικά τροποποιημένα).
- Η στρατηγική θέση της χώρας μπορεί να δώσει ώθηση σε νέες και εντονότερες εξαγωγές ελληνικών ή και εισαγόμενων προϊόντων (από αναδρομολόγηση).
- Η κρίση που περνά η χώρα έχει γεννήσει αυξημένη επιχειρηματικότητα νέων και μικρών-μεσαίων επιχειρήσεων στον χώρο των τροφίμων που απαιτούν νέα και πιο πλούσια γκάμα αγροτικών προϊόντων. Αυτά με την σειρά τους απαιτούν την χρήση αγροεφοδίων.
- Η στροφή των καταναλωτών προς νέα καινοτόμα προϊόντα διατροφής (π.χ. βιολογικά ή υπερτροφές) που απαιτούν την χρήση (νέων ή εξειδικευμένων) αγροεφοδίων στην παραγωγή τους.

#### *Απειλές*

- Η εξάρτηση από εισαγωγές και μάλιστα σε Δολάριο συνήθως.
- Η δυσκολία ανεύρεσης κεφαλαίων για επενδύσεις ή για κεφάλαιο κίνησης στις εταιρείες του κλάδου με αποτέλεσμα την αύξηση των επισφαλειών τους.
- Τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα του κλάδου της γεωργίας στην χώρα μας (μικρός κλήρος, απουσία κεφαλαίων κίνησης καλλιεργητών, απουσία υποδομών στην παραγωγή, απαξίωση επιστημονικού προσωπικού κ.α.) δυσχεραίνουν την εφαρμογή τους ορθολογικά και ειδικά των νέων προϊόντων ή με νέες μεθόδους εφαρμογής.

- Η σύνδεση του γεωργικού εισοδήματος με επιδοτήσεις που μάλιστα δεν λαμβάνουν υπόψη την ποιότητα και την ποσότητα της παραγωγής αποτελεί τροχοπέδη ανάπτυξης της αγοράς.
- Η αύξηση των εναλλακτικών μορφών καλλιέργειας χωρίς να είναι αναγκαία η χρήση των προϊόντων του κλάδου (βιολογική γεωργία, μη-χημικοί τρόποι αντιμετώπισης κινδύνων για την δημόσια υγεία κ.α.).
- Η εισαγωγή και χρήση παράνομων – μη-εγκριμένων προϊόντων από τρίτες χώρες εκτοπίζουν τα ποιοτικά ελληνικά παραγόμενα προϊόντα (παραγωγή) καθώς και τα εδραιωμένα επώνυμα προϊόντα (εμπορία).
- Οι αρνητικές επιπτώσεις πολλών προϊόντων του κλάδου στο περιβάλλον που στρέφει το Κράτος σε περιοριστικά μέτρα.
- Η μη αποδοχή από την κοινωνία των γενετικά τροποποιημένων φυτών που θα μπορούσαν να δώσουν μια ευκαιρία σε μερικούς καλλιεργητές για εντονότερη και εκτατικότερη γεωργία.

Τα συμπεράσματα αυτά αποτυπώνονται σχηματικά στην Εικόνα 30.

## **Κεφάλαιο 12: Ανάλυση Παρούσας Κατάστασης Εταιρείας (SWOT)**

Σε μια προσπάθεια να θέσουμε σε μια ανάλυση SWOT όλα όσα έχουμε αναφέρει για την FOOD PLUS ΑΕ όπως βρίσκεται σήμερα, έχουμε τα εξής (βλ. Εικόνα 30):

### Δυνατά σημεία

- Επάρκεια κεφαλαίων.
- Φερεγγυότητα σε περίπτωση που χρειαστεί δανειοδότηση από τράπεζα.
- Τόλμη και αισιοδοξία για νέες κινήσεις, παρά την κρίση (που γεννά ευκαιρίες).
- Καλή και οικονομική διοίκηση.
- Δυνατό και αφοσιωμένο ανθρώπινο δυναμικό.

- Εταιρική κουλτούρα.
- Πιστοί πελάτες και προμηθευτές.
- Σχέσεις και εμπειρία με το εξωτερικό τόσο για προμήθειες όσο και για πωλήσεις.

#### Αδύνατα σημεία

- Εγκαταστάσεις σε οριακό σημείο δυναμικότητας, που τώρα μεν εργάζονται σε πολύ υψηλά ποσοστά απόδοσης, αλλά αν αυξηθεί ο όγκος εργασίας με τις εξεταζόμενες επεκτάσεις δεν θα επαρκούν.
- Έλλειψη εργαστηρίου για ποιοτικό έλεγχο προϊόντων στις εγκαταστάσεις της εταιρείας, στην αρχή της μη απόδοσης έργου σε εξωτερικό συνεργάτη.
- Ιστοσελίδα εταιρείας με ελάχιστες τεχνικές πληροφορίες και εντυπωσιακό περιεχόμενο για τα προϊόντα που θα μπορούσαν να προσελκύσουν νέους πελάτες.
- Ελλιπή στήριξη της εικόνας (marketing) της εταιρείας προς δυνητικούς πελάτες.

#### Ευκαιρίες

- Οι αγορές στις οποίες δραστηριοποιείται στο εξωτερικό είναι ελλειμματικές σε ελληνικά τρόφιμα και με το ευρώ να διολισθαίνει είναι ευκαιρία να αυξήσει την δραστηριότητά της εκεί.
- Η κρίση έχει μειώσει την κίνηση των εταιρειών στόχων και τις έχει καταστήσει πιο προσιτές για εξαγορά.
- Ακόμα δεν έχει ξεκινήσει το μεγάλο ρεύμα που αναμένεται να συμβεί στην ελληνική γεωργία, οπότε χρονικά είναι η καταλληλότερη στιγμή για είσοδο στην αγορά των αγροεφοδίων.

#### Απειλές

- Η διόγκωση και πάλι των πιστώσεων σε πελάτες και των αναγκών για βραχυχρόνια δανειοδότηση κάλυψης κεφαλαίου κίνησης.

- Να παύσουν οι προμηθευτές να δίνουν στην εταιρεία την πίστωση που έχει τώρα, ενόψει των πολιτικών και οικονομικών εξελίξεων στην χώρα.
- Να στραφούν οι πελάτες της εταιρείας σε υποκατάστατα ή παράλληλες εισαγωγές κ.α.
- Να επιλέξουν οι προμηθευτές άλλο κανάλι διανομής και να χάσει η εταιρεία τα προϊόντα που εμπορεύεται, ειδικά με όσους οίκους του εξωτερικού δεν υπάρχει ένα ισχυρό συμβόλαιο συνεργασίας.
- Η τάση να μπουν στον χώρο των αγροεφοδίων πολλοί νέοι επιχειρηματίες ή να ολοκληρωθούν προς τα πίσω ομάδες παραγωγών φυτικής ή ζωϊκής παραγωγής.

### **Κεφάλαιο 13: Ανταγωνιστικό Πλεονέκτημα (VRIO)**

Προκειμένου να διαπιστώσουμε αν έχει και σε τι βαθμό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα η εταιρεία στον κλάδο της και αν μπορεί να αναπτύξει ένα εισερχόμενη στον νέο κλάδο των αγροεφοδίων εφαρμόστηκε το VRIO τεστ. (βλ. Εικόνα 31)

Παρούσα Αξία (Value): Η εταιρεία έχει αναπτύξει μια σημαντική Παρούσα Αξία έχοντας δείξει μέχρι σήμερα πως είναι ικανή να εκμεταλλεύεται τις ευκαιρίες που της παρουσιάζονται. Επίσης, έχει δείξει πως μπορεί να εξουδετερώνει εξωτερικές απειλές, όπως την οικονομική πίεση από τους πελάτες που αδυνατούν να εξοφλήσουν νωρίτερα τους λογαριασμούς τους ή τις αλλαγές στο φορολογικό σύστημα της χώρας και γενικότερα τις οικονομικές συνθήκες, με τους πόρους και τις ικανότητες που διαθέτει.

Σπανιότητα (Rarity): Οι πόροι και ικανότητες που διαθέτει η εταιρεία δεν μπορούν να αποκτηθούν εύκολα και να διατηρηθούν ή και αναπτυχθούν στον βαθμό που η εταιρεία έπραξε όλα αυτά τα χρόνια. Κατά συνέπεια η θέση στην οποία βρίσκεται σήμερα η εταιρεία και η οπτική που έχουν η άλλοι γι αυτήν είναι σπάνια.



Μίμηση (Imitability): Δεν είναι εύκολο να μιμηθεί από μια άλλη εταιρεία σε σύντομο χρόνο ώστε να την εκτοπίσει από την αγορά χωρίς να της κοστίζει πολύ περισσότερο από το όποιο όφελος και ιδιαίτερα στις μέρες μας (κρίση), με την απόκτηση όλων αυτών των πόρων και ικανοτήτων που έχει συγκεντρώσει η εταιρεία.

Οργάνωση (Organization): Η εταιρεία έχει όντως οργανωθεί κατάλληλα και είναι έτοιμη, ικανή και πρόθυμη να εκμεταλλευτεί τους πόρους και ικανότητές της στο έπακρον και να αποκτήσει νέους ώστε να εγκλωβίσει μεγαλύτερη αξία μέσα της.

Κατά συνέπεια μπορούμε να εξάγουμε το συμπέρασμα πως η εταιρεία έχει τις θεμελιώδεις ικανότητες να αναπτύξει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην αγορά που είναι βιώσιμο και ικανό να της χαρίσει στρατηγική ανταγωνιστικότητα (μέσα από διαφοροποίηση), η οποία με την σειρά της μπορεί να της χαρίσει την ικανότητα να εισέλθει σε νέες αγορές ή να παραμείνει στην αγορά της με νέα προϊόντα. (βλ. Εικόνα 32)

Στην Εικόνα 33 φαίνεται μια αξιολόγηση που έχει γίνει σε κρίσιμους πόρους και ικανότητες της εταιρείας για να φανούν τα σημεία στα οποία το VRIO test δείχνει πως απαιτείται η καταβολή μεγαλύτερης προσπάθειας από την εταιρεία, προκειμένου να ισχυροποιήσει ακόμα περισσότερο το βιώσιμο ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα και την στρατηγική ανταγωνιστικότητά της.

#### **Κεφάλαιο 14: Σχέδιο Υλοποίησης και Λειτουργίας**

Η εταιρεία μπορεί να διαλέξει μεταξύ αρκετών δρόμων για να πετύχει να φτάσει εκεί που επιθυμεί στον χρόνο που το επιθυμεί. Ο χρόνος αποτελεί την σημαντικότερη παράμετρο στο επιχειρείν μιας και καθορίζει ουσιαστικά την απόδοση και την αποτελεσματικότητα κάθε επιχείρησης. Η FOOD PLUS ΑΕ θα πρέπει να λάβει υπόψη της πως η ανάπτυξη ενός ιδιόκτητου και νέου δικτύου πωλήσεων ή και χαρτοφυλακίου προϊόντων αγροεφοδίων θα χρειαστεί πολύ περισσότερο χρόνο και θα περάσει από πολλές δοκιμές σε αυτόν.

Αντίθετα, πολύς δρόμος μπορεί να παρακαμφθεί και να φτάσει συντομότερα στον στόχο της αν προτιμήσει να εκμεταλλευτεί ένα έτοιμο δίκτυο πωλήσεων και χαρτοφυλάκιο προϊόντων, ιδιαίτερα αν αυτά τυγχάνουν της αναγνωρισιμότητας και αποδοχής των αγοραστών στους οποίους στοχεύει η εταιρεία (καταστήματα γεωργικών εφοδίων).

Στην δεύτερη περίπτωση και σύμφωνα με τους Adelaja et al. (1999) αυτό μπορεί να επιτευχθεί με έναν από τους εξής τρόπους [18]:

- Συγχώνευση με απορρόφηση (Merger): Αναφέρεται στη συνένωση δύο ή περισσότερων εταιριών όπου η εταιρεία αγοραστής (bidding firm) απορροφά το ενεργητικό και τις υποχρεώσεις της εταιρείας στόχου (target firm). Ο αγοραστής, συνήθως διατηρεί την ονομασία του, ενώ η εξαγορασμένη επιχείρηση παύει να υπάρχει μετά την επίσημη ανακοίνωση.
- Συγχώνευση (Consolidation): Στην περίπτωση αυτή οι δύο εταιρείες συνενώνονται και δημιουργείται μια νέα οντότητα. Οι μέτοχοι, αγοραστή και εταιρείας-στόχου, λαμβάνουν μετοχές της νέας εταιρείας αναλογικά.
- Εξαγορά μετοχικού κεφαλαίου (Acquisition of stock): Ο αγοραστής κάνει προσφορά για την εξαγορά πλειοψηφικού πακέτου των μετοχών της εταιρίας στόχου που θα του παρέχει πλειοψηφική ισχύ στο ΔΣ της εταιρείας. Μια τέτοια εξαγορά πραγματοποιείται κυρίως με ανταλλαγή μετοχών ή με μετρητά ή κάποιο συνδυασμό των δύο ή ακόμη και με την απόδοση άλλων τίτλων.
- Εξαγορά ενεργητικού (Acquisition of Assets): Ο αγοραστής αποκτά όλα ή τα περισσότερα περιουσιακά στοιχεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, ωστόσο αυτό δεν σημαίνει απαραίτητα ότι η τελευταία παύει να υπάρχει.

Πέρα όμως από τις προαναφερθείσες περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών η FOOD PLUS ΑΕ θα μπορούσε να συνάψει αρχικά μια στρατηγική συμμαχία συνεργασίας με μια καταξιωμένη εταιρεία αγροεφοδίων. Όμως η περίπτωση αυτή της στρατηγικής συμμαχίας

δεν συνάδει με την φιλοσοφία του Κου Αγγέλου όπως έχει δείξει και η μέχρι τώρα πορεία της FOOD PLUS ΑΕ, οπότε και δεν την μελετάτε περαιτέρω.

Η περίπτωση της εξαγοράς μιας εταιρείας προφανώς είναι η πιο κοστοβόρα λύση από άποψη καταβολής χρημάτων (επένδυσης) σε σύντομο χρονικό διάστημα, ενώ η περίπτωση της δημιουργίας νέου χαρτοφυλακίου και δικτύου πωλήσεων πιο ήπιας μορφής απόδοσης και ρίσκου επένδυσης.

Εφόσον η εξαγορά της εταιρείας που είχε στοχοποιήσει ο Κος Αγγέλου στον χώρο που δραστηριοποιείται ήδη ναυάγησε και αντί αυτής προχωρά δυναμικά στην ανέγερση νέας ιδιόκτητης μονάδας παραγωγής μιγμάτων για την βιομηχανία τροφίμων και ποτών, κίνηση που συνεπάγεται σταδιακή εκροή χρημάτων προς αυτή την κατεύθυνση συν τω χρόνω και την ανάπτυξη της δραστηριότητας (που αργότερα μπορεί να ικανοποιήσει και ανάγκες για την βιομηχανία φαρμάκων και καλλυντικών), συνάγεται το συμπέρασμα πως πλέον ο Κος Αγγέλου διαθέτει μεγαλύτερα κεφάλαια προς διάθεση για είσοδο στον χώρο των αγροεφοδίων και ειδικότερα με μια πιο επιθετική και ολοκληρωμένη κίνηση, σύμφωνα με δηλώσεις του ιδίου.

Με βάση τις αξίες, το όραμα και την κουλτούρα της εταιρείας προτείνεται λοιπόν η εξαγορά μιας εταιρείας αγροεφοδίων, ακόμα και με μακροχρόνιο δανεισμό αν χρειαστεί για την ολοκλήρωση της εξαγοράς, που θα προσθέσει στην εταιρεία πόρους και ικανότητες που αυτή την στιγμή δεν έχει και θα την φέρει αρκετά χρόνια πιο μπροστά από το να δημιουργήσει μόνη της από το μηδέν μια τέτοια δραστηριότητα.

Η επιλογή αυτή θα διευκολύνει κιόλας την μετάβαση της FOOD PLUS ΑΕ στο νέο σχήμα λειτουργίας και διοίκησης της εταιρείας με τα business units ανά αγορά στόχο.

Η μέθοδος που θα μπορούσε να προταθεί για να γίνει η κίνηση εξαγοράς είναι:

- Φιλική εξαγορά (friendly takeover): Η διοίκηση (management) της στοχοποιημένης επιχείρησης “καλωσορίζει” τον αγοραστή (τον οποίο ενδεχομένως έχει αναζητήσει

άμεσα ή έμμεσα), αποδέχεται τη διαδικασία και προτρέπει το διοικητικό συμβούλιο και τους μετόχους να πράξουν το ίδιο, συντομεύοντας τις διαπραγματεύσεις. Συνήθως στην περίπτωση αυτή η διοίκηση της στοχοποιημένης επιχείρησης παραμένει στα καθήκοντά της μετά την ολοκλήρωση της πράξης εξαγοράς αφήνοντας κατά το δυνατόν αδιατάρακτες τις σχέσεις μέσα στην εταιρεία και σε σχέση με το περιβάλλον της (προμηθευτές, πελάτες κ.α.).

- **Εχθρική εξαγορά (hostile takeover):** Εδώ η διοίκηση (management) της στοχοποιημένης επιχείρησης αντιτίθεται στην εξαγορά και προς αυτή την κατεύθυνση προτρέπει και τους μετόχους. Μια τέτοια εξαγορά πραγματοποιείται συνήθως με τη μέθοδο της υποβαλλόμενης προσφοράς (tender offer) από τον αγοραστή άμεσα προς τους μετόχους της στοχοποιημένης επιχείρησης για πώληση των μετοχών τους σε τιμή υψηλότερη από αυτή της αγοράς (με άμεση επικοινωνία μαζί τους), χωρίς να έρχεται σε επαφή με το management της εταιρίας στόχου, το οποίο παρακάμπτει, εξού και ο χαρακτηρισμός περί «εχθρικής» εξαγοράς. Συνήθως η διοίκηση σε αυτή την περίπτωση αντικαθίσταται αμέσως μετά την ολοκλήρωση της πράξης εξαγοράς.

Αν και κανονικά θα έπρεπε να εξετασθεί οικονομικά και η περίπτωση δημιουργίας ενός νέου δικτύου διανομής αγροεφοδίων εκ του μηδενός, για να γίνει σύγκριση οικονομικών στοιχείων κόστους της επένδυσης, η συνθήκες κάτω από τις οποίες συντάσσεται η παρούσα μελέτη δεν επιτρέπει ή και ξεπερνά τους στόχους της και άρα δεν θα δοθεί περισσότερη έκταση σε αυτό το σενάριο.

## **Κεφάλαιο 15: Επιχειρηματικό Σχέδιο #1 – Εξαγορά Εταιρείας Αγροεφοδίων**

Η εταιρεία που έχει στοχοποιηθεί (ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ) έχει παρόμοια ιστορία με αυτή της FOOD PLUS ΑΕ, έχοντας ιδρυθεί το 1990 με αντικείμενο την εμπορία και παραγωγή λιπασμάτων

(και λοιπών αγροεφοδίων) στην Ελλάδα και το εξωτερικό, με πολύ κόπο και προσωπική προσπάθεια του ιδρυτή της, Κου Παύλου. Διαθέτει ιδιόκτητες εγκαταστάσεις στην Αττική (προαπαιτούμενο για προσωπικό έλεγχο από τον Κο Αγγέλου) και δικό της δίκτυο πωλήσεων με επτά γεωπόνους-πωλητές, μεταξύ των 30 ανθρώπων που εργάζονται συνολικά για αυτήν.

Πρόκειται για μια εταιρεία καταξιωμένη στην αγορά των λιπασμάτων και διαθέτει ισχυρό τμήμα υποστήριξης των εργασιών της με προσφορά υπηρεσιών που σπάνια συναντάται σε άλλη εταιρεία του κλάδου, με διαπιστευμένο αναλυτικό εργαστήριο για κάθε είδους αναλύσεις στον αγροδιατροφικό τομέα. Επίσης διαθέτει ένα γοητευτικό ισότοπο με πλήρη στοιχεία παρουσίασης της εταιρείας, των προϊόντων που εμπορεύεται και τρόπων άμεσης επικοινωνίας, καθιστώντας πολύ εύκολο σε έναν δυνητικό πελάτη να εξερευνήσει το έδαφος μιας μελλοντικής συνεργασίας.

Διαθέτει γενικές αντιπροσωπίες αποκλειστικής συνεργασίας οίκων του εξωτερικού (Ευρωπαϊκών οίκων) και κατέχει μερίδιο αγοράς της τάξης του 0,6%, ερχόμενη στην 43<sup>η</sup> θέση μεταξύ 268 εταιρειών του κλάδου, σύμφωνα με στοιχεία της ICAP για το 2013. [13]

Τα οικονομικά στοιχεία της εταιρείας φαίνονται στην Εικόνα 34.

Ο λόγος που έχει στοχοποιηθεί η συγκεκριμένη εταιρεία ξεφεύγει από το θέμα της παρούσας εργασίας και δεν στοιχειοθετείται ή αναλύεται περαιτέρω.

Στο Κεφάλαιο 20 γίνεται η αποτίμηση της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ και δίνονται τα οικονομικά αποτελέσματα της αξιολόγησης της επένδυσης-εξαγοράς της.

Στην Ελλάδα οι συγχωνεύσεις και εξαγορές εταιρειών εποπτεύονται από την Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού (ΕΕΑ) – μη-κερδοσκοπική αρχή με διοικητική και χρηματοοικονομική ανεξαρτησία, σύμφωνα με τον Νόμο 3373/2005 (βελτίωση και αντικατάσταση παλαιότερων Νόμων: 703/1997 και 2296/1995). Λόγω της υπέρβασης

του ορίου των €15 εκατομμυρίων που θέτει ο Νόμος για το άθροισμα του κύκλου εργασιών στην εγχώρια αγορά για τις εταιρείες FOOD PLUS ΑΕ και ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ, η ΕΕΑ θα πρέπει να ενημερωθεί μέσα σε έναν μήνα από την πραγματοποίηση της πράξης. Λόγω των μεριδίων όμως που κατέχουν οι εταιρείες, η κάθε μία στην αγορά της, δεν αναμένεται η ΕΕΑ να αντιταχθεί και να ζητήσει την ακύρωση της πράξης.

### **Κεφάλαιο 16: Επιχειρηματικό Σχέδιο #2 - Δημιουργία Ιδίου Δικτύου Πωλήσεων**

Η δημιουργία ενός δικτύου πωλήσεων εκ του μηδενός προαπαιτεί κυρίως την στρατολόγηση κατάλληλων γεωπόνων-πωλητών. Στην περίπτωση που επιλεγούν νέοι και άπειροι άνθρωποι για περιορισμό του κόστους θα χρειαστεί τουλάχιστον ο επικεφαλής του τμήματος να είναι έμπειρος και άρα να αναζητηθεί προς απόκτηση μέσα από μια ήδη υπάρχουσα και καταξιωμένη εταιρεία που δραστηριοποιείται στον χώρο.

Με βάση την Αττική (κατ' επιθυμία του Κου Αγγέλου) το δίκτυο αυτό θα μπορούσε να επεκταθεί σταδιακά σε όλη την Ελλάδα με την αξιοποίηση τουλάχιστον έξι γεωπόνων-πωλητών, έναν για κάθε ομάδα γεωγραφικών διαμερισμάτων της χώρας, όπως φαίνεται στην Εικόνα 35.

Με βάση το γεγονός πως αυτήν την στιγμή οι εγκαταστάσεις της FOOD PLUS ΑΕ δεν επαρκούν για την εξυπηρέτηση της νέας δραστηριότητας, θα χρειαστεί να δημιουργηθούν νέες κεντρικές αποθήκες καθώς και χώροι για τα διοικητικά γραφεία. Ο αριθμός των διοικητικών υπαλλήλων και κατ' επέκταση των χώρων των γραφείων θα είναι μικρός και προτείνεται να συστεγαστούν με την κεντρική αποθήκη για καλύτερη επαφή και επίβλεψη των εργασιών.

Εκτιμάται πως για μια αξιοπρεπή είσοδο με αξιώσεις, σε βάθος χρόνου τουλάχιστον πενταετίας, στον χώρο των αγροεφοδίων θα απαιτηθούν στεγασμένοι χώροι αποθήκης άνω των 1000τ.μ. με ακάλυπτους χώρους άνω των 1000τ.μ. τριγύρω. Συνολικά θα χρειαστεί μια

έκταση άνω των 2000τ.μ. με βέλτιστο τα 5000τ.μ. αν θέλουμε να υπάρχει η δυνατότητα επέκτασης και στην παραγωγή αργότερα (σε βάθος πενταετίας έως δεκαετίας).

Εναλλακτικά θα μπορούσε η εταιρεία να συνεργαστεί με μια μεγάλη εταιρεία 3PL<sup>5</sup>, κίνηση που θα απαιτήσει μικρότερες εκροές χρημάτων βραχυπρόθεσμα και κυρίως όσο η εταιρεία μένει μόνο στην εμπορία και με μικρές εργασίες διαχείρισης αποθεμάτων, ανασυσκευασίας, υποσυσκευασίας κ.α. Κυρίως όμως μια μεγάλη εταιρεία 3PL<sup>5</sup> θα μπορούσε να παρέχει ευελιξία και κινητικότητα στην εταιρεία, ειδικά τα πρώτα χρόνια λειτουργίας της καθώς θα μπορούσε να μεταφερθεί σε άλλη περιοχή ή ακόμα και να πουληθεί αν ο σχεδιασμός και υλοποίηση αποτύχει. Στην περίπτωση της χρήσης μιας εταιρείας 3PL<sup>5</sup> θα απαιτηθούν μόνο τα γραφεία διοίκησης, τα οποία θα μπορούσαν να είναι μια επέκταση των υφιστάμενων γραφείων διοίκησης της FOOD PLUS ΑΕ.

Στην Εικόνα 36 φαίνονται τα γενικότερα πλεονεκτήματα συνεργασίας με μια εταιρεία 3PL<sup>5</sup> που αξίζει να σημειωθεί πως είναι η επιλογή πολλών εταιρειών του εξωτερικού όταν ανοίγονται σε νέες αγορές (χώρες, με θυγατρικές) καθώς είναι πολύ χαμηλότερης έντασης κεφαλαίου επενδύσεις. Χαρακτηριστικό εταιρικής κουλτούρας και επιχειρηματικής τακτικής και για τον Κο Αγγέλου.

Η αναζήτηση προϊόντων τόσο από εταιρείες του εσωτερικού όσο και από οίκους τους εξωτερικού και η εμπορικά αποτελεσματική και αποδοτική χρήση τους στο χαρτοφυλάκιο της εταιρείας θα είναι το κυρίαρχο θέμα του επικεφαλής της BU Αγροεφοδίων.

Προκειμένου να διεισδύσει στην αγορά των αγροεφοδίων που όπως έχει αναλυθεί στο Κεφάλαιο 11 είναι κορεσμένη και πολύ καλά οργανωμένη, με έντονα χαρακτηριστικά μονοπωλιακού ανταγωνισμού και με σχετική ελαστικότητα στην σχέση τιμών προσφοράς και ποσοτήτων ζήτησης (ειδικά στα κοινά-ομοιογενή λιπάσματα των οίκων), η τιμολογιακή πολιτική που θα έπρεπε να εφαρμοσθεί προτείνεται να είναι χαμηλού περιθωρίου κέρδους,

τουλάχιστον για ένα χρονικό διάστημα μέχρι να γίνει γνωστή η εταιρεία, εφαρμόζοντας στρατηγική αύξησης μεριδίου αγοράς με τιμές διείσδυσης.

Στην περίπτωση της δημιουργίας ενός νέου δικτύου πωλήσεων θα έπρεπε να εφαρμοστεί τακτική marketing επικεντρωμένη σε ειδικές αγορές με ειδικά προϊόντα προκειμένου να αποφευχθούν οι έντονες προστριβές με ανταγωνιστές με την έναρξη λειτουργίας της εταιρείας. Τα παραπάνω συμφωνούν και με την μέχρι τώρα πορεία της εταιρείας συνεχίζοντας στην διαμόρφωση ενός ίδιου τύπου ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και σε αυτή την προσπάθειά της – BU Αγροεφοδίων.

Τα παραπάνω αφορούν είτε προϊόντα που ήδη υπάρχουν στην αγορά αλλά για λόγους που δεν είναι επί του παρόντος να αναλυθούν δεν έχουν υποστηριχθεί τα μέγιστα από τις υπάρχουσες εταιρείες του κλάδου, οπότε υπάρχει κενό στην προώθησή τους στην αγορά είτε προϊόντα που δεν υπάρχουν ακόμη στην (ελληνική) αγορά και είναι καινοτόμα προϊόντα αιχμής τεχνολογίας. Επιπλέον, τα παραπάνω αφορούν και προϊόντα που έχουν σχετικά ικανοποιητική κίνηση και όγκο κατανάλωσης στην αγορά οπότε θα βοηθήσουν στην καθημερινή λειτουργία της επιχείρησης, ειδικά τον πρώτο καιρό – θα αποτελέσουν δηλαδή τα οχήματα (τους «κράχτες») που θα επιτρέψουν την είσοδο της εταιρείας στους πελάτες της.

Στην περίπτωση που μπορέσει να εξασφαλίσει αποκλειστικές συνεργασίες με οίκους τους εξωτερικού για νέα προϊόντα που δεν είναι σήμερα γνωστά στην Ελλάδα και είναι ευρύτερου ενδιαφέροντος και άρα μεγαλύτερων όγκων πωλήσεων, η εταιρεία θα μπορούσε να εφαρμόσει στρατηγική επαύξησης περιθωρίου κέρδους σε αυτά.

Όλα τα παραπάνω αποδίδονται σχηματικά και στην Εικόνα 37.

Οφείλουμε να σημειώσουμε εδώ πάντως πως αφενός η διερεύνηση της παγκόσμιας αγοράς και κέντρων έρευνας και ανάπτυξης για την ανεύρεση καινοτόμων προϊόντων αγροεφοδίων είναι τρομακτικά δύσκολη και κοστοβόρα και αφετέρου ή αποδοχή σε σημαντικούς όγκους



(που θα μπορούσαν να δικαιολογήσουν το «κυνήγι» ανεύρεσης αυτών των προϊόντων) αυτών των νέων καινοτόμων προϊόντων από τους τελικούς χρήστες, δηλαδή τους καλλιεργητές και κτηνοτρόφους είναι ίσως δυσκολότερη. Και αυτό γιατί είναι πάρα πολύ δύσκολο ένα καινοτόμο προϊόν να στοιχίζει λιγότερο στην αγορά και εφαρμογή του από ότι ένα καθιερωμένο προϊόν (με την καθιερωμένη πρακτική εφαρμογής).

## **Κεφάλαιο 17: Εφοδιαστική Αλυσίδα – Κατά Σχέδιο**

### Γενικά

Βάση βιβλιογραφίας (βλ. παραδόσεις μαθήματος Διαχείρισης Εφοδιαστικής Αλυσίδας, β' εξάμηνο, MBA in Agribusiness, 2015) το μέσο κόστος κράτησης αποθεμάτων στον αγροδιατροφικό τομέα είναι της τάξης του 5-10% με τάση προς το 5% στα αγροεφόδια. Σημειώνεται εδώ πως το αντίστοιχο μέσο κόστος κράτησης αποθεμάτων σε καταναλωτικά προϊόντα είναι της τάξης του 3-5% με τάση προς το 3% για τα ταχέως κινούμενα προϊόντα (FMCG<sup>7</sup>).

Από την άλλη με βάση μαρτυρίες ανθρώπων της αγοράς το καθαρό περιθώριο κέρδους (ROS) μια μέσης εταιρείας αγροεφοδίων που δεν είναι θυγατρική παραγωγικής εταιρείας-οίκου του εξωτερικού, είναι της τάξης του 5-10% με τάση προς το 5% σε ότι αφορά τα λιπάσματα και προς το 10% σε ότι αφορά τα φάρμακα και το πολλαπλασιαστικό υλικό.

Είναι προφανές λοιπόν πως η διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας θα μπορούσε να βοηθήσει τα μέγιστα στη αύξηση των περιθωρίων καθαρού κέρδους μιας επιχείρησης και ειδικότερα μιας νέο-εισερχόμενης επιχείρησης στον κλάδο. Ένα ρεαλιστικό παράδειγμα αναφέρεται στην Εικόνα 38.

Στην περίπτωση της νέο-εισερχόμενης επιχείρησης τον κλάδο που ξεκινά με δραστηριότητες εστιασμένες στην εμπορία και όχι στην παραγωγή και άρα ο περιορισμός του συνολικού κόστους της (C-cost) για να μπορεί να έχει επίσης μειωμένες

τιμές πώλησης (P-price) κι έτσι να διεισδύσει στην αγορά με επιχειρηματικό όφελος, ο περιορισμός του κόστους κράτησης αποθεμάτων είναι μονόδρομος. Και αυτό σημαίνει πολύ καλή διαχείριση αποθεμάτων και πολύ καλή σχέση με προμηθευτές και πελάτες.

Εφόσον συζητάμε για μια εταιρεία που θέλει να έχει μια αξιολύβαστη θέση στην αγορά, η στρατηγική που θα πρέπει να εφαρμόσει τουλάχιστον κατά την είσοδό της στην αγορά είναι αυτή που έχει σημειωθεί στην Εικόνα 37 με κόκκινο κύκλο και αναλύθηκε παραπάνω. Το όφελος που θα αποκομίσει από μια καλύτερη διαχείριση των αποθεμάτων της καθώς και από μια καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη είναι αυτό που θα αντισταθμίσει αρχικά το μειωμένο περιθώριο εμπορικού κέρδους.

Οι τιμές θα πρέπει να είναι οριακά μόνο χαμηλότερες από αυτές του ανταγωνισμού, σε βαθμό δηλαδή που να μην προκαλέσουν την αντίδραση των ανταγωνιστικών εταιρειών.

Σε κάθε περίπτωση πάντως το επίπεδο εξυπηρέτησης του πελάτη (βλ. SLAs<sup>13</sup>) παίζει δραματικά σημαντικό ρόλο στη νέα προσπάθεια εισόδου στην αγορά αγροεφοδίων.

#### Εξαγορά Εταιρείας Αγροεφοδίων

Στην περίπτωση που προτιμηθεί η εξαγορά της στοχοποιημένης εταιρείας, αυτή θα συνεχίσει να εφαρμόζει το υπάρχον σύστημα διαχείρισης της εφοδιαστικής αλυσίδας της, τουλάχιστον τον πρώτο καιρό καθώς δεν θα χρειαστεί να μειωθούν οι τιμές, να εφαρμοσθεί δηλαδή τιμολογιακή πολιτική με τιμές διείσδυσης στην αγορά καθώς η εν λόγω εταιρεία έχει ήδη τοποθετηθεί στην αγορά.

Μελλοντικά όμως θα μπορούσε να μεταβεί στο προτεινόμενο σχήμα διαχείρισης εφοδιαστικής αλυσίδας με συνεργασία με εταιρεία 3PL<sup>5</sup> που αναλύεται παρακάτω για την περίπτωση δημιουργίας νέου δικτύου πωλήσεων.

Το υπάρχον σύστημα της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ είναι παρόμοιο με αυτό της FOOD PLUS AE, δηλαδή βασίζεται σε ιδίους πόρους και ικανότητες, και περιλαμβάνει τόσο ιδιόκτητα φορτηγά αυτοκίνητα όσο και συνεργαζόμενα φορτηγά κυρίως για τις μεταφορές πλήρων φορτίων

(TEUs<sup>1</sup>) τόσο για προμήθεια πρώτων υλών (inbound) όσο και για πωλήσεις προϊόντων (outbound). Η διανομή των προϊόντων προς τους πελάτες της εταιρείας που οι περισσότεροι βρίσκονται εκτός Αττικής και όμορων νομών, με την συντριπτική πλειοψηφία αυτών που είναι σημαντικοί πελάτες πολύ μακριά από την έδρα της εταιρείας βασίζεται στην χρήση 2PL<sup>6</sup> συνεργατών, δηλαδή οδικών μεταφορέων. Η αποθήκευση γίνεται τόσο σε ιδιόκτητες αποθήκες σε Αττική και Θεσσαλονίκη όσο και σε συνεργαζόμενες αποθήκες κατά περίπτωση. Η διαχείριση των αποθεμάτων, έλεγχος, ανα-/υπο-συσκευασία, επιστροφές, δρομολόγηση, μεταφορά κ.α. γίνεται από την ίδια την εταιρεία.

#### Δημιουργία Ιδίου Δικτύου Πωλήσεων

Στην περίπτωση της δημιουργίας εκ του μηδενός ενός νέου δικτύου πωλήσεων και είσοδο στην αγορά των αγροεφοδίων χωρίς να έχει εξασφαλισθεί ένα ηχηρό όνομα της αγοράς για αποκλειστική συνεργασία με την FOOD PLUS AE, που θα εξασφάλιζε με την σειρά του μια σταθερή παρουσία και θέση στην αγορά εξ αρχής (π.χ. την είσοδο στην ελληνική αγορά της SQM – Χιλής με τα δικά της brand name), δεν μπορεί να αποτελέσει ισχυρό κίνητρο για την δέσμευση μεγάλων επενδυτικών κεφαλαίων για κατασκευή αποθηκών και αγορά επιπλέον φορτηγών καθώς και την πρόσληψη νέου προσωπικού αποθήκης και διανομών.

Να σημειωθεί εδώ πως ο στόλος των φορτηγών που διαθέτει αυτή την στιγμή η FOOD PLUS AE εκμεταλλεύεται πλήρως με αποστολές προς πελάτες της εταιρείας που κυρίως βρίσκονται εντός Αττικής και τους όμορους νομούς, όπου και έχει συγκεντρωθεί η βιομηχανία τροφίμων και ποτών και φαρμάκων και καλλυντικών της χώρας, μη αφήνοντας περιθώρια χρήσης του για την BU Αγροεφοδίων. Επίσης οι αποθήκες της εταιρείας εκμεταλλεύονται και αυτές πλήρως.

Κατά συνέπεια προτείνεται εξ αρχής η χρήση ενός 3PL<sup>5</sup> συνεργάτη με παρουσία (αποθήκες – κέντρα διανομής) σε αρκετά σημεία της χώρας, ιδανικά ένα ανά περιοχή ευθύνης γεωπόνων-πωλητών ή έστω ένα στην Βόρεια Ελλάδα (ΒΙΠΕ Σίνδου λ.χ.) κι ένα στην Νότια

Ελλάδα (ΒΙΠΕ Οиноφύτων λ.χ.) για αρχή. Η κίνηση αυτή θα παρείχε στην εταιρεία πολλά από τα πλεονεκτήματα που φαίνονται στην Εικόνα 36.

Το ύψος των αποθεμάτων που θα πρέπει να τηρούνται και η συχνότητα παραγγελιών στους προμηθευτές θα πρέπει να προσδιοριστεί σε βάθος χρόνου με την μέθοδο υπολογισμού βέλτιστης ή οικονομικής ποσότητας παραγγελίας (EOQ<sup>8</sup>) στο βέλτιστο ή οικονομικό χρόνο μεταξύ παραγγελιών (TBO<sup>9</sup>), με σκοπό να κρατηθεί το ετήσιο κόστος κράτησης αποθέματος (AHC<sup>10</sup>) στο χαμηλότερο δυνατό σημείο. Για την υλοποίηση του παραπάνω θα χρειαστεί να εφαρμόζεται σύστημα συνεχούς αναθεώρησης ύψους αποθεμάτων (QSR<sup>11</sup>). Όλα αυτά βέβαια αφού ομαλοποιηθεί η κατάσταση λειτουργίας της νέας εταιρείας και προσδιορισθούν τα προϊόντα, οι όγκοι, οι τροφοδοσίες από τους προμηθευτές και οι πωλήσεις στους πελάτες.

Αρχικά, οι παραδοχές που φαίνονται στην Εικόνα 39 και αποτελούν τις παραδοχές ενός τυπικού επιχειρηματικού σχεδίου (business plan), θα αποτελέσουν την βάση για τον υπολογισμό των πρώτων ποσοτήτων και χρόνων για την διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας της BU Αγροεφοδίων.

Σε ότι αφορά τις προμήθειες αυτό που θα έπρεπε να επιδιωχθεί θα είναι η εφαρμογή τακτικών «ακριβώς στην ώρα» (JIT<sup>12</sup>). Αυτό θα μπορούσε να επιτευχθεί με σχέσεις συνεργασίας τύπου I έως III και όχι με σχέσεις τύπου arm's length, που θα αποτυπώνονται σε ισχυρές συμφωνίες εξυπηρέτησης (SLAs<sup>13</sup>) (βλ. Εικόνα 40).

Οι παραγγελίες των πελατών θα πρέπει επίσης να συνδέονται με ισχυρά SLAs<sup>13</sup> και να στοχεύουν στην ελαχιστοποίηση του κύκλου παραγγελιών (χρόνου). Για τον λόγο αυτό θα πρέπει, είτε με την χρήση 3PL<sup>5</sup> συνεργάτη είτε όχι, να εγκατασταθεί ένα εξελιγμένο λειτουργικό – πρόγραμμα διαχείρισης πληροφοριών τόσο στο εμπορικό όσο και στο λογιστικό κομμάτι της λειτουργίας της εταιρείας. Ένα πρόγραμμα ERP<sup>14</sup> δηλαδή που θα συνδέεται με ένα πρόγραμμα WMS<sup>15</sup> στην αποθήκη, της εταιρείας ή του 3PL<sup>5</sup> συνεργάτη

της. Στην Εικόνα 41 φαίνεται σχηματικά η τυπική ροή βημάτων της διαδικασίας διαχείρισης μιας παραγγελίας, που θα πρέπει να ακολουθείται και στη νέα ΒU Αγροεφοδίων.

Όλα τα παραπάνω, είτε με την χρήση 3PL<sup>5</sup> συνεργάτη είτε όχι, μπορούν και πρέπει να ελέγχονται διαρκώς με την χρήση ειδικών δεικτών απόδοσης της εφοδιαστικής αλυσίδας (KPIs<sup>16</sup>) (βλ. Εικόνα 42).

### **Κεφάλαιο 18: Νέες εξελίξεις - Αναπροσαρμογή υπολογισμών**

Οι πολιτικές εξελίξεις στην χώρα τον Ιουλίου (2015) και την υιοθέτηση ενός νέου οικονομικού προγράμματος διάσωσης από την Ελλάδα, το τρίτο και τελευταίο κατά πολλούς πολιτικούς αναλυτές μνημόνιο-ευκαιρία για την Ελλάδα, επέφερε σημαντικές αλλαγές στην αγορά και τις τάσεις που θα μπορούσαν να σκιαγραφηθούν για το μέλλον.

Ειδικότερα, σε ότι αφορά τα αγροεφόδια, άλλαξε το καθεστώς ΦΠΑ σε 23% από 13% που ήταν για όλα τα αγροεφόδια, πλην των τελικών προϊόντων λιπασμάτων (π.χ. το νιτρικό κάλιο ήταν 23% κι έμεινε εκεί, αλλά το 20-20-20 ως προϊόν ξηρής ανάμειξης από 13% που ήταν πήγε στο 23%). Γεωργικά φάρμακα και σπόροι σποράς από 13% πήγαν επίσης στο 23%.

Επιπλέον, η εφορία όλων των ΑΕ και ΕΠΕ (αλλά ακόμη και ΟΕ με διπλογραφικά λογιστικά βιβλία) αυξήθηκε από 26% σε 29% κι επιπλέον επιβλήθηκε προκαταβολή φόρου στο 100% για την επόμενη οικονομική χρήση, από 80% που ήταν πριν - αναφορά στις εταιρείες αγροεφοδίων.

Οι αγρότες επίσης χάνουν αρκετά προνόμια με την αύξηση του φορολογικού συντελεστή των αγροτών από το 13% στο 26% έως 33% και την αύξηση της προκαταβολής φόρου των αγροτών από το 27,5% στο 75%. Επίσης, την κατάργηση της επιδότησης του αγροτικού πετρελαίου (50% του ειδικού φόρου κατανάλωσης) και την φορολόγηση των αγροτικών

επιδοτήσεων από το πρώτο ευρώ. Όλα τα παραπάνω σημαίνουν μειωμένη αγοραστική δύναμη παραγωγών και συνάμα αύξηση του κόστους παραγωγής.

Να σημειωθεί εδώ για ακόμη φορά πως οι παραγωγοί (φυτικής ή και ζωικής παραγωγής) είναι αποδέκτες τιμών (price takers), δηλαδή με πλήρη αδυναμία ελέγχου των τιμών πώλησης των προϊόντων τους σε επίπεδο μονάδας καθώς η αγορά στην οποία κινούνται τείνοντας στον τέλειο ανταγωνισμό. Άρα η αύξηση του κόστους παραγωγής δεν θα μπορεί να αντισταθμιστεί από μια αύξηση των τιμών πώλησης των αγροτικών προϊόντων.

Τέλος ο έλεγχος κεφαλαίων (capital control) που επιβλήθηκε με άρνηση εξαγωγής κεφαλαίων (χρήματος) για πάνω από έναν μήνα, ανάγκασε όλες τις εισαγωγικές εταιρείες να παύσουν λειτουργία, είτε εισαγωγής (βλ. πληρωμή προμηθευτών στο εξωτερικό) είτε εμπορίας (βλ. πληρωμή από πελάτες εσωτερικού). Αλλά και μετά την μερική άρση του ελέγχου κεφαλαίων, επιβλήθηκε όριο ύψους €100.000 ανά επιχείρηση και κίνηση – εισαγωγή (τιμολόγιο αγοράς). Γεγονός που ουσιαστικά πλήττει τις παραγωγικές μονάδες αγροεφοδίων της χώρας που αναγκάζονται έτσι σε εισαγωγή μικρότερων όγκων πρώτων υλών κάθε φορά (αντί χρήση bulk vessels χιλιάδων τόνων, χρήση FCLs μερικών δεκάδων ή ελάχιστων εκατοντάδων τόνων), αν φυσικά συμφωνεί ο αποστολέας και συμφέρει οικονομικά. Σχετικά σε πλεονεκτική θέση βρίσκονται για άλλη μια φορά οι θυγατρικές εταιρείες μεγάλων οίκων αγροεφοδίων του εξωτερικού που δραστηριοποιούνται στην χώρα μας μεν, αλλά εκμεταλλεύονται τα οικονομικά δίκτυα χρηματοδότησης και πληρωμών των μητρικών τους εταιρειών στο εξωτερικό.

Δεδομένης της ύφεσης που επανήλθε στην χώρα και που για το 2015 και βάση της πιο πρόσφατης διαθέσιμης πληροφόρησης από την τριμηνιαία αναφορά του IOBE για την Ελληνική Οικονομία 2/2015, η ύφεση στην χώρα αναμένεται να φτάσει το 3% επί του ΑΕΠ (από το 3% ανάπτυξη που αναμενόταν, δηλαδή συνολική πτώση της τάξης του 6% από τον στόχο που είχε τεθεί στον προϋπολογισμό του 2015), από μια ανάπτυξη που είχε

καταγραφεί για το 2014 της τάξης του 1% (κάτω από 1%), τελικώς αναμένεται μια σημαντική μείωση της αγοραστικής δύναμης για κατανάλωση τελικών προϊόντων διατροφής από τον πληθυσμό της χώρας. [15, 16]

Θεωρείται βέβαιο πως όλες οι εταιρείες αγροεφοδίων να προβούν σε αυξήσεις τουλάχιστον 15% (όση είναι η διαφορά ΦΠΑ και επαύξηση φόρου), αλλά επίσης να αδράξουν την ευκαιρία των λοιπών δυσχερών και να προσθέσουν «καπέλα» στις τιμές των προϊόντων τους, που μέχρι τώρα προσπαθούσαν να απορροφήσουν οι ίδιες για να μην χάσουν μερίδια αγοράς ή και για να καλύψουν τα αυξημένα χρηματοοικονομικά κόστη τους.

Όλα τα παραπάνω σκιαγραφούν μια ζοφερή εικόνα τόσο σε επίπεδο αγροτικής παραγωγής με την μειωμένη χρηματοδοτική ικανότητα των καλλιεργητών για αγορά/πληρωμή εισροών παραγωγής όσο και σε επίπεδο τελικής κατανάλωσης προϊόντων διατροφής με την μειωμένη αγοραστική δύναμη του πληθυσμού της χώρας, που τελικά αναμένεται να επιφέρουν μια πτώση στον κλάδο των αγροεφοδίων της τάξης του 20% έως και 30% (σύμφωνα με παράγοντες της αγοράς) για την περίοδο 2014-2017.

Γεγονός που θα ωθήσει ακόμη πιο πολύ στον κίνδυνο χρεωκοπίας ορισμένων μικρο-μεσαίων ελληνικών εταιρειών του κλάδου ή προς αναζήτηση αγοραστή τους. Άρα θεωρείται όντως ευκαιρία η συγκυρία για να εισέλθει ένας εύρωστος οικονομικά επιχειρηματίας στον χώρο και να πιέσει για μειωμένο αντίτιμο εξαγοράς μιας εταιρείας αγροεφοδίων.

Παρόλα αυτά λόγω της πρωτόγνωρης καταστάσεως που βιώνει η χώρα και της αδυναμίας να προβλεφθούν με ακρίβεια οι μελλοντικές χρηματοροές και οικονομικές καταστάσεις σε οποιαδήποτε εταιρεία της ελληνικής οικονομίας και η έλλειψη ιστορικού για σύγκριση από παρόμοιες καταστάσεις της χώρας ή άλλων χωρών, οι όποιες οικονομικές αναλύσεις ακολουθούν και τα συμπεράσματα που βγαίνουν από αυτές πρέπει να αντιμετωπιστούν με ιδιαίτερο σκεπτικισμό.

## **Κεφάλαιο 19: Χρηματοοικονομική Ανάλυση – Μεθοδολογία**

Στην παρούσα εργασία δίνεται αφενός ένα επιχειρηματικό πλάνο για την δημιουργία ενός νέου δικτύου πωλήσεων και αφετέρου δίνεται η αποτίμηση της εταιρείας στόχου. Στην συνέχεια γίνεται η αξιολόγηση της επένδυσης είτε από δημιουργία νέου δικτύου πωλήσεων είτε από εξαγορά υφιστάμενης εταιρείας αγροεφοδίων.

Σε ότι αφορά την αποτίμηση της εταιρείας οι κυριότερες μέθοδοι αποτίμησης είναι: [1, 3]

- a) Μέθοδοι που στηρίζονται σε λογιστικά δεδομένα,
- b) Μέθοδοι που βασίζονται στην προεξόφληση των μελλοντικών ταμιακών ροών,
- c) Μέθοδοι που στηρίζονται σε στοιχεία της αγοράς: Μέθοδος των Πολλαπλασιαστών ή των Ομοειδών Εταιρειών της Αγοράς.

Από τη γενική αξιολόγηση των μεθόδων αυτών προκύπτει ότι οι μέθοδοι που στηρίζονται σε λογιστικά δεδομένα (a) αγνοούν τις δυνατότητες και τη μελλοντική απόδοση της εταιρείας ενώ η αξία που προσδιορίζεται από αυτές μικρή σχέση έχει με την τρέχουσα αξία της επιχείρησης.

Από την άλλη, η μέθοδος των πολλαπλασιαστών (c) αν και είναι εξαιρετικά δημοφιλής μεταξύ των αναλυτών εξαιτίας της απλότητας των υπολογισμών ωστόσο εμφανίζει πολλά προβλήματα κατά την εφαρμογή της. Η αξιοπιστία των αποτελεσμάτων της έγκειται κατά κύριο λόγο στο κατά πόσο ο εκτιμητής έχει σωστή πληροφόρηση, κατανοεί σε βάθος την υπό εξέταση εταιρεία και είναι γνώστης τόσο των θεμελιωδών εννοιών που καθορίζουν τους πολλαπλασιαστές και τις ομοειδείς εταιρείες, όσο και των λογιστικών πολιτικών.

Στον αντίποδα η μέθοδος της προεξόφλησης των ταμιακών ροών (b) ξεπερνά τις όποιες λογιστικές στρεβλώσεις, αφού εστιάζει στις ταμιακές ροές και όχι στα κέρδη που εμφανίζονται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Το μοντέλο αυτό αποτίμησης απαιτεί πολύπλοκες υποθέσεις και λεπτομερείς προβλέψεις με ορίζοντα



πολλών ετών για μια ποικιλία παραμέτρων, συμπεριλαμβανομένων της ανάπτυξης της επιχείρησης, της κερδοφορίας της και του κόστους κεφαλαίου της.

Συμπερασματικά, φαίνεται ότι η μέθοδος της προεξόφλησης των ταμιακών ροών μπορεί να προσφέρει μια πιο έγκυρη προσέγγιση και αποτίμηση της μελλοντικής οικονομικής επίδοσης μιας επιχείρησης συγκριτικά με τις υπόλοιπες μεθόδους αποτίμησης. Ωστόσο, οι περισσότεροι αναλυτές συγκλίνουν στο ότι καμία από αυτές τις μεθόδους δεν θα πρέπει να θεωρείται επικρατέστερη έναντι των υπολοίπων, αλλά θα πρέπει τα αποτελέσματά τους να εξετάζονται παράλληλα, ώστε να επιτυγχάνεται μια ορθότερη προσέγγιση της πραγματικής αξίας μιας επιχείρησης. [1, 3]

Σε κάθε περίπτωση όμως, αυτό που δεν θα πρέπει να λησμονείται είναι ότι κάθε εργασία εκτίμησης της αξίας μιας επιχείρησης είναι εν τέλει υποκειμενική και ότι η ερμηνεία των συμπερασμάτων που προκύπτουν διαφέρουν σημαντικά ανάλογα με την ατομική κρίση (τις παραδοχές που κάνει και εισάγει στο μαθηματικό μοντέλο) και τους σκοπούς του εκάστοτε ενδιαφερόμενου (υπερτίμησης αν είναι ο πωλητής και υποτίμησης της αξίας της εταιρείας-στόχου αν είναι ο υποψήφιος αγοραστής). [1, 3]

Σε ότι αφορά την αξιολόγηση της επένδυσης οι κυριότερες μέθοδοι αξιολόγησης βασίζονται στις καθαρές ταμιακές που αναμένονται για τα επόμενα χρόνια λειτουργίας της εταιρείας και είναι: [1, 3]

- a) Μέθοδος των αποσβέσεων της επένδυσης,
- b) Μέθοδος επανείσπραξης του κόστους της επένδυσης,
- c) Μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας της επένδυσης,
- d) Μέθοδος της εσωτερικής απόδοσης της επένδυσης.

Η μέθοδος των αποσβέσεων της επένδυσης (a) εξετάζει τις ταμιακές ροές που προκύπτουν μετά από την αφαίρεση των αποσβέσεων της επένδυσης κάθε χρόνο (με σταθερή, αύξουσα

ή φθίνουσα ανάλυση αποσβέσεων) με σκοπό να εξετάσει αν στο τέλος του χρόνου που εξετάζεται μένει ένα θετικό υπόλοιπο μεγαλύτερο από το αρχικό κόστος της επένδυσης. Η εφαρμογή φορολογικών συντελεστών και του πληθωρισμού περιορίζει τα ποσά σε παρούσες – πραγματικές αξίες ενώ οι αναμενόμενες ταμιακές ροές θεωρούνται σταθερές, υπερτιμώντας ή υποτιμώντας τα τελικά υπολογιζόμενα ποσά. Αυτό είναι τα κύρια σημεία που κάνουν την μέθοδο να υστερεί.

Η μέθοδος επανείσπραξης του κόστους της επένδυσης (b) έχει κάποια σοβαρά πλεονεκτήματα. Είναι χρήσιμη για αξιολογήσεις επενδύσεων σε περιβάλλοντα που δεν μπορεί να εκτιμηθεί σωστά και με ακρίβεια η προεξόφληση των μελλοντικών ταμιακών ροών στο παρόν, λόγω πολιτικο-οικονομικής αστάθειας. Θεωρείται πιο χρήσιμη σε περιπτώσεις βραχείας ζωής επενδύσεων και άρα δεν έχει νόημα ή και μεγάλη επίπτωση η προεξόφληση μελλοντικών ταμιακών ροών στο παρόν, όπως στις περιπτώσεις που η επένδυση μπορεί να απαξιωθεί σύντομα λόγω τεχνολογικής εξέλιξης. Για τις μακρόβιες επενδύσεις δίνει εύκολα και γρήγορα, καθώς είναι απλή στους υπολογισμούς, μια ένδειξη κινδύνου και της ρευστότητας που μπορεί να αναμένεται από την επένδυση.

Όμως έχει και κάποια σοβαρά μειονεκτήματα. Δεν λαμβάνει υπόψη την διαχρονική αξία του χρήματος (εφόσον δεν γίνονται προεξοφλήσεις) και σταματά την ανάλυση της επένδυσης σε σύντομο χρονικό διάστημα, μέχρι την επανείσπραξη του κόστους της επένδυσης, μετά την οποία μπορεί να έχουμε μεγαλύτερα ή μικρότερα κέρδη ή και ζημιές. Λαμβάνει όλη την περίοδο επανείσπραξης ως ενιαίο σύνολο, μικρής διάρκειας.

Η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας της επένδυσης (c) αντιμετωπίζει μερικά μειονεκτήματα της μεθόδου επανείσπραξης. Λαμβάνει υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος καθώς σε αυτήν γίνονται προεξοφλήσεις μελλοντικών ταμιακών ροών στο παρόν, λαμβάνοντας ως συντελεστή προεξόφλησης το μέσο-σταθμικό κόστος κεφαλαίου (ΜΣΚΚ, WACC) ο οποίος μπορεί να συγκριθεί με το επιθυμητό επίπεδο απόδοσης της επένδυσης

(ROI). Εκφράζεται σε απόλυτα χρηματικά ποσά και όχι σε ποσοστά, όπως κάνει η μέθοδος επανείσπραξης στην εκδοχή της που προσδιορίζει τον χρόνο επιστροφής του κεφαλαίου επένδυσης.

Η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας έχει όμως ένα σημαντικό μειονέκτημα: Θεωρεί τον συντελεστή προεξόφλησης σταθερό για όλα τα χρόνια που εξετάζεται η επένδυση, με αποτέλεσμα σε μακρόβιες επενδύσεις τα σφάλματα στους υπολογισμούς να είναι σημαντικά και να παρασύρουν σε εκτιμήσεις που με το πέρασμα του χρόνου να αποδειχτούν όχι και τόσο κερδοφόρες ή ακόμα και ζημιογόνες. Λύση στο παραπάνω πρόβλημα δίνει η ανάλυση σε διάφορα επίπεδα συντελεστή προεξόφλησης, αυξημένου έναντι του ΜΣΚΚ. Τεχνική που καλείται προσομοίωση Μόντε Κάρλο (Monte Carlo Analysis, MCA) και στην πραγματικότητα εξετάζει κάποια πιθανά σενάρια, άλλα αισιόδοξα και άλλα πιο συντηρητικά.

Η μέθοδος της εσωτερικής απόδοσης της επένδυσης ( $d$ ) προσπαθεί να ξεπεράσει τα παραπάνω προβλήματα που ανάγονται σε σύγκριση χρηματικών ποσών με τον υπολογισμό ενός δείκτη ως ποσοστού μέση ετήσιας απόδοσης της επένδυσης σε βάθος χρόνου ίσο με τον χρόνο που εξετάζεται η επένδυση. Ο δείκτης αυτός έχει σημείο αναφοράς και σύγκρισης με το ΜΣΚΚ (WACC), που για να ξεπεραστεί το πρόβλημα της σταθερότητας στον υπολογισμό του προσαυξάνεται κατά ένα ποσοστό που αντιστοιχεί σε ένα λογικό περιθώριο κέρδους για τον χρηματοδότη της επένδυσης – το επιτόκιο δηλαδή της τράπεζας που θα δανείσει τον επενδυτή ή το επιτόκιο που θα ζητήσουν οι μέτοχοι ως ελάχιστο ποσοστό απόδοσης των χρημάτων τους που θα επενδύσουν (ROI).

Μειονέκτημα της μεθόδου είναι πως θεωρεί πως όλα τα κέρδη της επένδυσης είτε επανεπενδύονται στην επένδυση είτε επενδύονται σε άλλες επενδύσεις που έχουν την ίδια ή μεγαλύτερη απόδοση.

Παρόλα αυτά καθώς όπως εξηγήσαμε και παραπάνω δεν κατέστη δυνατόν να στοιχειοθετηθεί ένα ρεαλιστικό επιχειρηματικό σχέδιο (business plan, ελλείψει ανάλυσης αγοράς – marketing plan) για το σενάριο της δημιουργίας ενός νέου ιδιόκτητου δικτύου πωλήσεων στο χώρο των αγροεφοδίων από την FOOD PLUS AE, δεν υπάρχει κάτι να αξιολογήσουμε ως επένδυση.

Θα αποτιμήσουμε όμως την καταξιωμένη εταιρεία του χώρου των αγροεφοδίων ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ και το ποσό που θα εκτιμήσουμε θα αποτελέσει μέτρο σύγκρισης της όποιας απόφασης για δημιουργία νέου δικτύου πωλήσεων από την FOOD PLUS AE.

## **Κεφάλαιο 20: Αποτελέσματα Ανάλυσης**

Στην ανάλυση του σχεδίου εξαγοράς της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ έχουν γίνει οι παρακάτω παραδοχές και υπολογισμοί:

- Εφόσον θα εξετάσουμε την αποτίμηση της εταιρείας σε πλάνο πενταετίας θα θεωρήσουμε ως  $R_f$  το 0.05% που έχει το πενταετές κρατικό ομόλογο της Γερμανίας σήμερα, δεδομένου πως ο υποψήφιος επενδυτής (FOOD PLUS AE) θα μπορούσε να επενδύσει στην ελεύθερη αγορά της Ευρωζώνης στην οποία εδρεύει και δραστηριοποιείται κατά κύριο λόγο. (βλ. Εικόνα 44)
- Ως  $R_m - R_f$  θα θεωρήσουμε το αποτέλεσμα του υπολογισμού βάση της κατάταξης πιστοληπτικού κινδύνου που πήρε η Ελλάδα μετά το τρίτο μνημόνιο (18 ΑΥΓ 2015) από τον οίκο αξιολόγησης Fitch - CCC (βλ. <https://www.fitchratings.com/site/fitch-home/pressrelease?id=989624>).

Ξεκινώντας από τον γεωμετρικό μέσο 4,62% ως Risk Premium, με το ελάχιστο τυπικό σφάλμα στον αριθμητικό μέσο, των US T. Bonds στην περίοδο 1928-2013 (βλ. Εικόνα 46) και από την διαφορά των Ελληνικών και Γερμανικών κρατικών ομολόγων πενταετίας που σήμερα είναι 9,62% (βλ. Εικόνα 45) και 0,05% αντίστοιχα,

καταλήγουμε στο  $9,62\% - 0,05\% = 9,57\%$  και άρα πως το Country Risk Premium είναι  $4,62 + 9,57 = 14,19\%$ , που θα θεωρήσουμε πως είναι το  $E(R_m - R_f)$  στην εξίσωση υπολογισμού του κόστους κεφαλαίου,  $K_e = R_m + \beta * [E(R_m - R_f)]$ .

- Δεδομένου πως ο κλάδος που εξετάζουμε έχει  $B_{κλάδου} < B_{οικονομίας} = 1$  μιας και αναφέρεται σε πρωτογενή παραγωγή (γεωργία) και πως βάσει της κατάταξης της ICAP ο χρηματοπιστωτικός κίνδυνος του κλάδου της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ για εξαγορά είναι C1 μικρότερος από αυτόν του κλάδου D2 για το 2013 (βλ. Εικόνα 47), αναμένεται το  $B_{εταιρείας} < B_{κλάδου}$ .

Η συνήθης μέθοδος εκτίμησης του συντελεστή  $\beta$  μιας μη-εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρείας είναι η ανάλυση των αντίστοιχων συντελεστών που ισχύουν για συγκρίσιμες (ίδιου κινδύνου και σχέσης ξένων προς ίδια κεφάλαια με παρόμοια επιτόκια δανεισμού) εταιρείες από τον ίδιο κλάδο, εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο της αγοράς (στην περίπτωση μας της αγοράς της Ευρωζώνης).

Βάση της ανάλυσης που φαίνεται στην Εικόνα 50 για τον υπολογισμό του  $\beta$  της [ΕΛΤΟΝ](#), μοναδικής εταιρείας εισηγμένης εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών με σημαντική δραστηριότητα στον τομέα των λιπασμάτων (βλ. Εικόνα 48) κυρίως ώστε να είναι κοντύτερα στην ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ (μιας και η [ΑΟ ΣΠΥΡΟΥ](#) έχει κύρια δραστηριότητα στο πολλαπλασιαστικό υλικό και η ΕΛΤΟΝ ΑΕ είναι πιο άμεση συγκρίσιμη με την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ - βλ. Εικόνα 49), το BETA ( $\beta$ ) της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ εκτιμάται σε 0,5 (βλ. Εικόνα 50).

- Ως ρυθμό ανάπτυξης της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ για την επόμενη πενταετία θα θεωρήσουμε βάση συνθηκών αγοράς και εταιρείας πως θα έχει την εξής εξέλιξη:

$G_{2015} = -5\%$   $G_{2016} = -10\%$   $G_{2017} = -6\%$   $G_{2018} = 0\%$  και  $G_{2019} = +6\%$ .

Δηλαδή με μονάδες βάσης 100 για το 2014 έχουμε σταδιακά :

95 (2015), 85 (2016), 80 (2017), 80 (2018) και 85 (2019)

διαγράφοντας  $CAGR^{19}_{2014-2017} -7,17\%$  και συνολικά μείωση της τάξης του 20% (διατηρώντας το αισιόδοξο σενάριο αντί του απαισιόδοξου για 30%), όπως αναφέρθηκε και στο Κεφάλαιο 18.

- Από το 2020 και μετά θα θεωρήσουμε πως ο ρυθμός ανάπτυξης της εταιρείας θα παραμείνει σταθερός στο διηνεκές και θα είναι  $G_{\text{διηνεκές}}=G_{2020-\infty}$  ίσον 2%.
- Παρόλα αυτά επειδή ποτέ δεν μπορεί να προσδιοριστεί το  $\beta$  μιας μη εισηγμένης εταιρείας ορθολογικά, αλλά απλά εκτιμάται, στο τέλος της εργασίας και μετά την αποτίμηση της εταιρείας θα γίνει ανάλυση ευαισθησίας, δεδομένου πως ούτε το BETA ( $\beta$ ) της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ θα είναι σίγουρα αυτό που υπολογίσαμε νωρίτερα ούτε ο ρυθμός ανάπτυξης στο διηνεκές  $G_{\text{διηνεκές}}$  θα είναι σίγουρα αυτό που υπολογίσαμε. Πιο συγκεκριμένα, θα επανεκτιμηθεί η αποτίμηση της εταιρείας βάση μιας διακύμανσης των τιμών που εκτιμήθηκαν για τα μεγέθη αυτά σε εύρος τιμών συν/πλην τρεις μονάδες βάσης, δηλαδή  $\pm 0,1$  για το BETA ( $\beta$ ) και 0,5% για το  $G_{\text{διηνεκές}}$  (βλ. Εικόνα 50).
- Ως επιτόκιο δανεισμού της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ θα θεωρήσουμε το 8,9% για τα βραχυχρόνια δάνεια και 4,9% για τα μακροπρόθεσμα δάνεια. Εκτίμηση που βασίζεται στο ιστορικό των τόκων που πληρώθηκαν την περίοδο 2010-2014 και των μαρτυριών της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ που δεν έδωσε ακριβή ποσοστά, αλλά ένα μέσο-σταθμικό 6%.
- Τα πάγια (καθαρά και μακρόχρονες επενδύσεις) αποσβάνονται με έναν ρυθμό της τάξης του 11% βάση του ιστορικού της εταιρείας.
- Η φορολογική κλίμακα για όλα τα έτη της μελέτης θεωρούμε πως θα είναι 29% - αυτή που ανακοινώθηκε δηλαδή μετά το Μνημόνιο III.
- Η χώρα δεν πρόκειται να βγει από το Ευρώ, τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2019, και άρα η αγορά στην οποία δραστηριοποιείται τόσο η εταιρεία ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ όσο και οι πηγές χρηματοδότησης θα είναι αυτή της Ευρωζώνης. Σε αντίθετη περίπτωση θα

έπρεπε να τεθούν υπόψη νομισματικές σχέσης Ευρώ και Δραχμής καθώς και πληθωριστικές τάσεις που δεν μπορούν να εκτιμηθούν και δεν είναι αντικείμενο της μελέτης.

- Οι έλεγχοι κεφαλαίου (capital controls) θα διατηρηθούν στο Ελληνικό τραπεζικό σύστημα όσο θα ισχύει το Μνημόνιο ΙΙΙ, δηλαδή έως τα τέλη του 2018 και άρα οι δυσκολίες για μεγάλες εισαγωγές θα συνεχιστούν, πιέζοντας το κόστος προμηθειών πρώτων υλών (CGS) προς τα πάνω.
- Η ισοτιμία EUR/USD θα παραμείνει σε χαμηλά ή και ακόμη χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με την 1/1/2015 (€1,2=1\$) πιέζοντας επίσης το κόστος προμηθειών πρώτων υλών (CGS) προς τα πάνω. Συνολικά (λόγω capital controls και νομισματικής ισοτιμίας) εκτιμάται αθροιστικά σε περίπου 5% σε σχέση με το 2014, δηλαδή για το 2015 σε 2% και για το 2016 σε 3% ενώ από εκεί και πέρα θα παραμείνει αμετάβλητο.
- Οι πιστώσεις σε προμηθευτές και πελάτες θα μειωθούν σταδιακά κατά 20% από χρονιά σε χρονιά, λόγω έλλειψης ρευστότητας. Εφόσον όμως γίνει ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και δοθούν νέα δάνεια στις επιχειρήσεις αυτό θα μπορούσε να αρθεί μερικώς και να επιστρέψουμε στην σημερινή κατάσταση.

Μέσα στην ανάλυση που ακολουθεί διορθώνεται η μείωση από 20% κάθε χρονιά σε -20% μόνο για το 2015 και -10% για το 2016 και από εκεί και πέρα να παραμείνει σταθερά εκεί για τις Πιστώσεις στους πελάτες (Accounts Receivable) της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ.

Για δε τους Προμηθευτές υπολογίζεται τελικά μόνο μια μείωση των Οφειλόμενων σε αυτούς (Accounts Payable) κατά 10% το 2015 και να παραμείνει εκεί για όλο το υπόλοιπο διάστημα της ανάλυσης.

- Μερίσματα δεν πρόκειται να αποδοθούν στους μετόχους καθόλη την διάρκεια που εξετάζουμε.

- Δεν θα γίνει καμία νέα σημαντική επένδυση έως και το 2019 αλλά θα εμφανίζονται στον ισολογισμό (μειούμενα) ποσά ως επενδύσεις που όμως θα αφορούν την συντήρηση ή και αντικατάσταση υπαρχόντων παγίων και εξοπλισμών.

Βάση των Ισολογισμών (B/S) και των Καταστάσεων Αποτελεσμάτων Χρήσης (P/L) για την εξεταζόμενη περίοδο, δηλαδή τις οικονομικές χρήσεις 2015, 2016, 2017, 2018 και 2019 (βλ. Εικόνα 53-60) που καταρτίστηκαν με βάση την οικονομική ανάλυση της παρούσας μελέτης, τις παραπάνω παραδοχές και τις πληροφορίες που αντλήθηκαν από την ίδια την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ μιλώντας με τους μετόχους της, υπολογίστηκε πως βάση του υποδείγματος προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών ως προς τους μετόχους (Free Cash Flow to Equity - FCFE), η FOOD PLUS ΑΕ πρέπει να καταβάλει σήμερα το ποσό των € 6.224.953,00 για να αποκτήσει την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ (βλ. Εικόνα 62), η οποία σήμερα (31/12/2014) έχει καθαρή θέση € 3.045.733,92 (βλ. Εικόνα 34) και πιθανά προεξοφλημένα (με το κόστος κεφαλαίου - Ke) καθαρά κέρδη μόνο για την εξεταζόμενη περίοδο € 4,584,085.86 (βλ. Εικόνα 63).

Η αποτίμηση της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ σήμερα (10 Σεπτεμβρίου 2015 - βλ. τιμές κυβερνητικών πενταετών ομολόγων Ελλάδας και Γερμανίας, δηλαδή στοιχεία προσδιορισμού κόστους κεφαλαίου - Ke), χρησιμοποιώντας στοιχεία Ισολογισμού της 31/12/2014 υπολογίστηκε από την εξίσωση (βλ. Εικόνα 62):

$$V_{2014} = \frac{FCFE_{2015}}{1+Ke_{2014}} + \frac{FCFE_{2016}}{(1+Ke_{2014})^2} + \frac{FCFE_{2017}}{(1+Ke_{2014})^3} + \frac{FCFE_{2018}}{(1+Ke_{2014})^4} + \frac{FCFE_{2019}}{(1+Ke_{2014})^5} + \frac{FCFE_{2019} \times (1+g_{2020})}{Ke_{2014} - g_{2020} (1+Ke_{2014})^5}$$

Οι λόγοι ο που προτιμήθηκε να χρησιμοποιηθεί το υπόδειγμα της προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών ως προς τους μετόχους (FCFE) (βλ. Εικόνα 61) και όχι ως προς την εταιρεία (Free Cash Flow to the Firm - FCFF) είναι αφενός η συνεχής αλλαγές στο φορολογικό καθεστώς στην Ελλάδα και αφετέρου η δυσκολία προσδιορισμού του μέσο



σταθμικού κόστους κεφαλαίου για την εταιρεία (WACC) λόγω άγνοιας των πραγματικών επιτοκίων δανεισμού της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ.

Με βάση όμως τις παραδοχές που αναφέρθηκαν παραπάνω περί σταθερού φορολογικού συντελεστή 29% τα επόμενα πέντε χρόνια και επιτόκια δανεισμού στο 8,9% για τα μακροχρόνια δάνεια και 4,9% για τα βραχυχρόνια δάνεια, έγινε μια προσπάθεια αποτίμησης της εταιρείας με βάση το υπόδειγμα FCFF, περισσότερο για σύγκριση των αποτελεσμάτων και οριοθέτηση μιας μέσης τιμής για την αξία της εταιρείας σήμερα (βλ. Εικόνα 61).

Η εξίσωση υπολογισμού σε αυτήν την περίπτωση γίνεται (βλ. Εικόνα 62):

$$V_{2014} = \frac{FCFF_{2015}}{1+Kf_{2014}} + \frac{FCFF_{2016}}{(1+Kf_{2014})^2} + \frac{FCFF_{2017}}{(1+Kf_{2014})^3} + \frac{FCFF_{2018}}{(1+Kf_{2014})^4} + \frac{FCFF_{2019}}{(1+Kf_{2014})^5} + \frac{FCFF_{2019} \times (1+g_{2020})}{Kf_{2014} - g_{2020} (1+Kf_{2014})^5}$$

Με  $Kf = WACC$ .

## Κεφάλαιο 21: Συμπεράσματα

Με βάση την ανάλυση που αναπτύχθηκε στην παρούσα εργασία σε ότι αφορά:

- Τις ευρύτερες πολιτικο-οικονομικο-κοινωνικές συνθήκες της αγοράς
- Του μακροπεριβάλλοντος (PEST analysis) της FOOD PLUS AE
- Των συνθηκών στην αγορά των αγροεφοδίων (PORTER analysis)
- Της κατάστασης θέσης της FOOD PLUS AE σήμερα (SWOT analysis)
- Του προσωπικού Οράματος του Κου Αγγέλου και της Εταιρικής Κουλτούρας που έχει καλλιεργήσει στην FOOD PLUS AE
- Το διαμορφωμένο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (VRIO test) του/της
- Της αποτίμησης της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ σήμερα και
- Του ιστορικού επεκτάσεων άλλων παρόμοιων εταιρειών (ELTON)
- Των παραδοχών/εκτιμήσεων για δημιουργία νέου ιδιόκτητου δικτύου πωλήσεων

ο Κος Αγγέλου θα πρέπει να επιλέξει πλέον είτε στην άμεση εκταμίευση ενός ποσού μεταξύ €6 και €7 εκατ. (βλ. Εικόνα 64) για την εξαγορά της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ σήμερα (10 Σεπτεμβρίου 2015) είτε να ξεκινήσει την δημιουργία ενός ιδιόκτητους δικτύου που θα βασίζεται στο επιχειρηματικό σχέδιο που θα εκπονήσει άμεσα ώστε να είναι συγκρίσιμα και τα οικονομικά μεγέθη.

Εμπειρικά, εκτιμάται πως βάση της παρούσας μελέτης και των παραδοχών της, οι μέτοχοι της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ θα δέχονταν τελικά ως «τίμιο» ένα ποσό της τάξης των €6,75 εκατ. +/- €0,4 εκατ. αν και μάλλον η διαπραγμάτευση θα ξεκίναγε για αυτούς από ένα υψηλότερο ποσό.

## Περιεχόμενα Παραρτήματος

<b>Εικόνα 1</b>	Κύριες κατηγορίες προϊόντων εταιρείας FOOD PLUS AE .....	78
<b>Εικόνα 2</b>	Παρούσα οργανωτική διάρθρωση εταιρείας με βάση τις κύριες λειτουργίες της εταιρείας FOOD PLUS AE .....	78
<b>Εικόνα 3</b>	Οικονομικά στοιχεία FOOD PLUS AE 2010-2014 .....	79
<b>Εικόνα 4</b>	Αριθμός ημερών για πληρωμή αγορών και πωλήσεων προϊόντων καθώς και αριθμός ημερών που αποθηκεύονται τα προϊόντα μέχρι να πωληθούν για την FOOD PLUS AE .....	80
<b>Εικόνα 5</b>	Αριθμός ημερών «ανοίγματος» πωλήσεων-αγορών και ανάγκης βραχυχρόνιου δανεισμού για κάλυψη του Κεφαλαίου Κίνησης για την FOOD PLUS AE .....	80
<b>Εικόνα 6</b>	Η εξέλιξη των βασικότερων οικονομικών στοιχείων της εταιρείας για την FOOD PLUS AE .....	81
<b>Εικόνα 7</b>	Σκορ πιστοληπτικής ικανότητας της FOOD PLUS AE .....	81
<b>Εικόνα 8</b>	Ενδεικτικός πίνακας με ανταγωνιστικές εταιρείες της FOOD PLUS AE .....	82
<b>Εικόνα 9</b>	Ετήσια μεταβολή πωλήσεων κλάδου βασικών χημικών και χημικών πρώτων υλών στην εγχώρια αγορά .....	82
<b>Εικόνα 10</b>	Η διακύμανση της νομισματική ισοτιμία Δολαρίου προς Ευρώ την τελευταία πενταετία .....	83
<b>Εικόνα 11</b>	Η εξέλιξη του ΑΕΠ σε Ελλάδα και άλλες χώρες της ΕΕ από το 2008 .....	83
<b>Εικόνα 12</b>	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο δείκτη όγκου παράγωγης στη μεταποίηση και στο σύνολο των τροφίμων .....	84
<b>Εικόνα 13</b>	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο δείκτη τιμών παραγωγού στη μεταποίηση και στο σύνολο των τροφίμων .....	84
<b>Εικόνα 14</b>	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο δείκτη κύκλου εργασιών στη μεταποίηση και στο σύνολο των τροφίμων .....	84
<b>Εικόνα 15</b>	Ροές εξωτερικού εμπορίου της Ελλάδας στο σύνολο των τροφίμων .....	85
<b>Εικόνα 16</b>	Μερίδιο κλάδου τροφίμων και ποτών στο σύνολο της μεταποίησης σε Ελλάδα και ΕΕ-27 .....	85
<b>Εικόνα 17</b>	Νέα επιχειρηματική δραστηριότητα ανά τομέα .....	86
<b>Εικόνα 18</b>	Ανάλυση μακρο-περιβάλλοντος (PEST-analysis) .....	86
<b>Εικόνα 19</b>	Μελλοντικοί στόχοι της FOOD PLUS AE για επέκταση (Ansoff's matrix) .....	87
<b>Εικόνα 20</b>	Προτεινόμενη μελλοντική διάρθρωση εταιρείας σε επιχειρηματικές μονάδες (business units – BUs) .....	87
<b>Εικόνα 21</b>	Πυλώνες εταιρικής κουλτούρας για την FOOD PLUS AE .....	88
<b>Εικόνα 22</b>	Εξέλιξη δείκτη τιμών αγροεφοδίων και ενέργειας στη γεωργία, με τιμές βάσης αυτές του έτους 2005 .....	88
<b>Εικόνα 23</b>	Σύντομη περιγραφή Αγροεφοδίων .....	89
<b>Εικόνα 24</b>	Θεσμικό Πλαίσιο – Νόμοι και Κανονισμοί για τα Λιπάσματα .....	90
<b>Εικόνα 25</b>	Θεσμικό Πλαίσιο – Νόμοι και Κανονισμοί για τα Φυτοπροστατευτικά Προϊόντα .....	91

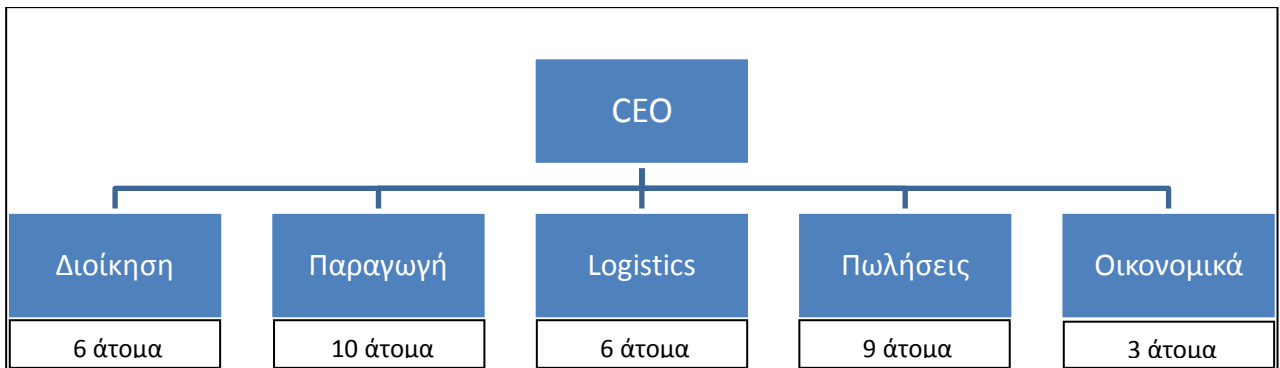
<b>Εικόνα 26</b>	Θεσμικό Πλαίσιο – Νόμοι και Κανονισμοί για το Πολλαπλασιαστικό Υλικό .....	92
<b>Εικόνα 27</b>	Οι σύνδεσμοι επαγγελματιών των υποκλάδων των Αγροεφοδίων .....	93
<b>Εικόνα 28</b>	Η διαφημιστική δαπάνη στα Αγροεφόδια 2008-2012 .....	93
<b>Εικόνα 29</b>	Οι δυνάμεις Porter στον κλάδο των Αγροεφοδίων .....	94
<b>Εικόνα 30</b>	Ανάλυση μικρο-περιβάλλοντος για την FOOD PLUS AE (SWOT analysis) .....	95
<b>Εικόνα 31</b>	Δοκιμή VRIO για την εξέταση ύπαρξης βιώσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μιας εταιρείας .....	96
<b>Εικόνα 32</b>	Σχηματική απεικόνιση διαμόρφωσης στρατηγικής ανταγωνιστικότητας μιας εταιρείας .....	97
<b>Εικόνα 33</b>	Σχηματική απεικόνιση ύπαρξης βιώσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος της FOOD PLUS AE (VRIO test) .....	97
<b>Εικόνα 34</b>	Οικονομικά στοιχεία ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ 2010-2014 .....	98
<b>Εικόνα 35</b>	Προτεινόμενη αρχική διαίρεση περιοχών ευθύνης γεωπόνων-πωλητών στην περίπτωση δημιουργίας νέου δικτύου πωλήσεων Αγροεφοδίων της FOOD PLUS AE .....	99
<b>Εικόνα 36</b>	Πλεονεκτήματα χρήσης / Λόγοι για να στραφεί μια εμπορική ή και παραγωγική εταιρεία σε χρήση ενός 3PL5 εξωτερικού συνεργάτη logistics .....	100
<b>Εικόνα 37</b>	Προσδιορισμός στρατηγικής που πρέπει να εφαρμόσει η FOOD PLUS AE στην BU Αγροεφοδίων αν προτιμήσει να δημιουργήσει νέο δικό της δίκτυο πωλήσεων εκ του μηδενός .....	101
<b>Εικόνα 38</b>	Παράδειγμα κρυφής αξίας αποθεμάτων σε μια εταιρεία .....	101
<b>Εικόνα 39</b>	Βασικές παραδοχές για την έναρξη λειτουργίας ιδιόκτητου δικτύου πωλήσεων Αγροεφοδίων από την FOOD PLUS AE .....	102
<b>Εικόνα 40</b>	Σχέσεις μεταξύ εταιρειών σε διάφορα επίπεδα, ανάλογα με τον βαθμό σύνδεσής των στις αλυσίδες αξίες τους .....	102
<b>Εικόνα 41</b>	Τυπική ροή βημάτων διαδικασίας διαχείρισης παραγγελίας .....	103
<b>Εικόνα 42</b>	KPIs ειδικά προσαρμοσμένοι στην BU Αγροεφοδίων της FOOD PLUS AE .....	103
<b>Εικόνα 43</b>	Χρωματική κατάταξη των γειτονικών μας χωρών και των χωρών της ΕΕ κατά LPI .....	104
<b>Εικόνα 44</b>	Απόδοση Γερμανικών κυβερνητικών ομολόγων πενταετούς διάρκειας .....	105
<b>Εικόνα 45</b>	Απόδοση Ελληνικών κυβερνητικών ομολόγων πενταετούς διάρκειας .....	105
<b>Εικόνα 46</b>	Προσδιορισμός βάσης υπολογισμού του κινδύνου της χώρας (Ελλάδα) σήμερα (2014) μέσω του γεωμετρικού μέσου των Κυβερνητικών Ομολόγων ΗΠΑ από το 1928 έως και το 2013 .....	106
<b>Εικόνα 47</b>	Σκορ πιστοληπτικής ικανότητας για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ .....	106
<b>Εικόνα 48</b>	Σύντομη παρουσίαση της ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ με έμφαση στον τρόπο επέκτασής της στον χώρο των Αγροεφοδίων .....	107
<b>Εικόνα 49</b>	Σύντομη παρουσίαση του μεριδίου Πωλήσεων της ΕΛΤΟΝ ΑΕ στον χώρο που κινείται η ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ (Λιπάσματα κυρίως στην Ελλάδα) και σύγκρισή τους .....	108
<b>Εικόνα 50</b>	Σύντομη παρουσίαση του υπολογισμού του συντελεστή ΒΕΤΑ για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ .....	108

<b>Εικόνα 51</b>	Απεικόνιση δεδομένων με καταληκτική ημερομηνία την 10η Σεπτεμβρίου 2015 για τον υπολογισμό του συντελεστή ΒΕΤΑ της ΕΛΤΟΝ ΑΕ .....	109
<b>Εικόνα 52</b>	Υπολογισμός συντελεστή χρηματοοικονομικής μόχλευσης (D/E) της ΕΛΤΟΝ ΑΕ .....	109
<b>Εικόνα 53</b>	Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Αποτελεσμάτων Χρήσης για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ .....	110
<b>Εικόνα 54</b>	Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Αποτελεσμάτων Χρήσης για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ – μέρος II .....	111
<b>Εικόνα 55</b>	Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Αποτελεσμάτων Χρήσης για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ – μέρος III .....	112
<b>Εικόνα 56</b>	Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Ισολογισμών για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ .....	112
<b>Εικόνα 57</b>	Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Ισολογισμών για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ – μέρος II .....	113
<b>Εικόνα 58</b>	Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Ισολογισμών για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ – μέρος III .....	114
<b>Εικόνα 59</b>	Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Ισολογισμών για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ – μέρος IV.....	115
<b>Εικόνα 60</b>	Συνολική εικόνα μελλοντικών Ισολογισμών και Αποτελεσμάτων Χρήσης για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ .....	116
<b>Εικόνα 61</b>	Συλλογισμός υπολογισμούς μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών βάση των παραδοχών που έχουμε δεχθεί στην ανάλυση για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ .....	117
<b>Εικόνα 62</b>	Αποτίμηση βάση των Καθαρών Ταμειακών Ροών και των παραδοχών που έχουμε δεχθεί στην ανάλυση για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ .....	118
<b>Εικόνα 63</b>	Κεφαλαιοποίηση μέσου όρου πιθανών κερδών προσεχούς πενταετίας βάση των παραδοχών που έχουμε δεχθεί στην ανάλυση και τους υπολογισμένους Ισολογισμούς και Αποτελέσματα Χρήσης για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ .....	118
<b>Εικόνα 64</b>	Ανάλυση ευαισθησίας στην ανάλυση για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ .....	119

# Παράρτημα

ΓΛΥΚΑΝΤΙΚΕΣ ΥΛΕΣ ΣΕ ΣΙΡΟΠΙΑ & ΣΕ ΣΚΟΝΗ  
ΖΑΧΑΡΗ, ΠΟΛΥΟΛΕΣ - ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΑΤΑ ΖΑΧΑΡΗΣ  
ΔΕΕΤΡΟΣΕΣ, ΙΜΒΕΡΤΟΣΑΚΧΑΡΟ  
ΚΑΡΑΜΕΛΟΧΡΩΜΑ  
ΦΥΣΙΚΑ ΠΑΡΑΣΚΕΥΑΣΜΑΤΑ ΣΕ ΣΙΡΟΠΙ  
ΑΜΥΛΑ ΚΑΛΑΜΠΟΚΙΟΥ, ΣΙΤΟΥ, ΠΑΤΑΤΑΣ, ΤΑΠΙΟΚΑΣ  
ΝΙΦΑΔΕΣ ΠΑΤΑΤΑΣ  
ΓΛΟΥΤΕΝΗ ΣΙΤΟΥ, ΚΑΛΑΜΠΟΚΙΟΥ, ΣΟΓΙΑΛΕΥΡΑ  
ΛΕΚΙΘΙΝΗ ΣΟΓΙΑΣ, ΗΛΙΑΝΘΟΥ  
ΥΔΡΟΚΟΛΛΟΕΙΔΗ  
ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ  
ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΑΒΓΟΥ  
ΥΠΟΚΑΤΑΣΤΑΤΑ ΑΒΓΟΥ, ΛΙΠΟΥΣ, ΓΑΛΑΚΤΟΣ, ΑΛΑΤΟΣ  
ΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΕΣ  
ΓΑΛΑΚΤΩΜΑΤΟΠΟΙΗΤΕΣ  
ΖΕΛΑΤΙΝΗ  
ΦΥΤΙΚΕΣ ΙΝΕΣ  
ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΦΟΥΝΤΟΥΚΙΟΥ, ΑΜΥΓΔΑΛΟΥ & ΦΥΣΤΙΚΙΟΥ  
ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΧΑΡΟΥΠΙΟΥ  
ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΡΥΖΙΟΥ  
ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΒΥΝΗΣ  
ΒΕΛΤΙΩΤΙΚΑ ΑΛΕΥΡΩΝ, ΜΙΓΜΑΤΑ  
ΠΡΟΣΘΕΤΑ/ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΑ  
ΜΕΛΙ  
ΓΛΑΣΣΟ  
ΑΜΥΓΔΑΛΟΠΑΣΤΑ  
ΚΑΚΑΟ & ΣΟΚΟΛΑΤΑ  
ΦΥΣΙΚΕΣ ΒΑΣΕΙΣ ΓΕΥΣΕΩΝ ΣΕ ΣΚΟΝΗ  
ΧΡΩΜΑΤΑ (Φυσικά και Συνθετικά)  
ΕΚΧΥΛΙΣΜΑΤΑ ΒΟΤΑΝΩΝ, ΑΙΘΕΡΙΑ ΕΛΑΙΑ, ΛΙΠΗ  
ΣΥΜΠΥΚΝΩΜΑΤΑ ΦΡΟΥΤΩΝ & ΛΑΧΑΝΙΚΩΝ  
ΑΠΟΞΗΡΑΜΕΝΑ ΦΡΟΥΤΑ & ΛΑΧΑΝΙΚΑ – ΣΕ ΚΟΜΑΤΙΑ- ΣΕ ΣΚΟΝΗ,  
ΠΑΡΑΣΚΕΥΑΣΜΑΤΑ, ΒΟΤΑΝΑ ΚΑΙ ΚΑΡΥΚΕΥΜΑΤΑ  
ΣΠΟΡΟΙ ΔΗΜΗΤΡΙΑΚΩΝ, ΟΣΠΡΙΩΝ & ΑΛΕΥΡΑ  
SPECIALTIES  
ΖΩΟΤΡΟΦΕΣ

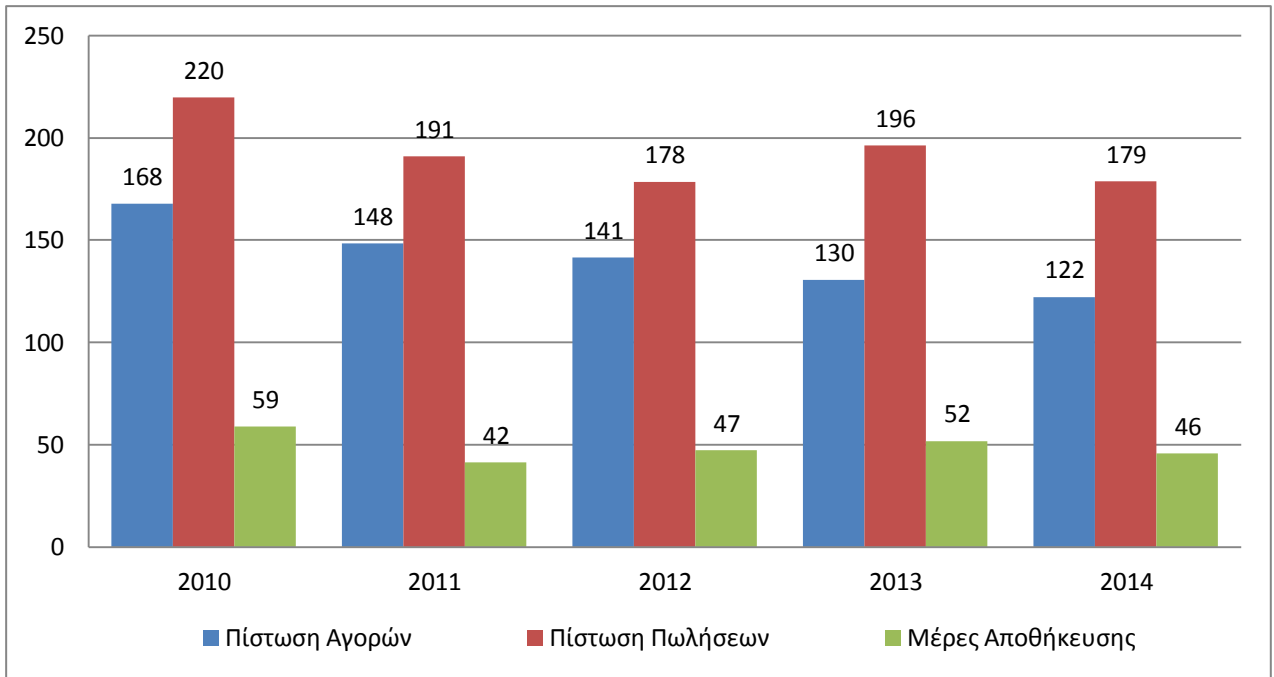
**Εικόνα 1** Κύριες κατηγορίες προϊόντων εταιρείας FOOD PLUS ΑΕ.



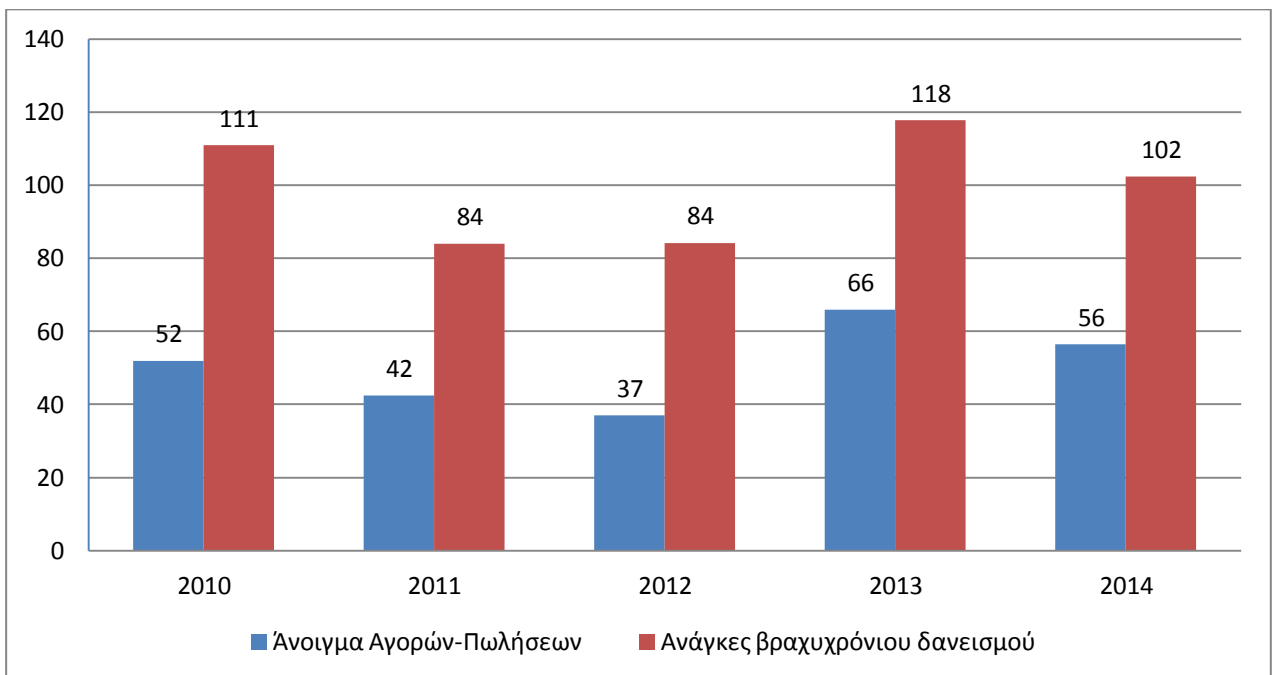
**Εικόνα 2** Παρούσα οργανωτική διάρθρωση εταιρείας με βάση τις κύριες λειτουργίες της.

<b>BALANCE SHEET</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>FA</b>	2,015,648.61	1,249,607.22	1,298,438.33	1,285,514.90	908,564.71
NetFA	900,392.09	785,550.70	780,681.81	731,314.38	691,710.39
LTIInvestments	1,115,256.52	464,056.52	517,756.52	554,200.52	6,854.32
INTangibles	0.00	0.00	0.00	0.00	210,000.00
Miscellaneous	49.76	571.53	1,093.37	1,839.61	4,071.40
<b>CA</b>	7,349,042.27	8,450,550.94	7,516,949.79	6,620,429.76	5,638,916.28
AReivable	5,714,714.25	6,368,369.40	5,783,131.14	5,428,310.08	4,551,022.59
INventories	1,199,422.68	1,398,868.73	1,278,011.25	992,584.26	998,339.85
Cash	434,905.34	683,312.81	455,807.40	199,535.42	89,553.84
Miscellaneous	12,223.23	0.00	0.00	23,633.40	0.00
<b>TA</b>	9,376,963.87	9,700,729.69	8,816,481.49	7,931,417.67	6,551,552.39
<b>OF</b>	1,856,429.77	1,658,307.68	1,724,331.04	1,431,924.35	1,138,952.62
ICapital	869,331.00	869,331.00	869,331.00	869,331.00	869,331.00
CReserves	112,565.07	95,118.25	77,930.60	61,818.25	46,166.39
RevenueR	874,533.70	693,858.43	777,069.44	500,775.10	223,455.23
<b>LTL</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
LLoans	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Bonds	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>CL</b>	7,520,534.10	8,042,422.01	7,092,153.45	6,499,493.32	5,412,599.77
STLoans	2,680,989.90	2,717,879.53	2,668,927.06	2,590,633.66	2,150,849.62
STate	504,158.76	595,780.10	387,313.33	248,895.71	260,712.69
*APayable	3,194,867.62	3,522,052.47	3,825,182.52	3,549,230.79	2,841,900.93
Miscellaneous	1,140,517.82	1,206,709.91	210,730.54	110,733.16	159,136.53
<b>TF</b>	9,376,963.87	9,700,729.69	8,816,484.49	7,931,417.67	6,551,552.39
<b>WC</b>	-159,218.84	408,700.46	425,892.71	146,409.45	230,387.91
<b>CE</b>	4537419.67	<b>4376187.21</b>	<b>4393258.10</b>	<b>4022558.01</b>	<b>3289802.24</b>
<b>PROFIT &amp; LOSS</b>					
<b>SALES</b>	11,673,089.92	11,836,656.83	11,831,618.31	10,381,520.44	7,563,031.61
CGS	9,543,179.77	9,852,102.47	9,871,566.51	8,728,619.05	6,187,666.59
<b>GROSS PROFIT</b>	2,129,910.15	1,984,554.36	1,960,051.80	1,652,901.39	1,375,365.02
Extra Income	23,540.35	11,600.00	19,503.11	70,712.48	33,698.28
Admin Expenses	434,522.97	320,773.25	460,467.99	344,322.51	343,842.76
Operat Expenses	730,714.13	688,101.68	690,701.98	692,357.09	515,764.13
Extra Expenses	103,866.57	90,293.27	79,064.99	2,742.19	24,140.49
<b>EBITDA</b>	884,346.83	896,986.16	749,319.95	684,192.08	525,315.92
Interests	444,675.87	387,562.62	338,121.39	275,939.40	221,616.64
<b>EBTDA</b>	439,670.96	509,423.54	411,198.56	408,252.68	303,699.28
Depreciations*	76,305.08	30,206.87	39,297.73	41,516.37	37,254.16
Financial Income	31,864.62	28,293.62	-4,069.33	-12,635.79	0.00
<b>EBT</b>	471,535.58	537,717.16	407,129.23	395,616.89	303,699.28
Taxable	471,535.58	537,717.16	407,129.23	395,616.89	303,699.28
Taxes	153,413.49	190,419.52	114,722.54	102,645.16	94,689.64
<b>EAT</b>	318122.09	347297.64	292406.69	292971.73	209009.64
Devi dends	120,000.00	352,000.00	0.00	0.00	80,000.00
Reserves	17446.82	17187.65	16112.35	15651.86	11376.40
<b>NET</b>	180675.27	-21890.01	276294.34	277319.87	117633.24

**Εικόνα 3** Οικονομικά στοιχεία FOOD PLUS ΑΕ 2010-2014.

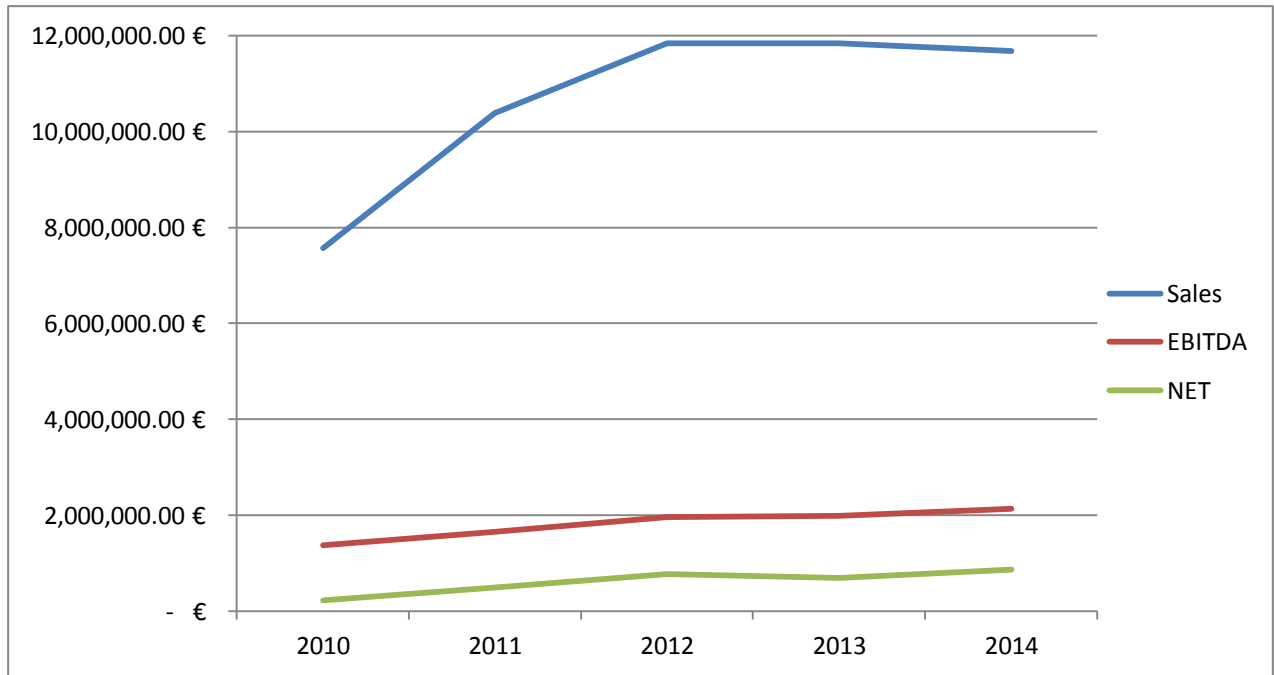


**Εικόνα 4** Αριθμός ημερών για πληρωμή αγορών και πωλήσεων προϊόντων καθώς και αριθμός ημερών που αποθηκεύονται τα προϊόντα μέχρι να πωληθούν για την FOOD PLUS ΑΕ.



**Εικόνα 5** Αριθμός ημερών «ανοίγματος» πωλήσεων-αγορών και ανάγκης βραχυχρόνιου δανεισμού για κάλυψη του Κεφαλαίου Κίνησης για την FOOD PLUS ΑΕ.





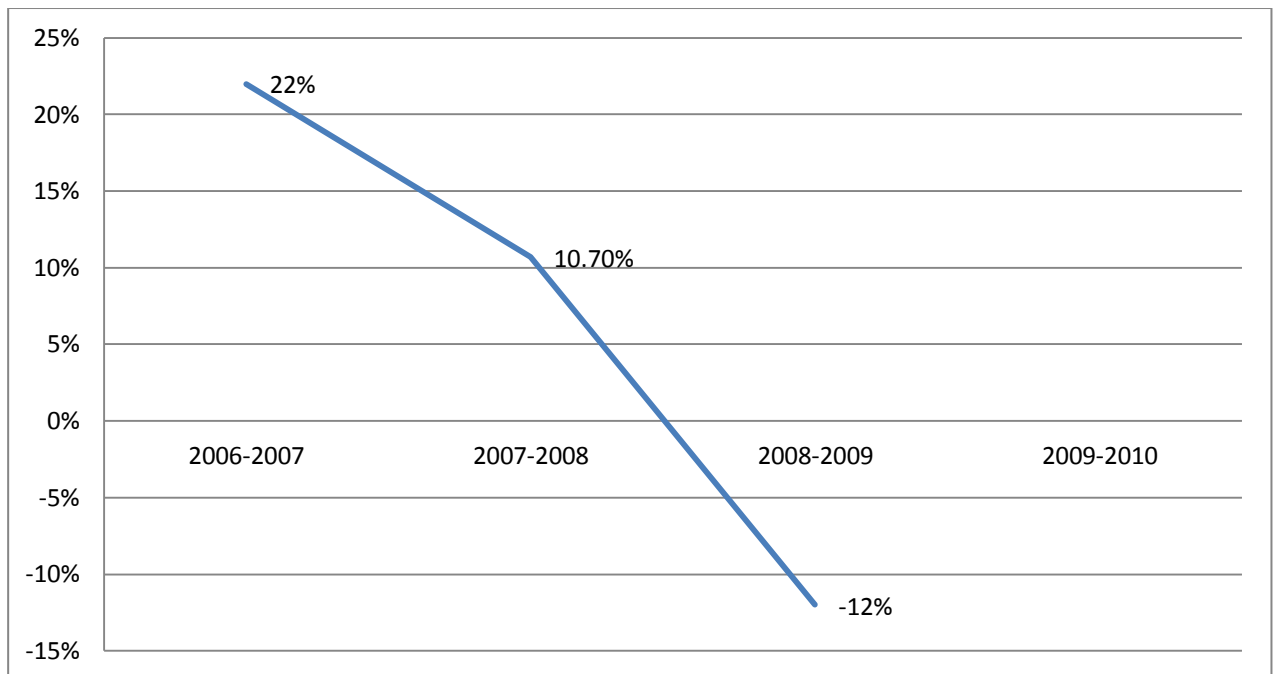
**Εικόνα 6** Η εξέλιξη των βασικότερων οικονομικών στοιχείων της εταιρείας για την FOOD PLUS AE.

<b>FOOD PLUS AE (Κωδ. ICAP 999999)</b>			
<b>SCORE</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
ΕΤΑΙΡΕΙΑ	(C2)	(C2)	(C1)
ΚΛΑΔΟΣ	(D2)	(D2)	(D1)
<b>Κλάδος: Εμπόριο – Είδη διατροφής</b>			
<b>Κύρια δραστηριότητα: 5138 και 4638</b>			
<b>C1: Η κατηγορία C1 υποδηλώνει μέσο πιστωτικό κίνδυνο και αποδίδεται σε επιχειρήσεις με μέτρια πιστοληπτική ικανότητα.</b>			
<b>C2: Η κατηγορία C2 υποδηλώνει σχετικά αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο και αποδίδεται σε επιχειρήσεις με σχετικά χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα.</b>			
<b>D1: Η κατηγορία D1 υποδηλώνει αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο και αποδίδεται σε επιχειρήσεις με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα.</b>			
<b>D2: Η κατηγορία D2 υποδηλώνει σημαντικά αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο και αποδίδεται σε επιχειρήσεις με σημαντικά χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα.</b>			

**Εικόνα 7** Σκορ πιστοληπτικής ικανότητας της FOOD PLUS AE (Πηγή: ICAP-Data – on-line services 2015, ΑΣΟΕΕ).

Εταιρεία
• ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ
• ΑΣΤΡΟΝ ΧΗΜΙΚΑ ΑΕ
• ΚΑΛΛΑΣ - ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ
• ΖΥΓΟΥΡΟΠΟΥΛΟΣ Γ Ν ΚΑΙ ΣΙΑ ΑΕ
• Ν ΚΡΑΛΛΗΣ ΑΕ
• ΟΞΕΑ ΕΠΕ
• ΠΡΟΒΥΛ ΑΕ
• ΒΕΛΤΡΟ ΑΕΕ
• ΑΙΝΙΝΔΑ - VΕLCO ΑΕ
• ΚΡΕΝΤΙΝ ΕΛΛΑΣ ΑΕ
• ΡΥΡΑΤΟΣ ΕΛΛΑΣ ΑΕΒΕ
• SΕFCO ΖΕΕΛΑΝΔΙΑ ΑΒΕΕ
• ΧΗΜΙΚΟΤΕΧΝΙΚΗ ΑΒΕΕ
• DICHEM FOODS ΑΕ
• ΑΛΤΕΚΟ ΕΠΕ
• ΛΗΔΡΑ ΕΠΕ
• ΚΟΝΤΑ ΑΕΒΕ
• ΚΑΡΝΕΛ ΑΕ
• Σ ΤΖΑΝΙΔΗΣ ΑΕ

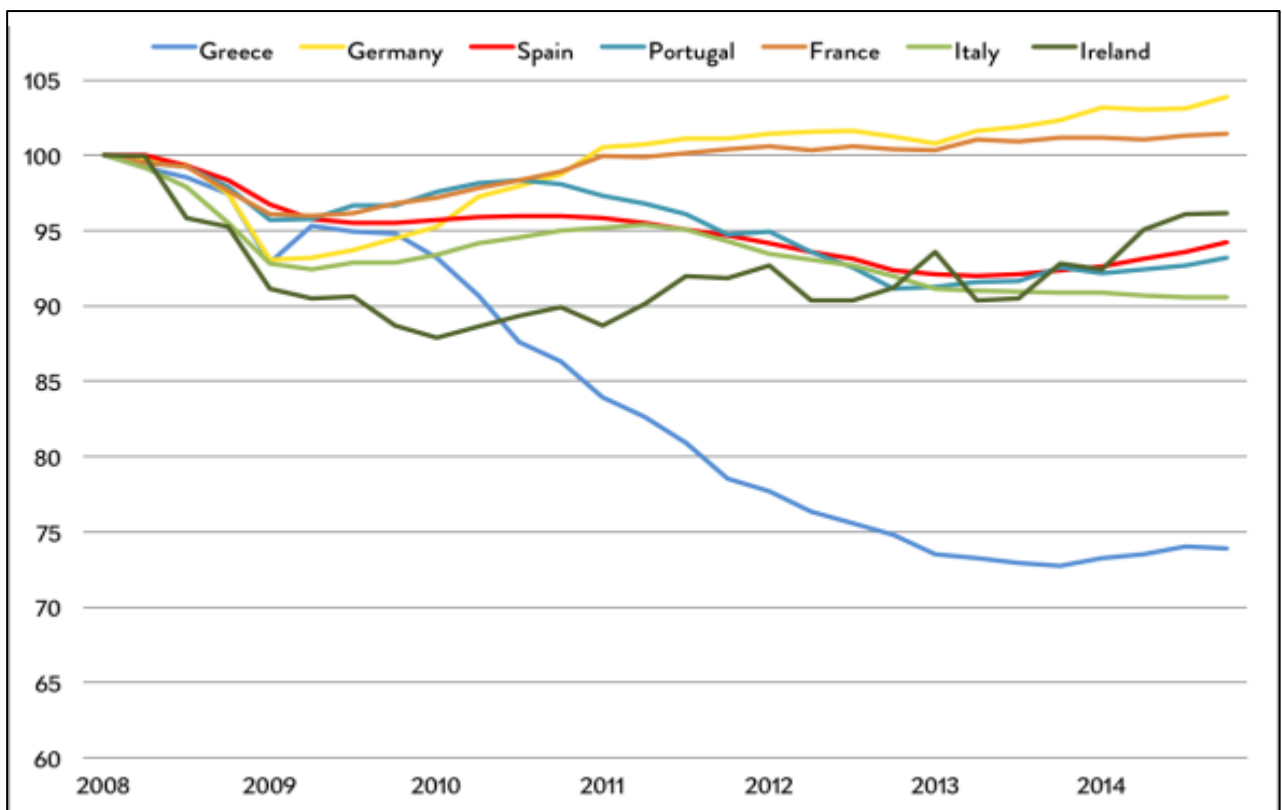
**Εικόνα 8** Ενδεικτικός πίνακας με ανταγωνιστικές εταιρείες της FOOD PLUS ΑΕ.



**Εικόνα 9** Ετήσια μεταβολή πωλήσεων κλάδου βασικών χημικών και χημικών πρώτων υλών στην εγχώρια αγορά (Πηγή: ICAP, Βασικά χημικά και χημικές πρώτες ύλες – 2010).



**Εικόνα 10** Η διακύμανση της νομισματική ισοτιμία Δολαρίου προς Ευρώ την τελευταία πενταετία. (Πηγή: Ναυτεμπορική on-line, Ιούνιος 2015)



**Εικόνα 11** Η εξέλιξης του ΑΕΠ σε Ελλάδα και άλλες χώρες της ΕΕ από το 2008. (Πηγή: )

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΧΩΡΑ</b>	<b>ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ</b>					
ΕΕ-28	↓ -1,9	↓ -15,3	↑ 7,4	↑ 4,7	↓ -2,3	↓ -0,5
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	↓ -1,9	↓ -16,3	↑ 7,7	↑ 4,7	↓ -2,7	↓ -0,7
ΕΛΛΑΔΑ	↓ -4,7	↓ -10,6	↓ -5,7	↓ -8,6	↓ -4,1	↓ -1,8
<b>ΧΩΡΑ</b>	<b>ΤΡΟΦΙΜΑ</b>					
ΕΕ-28	↓ -0,4	↓ -1,1	↑ 2,2	↑ 1,2	↓ -0,5	↓ -0,3
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	↗ 0,0	↓ -0,9	↑ 1,6	↑ 1,0	↓ -0,9	↓ -0,3
ΕΛΛΑΔΑ	↑ 0,5	↓ -2,5	↓ -4,0	↓ -1,2	↓ -3,4	↓ -5,0

Πηγή: Eurostat, Short term Business Statistics, Επεξεργασία IOBE

**Εικόνα 12** Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο δείκτη όγκου παράγωγης στη μεταποίηση και στο σύνολο των τροφίμων. (Πηγή: IOBE, Βιομηχανίας τροφίμων και ποτών σε αριθμούς – 2014)

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΧΩΡΑ</b>	<b>ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ</b>					
ΕΕ-28	↑ 4,1	↓ -3,3	↑ 3,2	↑ 4,9	↑ 2,4	↓ -0,1
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	↑ 3,8	↓ -4,4	↑ 3,5	↑ 4,8	↑ 2,0	↓ -0,4
ΕΛΛΑΔΑ	↑ 8,8	↓ -6,8	↑ 7,4	↑ 8,6	↑ 3,8	↓ -2,0
<b>ΧΩΡΑ</b>	<b>ΤΡΟΦΙΜΑ</b>					
ΕΕ-28	↑ 7,6	↓ -3,8	↑ 1,2	↑ 6,9	↑ 3,5	↑ 2,5
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	↑ 7,3	↓ -5,3	↑ 1,3	↑ 6,6	↑ 3,6	↑ 2,5
ΕΛΛΑΔΑ	↑ 6,2	↓ -1,5	↑ 0,0	↑ 3,2	↑ 1,2	↑ 1,9

Πηγή: Eurostat, Short term Business Statistics, Επεξεργασία IOBE

**Εικόνα 13** Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο δείκτη τιμών παραγωγού στη μεταποίηση και στο σύνολο των τροφίμων. (πηγή IOBE, Βιομηχανίας τροφίμων και ποτών σε αριθμούς – 2014)

ΕΤΟΣ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΧΩΡΑ</b>	<b>ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ</b>					
ΕΕ-28	↑ 1,9	↓ -17,4	↑ 10,3	↑ 9,1	↓ -0,4	↓ -1,2
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	↑ 1,7	↓ -18,5	↑ 10,1	↑ 9,2	↓ -0,4	↓ -1,5
ΕΛΛΑΔΑ	↑ 6,8	↓ -23,2	↑ 6,1	↑ 7,3	↑ 3,1	↓ -6,3
<b>ΧΩΡΑ</b>	<b>ΤΡΟΦΙΜΑ</b>					
ΕΕ-28	↑ 6,5	↓ -5,1	↑ 4,3	↑ 8,2	↑ 2,6	↑ 2,8
ΕΥΡΩΖΩΝΗ	↑ 6,7	↓ -6,4	↑ 2,1	↑ 8,3	↑ 2,5	↑ 2,9
ΕΛΛΑΔΑ	↑ 6,4	↓ -6,9	↓ -3,1	↓ -0,4	↓ -2,7	↓ -2,5

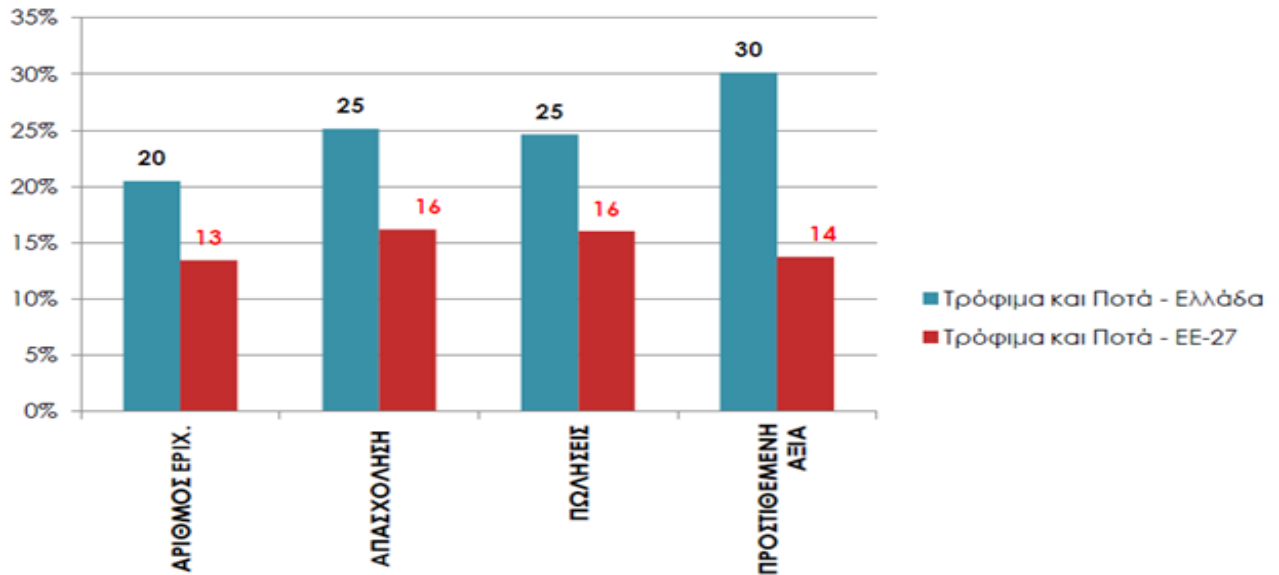
Πηγή: Eurostat, Short term Business Statistics, Επεξεργασία IOBE

**Εικόνα 14** Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές στο δείκτη κύκλου εργασιών στη μεταποίηση και στο σύνολο των τροφίμων. (πηγή IOBE, Βιομηχανίας τροφίμων και ποτών σε αριθμούς – 2014)

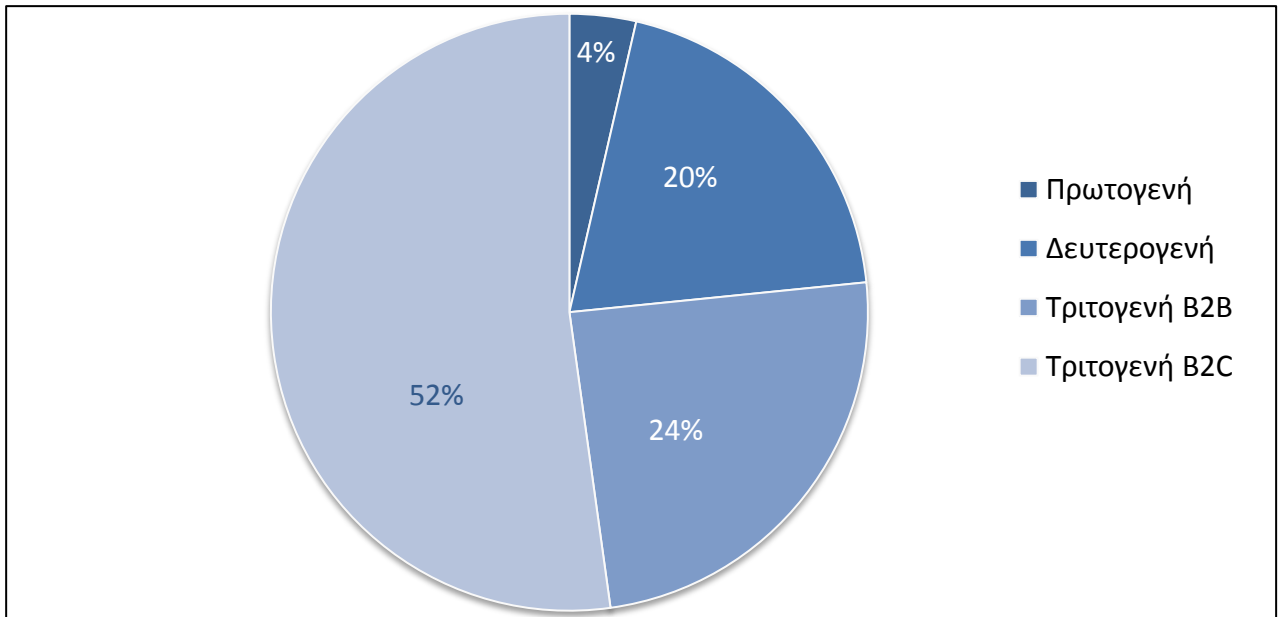
ΕΞΑΓΩΓΕΣ	2010	2011	2012
EU27 EXTRA	617,85	643,39	725,70
EU27 INTRA	1.844,01	2.035,45	2.067,99
ΣΥΝΟΛΟ	2.461,85	2.678,84	2.793,69
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ	2010	2011	2012
EU27 EXTRA	648,61	683,08	614,06
EU27 INTRA	4.112,22	4.174,53	3.899,41
ΣΥΝΟΛΟ	4.760,83	4.857,61	4.513,47
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ	2010	2011	2012
EU27 EXTRA	-30,77	-39,69	111,63
EU27 INTRA	-2.268,21	-2.139,08	-1.831,42
ΣΥΝΟΛΟ	-2.298,98	-2.178,77	-1.719,79

Πηγή: Eurostat, ComExt, συνδυασμένη ονοματολογία αγαθών. Επεξεργασία IOBE  
 \* Ως EU-INTRA αναφέρεται το ενδοκοινοτικό εμπόριο τροφίμων και ποτών της Ελλάδας και ως EU-EXTRA το λοιπό, εκτός ΕΕ εμπόριο τροφίμων και ποτών της Ελλάδας

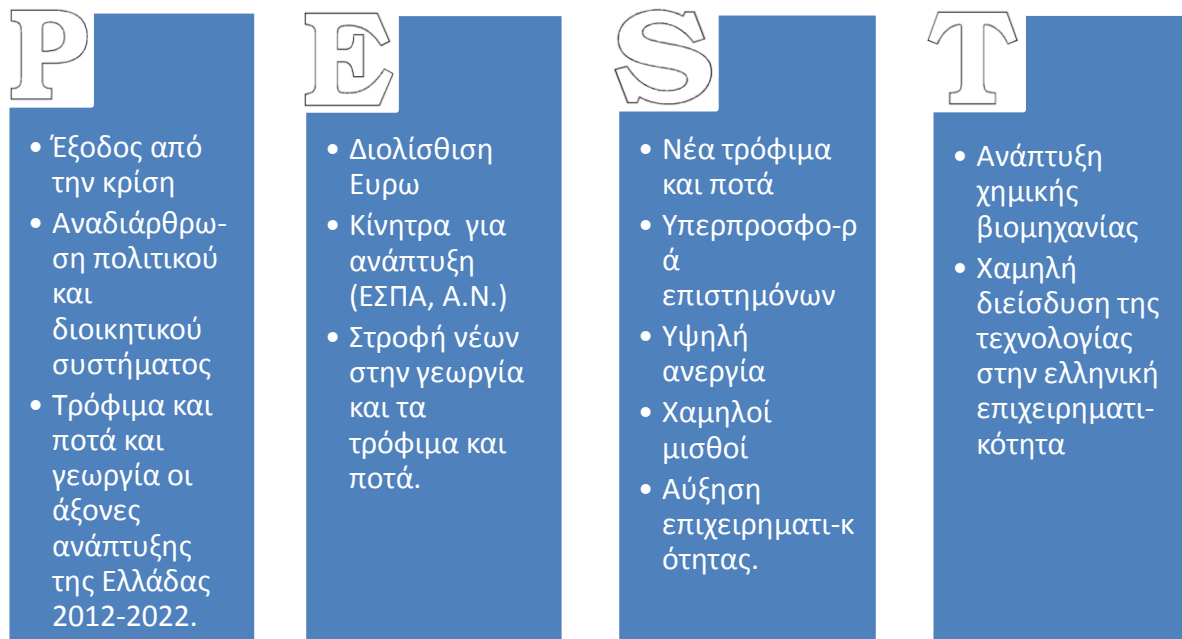
**Εικόνα 15** Ροές εξωτερικού εμπορίου της Ελλάδας στο σύνολο των τροφίμων (στοιχεία σε εκατ. €)\* (πηγή IOBE, Βιομηχανίας τροφίμων και ποτών σε αριθμούς – 2014)



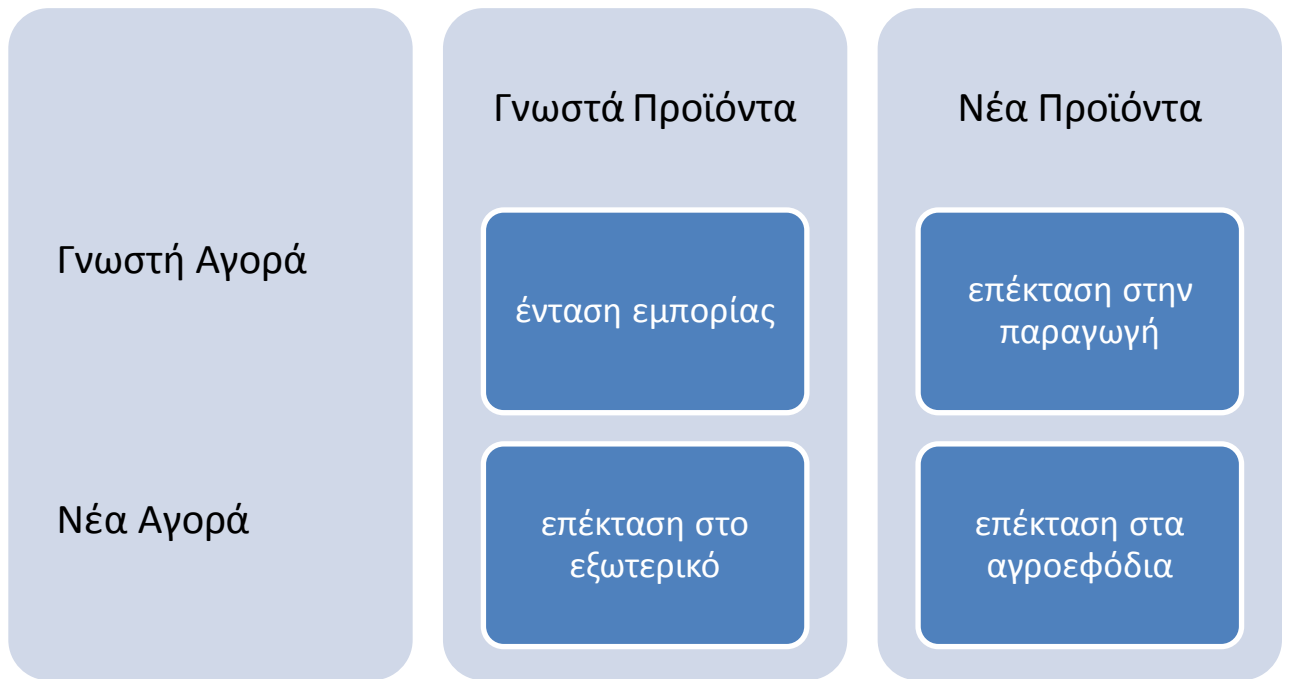
**Εικόνα 16** Μερίδιο κλάδου τροφίμων και ποτών στο σύνολο της μεταποίησης σε Ελλάδα και ΕΕ-27. (πηγή IOBE, Μελέτη τροφίμων και ποτών – 2013)



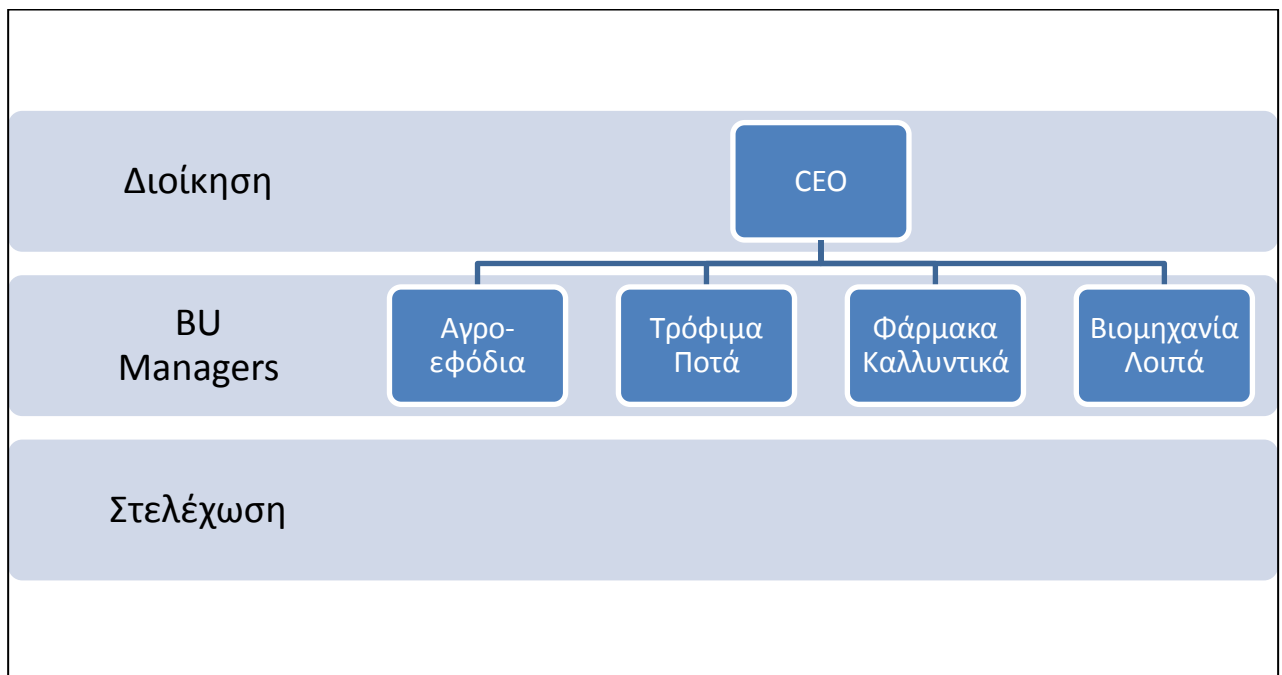
**Εικόνα 17** Νέα επιχειρηματική δραστηριότητα ανά τομέα (πηγή IOBE, Επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα – Ενδείξεις ανάκαμψης της μικρής επιχειρηματικότητας – 2014).



**Εικόνα 18** Ανάλυση μακρο-περιβάλλοντος (PEST-analysis).



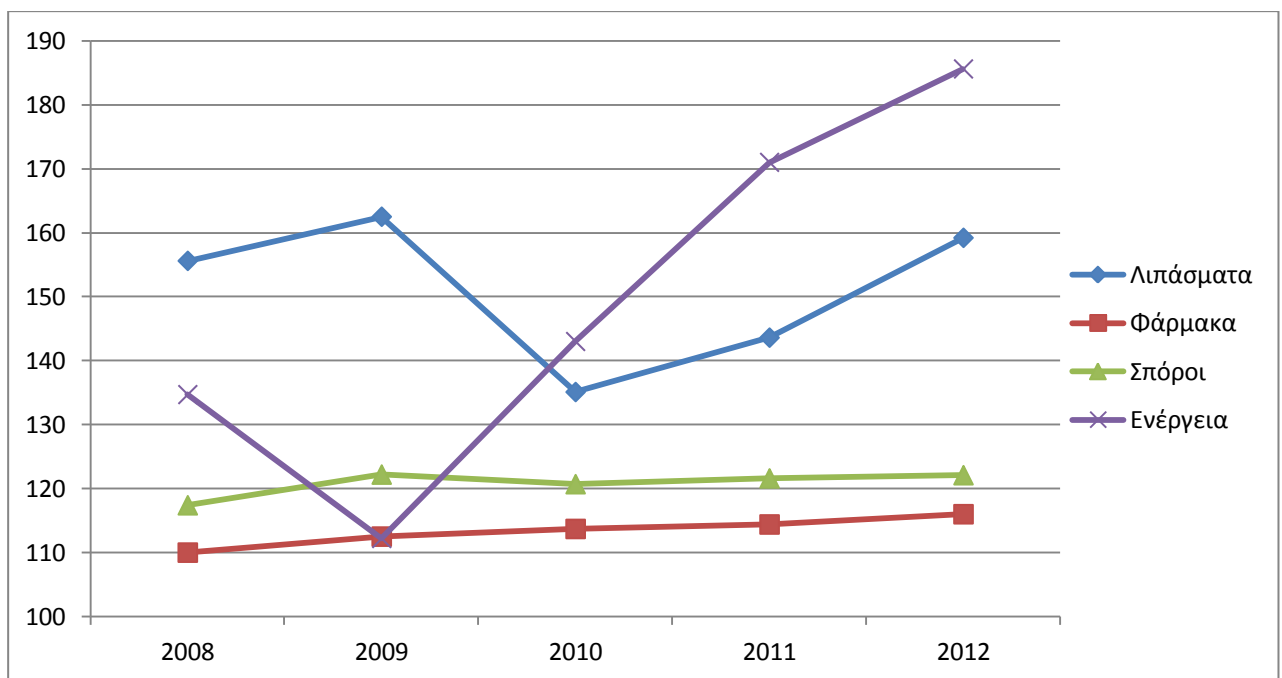
**Εικόνα 19** Μελλοντικοί στόχοι της FOOD PLUS ΑΕ για επέκταση (Ansoff's matrix).



**Εικόνα 20** Προτεινόμενη μελλοντική διάρθρωση εταιρείας σε επιχειρηματικές μονάδες (business units – BUs).



**Εικόνα 21** Πυλώνες εταιρικής κουλτούρας για την FOOD PLUS ΑΕ.



**Εικόνα 22** Εξέλιξη δείκτη τιμών αγροεφοδίων και ενέργειας στη γεωργία, με τιμές βάσης αυτές του έτους 2005. (Πηγή: ICAP, Αγροτικά Εφόδια – 2013)



#### Γεωργικά Λιπάσματα:

Με κοινό γνώρισμα το ότι βοηθούν στην εντονότερη απόδοση σε ποσότητα και ποιότητα των καλλιεργούμενων φυτών, τα γεωργικά λιπάσματα και γενικότερα τα προϊόντα θρέψης φυτών διακρίνονται από την σύστασή τους και την ικανότητα απόδοσής τους όλων των απαραίτητων θρεπτικών στοιχείων των φυτών. Όλα τα λιπάσματα προσφέρουν σε χημική – ιοντική μορφή τα 3 κύρια θρεπτικά στοιχεία (N, P, K), 3 δευτερεύοντα θρεπτικά στοιχεία (Ca, Mg, S) καθώς και τα 7 ιχνοστοιχεία (Fe, Mn, Zn, Cu, B, Mo, Cl) που είναι απαραίτητα για την απρόσκοπτη ανάπτυξη των φυτών. Όλα τα παραπάνω υπό φυσιολογικές συνθήκες προσλαμβάνονται από τα καλλιεργούμενα φυτά μέσω του ριζικού συστήματός τους, από το έδαφος. Επίσης υπάρχουν 3 βασικά (C, H, O) στοιχεία που δεν αποτελούν στόχο θρέψης από τα λιπάσματα μιας και βρίθουν στην φύση κι επιπλέον προσλαμβάνονται από τα φυτά κυρίως από το υπέργειο μέρος τους και το νερό άρδευσης.

Για την μέγιστη αξιοποίησή τους, την οικονομική απορρόφησή τους δηλαδή από τα φυτά, για όλα τα παραπάνω στοιχεία ισχύει ο Νόμος του Ελαχίστου, η διαχείριση του οποίου αποτελεί και την ύψιστη πρόκληση για κάθε καλλιεργητή ή γεωπόνο – υπεύθυνο φυτικής παραγωγής. Τα λιπάσματα διακρίνονται σε ανόργανα ή χημικά και οργανικά ή προϊόντα κομποστοποίησης. Από αυτά, τα χημικά λιπάσματα που έχουν και το μεγαλύτερο ενδιαφέρον στην επιχειρηματική γεωργία χωρίζονται στην συνέχεια σε απλά ή σύνθετα και σύμμεικτα, ανάλογα με το αν παρέχουν στα φυτά μόνο κύρια (απλά) ή και άλλα θρεπτικά στοιχεία, προϊόν χημικής σύνθεσης/αντίδρασης (σύνθετα) ή ανάμειξης πρώτων υλών (σύμμεικτα), σε στερεά, υγρά ή αέρια, ανάλογα με την μορφή που εφαρμόζονται.

Τα περισσότερα χημικά λιπάσματα είναι προϊόντα εντατικοποιημένης και πολύ εξελιγμένης χημικής βιομηχανίας που προαπαιτεί την ύπαρξη φυσικών ορυκτών πόρων προς εκμετάλλευση.

Από εμπορικό ενδιαφέρον, τα λιπάσματα έχουν το μεγαλύτερο ενδιαφέρον μιας και η χρήση τους είναι προϋπόθεση επιτυχίας στην σύγχρονη γεωργία και μάλιστα αναλογικά συνδεδεμένη με την ποσότητα και την ποιότητα των συγκομισμένων μερών από τα φυτά, μέχρι ενός σημείου. Κατά συνέπεια διακινούνται σε μεγάλους όγκους και με σχετικά υψηλό κόστος αλλά χαμηλό περιθώριο κέρδους.

#### Γεωργικά Φάρμακα:

Ως γεωργικά φάρμακα νοούνται τα χημικά σκευάσματα που χρησιμοποιούνται για την πρόληψη – προστασία ή την καταστολή – θεραπεία από μια προσβολή εντόμων, ζώων, μυκήτων, βακτηριών και ιών στην φυτική παραγωγή κυρίως αλλά και στην ζωική παραγωγή. Κατ' επέκταση και τα σκευάσματα για χρήση σε χώρους υπέρ της δημόσιας υγείας. Στα γεωργικά φάρμακα εντάσσονται και οι χημικές ουσίες και σκευάσματα που χρησιμοποιούνται ως ρυθμιστές ανάπτυξης – ορμόνες, αυξητικές ουσίες κλπ.

Πολύ σημαντικές πτυχές της χρήσης τους είναι πέρα από την τεχνική κατάρτιση – που συνήθως διαθέτουν οι γεωπόνοι-σύμβουλοι των καλλιεργητών – η ημερομηνία λήξης τους, η δοσολογία εφαρμογής τους, η τελευταία ασφαλής εφαρμογή τους, το ανώτατο όριο υπολειμμάτων τους που επιτρέπεται και η οξεία δόση αναφοράς για το καθένα.

Τα περισσότερα είναι προϊόντα ταχύτατα κινούμενης και πολύ εξελιγμένης τεχνολογικά χημικής βιομηχανίας.

Από εμπορικό ενδιαφέρον, τα φάρμακα έχουν το μεγάλο ενδιαφέρον μιας και η χρήση τους είναι συχνά προϋπόθεση επιτυχίας στην σύγχρονη γεωργία και μάλιστα ακούν καθοριστικό και κρίσιμο ρόλο για την ποσότητα και την ποιότητα των συγκομισμένων μερών από τα φυτά, σε απόλυτη σχέση. Η εφαρμογή τους όμως εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις γεωργικές πρακτικές και τις εκάστοτε εξωτερικές συνθήκες (καιρός, πληθυσμοί εχθρών και ασθενειών κλπ) Κατά συνέπεια οι όγκοι που διακινούνται εμπορικά είναι σχετικά μικροί αλλά το κόστος τους πολύ υψηλό και με περιθώριο κέρδους σημαντικά υψηλό.

#### Πολλαπλασιαστικό Υλικό:

Κυρίως αναφερόμαστε στ φυτικής παραγωγής υλικά που μπορεί να είναι σπόροι, σπορόφυτα, φυτά, υποκείμενα ή προς καλλιέργεια ή ακόμα και μοσχεύματα, παραφυάδες – καταβολάδες, εμβολιοφθαλμοί. Από αυτά οι σπόροι και τα σπορόφυτα αποτελούν τους μεγαλύτερους όγκους πολλαπλασιαστικού υλικού που εμπορεύονται κάθε χρόνο. Άρα είναι αυτά που έχουν μεγαλύτερο εμπορικό ενδιαφέρον για μια εταιρεία που δραστηριοποιείται στον χώρο των αγροφodίων.

Το πολλαπλασιαστικό υλικό είναι συνήθως προϊόν εις βάθος χρόνου με σημαντική εμπειρία και τεχνονογσία βιομηχανία.

Από εμπορικό ενδιαφέρον, το πολλαπλασιαστικό υλικό θεωρείται η απαρχή μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας στην γεωργία και άρα διακινείται σε σχετικά υψηλούς όγκους με σημαντικό κόστος και σημαντικό περιθώριο κέρδους.

#### Λοιπά Αγροφodία:

Ως λοιπά είδη απαραίτητα για την ολοκληρωμένη και σύγχρονη λειτουργία μιας πλήρως καθετοποιημένης αγροτικής μονάδας (φυτικής ή ζωικής παραγωγής) είναι τα είδη που εντάσσονται στις κάτωθι κατηγορίες υλικών:

- Γεωργικά αυτοκινούμενα μηχανήματα
- Μηχανολογικός εξοπλισμός (ανάπτυξης, συγκομιδής / σφαγής, ζύγισης, φόρτωσης, μεταφοράς, επεξεργασίας, μεταποίησης, τυποποίησης, συσκευασίας, αποθήκευσης κλπ) αγροτικής επιχείρησης
- Αυτοκίνητα – φορτηγά κ.α.
- Εξοπλισμός Άρδευσης / Ύδρευσης, για μεταφορά, επεξεργασία, χορήγηση, συλλογή νερού ως εισροή ή εκροή και ανακύκλωση.
- Θερμοκήπια / Κτηνο- ιχθυο- τροφεία / Αποθήκες / Εγκαταστάσεις – δομικά στοιχεία και μηχανολογικός εξοπλισμός τους
- Εδαφικά μίγματα και υποστρώματα ανάπτυξης
- Πλαστικά φύλλα, δίκτυα, πανιά κ.α. υλικά κάλυψης, προστασίας κλπ.
- Αγροτικά ζώα, νεαρά ή ώριμα, παραγωγικά ή γονείς, φυλών ή υβριδίων, ζώντα ή σπέρμα, έμβρυα αυτών.
- Ζωοτροφές και συμπληρώματα / συστατικά αυτών
- Κτηνιατρικά είδη
- Εργαστηριακά υλικά και όργανα μετρήσεων
- Εργαλεία
- Καύσιμα, λιπαντικά και λοιπά είδη αξιοποίησης ενέργειας ως εισροή στην αγροτική επιχείρηση

Τα περισσότερα από τα παραπάνω θεωρούνται πάγια υλικά ή αναλώσιμα μιας αγροτικής επιχείρησης και προαπαιτούνται για την εύρυθμη λειτουργία μιας αγροτικής επιχείρησης.

### **Εικόνα 23** Σύντομη περιγραφή Αγροφodίων.

Κοινοτική Νομοθεσία:

Καν.(ΕΚ) αριθ. 2003/2003 σχετικά με τα λιπάσματα

Καν.(ΕΚ) αριθ. 885/2004 του Συμβουλίου, της 26ης Απριλίου 2004, για την προσαρμογή του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2003/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου

Καν.(ΕΚ) αριθ. 2076/2004 της Επιτροπής για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2003/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα λιπάσματα με σκοπό την προσαρμογή των παραρτημάτων I και IV στην τεχνική πρόοδο

Καν.(ΕΚ) αριθ. 162/2007 της Επιτροπής της 19ης Φεβρουαρίου 2007 για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2003/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα λιπάσματα με σκοπό την προσαρμογή των παραρτημάτων I και IV στην τεχνική πρόοδο

Καν.(ΕΚ) αριθ. 1107/2008 της Επιτροπής της 7ης Νοεμβρίου 2008 για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2003/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα λιπάσματα με σκοπό την προσαρμογή των παραρτημάτων I και IV στην τεχνική πρόοδο

Καν.(ΕΚ) αριθ. 219/2009 της Επιτροπής της 7ης Νοεμβρίου 2008 για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2003/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα λιπάσματα με σκοπό την προσαρμογή των παραρτημάτων I και IV στην τεχνική πρόοδο

Καν.(ΕΚ) αριθ. 1020/2009 της Επιτροπής της 28ης Οκτωβρίου 2009 για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2003/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα λιπάσματα, με σκοπό την προσαρμογή των παραρτημάτων I, III, IV και V στην τεχνική πρόοδο

Καν.(ΕΕ) αριθ. 137/16-02-2011 για τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2003/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα λιπάσματα, με σκοπό την προσαρμογή των παραρτημάτων I και IV στην τεχνική πρόοδο

Καν.(ΕΕ) αριθ. 223/2012 της Επιτροπής της 14ης Μαρτίου 2012 για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2003/2003 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τα λιπάσματα με σκοπό την προσαρμογή των παραρτημάτων I και IV στην τεχνολογική πρόοδο

Εθνική Νομοθεσία:

Ν1565/85 (ΦΕΚ 164 Α/85) και οι τροποποιήσεις: Ν2040/92, Ν2326/95, Ν2732/99, Ν2942/01, Ν3147/03

Π.Δ.334/01 (Α'225) Καθορισμός οργάνων και υπηρεσιών για την εφαρμογή του Νόμου 1565/85

Αναγγελία Έναρξης Εμπορίας Λιπασμάτων Α & Β

ΥΑ9748/100747(ΦΕΚ2692/4-10-12): Καθορισμός των προϋποθέσεων και της διαδικασίας της έναρξης άσκησης εμπορίας λιπασμάτων τύπου Α και Β Διασυνοριακή Εμπορία Λιπασμάτων

ΚΥΑ196033/2012: Διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών στην Ελληνική επικράτεια στον τομέα εισροών φυτικής παραγωγής, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 17 του ν.3844/2010

Άδειες Εισαγωγής Λιπασμάτων από τρίτες χώρες & Ελέγχου Λιπασμάτων με την ένδειξη ΕΚ

ΥΑ394199/5924/99(Β'1939):Άδειες προσωρινής κυκλοφορίας νέων τύπων λιπασμάτων που δεν φέρουν την ένδειξη «Λίπασμα Ε.Κ»

ΥΑ259821/6925/02(Β' 668/02): Τροποποίηση της ΥΑ 394199/5224/1999 «Άδειες προσωρινής κυκλοφορίας νέων τύπων λιπασμάτων που δεν φέρουν την ένδειξη (Λίπασμα Ε.Κ)»

Εγκύκλιος 280008/2781/11-03-2008: Διακίνηση Λιπασμάτων με την ένδειξη ΛΙΠΑΣΜΑΤΑ ΕΚ κοινοτικής παραγωγής ή προέλευσης

Άδειες Κυκλοφορίας Νέων Τύπων Λιπασμάτων

ΚΥΑ 291180/11034/02 (Β'1274): Άδειες κυκλοφορίας νέων τύπων λιπασμάτων

ΚΥΑ 257921/04 (Β' 955): Τροποποίηση της υπ' αριθ. 291180/11034/19-09-2002 Υπουργικής Απόφασης «Άδειες κυκλοφορίας νέων τύπων λιπασμάτων»

Εγκύκλιος 281349/1662/09-07-2010: χορήγηση άδειας κυκλοφορίας σε νέου τύπου λιπάσματα

Κυκλοφορία υποπροϊόντων γεωργο-κτηνοτροφικών εκμεταλλεύσεων, εδαφο-βελτιωτικών ουσιών, υποστρωμάτων καλλιεργειών, ουσιών Βοηθητικών της ανάπτυξης των φυτών και του διοξειδίου του άνθρακα για χρήση στη γεωργία

ΥΑ 217217/04 (Β' 35)

Αναπροσαρμογή παραβόλων Εμπορίας Λιπασμάτων

ΥΑ 331750/99 (Β' 215)

Οι προϋποθέσεις και η διαδικασία της έναρξης άσκησης εμπορίας λιπασμάτων τύπου Α' και Β' καθορίστηκαν με υπουργική απόφαση, η οποία τέθηκε σε ισχύ από τις 5.10.2012. Πρόκειται για την με αριθμό 9748/100747 ΥΑ., που δημοσιεύθηκε στο ΦΕΚ 2692/Β/4.10.2012, η οποία έχει ως σκοπό την εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 3 του Ν 3919/2011 περί «Αρχή της επαγγελματικής ελευθερίας, κατάργηση αδικαιολόγητων περιορισμών στην πρόσβαση και άσκηση επαγγελμάτων» (ΦΕΚ Α' /32), για την εμπορία λιπασμάτων τύπου Α και Β.

Το Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων για να προσεγγίσει τους στόχους για την ποιότητα των γεωργικών προϊόντων, την οικονομικότητα, τη μείωση των αρνητικών επιπτώσεων της εντατικής γεωργίας στο περιβάλλον, την προστασία του καταναλωτή, καθώς και τη διατήρηση και προστασία των φυσικών πόρων, σε ό,τι αφορά τα λιπάσματα, εφοδιάζει τις περιφερειακές του υπηρεσίες με τα ερευνητικά δεδομένα για τις λιπάνσεις των κυριότερων καλλιεργειών, ενώ σε επίπεδο νομού έχει φροντίσει για τη σύνταξη πρακτικών λίπανσης καλλιεργειών για την καθοδήγηση των καλλιεργητών.

Επίσης, στα πλαίσια της προστασίας του περιβάλλοντος από την αλόγιστη χρήση κυρίως αζωτούχων λιπασμάτων έχουν εκδοθεί:

-ο κώδικας ορθής γεωργικής πρακτικής,

-ο κώδικας βελτίωσης αγρονομικής τεχνικής από το Υπουργείο Γεωργίας και την Ευρωπαϊκή Ένωση Λιπασματοβιομηχανιών (ΕΦΜΑ) αντίστοιχα, για χρήση των καλλιεργητών.

Οι υπηρεσίες του Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων που είναι αρμόδιες για την ενημέρωση των καλλιεργητών είναι:

-Τα Κέντρα Ελέγχου και Πιστοποίησης Πολύκωυ Υλικού και Ελέγχου Λιπασμάτων (ΚΕΠΠΥΕΛ).

-Τα Περιφερειακά Εργαστήρια Γεωργικών Εφαρμογών και Ανάλυσης Λιπασμάτων (ΠΕΓΕΑΛ).

-Οι Νομαρχιακές Γεωργικές Υπηρεσίες και

-Τα Ιδρύματα Έρευνας του Εθνικού Ιδρύματος Αγροτικής Έρευνας (ΕΘΙΑΓΕ).

**Εικόνα 24.** Θεσμικό Πλαίσιο – Νόμοι και Κανονισμοί για τα Λιπάσματα (Πηγή: ICAP (2013) Κλαδική Μελέτη Αγροτικών Εφοδίων.)

Κοινοτική Νομοθεσία:

Στις αρχές του 2009 ψηφίστηκαν τόσο ο νέος Κανονισμός 1107/2009 που αφορά στην έγκριση φυτοπροστατευτικών προϊόντων και ο οποίος αντικατέστησε την Οδηγία 91/414.. Επίσης, δημοσιεύθηκε και η Οδηγία πλαίσιο 128/2009 για την ορθολογική χρήση των φυτοπροστατευτικών προϊόντων.

Εθνική Νομοθεσία:

Στην Ελλάδα όσον αφορά στην έγκριση, τη διάθεση στην αγορά και τον έλεγχο των φυτοπροστατευτικών προϊόντων ισχύει το ακόλουθο νομικό πλαίσιο:

Για την έγκριση σκευασμάτων ισχύει το ΠΔ 115/97.

Για την έγκριση βιοκτόνων ισχύει το ΠΔ 205/2001.

Βάσει της ΥΑ 85418/24.8.88 και του Νόμου 721/77, δίδεται η δυνατότητα για έγκριση σκευασμάτων μέσω ΑΣΥΓΕΦ ή μέσω συνοπτικής διαδικασίας, όταν τα προϊόντα αυτά περιέχουν δραστικές ουσίες που έχουν ήδη εγκριθεί στην Ελλάδα ή στην ΕΕ.

Ο Νόμος 2538/97 και η τροποποίησή του (ΦΕΚ 242/1-12-97) δίνουν τη δυνατότητα για προσωρινές εγκρίσεις σε σκευάσματα που περιέχουν δραστικά συστατικά μη εγκεκριμένα στη χώρα μας, αλλά εγκεκριμένα σε δύο τουλάχιστον Ευρωπαϊκές χώρες από τις οποίες η μία αναγκαστικά θα πρέπει να είναι Μεσογειακή.

Παράλληλα, βάσει της ΥΑ 124831 (ΦΕΚ 2466/31-12-07) μπορούν να εγκριθούν προϊόντα με την επιταχυνόμενη διαδικασία βασισμένα σε μία έγκριση του Νότου, προσωρινή ή οριστική. Τέλος, στην εφημερίδα της Κυβέρνησης (ΦΕΚ 1752/ 08.11.2010 Απόφαση Α2-1975) δημοσιεύθηκε η αγορανομική διάταξη του υπουργείου Περιφερειακής Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας για τον έλεγχο των τιμών σε λιπάσματα και σπόρους.

Ο Νόμος 4036/2012 (ΦΕΚ 8 Α' /27-1-2012) ρυθμίζει ζητήματα σχετικά με τη διάθεση των γεωργικών φαρμάκων στην αγορά καθώς και την ορθολογική χρήση αυτών. Μάλιστα, προηγήθηκε το ΠΔ 2/2012 (ΦΕΚ 2 Α' /13-1-2012) με θέμα τον καθορισμό των απαιτούμενων προσόντων και προϋποθέσεων φυσικών και νομικών προσώπων για την εμπορία φυτοπροστατευτικών προϊόντων. Με τα δύο αυτά νομοθετήματα, επιχειρείται να εκσυγχρονιστεί και να κωδικοποιηθεί η νομοθεσία της εμπορίας των γεωργικών φαρμάκων η οποία ήταν μέχρι τώρα διεσπαρμένη σε διάφορους νόμους, προεδρικά διατάγματα, υπουργικές αποφάσεις και εγκυκλίους, έχοντας υποστεί αλλεπάλληλες τροποποιήσεις.

Τους όρους και τις διαδικασίες εγγραφής στο μητρώο βιομηχανιών και βιοτεχνιών παρασκευής γεωργικών φαρμάκων καθορίζει Υπουργική Απόφαση που υπεγράφη και τέθηκε σε ισχύ από την 1.2.2013. Πρόκειται για την με αριθμό ΥΑ334/3099 που δημοσιεύθηκε στο ΦΕΚ 132/Β/29.1.2013.

Σύμφωνα με αυτή, αρμόδια αρχή για την εγγραφή των ενδιαφερομένων στο Μητρώο Βιομηχανιών και Βιοτεχνιών Παρασκευής Γεωργικών Φαρμάκων ορίζεται η Διεύθυνση Προστασίας Φυτικής Παραγωγής του υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων, ως Συντονιστική Εθνική Αρχή (ΣΕΑ), σύμφωνα με τα άρθρα 3 παρ. 1 και 34 παρ. 2 και 4 του ν. 4036/2012.

Επίσης, στην Εφημερίδα της Κυβέρνησης δημοσιεύθηκε η απόφαση του ΥΠ.Α.Α.Τ. (ΦΕΚ 649Β, 21/3/2013) σχετικά με τον Φορέα δημιουργίας, ενημέρωσης και τήρησης της ηλεκτρονικής καταχώρησης των Ειδικών Εντύπων Πώλησης Γεωργικών Φαρμάκων και κάθε σχετική λεπτομέρεια. Στόχος του ΥΠ.Α.Α.Τ. με βάση αυτό το νέο σύστημα είναι να συγκεντρωθούν για πρώτη φορά αξιόπιστα στατιστικά στοιχεία για τα γεωργικά φάρμακα, που θα επιτρέψουν τη χάραξη και εφαρμογή αποτελεσματικών μέτρων προς όφελος του έλληνα παραγωγού, του καταναλωτή και του περιβάλλοντος. Από τις 5 Σεπτεμβρίου 2013, η χρήση του συστήματος καθίσταται υποχρεωτική.

**Εικόνα 25** Θεσμικό Πλαίσιο – Νόμοι και Κανονισμοί για τα Φυτοπροστατευτικά Προϊόντα.  
(Πηγή: ICAP (2013) Κλαδική Μελέτη Αγροτικών Εφοδίων.)

Ο βασικότερος συντελεστής της γεωργικής παραγωγής αφού ελέγχεται γενετικά περιλαμβάνει τους σπόρους σποράς (φυτά μεγάλης καλλιέργειας, κηπευτικά και πατάτα) και το αγενές πολλαπλασιαστικό υλικό (δενδρώδη, αμπέλι).

Λόγω της μεγάλης σημασίας του υλικού αυτού για την γεωργική παραγωγή, οι ποιοτικές του προδιαγραφές (ποικιλιακή ταυτότητα, φυτοϋγειονομική κατάσταση, βλαστικότητα, καθαρότητα, κλπ.) ελέγχονται τόσο κατά την διάρκεια της παραγωγής του όσο και κατά την διάρκεια της εμπορίας του.

Οι ελάχιστες ποιοτικές προδιαγραφές που πρέπει να έχει το διακινούμενο στο εμπόριο πολλαπλασιαστικό υλικό κάθε καλλιεργούμενου φυτικού είδους έχουν θεσπισθεί με κοινοτική νομοθεσία που έχει μεταφερθεί στο εθνικό δίκαιο με Υπουργικές Αποφάσεις που προβλέπει ο Νόμος 1564/85 (ΦΕΚ 164 Α/85) περί παραγωγής και εμπορίας πολλαπλασιαστικού υλικού καλλιεργούμενων φυτικών ειδών.

Ειδικότερα, το νομικό πλαίσιο για κάθε κατηγορία καλ/νων φυτικών ειδών έχει ως εξής:

-Σπόροι Τεύτλων: Οδηγία 66/400/ΕΟΚ, Υ.Α. 297584/7.7.89 (ΦΕΚ 465 Β)

-Σπόροι Κτηνοτροφικών Φυτών: Οδηγία 66/401/ΕΟΚ, Υ.Α. 297535/26.4.89 (ΦΕΚ 322 Β)

-Σπόροι σιτηρών: Οδηγία 66/402/ΕΟΚ, Υ.Α. 290277/22.9.88 (ΦΕΚ 488 Β)

-Πατατόσπορος: Οδηγία 66/403/ΕΟΚ, Υ.Α. 321063/9.3.90 (ΦΕΚ 220 Β/90)

-Σπόροι ελαιούχων : Οδηγία 69/208/ΕΟΚ, Υ.Α. 375762/18.10.90 (ΦΕΚ 697 Β)

-Σπόροι κηπευτικών: Οδηγία 70/438/ΕΟΚ, Υ.Α. 345331/19.8.89 (ΦΕΚ 759 Β/89)

-Αποδοχή ποικιλιών φυτών μεγάλης καλλιέργειας: Οδηγία 70/457/ΕΟΚ, Υ.Α. 440756/30.12.85 (ΦΕΚ 124 Β/86)

-Αποδοχή ποικιλιών κηπευτικών: Οδηγία 70/458/ΕΟΚ, Υ.Α. 322542/19.9.89 (ΦΕΚ 760 Β/89)

-Πολλαπλασιαστικό υλικό αμπέλου: Οδηγία 68/193/ΕΟΚ, Υ.Α. 361895/3.10.87 (ΦΕΚ 566 Β/87)

-Αποδοχή ποικιλιών αμπέλου: Οδηγία 72/169/ΕΟΚ, Υ.Α. 361896/2.10.87 (ΦΕΚ 566 Β/87)

-Πολλαπλασιαστικό υλικό δενδρωδών: Οδηγία 92/34/ΕΟΚ, Υ.Α. 436690/27.12.94 (ΦΕΚ 21 Β/95)

-Πολλαπλασιαστικό υλικό κηπευτικών εκτός σπόρων: Οδηγία 92/33/ΕΟΚ, Υ.Α. 436692/27.12.94 (ΦΕΚ 22 Β/95)

-Πολλαπλασιαστικό υλικό καλλωπιστικών: Οδηγία 91/682/ΕΟΚ, Υ.Α. 436691/27.12.94 (ΦΕΚ 16/95)

-ΥΑ134599/21-1-2011 (ΦΕΚ.194/Β/11-2-2011): Μέτρα για την κατά παρέκκλιση αποδοχή ντόπιων αβελτίων πληθυσμών και ποικιλιών κηπευτικών που καλλιεργούνται κατά παράδοση σε συγκεκριμένους τόπους και περιφέρειες και απειλούνται από γενετική διάβρωση και ποικιλιών κηπευτικών οι οποίες δεν έχουν πραγματική αξία για εμπορική φυτική παραγωγή αλλά προορίζονται για καλλιέργεια κάτω από ιδιαίτερες συνθήκες, και για την εμπορία σπόρων προς σπορά των εν λόγω ντόπιων αβελτίων πληθυσμών και ποικιλιών, σε συμμόρφωση προς την οδηγία 2009/145/ΕΚ της Επιτροπής της 26.11.2009.

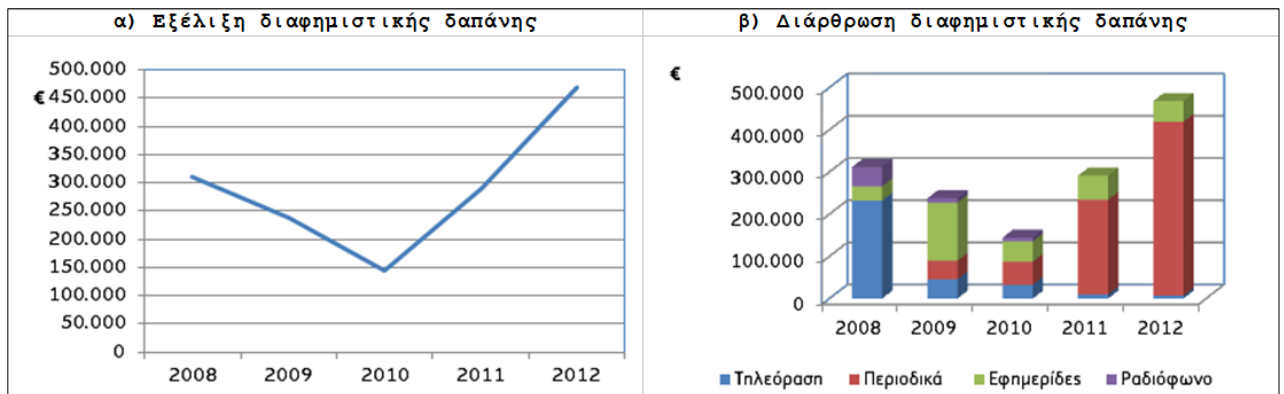
Η παραγωγή και η εμπορία του πολλαπλασιαστικού υλικού γίνεται αποκλειστικά από φορείς (φυσικά ή νομικά πρόσωπα) που έχουν εξουσιοδοτηθεί προς τούτο από το Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων βάσει της κείμενης νομοθεσίας και φέρονται εγγεγραμμένοι στα μητρώα που τηρούνται από τις αρμόδιες υπηρεσίες.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι, εντός του 2013 αναμένεται η αναθεώρηση του Ευρωπαϊκού κανονισμού για την εμπορία σπόρων και το νομικό πλαίσιο για τις τοπικές ποικιλίες.

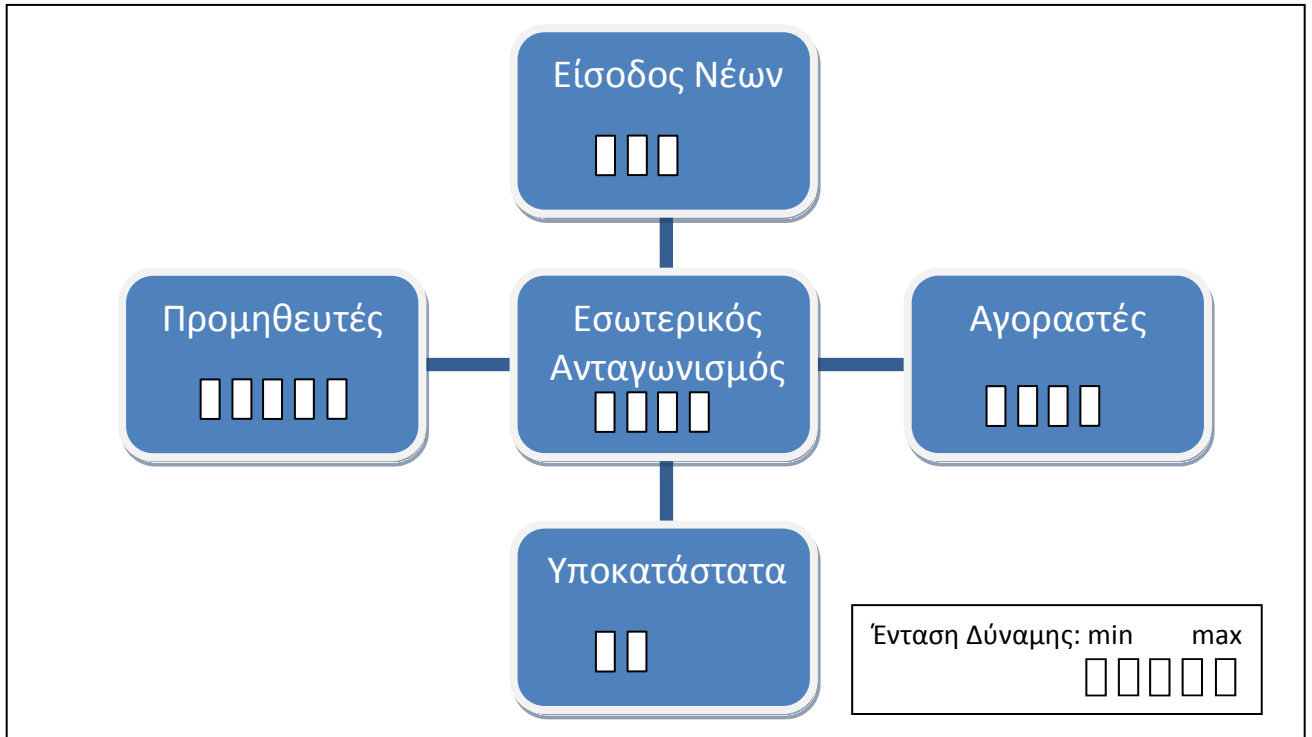
**Εικόνα 26** Θεσμικό Πλαίσιο – Νόμοι και Κανονισμοί για το Πολλαπλασιαστικό Υλικό.  
(Πηγή: ICAP (2013) Κλαδική Μελέτη Αγροτικών Εφοδίων.)



**Εικόνα 27** Οι σύνδεσμοι επαγγελματιών των υποκλάδων των Αγροεφοδίων.



**Εικόνα 28** Η διαφημιστική δαπάνη στα Αγροεφόδια 2008-2012. (Πηγή: ICAP, Αγροτικά Εφόδια – 2013)

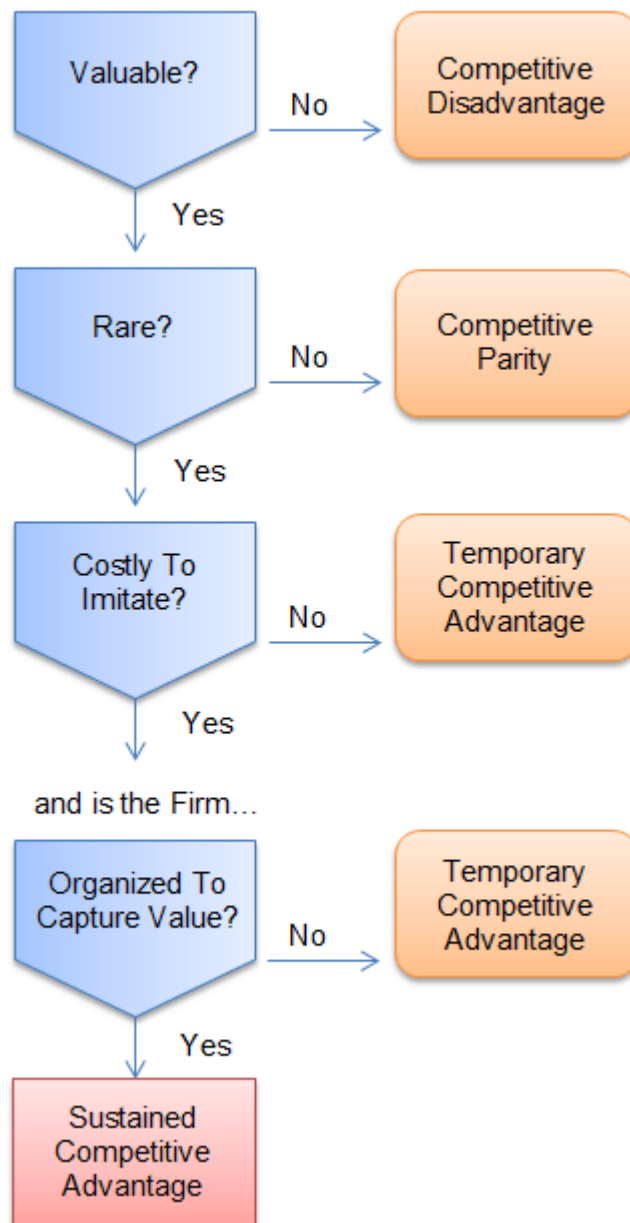


**Εικόνα 29** Οι δυνάμεις Porter στον κλάδο των Αγροεφοδίων.



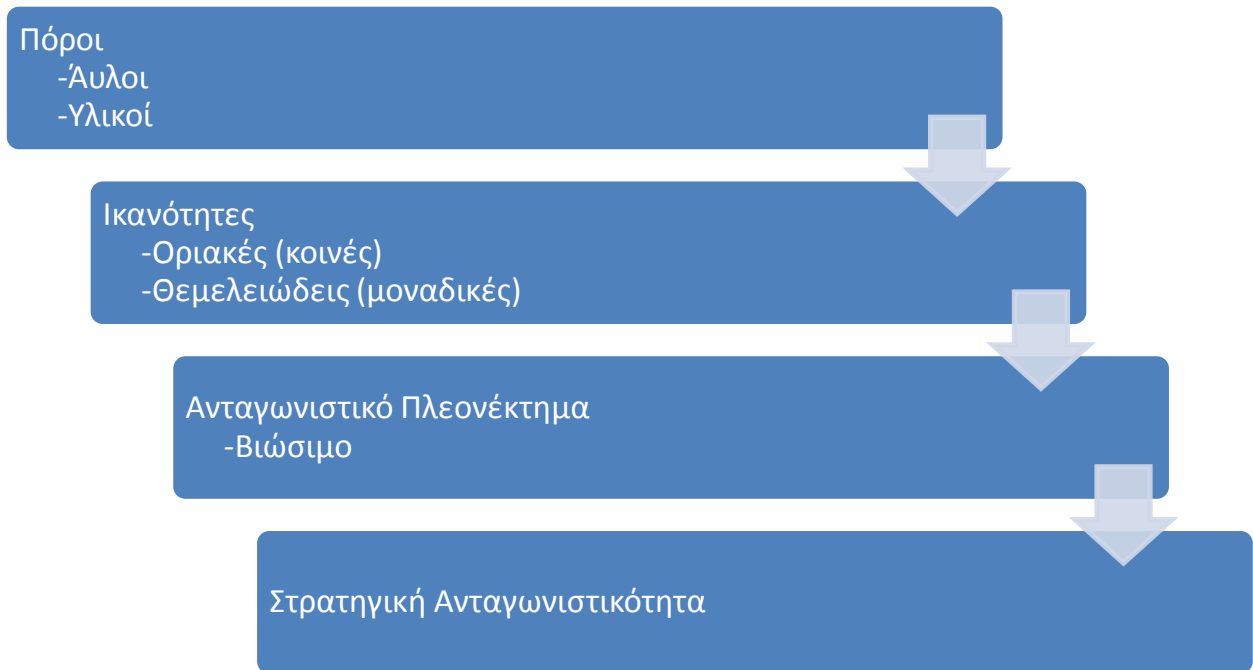
**Εικόνα 30** Ανάλυση μικρο-περιβάλλοντος για την FOOD PLUS AE (SWOT analysis).

Is the Resource or Capability...



**Εικόνα 31** Δοκιμή VRIO για την εξέταση ύπαρξης βιώσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μιας εταιρείας (Πηγή Rothaermel's (2013) 'Strategic Management', p.91)





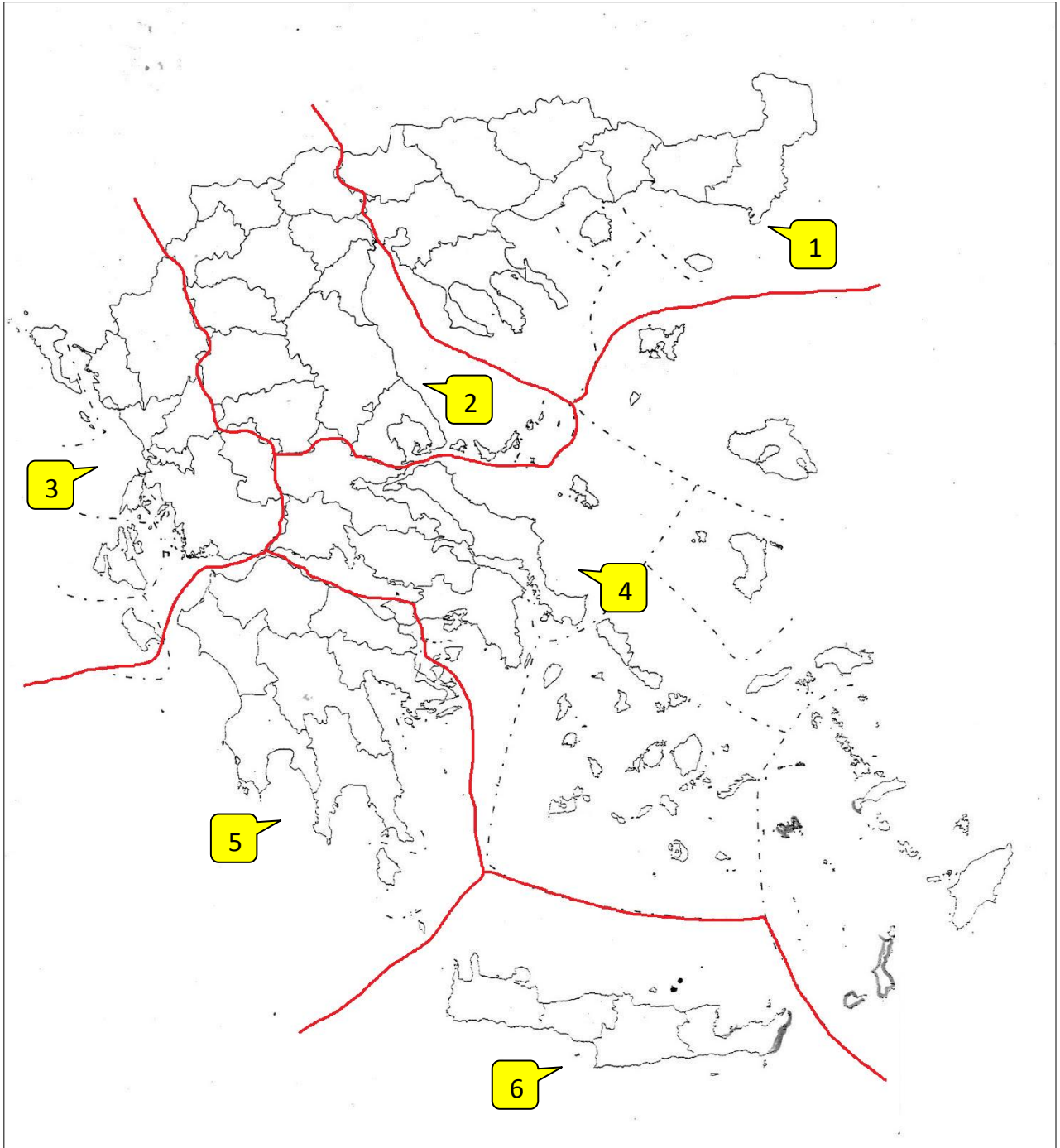
**Εικόνα 32** Σχηματική απεικόνιση διαμόρφωσης στρατηγικής ανταγωνιστικότητας μιας εταιρείας.

ΠΟΡΟΙ και ΙΚΑΝΟΤΗΤΕΣ	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ			
	Value	Rare	Imitation	Organization
Κεφάλαια	ναι	ναι	ναι	ναι
Σχέσεις με Πελάτες	ναι	ναι	ναι	ναι
Κουλτούρα	ναι	ναι	ναι	ναι
Φήμη	ναι	ναι	ναι	ναι
Καινοτόμα προϊόντα	ναι	ναι	όχι	ναι
Λειτουργία	ναι	ναι	όχι	ναι
Προσωπικό	ναι	όχι	όχι	ναι
Εγκαταστάσεις	ναι	όχι	όχι	ναι

**Εικόνα 33** Σχηματική απεικόνιση ύπαρξης βιώσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος της FOOD PLUS AE (VRIO test).

<b>BALANCE SHEET</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>FA</b>	791,447.37	793,517.12	752,763.58	727,187.59	705,756.49
NetFA	689,192.68	694,138.13	653,207.15	604,796.92	582,897.49
LTIInvestments	102,254.68	99,378.98	99,346.98	121,869.00	121,869.00
INTangibles	0.01	0.01	209.45	521.67	990.00
Miscellaneous	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>CA</b>	4,429,205.89	3,709,967.51	3,310,570.62	4,965,537.04	5,601,296.98
AReivable	2,857,268.07	2,309,023.65	2,320,727.55	4,156,041.52	4,752,615.34
INVentories	1,460,001.68	1,321,467.69	790,158.51	751,151.83	723,037.94
Cash	111,936.14	79,476.17	199,684.56	58,343.69	125,643.70
Miscellaneous	3,594.00	2,713.48	5,068.73	2.00	
<b>TA</b>	5,224,247.26	4,506,198.11	4,068,402.93	5,692,726.63	6,307,053.47
<b>OF</b>	3,045,733.92	2,604,415.02	2,250,184.70	1,643,155.59	1,017,065.03
ICapital	189,000.02	189,000.30	189,000.00	189,000.00	189,000.00
*CReserves	243,365.08	243,365.08	243,365.08	114,430.54	114,430.54
RevenueR	2,613,368.82	2,172,049.64	1,817,819.62	1,339,725.05	713,634.49
<b>LTL</b>	419,560.97	195,664.04	239,636.34	342,188.05	465,244.89
LLoans	419,560.97	195,664.04	239,636.34	342,188.05	465,244.89
Corporate Bonds	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>CL</b>	1,758,952.37	1,706,119.05	1,578,581.89	3,707,382.99	4,824,743.55
STLoans	241,983.48	398,609.31	479,303.71	1,463,379.74	908,057.46
STate	308,325.96	364,381.23	156,427.25	158,130.66	524,098.41
*APayable	928,791.67	641,043.65	716,020.05	1,518,882.90	1,831,586.78
Miscellaneous	279,851.26	302,084.86	226,830.88	566,989.69	1,561,000.90
<b>TF</b>	5,224,247.26	4,506,198.11	4,068,402.93	5,692,726.63	6,307,053.47
<b>WC</b>	2,254,286.55	1,810,897.90	1,497,421.12	915,968.00	311,308.54
<b>CE</b>	3,287,717.40	3,003,024.33	2,729,488.41	3,106,535.33	1,925,122.49
<b>PROFIT &amp; LOSS</b>					
<b>SALES</b>	7,569,710.68	7,449,763.27	6,663,541.86	8,140,101.40	7,514,084.43
CGS	6,018,846.90	6,051,096.45	5,362,974.04	6,265,132.84	5,299,392.78
<b>GROSS PROFIT</b>	1,550,863.78	1,398,666.82	1,300,567.82	1,874,968.56	2,214,691.65
Extra Income	136,323.36	4,721.64	112,812.48	5,024.92	3,648.42
Admin Expenses	249,459.15	280,511.24	359,703.54	539,903.96	550,016.02
Operat Expenses	549,914.26	415,761.21	315,247.63	408,256.33	458,262.66
Extra Expenses	20,053.03	-51,794.67	35,601.59	7,064.74	16,706.00
<b>EBITDA</b>	867,760.70	758,910.68	702,827.54	924,768.45	1,193,355.39
Interests	46,960.93	48,289.75	87,955.77	145,315.57	117,076.02
<b>EBTDA</b>	820,799.77	710,620.93	614,871.77	779,452.88	1,076,279.37
Depreciations*	56,005.32	56,727.13	101,951.54	90,861.02	110,515.95
Financial Income	100,848.24	1,098.49	6,361.52	15,029.11	22,727.00
<b>EBT</b>	921,648.01	711,719.42	621,233.29	794,481.99	1,099,006.37
Taxable	921,648.01	711,719.42	621,233.29	794,481.99	1,099,006.37
Taxes	230,328.83	207,489.40	132,262.16	165,791.43	308,125.01
<b>EAT</b>	691,319.18	504,230.02	488,971.13	628,690.56	790,881.36
Deividends	250,000.00	150,000.00	0.00	0.00	0.00
Reserves					
<b>NET</b>	441319.18	354230.02	488971.13	628690.56	790881.36

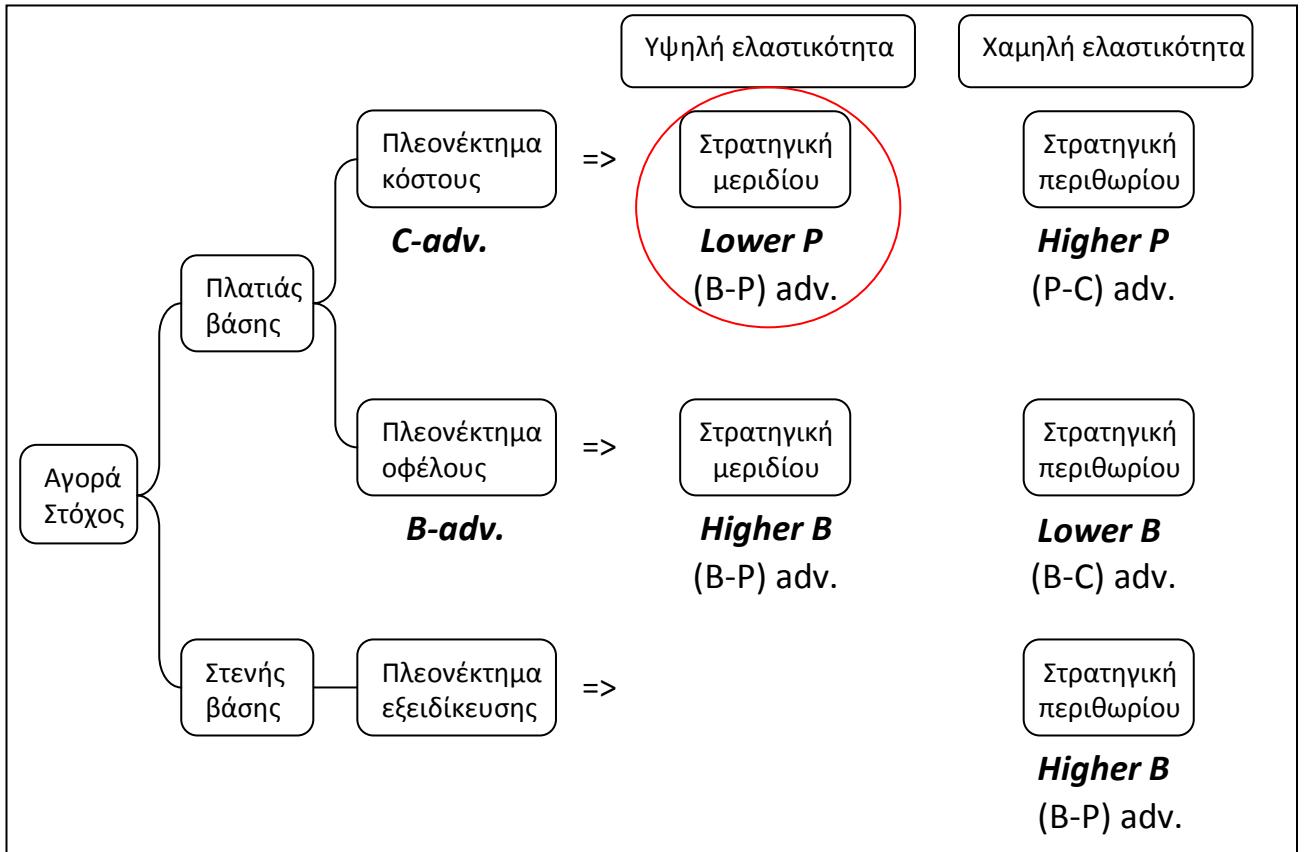
**Εικόνα 34** Οικονομικά στοιχεία ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ 2010-2014.



**Εικόνα 35** Προτεινόμενη αρχική διαίρεση περιοχών ευθύνης γεωπόνων-πωλητών στην περίπτωση δημιουργίας νέου δικτύου πωλήσεων Αγροεφοδίων της FOOD PLUS ΑΕ.

- Παγκοσμιοποίηση αγορών και εμπορίου.
- Ανάπτυξη ηλεκτρονικού εμπορίου.
- Διείδυση νέων τεχνολογιών αιχμής στη επικοινωνία αγοραστή-πωλητή, διαχείριση αποθεμάτων, αποστολή προϊόντων.
- Αυξημένη περιβαλλοντική συνείδηση – αποτύπωμα άνθρακα και ανακύκλωση υλικών.
- Ανάπτυξη ολοένα και πιο πολύπλοκων εφοδιαστικών αλυσίδων.
- Αύξηση της ποικιλίας του χαρτοφυλακίου προϊόντων κάθε εταιρείας – SKUs.
- Διαρκής πίεση για μείωση του χρόνου μεταξύ τοποθέτησης και παραλαβής μιας παραγγελίας – κύκλος παραγγελίας.
- Μείωση του κύκλου ζωής των προϊόντων.
- Ανάγκη γρήγορης και εξατομικευμένης απόκρισης σε κάθε πελάτη.
- Δυνατότητα για μείωση κόστους (περισσότερο από ότι στην παραγωγή).
- Δυνατότητα αύξησης των πωλήσεων.
- Δημιουργία αξίας και ανάπτυξης επιχειρηματικού ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος με όχημα τα logistics.
- Δυνατότητα μεγαλύτερης ευελιξίας στην λειτουργία και κινητικότητα κάθε επιχείρησης.
- Καλύτερη εξυπηρέτηση πελάτη-παραλήπτη εμπορευμάτων.
- Δυνατότητα εξυπηρέτησης πολλών διαφορετικών καναλιών εμπορίας ταυτόχρονα.
- Μηδενισμός παγίων εξόδων.
- Μείωση κόστους αποθεμάτων.
- Προσδιορισμός με σαφήνεια και ακρίβεια του κόστους αποθήκευσης και διανομής σε λεπτομέρεια – ανά προϊόν, πελάτη, περιοχή, κίνηση κ.α.
- Περιορισμός του τελικού κόστους παρακολούθησης – διαχείρισης, αποθήκευσης και μεταφοράς εμπορευμάτων.
- Καθυστέρηση στην ενσωμάτωση αλλαγών – προσαυξήσεων στο συνολικό κόστος προϊόντος.
- Αύξηση πληρότητας και ορθότητας παραγγελιών - αποστολών.
- Επικέντρωση και καλύτερη αξιοποίηση των πόρων και ικανοτήτων της εταιρείας σε άλλα αντικείμενα – προμήθειες, παραγωγή, πωλήσεις κλπ.
- Δυνατότητα προσέγγισης προμηθευτών ή και πελατών που πριν ήταν οικονομικό για την επιχείρηση.
- Δυνατότητα χρήσης προηγμένης τεχνολογίας και συστημάτων ελέγχου σε όλα τα στάδια αποθήκευσης και διανομής.
- Ποσοτικοποίηση πολλών παραμέτρων που άπτονται του ανθρώπινου δυναμικού με χρήση ειδικών δεικτών – KPIs.
- Χρήση ειδικών δεικτών (KPIs) για την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας και απόδοσης του έργου από την εταιρεία 3PL.
- Δυνατότητα δέσμευσης έναντι των πελατών εφόσον οι συμφωνίες με τις εταιρείες 3PL είναι ισχυρές – SLAs.
- Δυνατότητα αξιοποίησης της διαφάνειας των διαδικασιών και λειτουργιών της επιχείρησης ως όπλο πωλήσεων.

**Εικόνα 36** Πλεονεκτήματα χρήσης / Λόγοι για να στραφεί μια εμπορική ή και παραγωγική εταιρεία σε χρήση ενός 3PL<sup>5</sup> εξωτερικού συνεργάτη logistics.



**Εικόνα 37** Προσδιορισμός στρατηγικής που πρέπει να εφαρμόσει η FOOD PLUS ΑΕ στην ΒU Αγροεφοδίων αν προτιμήσει να δημιουργήσει νέο δικό της δίκτυο πωλήσεων εκ του μηδενός.

- Έστω εταιρεία με κύκλο εργασιών €9.000.000
  - Με γύρισμα αποθήκης 3 (ανά 4 μήνες) πριν την αλλαγή διαχείρισης εφοδιαστικής αλυσίδας – ΔΕΑ
  - Επιτόκιο βραχυρόνιου δανεισμού για κάλυψη εξόδων logistics (πάγια, προσωπικό, ενέργεια-ΔΕΚΟ, κ.α.) 8%
  - Άρα το κόστος αποθεμάτων είναι  $9εκ./3 = €3.000.000$
  - Με αναπροσαρμογή ΔΕΑ γύρισμα αποθήκης 8 (ανά 1,5 μήνες)
  - Θα έχουμε κόστος αποθεμάτων  $9εκ./8 = €1.125.000$
  - Διαφορά κόστους αποθηκευμένων εμπορευμάτων πριν-μετά €1.875.000 – όφελος
  - Που απαιτούν  $1.875.000 \times 8\% = €150.000$
  - Ποσό που με ποσοστό καθαρών κερδών ύψους 5% αντιστοιχεί σε αύξηση πωλήσεων  $150χιλ/5\% = €3.000.000$
  - Άρα αν δεν γίνει αναπροσαρμογή της ΔΕΑ θα πρέπει να γίνει αύξηση κύκλου εργασιών από τα €9εκ. στα €9εκ+€3εκ = €12.000.000
  - Που σημαίνει αύξηση πωλήσεων κατά  $€3εκ/€9εκ = 33\%$
- Άρα με μια ορθολογική αναπροσαρμογή της ΔΕΑ μπορούμε να πετύχουμε πολύ πιο εύκολα οικονομικά αποτελέσματα υπέρ της εταιρείας.

**Εικόνα 38** Παράδειγμα κρυφής αξίας αποθεμάτων σε μια εταιρεία.

- Ανάθεση περιοχών ευθύνης σε πέντε ή έξι ιδανικότερα Γεωπόνους – Πωλητές, σταδιακά
- Είσοδος στον χώρο με στόχευση κατά περιοχές και κάλυψη αναγκών των καλλιεργειών της σε είδη λιπασμάτων
- Χρήση 3PL συνεργάτη για την διαχείριση των προϊόντων
- Εισαγωγή προϊόντων νέων οίκων με νέα εμπορικά ονόματα ως κύρια προϊόντα
- Διανομή προϊόντων γνωστών οίκων με νέα εμπορικά ονόματα (ή και ήδη γνωστά) επικουρικά
- Μόνο εμπορία αρχικά – Είσοδο στην παραγωγή μετά την καθιέρωση της παρουσίας της εταιρείας στον χώρο και την κάλυψη όλης της χώρας

**Εικόνα 39** Βασικές παραδοχές για την έναρξη λειτουργίας ιδιόκτητου δικτύου πωλήσεων αγροεφοδίων από την FOOD PLUS ΑΕ.

#### Arm's Length

- Αφορούν ελεύθερες συναλλαγές χωρίς ιδιαίτερες δεσμεύσεις, βασιζόμενες στους κανόνες της ελεύθερης αγοράς αγαθών και υπηρεσιών.

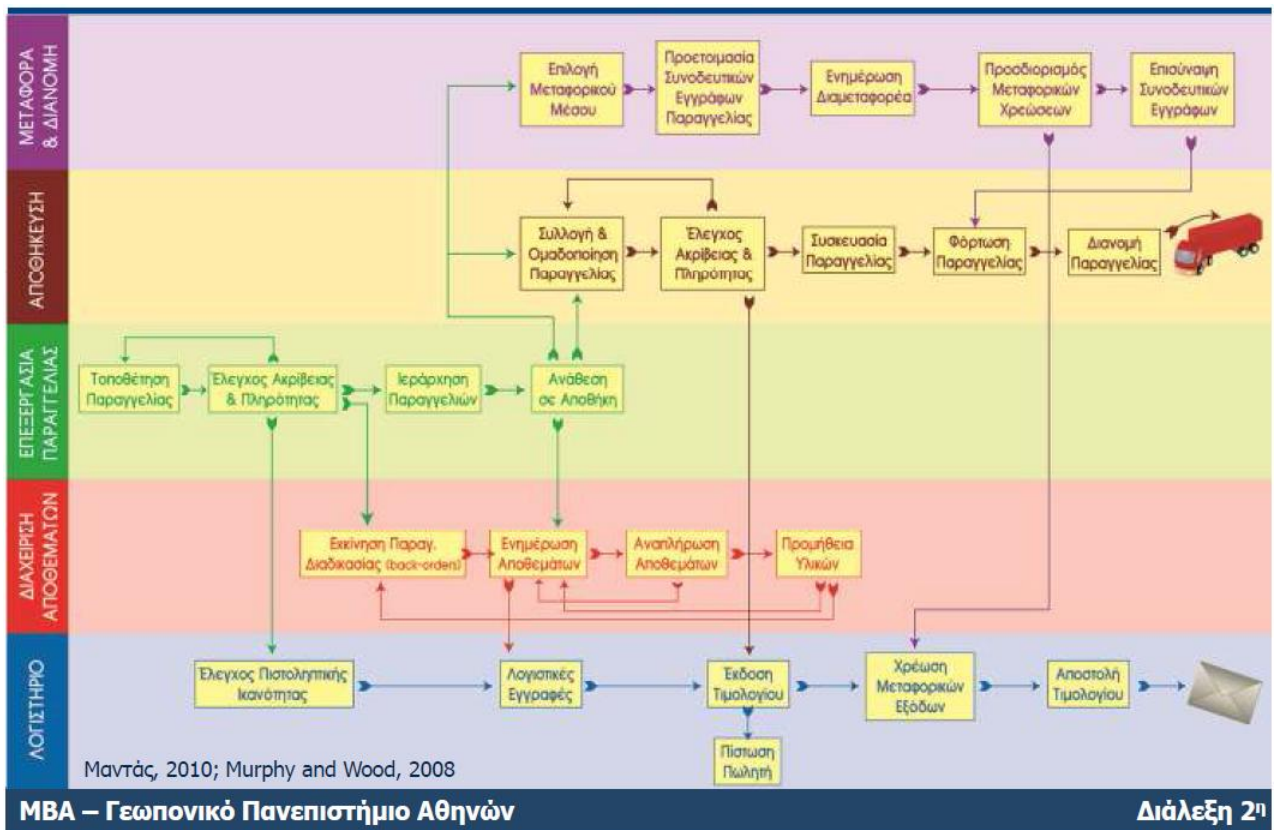
#### Partnership

- Αφορούν βαθύτερες συνεργασίες σε τρία επίπεδα σχέσεων:
- Τύπου I
  - Οι συνεργαζόμενες εταιρείες αναγνωρίζουν η μία την άλλη ως συνέταιρο
  - Οργανώνουν από κοινού δράσεις (αλυσίδας αξίας) σε έναν μικρό βαθμό
  - Η συνεργασία είναι συνήθως βραχυπρόθεσμη και αφορά την εμπλοκή αντίστοιχων τμημάτων των δύο εταιρειών
- Τύπου II
  - Οι συνεργαζόμενες εταιρείες αναγνωρίζουν η μία την άλλη ως πιο στενό συνέταιρο
  - Οργανώνουν από κοινού δράσεις (αλυσίδας αξίας) σε μεγαλύτερο βαθμό
  - Η συνεργασία είναι συνήθως μεσοπρόθεσμη και αφορά την εμπλοκή αντίστοιχων, αλλά περισσότερων τμημάτων των δύο εταιρειών
- Τύπου III
  - Οι συνεργαζόμενες εταιρείες αναγνωρίζουν η μία την άλλη καίριο συνέταιρο, προέκταση η μία της άλλης
  - Οργανώνουν από κοινού δράσεις (αλυσίδας αξίας) στο μέγιστο βαθμό, όντας ανεξάρτητες οντότητες
  - Η συνεργασία είναι συνήθως μακροπρόθεσμη και αφορά την εμπλοκή αντίστοιχων, αλλά περισσότερων τμημάτων των δύο εταιρειών

#### Integration

- Αφορούν βαθύτερες σχέσεις που συνήθως καταλήγουν σε:
- Κοινοπραξίες
- Κάθετη ολοκλήρωση

**Εικόνα 40** Σχέσεις μεταξύ εταιρειών σε διάφορα επίπεδα, ανάλογα με τον βαθμό σύνδεσής των στις αλυσίδες αξίες τους.

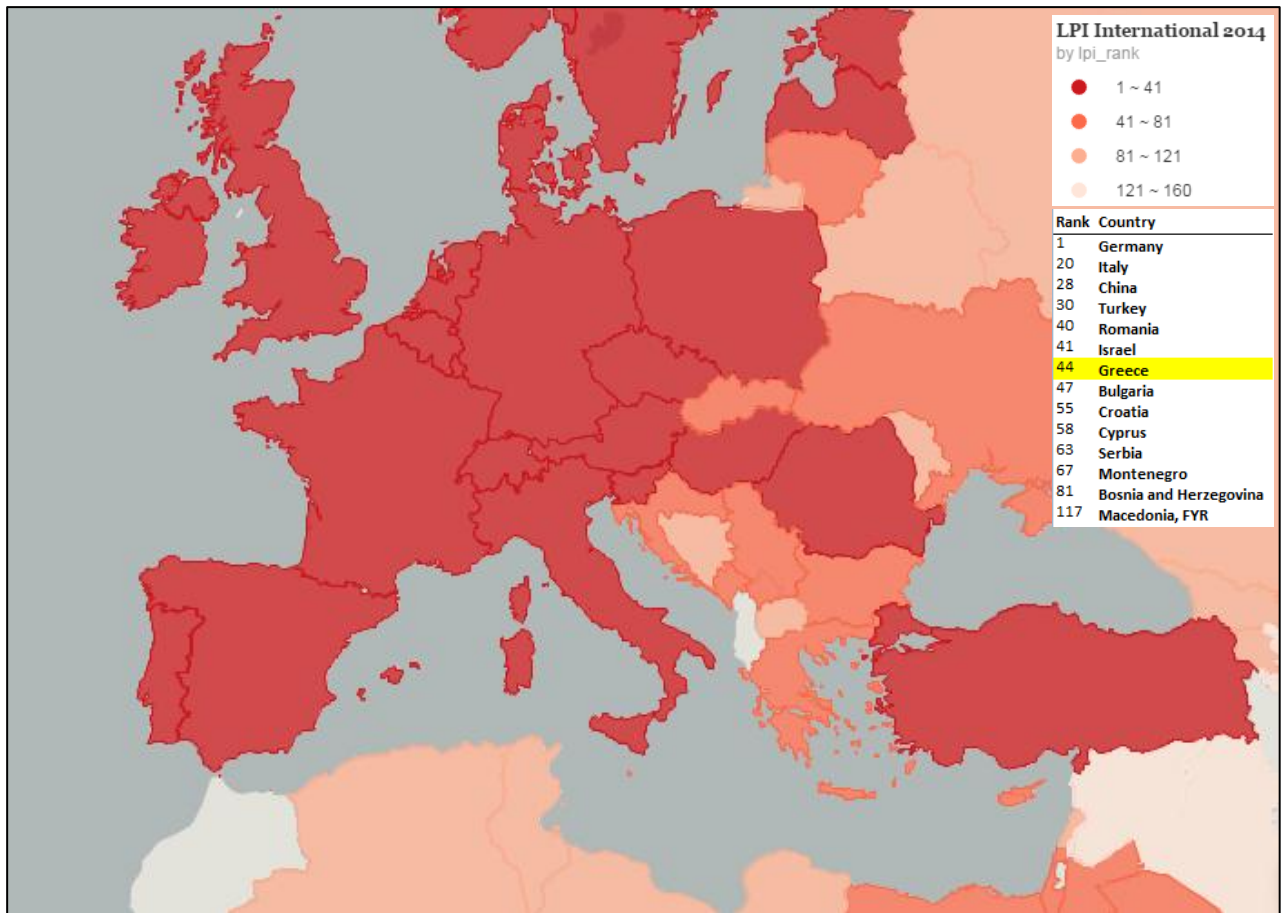


**Εικόνα 41** Τυπική ροή βημάτων διαδικασίας διαχείρισης παραγγελίας (Πηγή: ΓΠΑ, MBA (2015) Παραδόσεις μαθήματος «Εφοδιαστική Αλυσίδα»)

**Ενδεικτικοί κομβικοί δείκτες απόδοσης εφοδιαστικής αλυσίδας - KPIs**

- Ποσοστό παραγγελιών που εισάγονται στο ERP της εταιρείας ανά χρόνο \*
  - Ποσοστό παραγγελιών που εξυπηρετούνται από την εταιρεία ανά χρόνο \*
  - Ποσοστό πληρότητας παραγγελιών που αποστέλλονται
  - Μέσος χρόνος κύκλου παραγγελίας
  - Μέσο κόστος κράτησης αποθέματος ανά SKU
  - Ταχύτητα δρομολόγησης / αναδρομολόγησης αποστολών
  - Εξυπηρέτηση παραγγελιών με εξειδικευμένα χαρακτηριστικά
  - Δυνατότητα εξυπηρέτησης αλλαγών ή έκτατων παραγγελιών
  - Χρόνος μέχρι διαπίστωση λάθους
  - Χρόνος αντιμετώπισης λαθών
  - Ποσοστό παραγγελιών που παραδόθηκαν κατά πλήρη εκπλήρωση και των 5R των logistics
  - Ποσοστό επαλήθευσης των χρόνων ETD και ETA
  - Βαθμός ικανοποίησης πελάτη μέσω POD
  - Μέσος χρόνος απόκρισης σε κλήση από πελάτη για παράπονο
  - Μέτρηση ικανοποίησης πελατών
  - Μέσο επίπεδο απόδοσης επιπέδου εξυπηρέτησης σε σχέση με την απόδοση κέρδους
- \* χρόνος=ώρα, μέρα, εβδομάδα, μήνα, έτος κ.α.

**Εικόνα 42** KPIs<sup>16</sup> ειδικά προσαρμοσμένοι στην BU Αγροεφοδίων της FOOD PLUS AE.

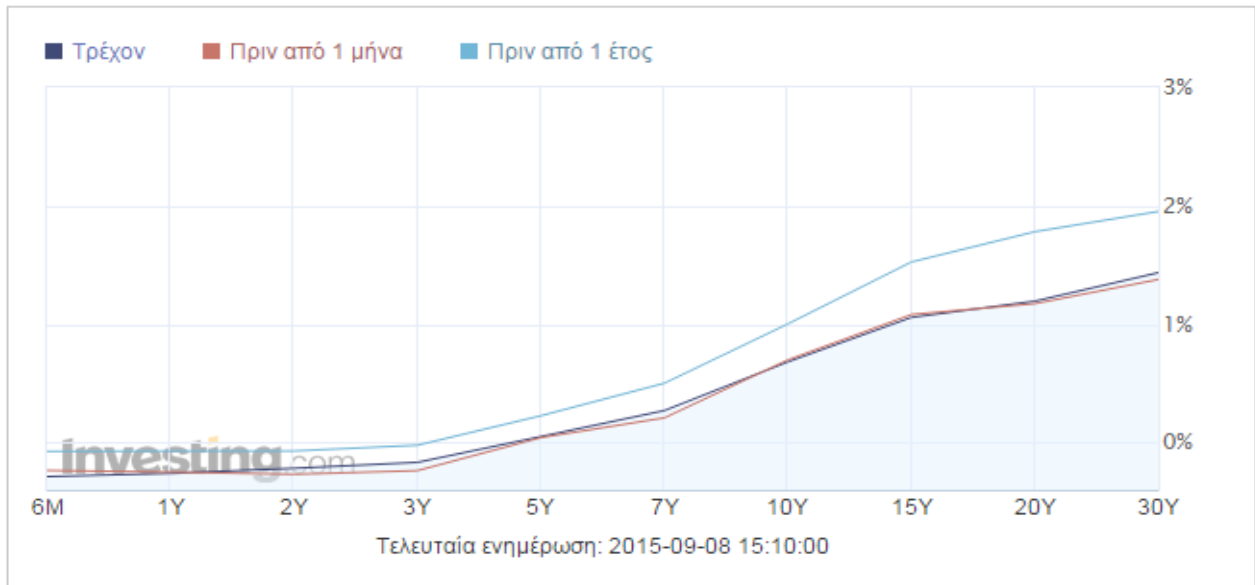


**Εικόνα 43** Χρωματική κατάταξη των γειτονικών μας χωρών και των χωρών της ΕΕ κατά LPI (Πηγή: World Bank <http://lpi.worldbank.org/international/global>)



## Γερμανία-Κυβερνητικά Ομόλογα

Καμπύλη Αποδόσεων

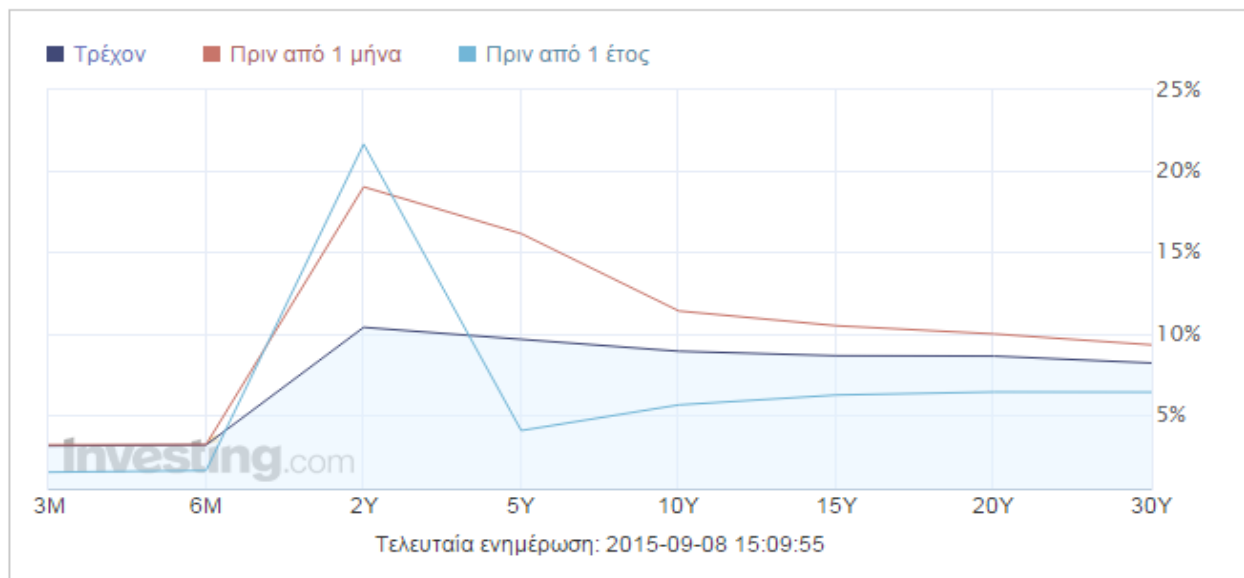


Όνομα	Απόδοση	Βάση	Μέγιστη	Ελάχιστη	Διαφ.	Διαφ.%	Ώρα
🇩🇪 Γερμανίας 5 Ετών	0,052	0,046	0,059	0,034	+0,006	+13,04%	18:10:13

Εικόνα 44 Απόδοση Γερμανικών κυβερνητικών ομολόγων πενταετούς διάρκειας. (Πηγή: Investing.com)

## Ελλάδα-Κυβερνητικά Ομόλογα

Καμπύλη Αποδόσεων



Όνομα	Απόδοση	Βάση	Μέγιστη	Ελάχιστη	Διαφ.	Διαφ.%	Ώρα
🇬🇷 Ελλάδας 5 Ετών	9,620	9,620	9,780	9,511	-0,195	-1,98%	18:01:37

Εικόνα 45 Απόδοση Ελληνικών κυβερνητικών ομολόγων πενταετούς διάρκειας. (Πηγή: Investing.com)

	Arithmetic Average		Geometric Average	
	Stocks - T. Bills	Stocks - T. Bonds	Stocks - T. Bills	Stocks - T. Bonds
1928-2013	7.93%	6.29%	6.02%	4.62%
Std Error	2.19%	2.34%		
1964-2013	6.18%	4.32%	4.83%	3.33%
Std Error	2.42%	2.75%		
2004-2013	7.55%	4.41%	5.80%	3.07%
Std Error	6.02%	8.66%		

**Εικόνα 46** Προσδιορισμός βάσης υπολογισμού του κινδύνου της χώρας (Ελλάδα) σήμερα (2014) μέσω του γεωμετρικού μέσου των Κυβερνητικών Ομολόγων ΗΠΑ από το 1928 έως και το 2013 (Πηγή: παραδόσεις μαθήματος Κόστος Κεφαλαίου (Αρτίκης, 2015), διαφάνεια σελ. 31)

ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ (Κωδ. ICAP 999999)			
SCORE	2013	2012	2011
ΕΤΑΙΡΕΙΑ	(C1)	(D1)	(B2)
ΚΛΑΔΟΣ	(D2)	(D1)	(C2)
<b>Κλάδος: Εμπόριο (Χημικά - Αέρια - Χρώματα - Εκρηκτικά)</b>			
<b>Κύρια δραστηριότητα: 5155 και 4675</b>			
<b>B2: Η κατηγορία B2 υποδηλώνει χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο και αποδίδεται σε επιχειρήσεις με καλή πιστοληπτική ικανότητα.</b>			
<b>C1: Η κατηγορία C1 υποδηλώνει μέσο πιστωτικό κίνδυνο και αποδίδεται σε επιχειρήσεις με μέτρια πιστοληπτική ικανότητα.</b>			
<b>C2: Η κατηγορία C2 υποδηλώνει σχετικά αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο και αποδίδεται σε επιχειρήσεις με σχετικά χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα.</b>			
<b>D1: Η κατηγορία D1 υποδηλώνει αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο και αποδίδεται σε επιχειρήσεις με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα.</b>			
<b>D2: Η κατηγορία D2 υποδηλώνει σημαντικά αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο και αποδίδεται σε επιχειρήσεις με σημαντικά χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα.</b>			

**Εικόνα 47** Σκορ πιστοληπτικής ικανότητας ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ (Πηγή: ICAP-Data – on-line services 2015, ΑΣΟΕΕ).

Η ΕΛΤΟΝ ΧΗΜΙΚΑ Α.Ε.Β.Ε., ιδρύθηκε το 1981, από μετατροπή της προϋφισταμένης εταιρίας ΕΛΤΟΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΑ ΧΗΜΙΚΑ ΕΠΕ. Αρχικά η εταιρία δραστηριοποιείται στον τομέα εμπορίας χημικών Α' υλών για την παραγωγή φαρμάκων και καλλυντικών.

Το 1986 οι δραστηριότητές της επεκτείνονται στην εμπορία Α' υλών και ειδικών προϊόντων για τον κλάδο τροφίμων. Αρχικά η εταιρία ενεργοποιείται στους χώρους της αρτοποιίας, σοκολατοποιίας, γαλακτομικών, επεξεργασίας σταφίδας και αλλαντοποιίας. Πολύ σύντομα ακολουθεί η δραστηριοποίηση στα οινολογικά προϊόντα.

Το 1989 τα γραφεία και η αποθήκη της εταιρίας μεταφέρονται σε ιδιόκτητες, σύγχρονες εγκαταστάσεις στην Κάτω Κηφισιά. Η συνύπαρξη των δύο λειτουργιών στον ίδιο χώρο ωφέλησε σε μεγάλο βαθμό την εξπηρέτηση των πελατών και την εσωτερική οργάνωση της εταιρίας, ενώ η επιλογή του χώρου με άμεση πρόσβαση στον κυριότερο οδικό άξονα της χώρας διευκολύνει σημαντικά την διανομή των προϊόντων.

Το 1990 δημιουργείται το τμήμα Πωλήσεων Βιομηχανικών Προϊόντων, με αρχική δραστηριοποίηση στην εμπορία Α' υλών για την παραγωγή χρωμάτων. Πολύ γρήγορα, το τμήμα εξαπλώνει τις δραστηριότητες του στον χώρο της εμπορίας προϊόντων για την παραγωγή απορρυπαντικών, βερνικιών, συγκολλητικών και μελανιών.

Το 1993 ενισχύεται η παρουσία της εταιρίας στην Βόρεια Ελλάδα με την εγκατάσταση Γραφείου Πωλήσεων στην Θεσσαλονίκη.

Το 1996, διπλασιάζεται σε έκταση ο αποθηκευτικός χώρος στην Κάτω Κηφισιά, σε οικόπεδο εφαιπτόμενο στο αρχικό. Στο τέλος της ίδιας χρονιάς αγοράζεται οικόπεδο στην Βιομηχανική Περιοχή Θεσσαλονίκης στην Σίνδο, στο οποίο αρχίζει η ανέγερση κτιρίου κέντρου διανομής και γραφείων το 1998. Το κτίριο ολοκληρώνεται το 1999 και στεγάζει πλέον τις δραστηριότητες της εταιρίας στην Βόρεια Ελλάδα.

Το 1997 έγινε η πρώτη συστηματική προσπάθεια διείσδυσης σε αγορά Βαλκανικής χώρας, μέσω εξαγωγών των προϊόντων της εταιρίας στην ELTON CORPORATION S.A στην Ρουμανία. Το 2000 η ΕΛΤΟΝ ΧΗΜΙΚΑ Α.Ε.Β.Ε., εξαγόρασε την πλειοψηφία των μετοχών της ELTON CORPORATION S.A.

Το 1998 δημιουργήθηκε το Χημικό Εργαστήριο, με σκοπό την βελτίωση των υπηρεσιών που η εταιρία παρέχει στους πελάτες της.

Το 2000 δημιουργήθηκε θυγατρική εταιρία με την επωνυμία ELTON CORPORATION LTD και έδρα την Σόφια Βουλγαρίας.

Το 2000 η ΕΛΤΟΝ ΧΗΜΙΚΑ Α.Ε.Β.Ε. απέκτησε μέσω εξαγοράς το 52% της "ΜΟΣΧΟΛΙΟΣ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΧΗΜΙΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ" (ιδρύσης 1957), εντάσσοντας στον λειτουργικό της ιστό, μία από τις σημαντικότερες μονάδες του κλάδου.

Οι βασικές κατηγορίες των προϊόντων που εμπορεύεται η εταιρεία ανά κλάδο βιομηχανίας αφορούν:

- *ΕΥΡΩΦΑΡΜ-Γεωργικά Φάρμακα Α.Ε. (ιδρύσης 1993, μετοχικού κεφαλαίου € 945 χιλ.) με ποσοστό συμμετοχής 30% της ΜΟΣΧΟΛΙΟΣ ΑΕ. – ολοκλήρωση εξαγοράς το Δεκέμβριο του 2001 – Πωλήσεις 31.12.2001 = € 5,27 εκατ.  
Η ΕΥΡΩΦΑΡΜ Γεωργικά Φάρμακα Α.Ε. ιδρύθηκε με στόχο την ολοκληρωμένη παρέμβαση στην εμπορία και διακίνηση γεωργικών εφοδίων και τη γενικότερη παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών σε γεωργούς και καταστήματα λιανικής και δραστηριοποιείται στην αντιπροσώπευση και εμπορία λιπασμάτων, προϊόντων φυτοπροστασίας, σπόρων, βιολογικών προϊόντων, γεωργικών εφοδίων, καθώς και στην συγκέντρωση, διαλογή, επεξεργασία, συντήρηση και εμπορία οπωροκηπευτικών ολοκληρωμένων και βιολογικής καλλιέργειας.*
- *ΑΓΚΡΙΠΛΑΣ ΕΠΕ (ιδρύσης 1997, μετοχικού κεφαλαίου € 17,6 χιλ.) με ποσοστό συμμετοχής περίπου 70% της ΜΟΣΧΟΛΙΟΣ ΑΕ. – Πωλήσεις 31.12.2001 = € 0,33 εκατ.  
Η ΑΓΚΡΙΠΛΑΣ ΕΠΕ δραστηριοποιείται στον τομέα γεωργικών φαρμάκων, λιπασμάτων, σπόρων και γεωργικών εφοδίων. Η εταιρεία έχει δημιουργήσει σε συνεργασία με αξιόπιστους προμηθευτές πρώτων υλών, και συνεχώς επεκτείνει δικιά της σειρά γεωργικών φαρμάκων που διαθέτει στην ελληνική αγορά.*

Το 2001 και στα πλαίσια της συνεχούς προσπάθειας για βελτίωση των παρεχομένων προϊόντων και υπηρεσιών, η εταιρία πιστοποιήθηκε για την εφαρμογή του συστήματος Διασφάλισης Ποιότητας σύμφωνα με τις απαιτήσεις του προτύπου ISO 9002.

Το 2001 έκλεισε για την ΕΛΤΟΝ με Πωλήσεις εσωτερικού (Ελλάδα) ύψους € 19,5 εκατ. εκ των οποίων 40% στα Τρόφιμα και Ποτά, 30% στα Φάρμακα και Καλλυντικά και 30% στους Λοιπούς Βιομηχανικούς κλάδους, χωρίς σημαντικό μερίδιο στα Αγροεφόδια.

Το 2002 ιδρύθηκε η θυγατρική εταιρία ELTON CORPORATION D.O.O. στο Βελιγράδι.

Τον Αύγουστο του 2002 η επωνυμία της εταιρίας άλλαξε σε «ΕΛΤΟΝ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ».

Το 2004 ολοκληρώθηκε η διαδικασία συγχώνευσης των εταιριών ΕΛΤΟΝ και ΜΟΣΧΟΛΙΟΣ με την απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη.

Το 2012 ιδρύθηκε η θυγατρική εταιρεία ELTON CORPORATION ΟΟΟ στο Χάρκοβο της Ουκρανίας.

**Εικόνα 48** Σύντομη παρουσίαση της ΕΛΤΟΝ ΑΕΒΕ με έμφαση στον τρόπο επέκτασής της στον χώρο των Αγροεφοδίων. (Πηγή: Ιστοσελίδα εταιρείας)

Πωλήσεις της ΕΛΤΟΝ το 2014 (μητρικής) στην Ελλάδα στο ΒΥ Αγροεφοδίων 13,5% των συνολικών Πωλήσεων.

Οι Πωλήσεις (Sales) στην Ελλάδα το 2014 ήταν €72.000.000.

Η συμμετοχή των Αγροεφοδίων στην Ελλάδα ήταν: 70% για τα λίπασμα, 25% για τα φάρμακα, 1% για τους σπόρους και 4% για τα διάφορα χημικά.

Άρα η συμμετοχή των αντίστοιχων προϊόντων με αυτά της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ στην Ελλάδα ήταν για την ΕΛΤΟΝ το 2014 περίπου €7.290.000.

Ενώ για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ οι Πωλήσεις ήταν περίπου €7.570.000 (βλ. Εικόνα 34).

Κατά συνέπεια οι ΕΛΤΟΝ ΑΕ και ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ αναμένεται να έχουν παρόμοια δύναμη και μερίδιο της αγοράς και άρα είναι άμεσα συγκρίσιμες οικονομικά στο επίπεδο της Ελληνικής αγοράς και στον χώρο των Αγροεφοδίων.

**Εικόνα 49** Σύντομη παρουσίαση του μεριδίου Πωλήσεων της ΕΛΤΟΝ ΑΕ στον χώρο που κινείτε η ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ (Λιπάσματα κυρίως στην Ελλάδα) και σύγκρισή τους. (Πηγή: Οικονομικά αποτελέσματα εταιρείας)

Ξεκινώντας από το ΒΕΤΑ της ΕΛΤΟΝ ΑΕ που κατά το δίκτυο ανάλυσης εισηγμένων εταιρειών Bloomberg είναι 0,258 και εφαρμόζοντας τον τύπο υπολογισμού του Unlevered (Bu), απομολχεύοντας κατά την χρηματοοικονομική επιβάρυνση της εταιρείας, μπορούμε να υπολογίσουμε τον απομολχευμένο συντελεστή ΒΕΤΑ της ΕΛΤΟΝ ΑΕ που αναφέρεται στο κλάδο που επιχειρεί η εταιρεία. [1,3]

$Bu = BI / [1 + (1-T) \times (D/E)]$ , όπου:

Bleveraged (BI) είναι ο μικτός ή συνολικός ή μοχλευμένος συντελεστής ΒΕΤΑ = 0,258 (βλ. Εικόνα 50)

T από το Taxes είναι ο συντελεστής φορολογίας για την χρονιά που εξετάζεται, δηλαδή το 2014, και άρα T = 26%

D από το Debt είναι το συνολικό χρέος της εταιρείας στο κλείσιμο της χρήσης που εξετάζουμε, δηλαδή στις 31/12/2014 και

E από το Equity είναι τα συνολικά κεφάλαια που έχουν επενδυθεί στην εταιρεία όπως έχουν διαμορφωθεί την ίδια χρονική στιγμή.

Βάση των στοιχείων που αντλήθηκαν από την ιστοσελίδα της ΕΛΤΟΝ ΑΕ ο συντελεστής χρηματοοικονομικής μόχλευσης της εταιρείας (D/E) στο κλείσιμο της χρήσης που εξετάζουμε, δηλαδή στις 31/12/2014, ήταν 24,92%. (βλ. Εικόνα 51).

Κατά συνέπεια το Bu της ΕΛΤΟΝ ΑΕ είναι 0,218.

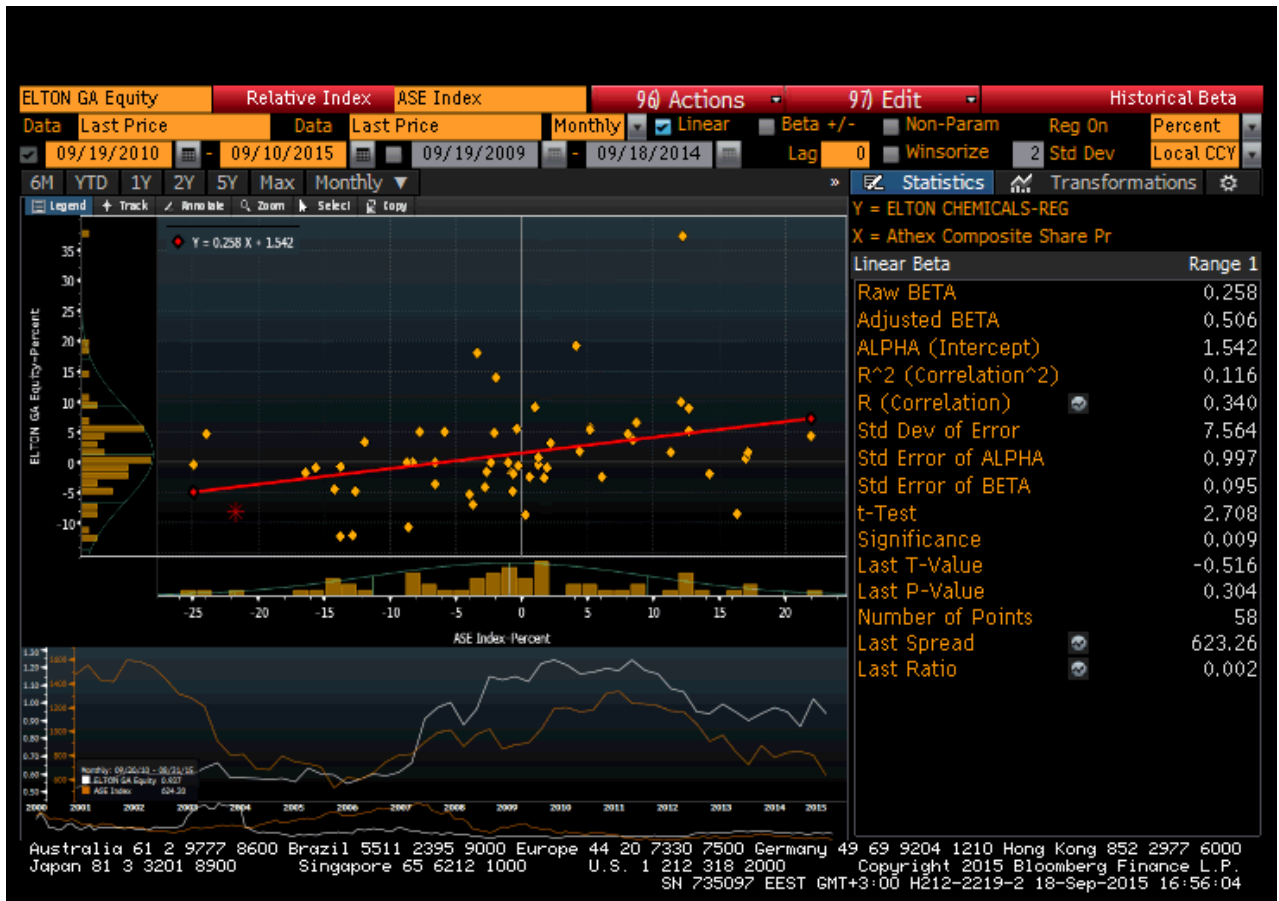
Αντιστρέφοντας της εξίσωση και λύνοντας ως προς BI με γνωστό το Bu από τα παραπάνω, αλλά με συντελεστή χρηματοοικονομικής μόχλευσης τον λόγο D/E για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ την ίδια χρονική στιγμή, δηλαδή όπως αυτά αποτυπώνονται στον Ισολογισμό της 31/12/2014 (βλ. Εικόνα 34), υπολογίζουμε το BI για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ.

Κατά συνέπεια το BI της ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ είναι 0.253.

Αυτό θα έπρεπε να θεωρηθεί και το β στην εξίσωση υπολογισμού του κόστους κεφαλαίου για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ (βλ. Κεφάλαιο 20, Παραδοχές). [1,3]

Παρόλα αυτά κι επειδή η ΕΛΤΟΝ ΑΕ είναι μια εταιρεία με συμμετοχές σε πολλές άλλες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό και έχει ως αντικείμενο εργασίας πολλούς κλάδους, με διαμορφωμένες επιχειρηματικές μονάδες (business units – BU) (βλ. ιστοσελίδα εταιρείας) με μικρή συμμετοχή της ΒΥ Αγροεφοδίων στην Ελληνική αγορά (μόλις το 13,5%), θα διορθώσουμε εμπειρικά το β σε 0,5 προσεγγίζοντας περισσότερο στο β που είχε εκτιμηθεί για την ΕΛΤΟΝ ΑΕ το 2004 από Ελληνική συμβουλευτική εταιρεία (0,42 για την ακρίβεια), όταν ακόμα η εταιρεία δεν είχε μεγαλώσει τόσο πολύ στο εξωτερικό και εξαρτιόταν περισσότερο από τις πωλήσεις της και τις γενικότερες εξελίξεις στην αγορά της Ελλάδας.

**Εικόνα 50** Σύντομη παρουσίαση του υπολογισμού του συντελεστή ΒΕΤΑ για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ. (Πηγή: Ιστοσελίδα εταιρείας και Ιστοσελίδα Bloomberg)



Εικόνα 51 Απεικόνιση δεδομένων με καταληκτική ημερομηνία την 10<sup>η</sup> Σεπτεμβρίου 2015 για τον υπολογισμό του συντελεστή BETA της ΕΛΤΟΝ ΑΕ. (Πηγή: Ιστοσελίδα Bloomberg)

	GROUP		COMPANY	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Total of borrowings	15.947.494	15.820.480	13.764.428	12.670.862
Less: Cash and cash equivalents	-1.164.918	-2.432.675	-431.009	-1.548.910
<b>Net Borrowing</b>	<b>14.782.576</b>	<b>13.387.805</b>	<b>13.333.419</b>	<b>11.121.951</b>
Equity	44.546.676	42.553.633	41.622.609	40.568.342
<b>Total usable capital</b>	<b>59.329.252</b>	<b>55.941.438</b>	<b>54.956.028</b>	<b>51.690.294</b>
<b>Leverage factor</b>	<b>24,92%</b>	<b>23,93%</b>	<b>24,26%</b>	<b>21,52%</b>

Εικόνα 52 Υπολογισμός συντελεστή χρηματοοικονομικής μόχλευσης (D/E) της ΕΛΤΟΝ ΑΕ. (Πηγή: Ιστοσελίδα εταιρείας – Οικονομικά αποτελέσματα χρήσης 2014) [19]

Ξεκινώντας από την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και τις παραδοχές ανάπτυξης της εταιρείας για τα επόμενα χρόνια έχουμε τους εξής υπολογισμούς με την σειρά που αναφέρονται:

Υπολογισμός επόμενων Πωλήσεων:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
31	SALES	6,448,803.06	6,083,776.47	6,083,776.47	6,472,102.63	7,191,225.15	7,569,710.68
102	Growth estimated	0.06	0	-0.06	-0.1	-0.05	
111							
112						=G31*(1+F102)	

Υπολογισμός επόμενων Κόστους Πωληθέντων:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
32	CGS	5,387,044.05	5,082,117.02	5,082,117.02	5,406,507.47	5,832,262.65	6,018,846.90
102	Growth estimated	0.06	0	-0.06	-0.1	-0.05	
105	Δ CGS estimated	0	0	0	0.03	0.02	
111							
112						=G32*(1+F102)*(1+F105)	

Υπολογισμός επόμενων Εσόδων-Εξόδων:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
34	Extra Income						136,323.36
35	Admin Expenses	212,519.74	200,490.32	200,490.32	213,287.57	236,986.19	249,459.15
36	Operat Expenses	468,484.06	441,966.09	441,966.09	470,176.69	522,418.55	549,914.26
37	Extra Expenses						20,053.03
102	Growth estimated	0.06	0	-0.06	-0.1	-0.05	
111							
112						=G36*(1+F102)	

Με χρήση γεωμετρικών ή αριθμητικών (όπου δεν μπορούσε να υπολογιστεί ο γεωμετρικός) μέσων όρων των γνωστών (προηγούμενων) περιόδων στις εκτιμώμενες (νέες) για τα Επιπλέον Έσοδα – Έξοδα (Extra):

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
34	Extra Income	16,782.30	16,782.30	16,782.30	16,782.30	16,782.30	136,323.36
35	Admin Expenses	212,519.74	200,490.32	200,490.32	213,287.57	236,986.19	249,459.15
36	Operat Expenses	468,484.06	441,966.09	441,966.09	470,176.69	522,418.55	549,914.26
37	Extra Expenses	5,526.14	5,526.14	5,526.14	5,526.14	5,526.14	20,053.03
102	Growth estimated	0.06	0	-0.06	-0.1	-0.05	
111							
112				=AVERAGE(G37:K37)		=GEOMEAN(G34:K34)	

Συνεχίζεται στην επόμενη σελίδα.

**Εικόνα 53** Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Αποτελεσμάτων Χρήσης για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ.

Υπολογισμός τόκων δανείων:

	A	B	C	D	E	F	G
1	ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ						
2		2019	2018	2017	2016	2015	2014
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
20	LLoans	326,360.56	343,176.19	360,858.24	379,451.36	399,002.48	419,560.97
23	STLoans	151,837.00	166,670.69	182,953.55	200,827.17	220,446.95	241,983.48
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
39	Interests	31,649.32	33,964.92	36,466.73	39,170.90	42,095.02	46,960.93
106	LTL interest rate est	4.90%					
107	STL interest rate est	8.90%					
111							
112							=(G20*\$B\$106)+(G23*\$B\$107)

Υπολογισμός Αποσβέσεων:

	A	B	C	D	E	F	G
1	ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ						
2		2019	2018	2017	2016	2015	2014
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
5	NetFA	344,382.97	397,284.48	457,257.00	525,201.93	602,133.47	689,192.68
6	LTInvestments	79,540.04	83,638.31	87,947.75	92,479.23	97,244.20	102,254.68
41	Depreciations*	52,901.51	59,972.52	67,944.93	76,931.54	87,059.21	56,005.32
109	Depratiation estimate	11%					
110							
111							
112							=(G5+G6)*\$B\$109

Υπολογισμός επόμενων Χρηματοοικονομικών Εισροών Εισοδήματος:

	A	B	C	D	E	F	G
1	ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ						
2		2019	2018	2017	2016	2015	2014
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
42	Financial Income	12,197.13	12,197.13	12,197.13	12,197.13	12,197.13	100,848.24
110	Fin.Income estimated	12197.13					
111							
112							=GEOMEAN(G42:L42)

Με βάση τα παραπάνω υπολογίζεται το Φορολογητέο Εισόδημα και οι Φόροι:

	A	B	C	D	E	F	G
1	ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ						
2		2019	2018	2017	2016	2015	2014
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
31	SALES	6,448,803.06	6,083,776.47	6,083,776.47	6,472,102.63	7,191,225.15	7,569,710.68
38	EBITDA	392,011.38	370,459.20	370,459.20	393,387.05	610,813.92	867,760.70
40	EBTDA	360,362.06	336,494.28	333,992.46	354,216.15	568,718.90	820,799.77
43	EBT	372,559.19	348,691.41	346,189.59	366,413.28	580,916.03	921,648.01
45	Taxes	108,042.16	101,120.51	100,394.98	106,259.85	168,465.65	230,328.83
103	Tax rate	29%					
111							
112							=F44*\$B\$103

Συνεχίζεται στην επόμενη σελίδα.

**Εικόνα 54** Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Αποτελεσμάτων Χρήσης για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ – μέρος II.

Υπολογισμός Εισοδήματος Μετά Φόρων και Καθαρού Εισοδήματος αφού δεν αποδίδονται μερίσματα:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
31	SALES	6,448,803.06	6,083,776.47	6,083,776.47	6,472,102.63	7,191,225.15	7,569,710.68
32	CGS	5,387,044.05	5,082,117.02	5,082,117.02	5,406,507.47	5,832,262.65	6,018,846.90
33	<b>GROSS PROFIT</b>	<b>1,061,759.02</b>	<b>1,001,659.45</b>	<b>1,001,659.45</b>	<b>1,065,595.16</b>	<b>1,358,962.50</b>	<b>1,550,863.78</b>
34	Extra Income	16,782.30	16,782.30	16,782.30	16,782.30	16,782.30	136,323.36
35	Admin Expenses	212,519.74	200,490.32	200,490.32	213,287.57	236,986.19	249,459.15
36	Operat Expenses	468,484.06	441,966.09	441,966.09	470,176.69	522,418.55	549,914.26
37	Extra Expenses	5,526.14	5,526.14	5,526.14	5,526.14	5,526.14	20,053.03
38	<b>EBITDA</b>	<b>392,011.38</b>	<b>370,459.20</b>	<b>370,459.20</b>	<b>393,387.05</b>	<b>610,813.92</b>	<b>867,760.70</b>
39	Interests	31,649.32	33,964.92	36,466.73	39,170.90	42,095.02	46,960.93
40	<b>EBTDA</b>	<b>360,362.06</b>	<b>336,494.28</b>	<b>333,992.46</b>	<b>354,216.15</b>	<b>568,718.90</b>	<b>820,799.77</b>
41	Depreciations*	52,901.51	59,972.52	67,944.93	76,931.54	87,059.21	56,005.32
42	Financial Income	12,197.13	12,197.13	12,197.13	12,197.13	12,197.13	100,848.24
43	<b>EBT</b>	<b>372,559.19</b>	<b>348,691.41</b>	<b>346,189.59</b>	<b>366,413.28</b>	<b>580,916.03</b>	<b>921,648.01</b>
45	Taxes	108,042.16	101,120.51	100,394.98	106,259.85	168,465.65	230,328.83
47	<b>EAT</b>	<b>264,517.02</b>	<b>247,570.90</b>	<b>245,794.61</b>	<b>260,153.43</b>	<b>412,450.38</b>	<b>691,319.18</b>
48	Deividends	-	-	-	-	-	250,000.00
49	Reserves						
50	<b>NET</b>	<b>264,517.02</b>	<b>247,570.90</b>	<b>245,794.61</b>	<b>260,153.43</b>	<b>412,450.38</b>	<b>441,319.18</b>

**Εικόνα 55** Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Αποτελεσμάτων Χρήσης για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ – μέρος ΙΙΙ.

Υπολογισμός επόμενων Παγίων υπό την προϋπόθεση πως δεν γίνονται νέες επενδύσεις και αποσβαίνονται οι παλιές.  
 Θα συντηρούνται οι υπάρχουσες μακροχρόνιες επενδύσεις θεωρώντας πως για τον λόγο αυτό απαιτείται ένα ποσό της τάξης του προηγούμενου έτους μειωμένο κατά το επιτοκίου δανεισμού (αυθαίρετα)  
 Ή αλλιώς δεχόμαστε πως οι νέες επενδύσεις θα είναι μικρότερες της προηγούμενης χρονιά κατά ένα ποσοστό ίσο με το επιτοκίο δανεισμού (αυθαίρετα):

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
4	FA	423,923.00	480,922.79	545,204.75	617,681.16	699,377.67	791,447.37
5	NetFA	344,382.97	397,284.48	457,257.00	525,201.93	602,133.47	689,192.68
6	LTIInvestments	79,540.04	83,638.31	87,947.75	92,479.23	97,244.20	102,254.68
7	INTangibles	-	-	-	-	-	0.01
8	Miscellaneous	-	-	-	-	-	-
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
41	Depreciations*	52,901.51	59,972.52	67,944.93	76,931.54	87,059.21	56,005.32
106	LTL interest rate est	4.90%					
111							
112				87947.75234		=G5-F41	

Συνεχίζεται στην επόμενη σελίδα.

**Εικόνα 56** Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Ισολογισμών για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ.



Υπολογισμός επόμενων Πληρωτέων Λογαριασμών:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
10	AReivable	997,035.84	940,599.85	1,175,749.81	1,563,497.09	2,171,523.73	2,857,268.07
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
31	SALES	6,448,803.06	6,083,776.47	6,083,776.47	6,472,102.63	7,191,225.15	7,569,710.68
108	AP & AR rate	0%	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	
111							
112							= (G10/G31)*F31*(1+F108)

(ακολουθεί τον λόγο Πληρωτέων/Πωλήσεων της προηγούμενης χρονιάς μειωμένο κατά το ποσοστό που κατά παραδοχή είναι -20%)

Υπολογισμός επόμενων Αποθεμάτων:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
11	INVenories	509,463.57	480,626.01	600,782.52	798,912.92	1,109,601.28	1,460,001.68
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
31	SALES	6,448,803.06	6,083,776.47	6,083,776.47	6,472,102.63	7,191,225.15	7,569,710.68
108	AP & AR rate	0%	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	
111							
112							= (G11/G31)*F31*(1+F108)

(ακολουθεί τον λόγο Αποθεμάτων/Πωλήσεων της προηγούμενης χρονιάς μειωμένο κατά το ποσοστό που θα μειώνονται οι Πιστώσεις)

Υπολογισμός επόμενων Κεφαλαίων:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
15	OF	696,882.12	679,936.00	678,159.71	692,518.53	844,815.48	3,045,733.92
16	ICapital	189,000.02	189,000.02	189,000.02	189,000.02	189,000.02	189,000.02
17	*CReserves	243,365.08	243,365.08	243,365.08	243,365.08	243,365.08	243,365.08
18	RevenueR	264,517.02	247,570.90	245,794.61	260,153.43	412,450.38	2,613,368.82
47	EAT	264,517.02	247,570.90	245,794.61	260,153.43	412,450.38	691,319.18
48	Deividends	-	-	-	-	-	250,000.00
49	Reserves						
50	NET	264,517.02	247,570.90	245,794.61	260,153.43	412,450.38	441,319.18
116							

(το Μετοχικό παραμένει ως έχει, επίσης το Αποθεματικό ενώ εφόσον δεν δίνονται Μερισμάτα στους μετόχους όλο το Καθαρό Εισόδημα επανεπενδύεται στην εταιρεία ως Κεφάλαιο Εις Νέο)

Υπολογισμός επόμενων Μακροχρόνιων Δανείων:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
19	LTL	326,360.56	343,176.19	360,858.24	379,451.36	399,002.48	419,560.97
20	LLoans	326,360.56	343,176.19	360,858.24	379,451.36	399,002.48	419,560.97
21	Corporate Bonds	-	-	-	-	-	-
106	LTL interest rate est	4.90%					
111							
112							=G20*(1-\$B\$106)

(τα αναπομείναι δάνεια κάθε χρονιά θα ισούται με το ποσό της προηγούμενης χρονιάς μείων το ποσό των τόκων της προηγούμενης)

Συνεχίζεται στην επόμενη σελίδα.

**Εικόνα 57** Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Ισολογισμών για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ - μέρος II.

Υπολογισμός επόμενων Βραχυχρόνιων Δανείων:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
23	STLoans	151,837.00	166,670.69	182,953.55	200,827.17	220,446.95	241,983.48
107	STL interest rate est	8.90%					
112						=G20*(1-\$B\$107)	

(τα εναπομείναν δάνεια κάθε χρονιά θα ισούται με το ποσό της προηγούμενης χρονιάς μείων το ποσό των τόκων της προηγούμενης)

Υπολογισμός επόμενων Υποχρεώσεων προς το Κράτος:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
24	STate	144,628.89	135,363.33	134,392.12	142,243.03	225,513.81	308,325.96
45	Taxes	108,042.16	101,120.51	100,394.98	106,259.85	168,465.65	230,328.83
112						=G24*F45/G45	

(ακολουθεί τον λόγο Υποχρεώσεων προς το Κράτος/Φόρους της προηγούμενης χρονιάς, εσωκλείοντας τις μειωμένες Πωλήσεις και Έξοδα)

Υπολογισμός επόμενων Οφειλόμενων Λογαριασμών:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
25	*APayable	340,498.72	321,225.21	401,531.52	533,951.48	719,999.30	928,791.67
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
32	CGS	5,387,044.05	5,082,117.02	5,082,117.02	5,406,507.47	5,832,262.65	6,018,846.90
108	AP & AR rate	0%	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	
112						=(G25/G32)*F32*(1+F108)	

(ακολουθεί τον λόγο Οφειλόμενων/Κόστος Πωληθέντων της προηγούμενης χρονιάς μειωμένο κατά το ποσοστό που κατά παραδοχή είναι -20%)

Υπολογισμός επόμενων Ταμείων αρχικά:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
12	Cash	169,739.20	193,442.66	113,650.83	588,759.40	1,211,655.24	111,936.14
118							
119	Cash Opening	193,442.66	113,650.83	588,759.40	1,211,655.24	111,936.14	
120	Cash OUT	28,273.77	419,588.43	658,354.09	1,000,411.51	1,128,214.44	
121	Δ FA	56,999.78	64,281.96	72,476.41	81,696.51	92,069.70	
122	Δ Inventory	28,837.56	120,156.50	198,130.40	310,688.36	350,400.40	
123	Δ AReceivable	56,435.99	235,149.96	387,747.28	608,026.65	685,744.34	
124	Cash IN	4,570.31	112,494.93	183,245.52	377,515.67	2,451,805.82	
125	Δ RevenueR	16,946.12	1,776.29	14,358.82	152,296.95	2,200,918.44	
126	Δ Loanes (LTL+STL)	31,649.32	33,964.92	36,466.73	39,170.90	42,095.02	
127	Δ APayable	19,273.51	80,306.30	132,419.97	186,047.82	208,792.37	
128	Δ STate	9,265.56	971.21	7,850.91	83,270.78	82,812.15	
129	Δ Total Cash	23,703.46	307,093.49	475,108.57	622,895.84	1,323,591.38	
130	Cash Closing	169,739.20	193,442.66	113,650.83	588,759.40	1,211,655.24	
132				=D129+D119		=F130	

Αρνητικά Ταμεία δηλώνει την ανάγκη νέων δανείων, βραχυχρόνιων – Μόνο για το 2015 και ύψους όσο το Ταμείο.

Εικόνα 58 Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Ισολογισμών για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ - μέρος ΙΙΙ.

Υπολογισμός επόμενων Ταμείων μετά την λήψη νέων δανείων:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
12	Cash	946,402.41	1,045,981.86	822,177.04	438,494.03	0.00	111,936.14
23	STLoans	986,387.40	1,082,752.36	1,188,531.68	1,304,645.10	1,432,102.19	241,983.48
118							
119	Cash Opening	1,045,981.86	822,177.04	438,494.03	0.00	111,936.14	
120	<b>Cash OUT</b>	<b>- 28,273.77</b>	<b>419,588.43</b>	<b>658,354.09</b>	<b>1,000,411.51</b>	<b>1,128,214.44</b>	
121	Δ FA	56,999.78	64,281.96	72,476.41	81,696.51	92,069.70	
122	Δ Inventory	- 28,837.56	120,156.50	198,130.40	310,688.36	350,400.40	
123	Δ AReceivable	- 56,435.99	235,149.96	387,747.28	608,026.65	685,744.34	
124	<b>Cash IN</b>	<b>- 71,305.68</b>	<b>- 195,783.62</b>	<b>- 274,671.08</b>	<b>- 561,917.48</b>	<b>- 1,240,150.58</b>	
125	Δ RevenueR	22,601.40	7,984.06	- 7,544.58	- 228,861.45	- 2,200,918.44	
126	Δ Loans (LTL+STL)	- 113,180.59	- 123,461.37	- 134,706.53	- 147,008.22	1,169,560.22	
127	Δ APayable	19,273.51	- 80,306.30	- 132,419.97	- 186,047.82	- 208,792.37	
128	Δ STate	12,357.68	4,365.41	- 4,125.12	- 125,133.64	- 82,812.15	
129	<b>Δ Total Cash</b>	<b>- 99,579.45</b>	<b>223,804.81</b>	<b>383,683.02</b>	<b>438,494.03</b>	<b>- 111,936.14</b>	
130	Cash Closing	946,402.41	1,045,981.86	822,177.04	438,494.03	0.00	
131							
132				=D129+D119		=F130	
133							
134	New STL	0	0	0	0	1,211,655.24	
135							
136							

Διαπιστώνεται τώρα υψηλή συγκέντρωση χρήματος στο Ταμείο από το 2017 και μετά, που μπορεί να δωθεί να αποπληρωμή δανείων ή επιστροφή σε παροχή πιστώσεων προς τους Πελάτες (πιθανότερο).

Κατά συνέπεια επανυπολογίζουμε τα παραπάνω θέτοντας ως νέες παραδοχές πλέον τα εξής:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
108	AR rate	0%	0	0	-0.1	-0.2	
109	AP rate	0%	0	0	0	-0.1	

Υπολογισμός επόμενων Διάφορων Παθητικού:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
12	Cash	212,425.74	353,551.04	404,746.39	360,110.57	89,999.91	111,936.14
14	TA	3,284,492.25	3,332,722.41	3,448,199.72	3,635,502.99	4,070,502.59	5,224,247.26
26	Miscellaneous	471,605.07	483,962.75	488,328.16	484,203.05	359,069.41	279,851.26
27	TF	3,284,492.25	3,332,722.41	3,448,199.72	3,635,502.99	4,070,502.59	5,224,247.26
140							

Προκειμένου να ισοσκελίσει ο Ισολογισμός κάθε χρονιάς προστίθεται στο Παθητικό η διαφορά TA-TF όπως είχε διαμορφωθεί μέχρι τώρα. (Τα νέα μελλοντικά Ταμεία φαίνονται επίσης μετά τις διορθώσεις που προηγήθηκαν)

**Εικόνα 59** Συλλογισμός σχηματισμού μελλοντικών Ισολογισμών για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ - μέρος IV.

Υπολογισμός μελλοντικών Ισολογισμών – Συνολική Εικόνα μετά τις διορθώσεις στις παραδοχές:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		2019	2018	2017	2016	2015	2014
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
4	FA	423,923.00	480,922.79	545,204.75	617,681.16	699,377.67	791,447.37
5	NetFA	344,382.97	397,284.48	457,257.00	525,201.93	602,133.47	689,192.68
6	LTInvestments	79,540.04	83,638.31	87,947.75	92,479.23	97,244.20	102,254.68
7	INTangibles	-	-	-	-	-	0.01
8	Miscellaneous	-	-	-	-	-	-
9	<b>CA</b>	<b>2,860,569.24</b>	<b>2,851,799.62</b>	<b>2,902,994.97</b>	<b>3,017,821.83</b>	<b>3,371,124.92</b>	<b>4,429,205.89</b>
10	AReceivable	1,752,602.06	1,653,398.17	1,653,398.17	1,758,934.22	2,171,523.73	2,857,268.07
11	INVentories	895,541.44	844,850.41	844,850.41	898,777.03	1,109,601.28	1,460,001.68
12	Cash	212,425.74	353,551.04	404,746.39	360,110.57	89,999.91	111,936.14
13	Miscellaneous	-	-	-	-	-	3,594.00
14	<b>TA</b>	<b>3,284,492.25</b>	<b>3,332,722.41</b>	<b>3,448,199.72</b>	<b>3,635,502.99</b>	<b>4,070,502.59</b>	<b>5,224,247.26</b>
15	OF	638,994.92	616,393.52	608,409.46	615,954.04	844,815.48	3,045,733.92
16	ICapital	189,000.02	189,000.02	189,000.02	189,000.02	189,000.02	189,000.02
17	*CReserves	243,365.08	243,365.08	243,365.08	243,365.08	243,365.08	243,365.08
18	RevenueR	206,629.82	184,028.42	176,044.36	183,588.94	412,450.38	2,613,368.82
19	LTL	326,360.56	343,176.19	360,858.24	379,451.36	399,002.48	419,560.97
20	LLoans	326,360.56	343,176.19	360,858.24	379,451.36	399,002.48	419,560.97
21	Corporate Bonds	-	-	-	-	-	-
22	CL	2,319,136.77	2,373,152.70	2,478,932.02	2,640,097.59	2,826,684.63	1,758,952.37
23	STLoans	986,387.40	1,082,752.36	1,188,531.68	1,304,645.10	1,432,102.19	241,983.48
24	STate	112,978.15	100,620.47	96,255.06	100,380.17	225,513.81	308,325.96
25	*APayable	748,166.14	705,817.12	705,817.12	750,869.27	809,999.22	928,791.67
26	Miscellaneous	471,605.07	483,962.75	488,328.16	484,203.05	359,069.41	279,851.26
27	<b>TF</b>	<b>3,284,492.25</b>	<b>3,332,722.41</b>	<b>3,448,199.72</b>	<b>3,635,502.99</b>	<b>4,070,502.59</b>	<b>5,224,247.26</b>

Υπολογισμός μελλοντικών Απολογισμών Χρήσης – Συνολική Εικόνα μετά τις διορθώσεις στις παραδοχές:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		2019	2018	2017	2016	2015	2014
30	<b>PROFIT &amp; LOSS</b>						
31	SALES	6,448,803.06	6,083,776.47	6,083,776.47	6,472,102.63	7,191,225.15	7,569,710.68
32	CGS	5,387,044.05	5,082,117.02	5,082,117.02	5,406,507.47	5,832,262.65	6,018,846.90
33	<b>GROSS PROFIT</b>	<b>1,061,759.02</b>	<b>1,001,659.45</b>	<b>1,001,659.45</b>	<b>1,065,595.16</b>	<b>1,358,962.50</b>	<b>1,550,863.78</b>
34	Extra Income	16,782.30	16,782.30	16,782.30	16,782.30	16,782.30	136,323.36
35	Admin Expenses	212,519.74	200,490.32	200,490.32	213,287.57	236,986.19	249,459.15
36	Operat Expenses	468,484.06	441,966.09	441,966.09	470,176.69	522,418.55	549,914.26
37	Extra Expenses	5,526.14	5,526.14	5,526.14	5,526.14	5,526.14	20,053.03
38	<b>EBITDA</b>	<b>392,011.38</b>	<b>370,459.20</b>	<b>370,459.20</b>	<b>393,387.05</b>	<b>610,813.92</b>	<b>867,760.70</b>
39	Interests	113,180.59	123,461.37	134,706.53	147,008.22	42,095.02	46,960.93
40	<b>EBTDA</b>	<b>278,830.79</b>	<b>246,997.83</b>	<b>235,752.67</b>	<b>246,378.84</b>	<b>568,718.90</b>	<b>820,799.77</b>
41	Depreciations*	52,901.51	59,972.52	67,944.93	76,931.54	87,059.21	56,005.32
42	Financial Income	12,197.13	12,197.13	12,197.13	12,197.13	12,197.13	100,848.24
43	<b>EBT</b>	<b>291,027.92</b>	<b>259,194.96</b>	<b>247,949.80</b>	<b>258,575.97</b>	<b>580,916.03</b>	<b>921,648.01</b>
45	Taxes	84,398.10	75,166.54	71,905.44	74,987.03	168,465.65	230,328.83
47	<b>EAT</b>	<b>206,629.82</b>	<b>184,028.42</b>	<b>176,044.36</b>	<b>183,588.94</b>	<b>412,450.38</b>	<b>691,319.18</b>
48	Deividends	-	-	-	-	-	250,000.00
49	Reserves	-	-	-	-	-	-
50	<b>NET</b>	<b>206,629.82</b>	<b>184,028.42</b>	<b>176,044.36</b>	<b>183,588.94</b>	<b>412,450.38</b>	<b>441,319.18</b>

(μεταβλήθηκαν οι Τόκοι εφόσον προστέθηκαν νέα δάνεια)

**Εικόνα 60** Συνολική εικόνα μελλοντικών Ισολογισμών και Αποτελεσμάτων Χρήσης για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ.

Για τον υπολογισμό των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών θα εφαρμόσουμε τους τύπους: [1,3]

Για τις μεν Ελεύθερες Ταμειακές Ροές ως προς τους Μετόχους (Free Cash Flow to the Equity) τον τύπο:

$$FCFE = EAT - (CapEx - Depr.) - \Delta WC + \Delta Debt$$

όπου: EAT είναι τα καθαρά έσοδα της εταιρείας μετά την απόδοση τόκων

CapEx είναι οι μεταβολή του Ενεργητικού για νέες επενδύσεις και αγορά Παγίων (κεφαλαιουχικές δαπάνες)

Depr είναι οι αποσβέσεις της τρέχουσας χρήσης

$\Delta WC$  είναι η μεταβολή του Κεφαλαίου Κίνησης

$\Delta Debt$  είναι η μεταβολή του Δανεισμού της εταιρείας στην οικονομική χρήση που εξετάζουμε

Για τις μεν Ελεύθερες Ταμειακές Ροές ως προς την Εταιρεία (Free Cash Flow to the Firm) τον τύπο:

$$FCFF = (EBIT \times (1-T)) - (CapEx - Depr.) - \Delta WC$$

όπου: EBIT είναι τα μικτά κέρδη με τους Φόρους και τους Τόκους

T είναι ο φορολογικός συντελεστής της εταιρείας

Υπολογισμός μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών ως προς τους Μετόχους:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
4	FA	423,923.00	480,922.79	545,204.75	617,681.16	699,377.67	791,447.37
20	LLoans	326,360.56	343,176.19	360,858.24	379,451.36	399,002.48	419,560.97
23	STLoans	986,387.40	1,082,752.36	1,188,531.68	1,304,645.10	1,432,102.19	241,983.48
28	WC	541,432.47	478,646.92	424,062.95	377,724.24	544,440.29	2,670,253.52
41	Depreciations*	52,901.51	59,972.52	67,944.93	76,931.54	87,059.21	56,005.32
47	EAT	206,629.82	184,028.42	176,044.36	183,588.94	412,450.38	691,319.18
48	Deividends	-	-	-	-	-	250,000.00
50	NET	206,629.82	184,028.42	176,044.36	183,588.94	412,450.38	441,319.18
77	$\Delta FA$	- 56,999.78	- 64,281.96	- 72,476.41	- 81,696.51	- 92,069.70	- 2,069.75
78	$\Delta Debt (LTL+STL)$	- 113,180.59	- 123,461.37	- 134,706.53	- 147,008.22	1,169,560.22	67,271.10
85	$\Delta WC$	62,785.55	54,583.97	46,338.71	166,716.06	- 2,125,813.23	666,405.06
88	<b>FCFE</b>	<b>140,564.96</b>	<b>130,237.56</b>	<b>135,420.45</b>	<b>361,924.83</b>	<b>3,886,952.74</b>	
135							
136						=F47-(F77-F41)-(F85)+F78	

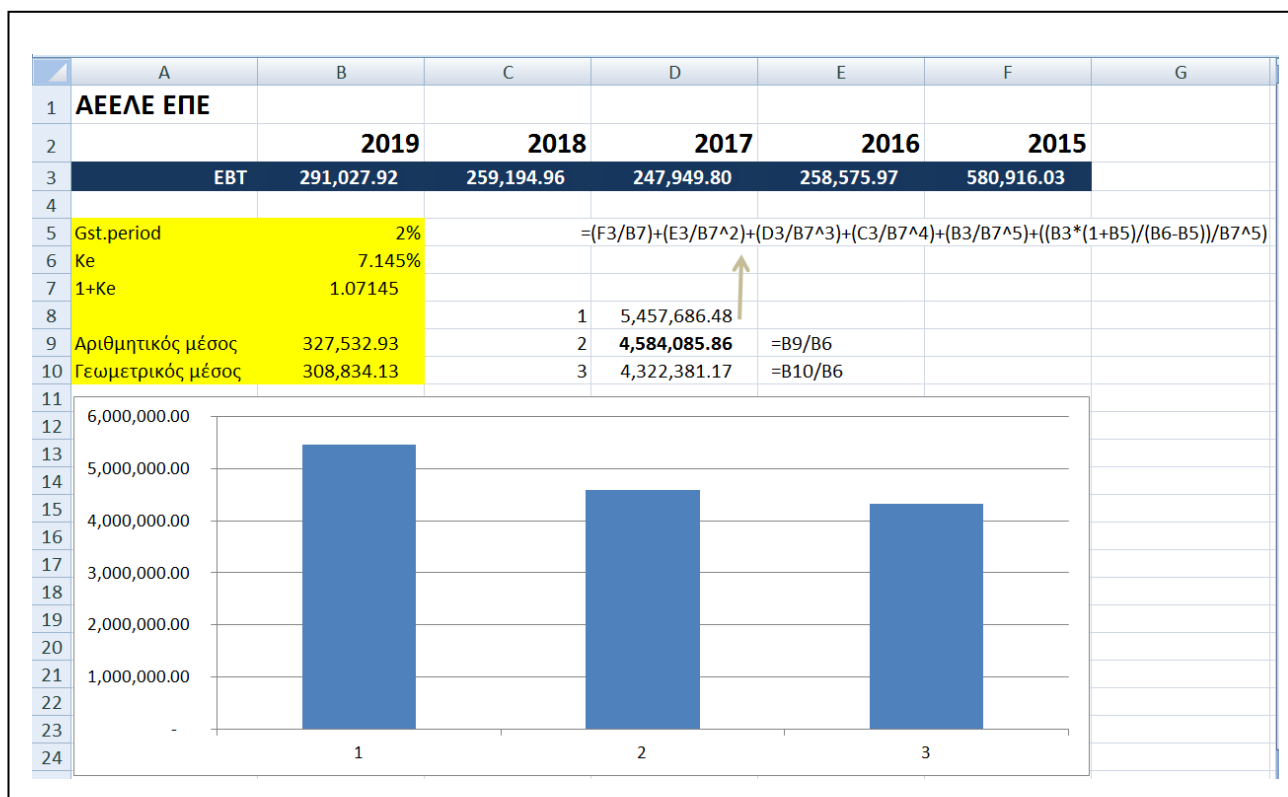
Υπολογισμός μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών ως προς την Εταιρεία:

	A	B	C	D	E	F	G
1	<b>ΑΕΕΛΕ ΕΠΕ</b>						
2		<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
3	<b>BALANCE SHEET</b>						
4	FA	423,923.00	480,922.79	545,204.75	617,681.16	699,377.67	791,447.37
28	WC	541,432.47	478,646.92	424,062.95	377,724.24	544,440.29	2,670,253.52
39	Interests	113,180.59	123,461.37	134,706.53	147,008.22	42,095.02	46,960.93
40	EBTDA	278,830.79	246,997.83	235,752.67	246,378.84	568,718.90	820,799.77
41	Depreciations*	52,901.51	59,972.52	67,944.93	76,931.54	87,059.21	56,005.32
43	EBT	291,027.92	259,194.96	247,949.80	258,575.97	580,916.03	921,648.01
47	EAT	206,629.82	184,028.42	176,044.36	183,588.94	412,450.38	691,319.18
48	Deividends	-	-	-	-	-	250,000.00
50	NET	206,629.82	184,028.42	176,044.36	183,588.94	412,450.38	441,319.18
77	$\Delta FA$	- 56,999.78	- 64,281.96	- 72,476.41	- 81,696.51	- 92,069.70	- 2,069.75
85	$\Delta WC$	62,785.55	54,583.97	46,338.71	166,716.06	- 2,125,813.23	666,405.06
90	EBIT	404,208.51	382,656.33	382,656.33	405,584.18	623,011.05	968,608.94
93	<b>FCFF</b>	<b>334,103.78</b>	<b>341,356.51</b>	<b>365,768.62</b>	<b>613,308.88</b>	<b>2,747,279.98</b>	
102	Tax rate estimated	29%					
135							
136						=(F90*(1-\$B\$102))-(F77-F41)-F85	

**Εικόνα 61** Συλλογισμός υπολογισμούς μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών βάση των παραδοχών που έχουμε δεχθεί στην ανάλυση για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ.

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1	FCFE 2015	3,886,952.74	Gst.period	2%		B	0.5		
2	FCFE 2016	361,924.83	Ke	7.145%		Rm-Rf 10SEP15	14.19%		
3	FCFE 2017	135,420.45	1+Ke	1.07145		Rf 10SEP15	0.05%		
4	FCFE 2018	130,237.56							
5	FCFE 2019	140,564.96							
6	V2020 FCFE	2,786,710.67							
7	<b>Valuation FCFE</b>	<b>6,224,953.00</b>							
8									
9									
10									
11									
12	FCFF 2015	2,747,279.98	Inter.Rate LTL	4.9%		LTL 2014	419,560.97		
13	FCFF 2016	613,308.88	Inter.Rate STL	8.9%		STL 2014	241,983.48		
14	FCFF 2017	365,768.62	kf	6.975%		TOTAL	661,544.45		
15	FCFF 2018	341,356.51	1+kf	1.06975		Equity 2014	3,045,733.92		
16	FCFF 2019	334,103.78				D/E	21.72%		
17	V2020 FCFF	6,849,722.21				% Debt LTL	0.63421433		
18	<b>Valuation FCFF</b>	<b>8,791,442.43</b>				% Debt STL	0.36578567		
19						% Equity	78.28%		
20									
21									

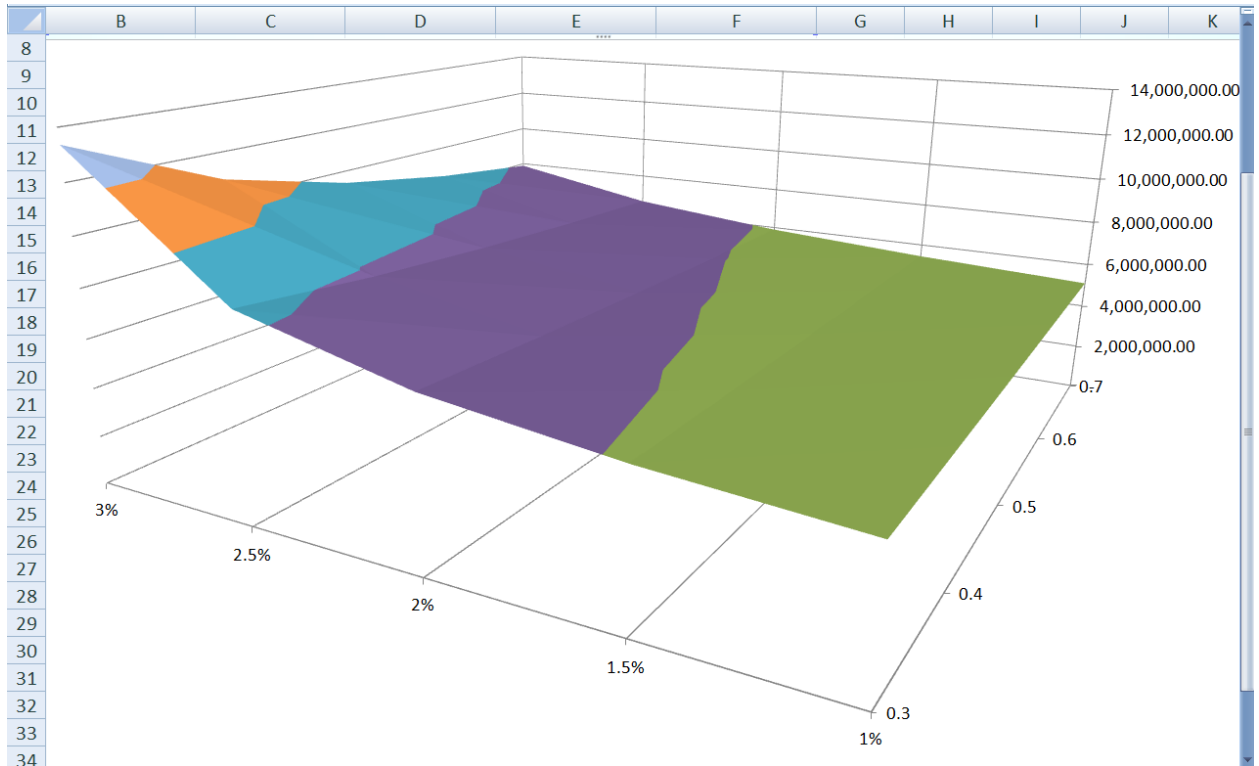
**Εικόνα 62** Αποτίμηση βάση των Καθαρών Ταμειακών Ροών και των παραδοχών που έχουμε δεχθεί στην ανάλυση για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ.



**Εικόνα 63** Κεφαλαιοποίηση μέσου όρου πιθανών κερδών προσεχούς πενταετίας βάση των παραδοχών που έχουμε δεχθεί στην ανάλυση και τους υπολογισμένους Ισολογισμούς και Αποτελέσματα Χρήσης για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ.

Υπολογισμός Αποτίμησης εταιρείας βάση των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών ως προς τους Μετόχους μεταβάλλοντας το BETA της εταιρείας και τον ρυθμό ανάπτυξης της εταιρείας μετά το 2019.

	A	B	C	D	E	F
1	Gst.period	1%	1.5%	2%	2.5%	3%
2	B			FCFE Valuation		
3	0.3	7,879,240.82	8,518,852.91	9,435,713.42	10,859,967.67	13,373,934.45
4	0.4	6,599,479.29	6,881,120.81	7,238,350.50	7,706,314.74	8,345,945.99
5	0.5	5,887,601.86	6,041,337.16	<b>6,224,953.00</b>	6,448,098.61	6,725,079.12
6	0.6	5,424,771.03	5,519,460.46	5,628,575.47	5,755,684.38	5,905,638.16
7	0.7	5,093,575.74	5,156,609.61	5,227,539.50	5,307,948.18	5,399,871.79



Γραφική παράσταση των τιμών που έδωσε η Ανάλυση Ευαισθησίας ως προς τις κύριες μεταβλητές ανάλυσης (το BETA της εταιρείας και τον ρυθμό ανάπτυξης της εταιρείας μετά το 2019). Μέση τιμή τα €6.903.426,58 με τυπικό σφάλμα €397.665,61.

**Εικόνα 64** Ανάλυση ευαισθησίας στην ανάλυση για την ΑΕΕΛΑ ΕΠΕ.

# Βιβλιογραφία

- [1] Brealey, Myers, Allen (2011) Principles of Corporate Finance.
- [2] Thompson et al (2013) Crafting and Executing Strategy.
- [3] Damodaran (2015) Valuation.
- [4] ICAP (2010) Κλαδική μελέτη Βασικών Χημικών και Χημικών Πρώτων Υλών.
- [5] ICAP (2013) Κλαδική Μελέτη Αγροτικών Εφοδίων.
- [6] ICAP (2014) Οι Συνέπειες της Κρίσης στους διαφόρους Κλάδους της Ελληνικής Οικονομίας.
- [7] IOBE (2014) Η Βιομηχανία Τροφίμων και Ποτών.
- [8] McKinsey & Company (2011) Η Ελλάδα 10 Χρόνια Μπροστά.
- [9] IOBE (2014) Επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα – Ενδείξεις ανάκαμψης της μικρής επιχειρηματικότητας.
- [10] GEM (2014) Παγκόσμιο Παρατηρητήριο Επιχειρηματικότητας.
- [11] ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ (2014) Εξειδίκευση και Ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Γεωργίας.
- [12] ΣΤΟΧΑΣΙΣ (2014) Αγροτικά Εφόδια.
- [13] ICAP-Data (2015) On-line services, Βιβλιοθήκη ΑΣΟΕΕ.
- [14] IOBE (2002) Ο Κλάδος των Λιπασμάτων.
- [15] IOBE (2015) Ελληνική Οικονομία 2/2015.
- [16] IOBE (2015) Ελληνική Οικονομία 4/2014.
- [17] ΓΠΑ – MBA (2015) HCM: Maximizing your return on people.
- [18] Adelaja et al. (1999) Predicting Mergers and Acquisitions in the Food Industry and Agribusiness.
- [19] ΕΛΤΟΝ ΑΕ (2015) Οικονομικά αποτελέσματα χρήσης 2014 και ανάλυσή τους.



# Υπόμνημα

1. **TEU:** Twenty-foot Equivalent Unit, διεθνής ορολογία μεταφορών για μέτρηση φορτίου σε όγκο και βάρος, που αντιστοιχεί σε ένα container 20 ποδών μήκους, 6,1 μέτρων μήκους ή ένα φορτηγό στο οποίο τυπικά μπαίνουν 20 βιομηχανικές παλέτες συνολικού βάρους 24 τόνων.

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Twenty-foot\\_equivalent\\_unit](https://en.wikipedia.org/wiki/Twenty-foot_equivalent_unit)

2. **Broker:** Ο μεσάζοντας μεταξύ παραγωγού και αγοραστή που δεν χρεώνεται και δεν του ανήκει ποτέ το εμπόρευμα. Συνήθως αμείβεται με προμήθεια στην τιμή πώλησης του εμπορεύματος από τον παραγωγό κατευθείαν στον αγοραστή. Σε αυτή την περίπτωση δεν υφίσταται φυσική διαχείριση του προϊόντος – βλ. αποθήκευση και διανομή.

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Twenty-foot\\_equivalent\\_unit](https://en.wikipedia.org/wiki/Twenty-foot_equivalent_unit)

3. **Dealer:** Ο μεσάζοντας μεταξύ παραγωγού και αγοραστή που του χρεώνεται για κάποιο διάστημα το εμπόρευμα από τον παραγωγό και που στην συνέχεια τιμολογεί στον αγοραστή. Συνήθως αμείβεται με προμήθεια στην τιμή πώλησης του εμπορεύματος από τον παραγωγό έχοντας ενσωματώσει την αμοιβή του στα τιμολόγια που εκδίδει για τους αγοραστές. Στην περίπτωση αυτή απαιτείται η φυσική διαχείριση του προϊόντος – βλ. αποθήκευση και διανομή

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Twenty-foot\\_equivalent\\_unit](https://en.wikipedia.org/wiki/Twenty-foot_equivalent_unit)

4. **SKU:** Stock Keeping Unit, διεθνής εμπορική ορολογία που αναφέρεται στην ταυτότητα κάθε εμπορεύματος, «κωδικού». Οτιδήποτε μπορεί να αλλάξει σε ένα προϊόν – βλ. μίγμα marketing: 4Ps – P, product επιφέρει και την γένεση ενός νέου SKU. Συνήθως υπάρχουν τα μητρικά και θυγατρικά SKUs όταν από κάποια προϊόντα γεννώνται άλλα.

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Stock\\_keeping\\_unit](https://en.wikipedia.org/wiki/Stock_keeping_unit)

5. **3PL:** 3<sup>rd</sup> Party Logistics, είναι η συντομογραφία για τις εταιρείες του χώρου της εφοδιαστικής αλυσίδας που αναλαμβάνουν την αποθήκευση και διανομή των εμπορευμάτων πελατών τους. Σημαντικοί λόγοι για την προτίμηση ενός εξωτερικού συνεργάτη - 3PL εταιρείας, έναντι ενός ιδιόκτητου δικτύου αποθήκευσης και διανομής φαίνονται στην Εικόνα 36.

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Third-party\\_logistics](https://en.wikipedia.org/wiki/Third-party_logistics)

6. **2PL:** 2<sup>nd</sup> Party Logistics, είναι η συντομογραφία για τις εταιρείες του χώρου της εφοδιαστικής αλυσίδας που αναλαμβάνουν μόνο την διανομή των εμπορευμάτων πελατών τους. Ο κύριος λόγος ύπαρξής τους είναι η οικονομία κλίμακος που επιτυγχάνεται από την συμφόρτωση και συν-αποστολή μικρών κυρίως φορτίων ανά προορισμό, η μεγάλη απόσταση από την έδρα της επιχείρησης και η διασπορά των σημείων παράδοσης σε κάθε σημείο του ορίζοντα.

Περισσότερα:

7. **FMCG:** Fast Moving Consumer Goods, Ταχέως κινούμενα καταναλωτικά αγαθά είναι τα εμπορεύματα που πωλούνται μαζικά και διαρκώς αναγκάζοντας τις εταιρείες πώλησης να επανατροφοδοτούν το «ράφι» τους πολύ συχνά με σημαντικές ποσότητες. Πρόκειται συνήθως για φθηνά προϊόντα που μπορούν να αγοραστούν σχετικά εύκολα από τον μέσο καταναλωτή και είναι απαραίτητα για την καθημερινή ζωή του. Π.χ. κοινά τρόφιμα και ποτά, κοινά φάρμακα, καπνός, αναλώσιμα σπιτιού (χαρτικά, καθαριστικά κ.α.) και γραφείου (χαρτί, μελάνια κ.α.) κλπ.

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Fast-moving\\_consumer\\_goods](https://en.wikipedia.org/wiki/Fast-moving_consumer_goods)

8. **EOQ:** Economic Order Quantity, Οικονομική ποσότητα παραγγελίας, είναι η βέλτιστη ποσότητα παραγγελίας ανά αγαθό που πρέπει να ζητείται από τον προμηθευτή ώστε να μην αυξάνεται το συνολικό κόστος κράτησης αποθέματος που συνεπάγεται αύξηση του ενεργητικού στον ισολογισμό της εταιρείας καθώς και του κόστους παραγγελίας που

αυξάνει τα λειτουργικά κόστη της εταιρείας ενώ παράλληλα αυξάνονται οι επισφάλειες για πώληση του αποθέματος στην επιθυμητή τιμή. Προαπαιτείται η ικανοποίηση υποθέσεων μεταξύ των οποίων είναι η ανεξαρτησία κίνησης κάθε προϊόντος και η αγορά να είναι όσο το δυνατόν σταθερή και χωρίς περιορισμούς από τους προμηθευτές.

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Economic\\_order\\_quantity](https://en.wikipedia.org/wiki/Economic_order_quantity)

9. **TBO**: Time Between Orders, Χρόνος μεταξύ παραγγελιών, είναι ο χρόνος που θα πρέπει να μεσολαβεί μεταξύ δυο διαδοχικών παραγγελιών στον προμηθευτή με σκοπό κάθε φορά να του ζητείτε ποσότητα ίση με ΕΟQ. Προαπαιτείται η ικανοποίηση της υπόθεσης περί ποσοτικής αναθεώρησης αποθεμάτων (QSR).

Περισσότερα: –

10. **AHC**: Annual Holding Cost, Ετήσιο κόστος κράτησης αποθεμάτων είναι το κόστος σε νομισματικές μονάδες για την διατήρηση ικανοποιητικού αποθέματος ώστε να επιτυγχάνεται το επίπεδο εξυπηρέτησης πελάτη που επιθυμεί η εταιρεία για κάθε εμπόρευμα (SKU). Αφορά μόνο το κυκλικό απόθεμα και το απόθεμα ασφαλείας, που βρίσκονται υπό την κατοχή μας φυσικά και μας επιβαρύνουν με έξοδα διατήρησης στις εγκαταστάσεις μας. Τα αποθέματα αναμονής και σε κίνηση εξαιρούνται.

Περισσότερα: –

11. **QSR**: Quantitative System Review, Ποσοτικό σύστημα αναθεώρησης αποθεμάτων είναι το σύστημα συνεχούς αναθεώρησης των αποθεμάτων και η εξαγωγή απόφασης για τοποθέτηση παραγγελίας στον προμηθευτή εν ευθέτω χρόνο και χωρίς κανέναν περιορισμό χρονικό ή χωρικό. Προαπαιτείται η ικανοποίηση της υπόθεσης πως αναφερόμαστε σε εμπορεύματα που ακολουθούν ανεξάρτητη ζήτηση και τα επίπεδα (πρόβλεψη) ζήτησης/πωλήσεων και προμήθειας επικουρούνται από ισχυρές πληροφοριακές εφαρμογές διαχείρισης αποθεμάτων – βλ. ERP, WMS.

Περισσότερα: –

12. **JIT:** Just In Time, Ακριβώς στον χρόνο είναι η πολιτική προμηθειών και παραγωγής που εφαρμόζεται όταν επιθυμείται η μη διατήρηση αποθέματος πρώτων υλών, ημιέτοιμων ή και έτοιμων προϊόντων που αυξάνουν το κόστος αποθεμάτων στο ενεργητικό του ισολογισμού καθώς και το λειτουργικό κόστος της εταιρείας για την διαχείριση προμηθειών (πρώτων υλών) και εμπορευμάτων (τελικών προϊόντων). Προαπαιτείται η ικανοποίηση αρκετών υποθέσεων σημαντικότερες εκ των οποίων είναι η σύναψη ισχυρών δεσμών μεταξύ προμηθευτών-πελατών, η ικανότητα επίτευξης τακτικών «6σ» και η δέσμευση για την επίτευξη της υψηλότερης δυνατής ποιότητας και του μικρότερου δυνατού λειτουργικού κόστους.

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Just-in-Time\\_Manufacturing](https://en.wikipedia.org/wiki/Just-in-Time_Manufacturing)

13. **SLA:** Service Level Agreement, Συμφωνία επιπέδου εξυπηρέτησης είναι μια έγγραφη και ενυπόγραφη δέσμευση του προμηθευτή προς τον πελάτη πως θα ικανοποιήσει τις απαιτήσεις του τελευταίου εφόσον αυτές βρίσκονται εντός των ορίων που έχουν τεθεί μέσα στην συμφωνία, ρητά και κατηγορηματικά. Συνήθως η συμφωνία αυτή εμπεριέχει και οικονομικές ρήτρες μη ικανοποίησης του πελάτη από τον προμηθευτή στην περίπτωση αθέτησης της συμφωνίας, όπως επίσης και του προμηθευτή στην περίπτωση αθέτησης της συμφωνίας από τον πελάτη. Πρόκειται για το βασικό εργαλείο συνεργασίας μεταξύ δύο μερών που όσο πιο στενή είναι η σχέση που τους συνδέει (τύπου I προς τύπου III) τόσο πιο εκτενής και λεπτομερειακή είναι η συμφωνία, καθιστώντας την λιγότερο ή περισσότερο ισχυρή. Συνήθως δεν υπάρχουν σε περιπτώσεις ανοιχτής συνεργασίας (arm's length) (βλ. Εικόνα 40).

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Service-level\\_agreement](https://en.wikipedia.org/wiki/Service-level_agreement)

14. **ERP:** Enterprise Resource Planning, Επιχειρησιακός σχεδιασμός πόρων είναι μια πλατφόρμα ηλεκτρονικής διαχείρισης όλων των εμπορικών και λογιστικών λειτουργιών της εταιρείας, προσφέροντας πολύ περισσότερες δυνατότητες από ένα

κλασικό μηχανογραφικό σύστημα. Η γεφύρωση μέσω EDI για εισαγωγή δεδομένων στο ERP, η υπολογιστική ισχύς και η σε πραγματικό χρόνο διαχείριση και εξαγωγή αναφορών για προμήθειες, παραγωγή, αποθέματα, πωλήσεις, χρήματα κ.α. είναι βασικοί παράμετροι του συστήματος. Εξέλιξη των ERP είναι η πλατφόρμα SAP που θεωρείται η κορυφαία πλατφόρμα εργασίας για επιχειρήσεις. Βασική προϋπόθεση εγκατάστασης και λειτουργίας ενός ERP είναι η σωστή παραμετροποίηση των λειτουργιών της εταιρείας και η διακίνηση πληροφοριών.

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Enterprise\\_resource\\_planning](https://en.wikipedia.org/wiki/Enterprise_resource_planning)

15. **WMS**: Warehouse Management System, Σύστημα διαχείρισης αποθήκης είναι μια ηλεκτρονική πλατφόρμα που επικοινωνεί με το ERP σύστημα της εταιρείας (όταν υπάρχει) μέσω API εφαρμογών, που μπορεί και μεταφέρει κάθε κίνηση που γίνεται σε πρώτες ύλες, ημιέτοιμα προϊόντα και τελικά εμπορεύματα σε ένα εικονικό – ηλεκτρονικό περιβάλλον απεικόνισης και διαχείρισης που στην συνέχεια κυβερνά κάθε φυσική κίνηση ειδών. Βασική προϋπόθεση εγκατάστασης και λειτουργίας ενός WMS είναι η σωστή παραμετροποίηση των λειτουργιών της αποθήκης και η διακίνηση πληροφοριών.

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Warehouse\\_management\\_system](https://en.wikipedia.org/wiki/Warehouse_management_system)

16. **KPI**: Key Performance Indicator, Βασικοί δείκτες απόδοσης είναι τα μέσα μέτρησης της αποτελεσματικής και αποδοτικής λειτουργίας κάθε πεδίου εργασίας μιας εταιρείας. Πρόκειται δηλαδή για μια προσπάθεια μοντελοποίησης κάθε λειτουργίας μέσα στην εταιρεία με σκοπό την συνεχή παρακολούθηση της πορείας της εταιρείας σε κάθε σημείο της αλυσίδας αξίας της.

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Performance\\_indicator](https://en.wikipedia.org/wiki/Performance_indicator)

17. **HRM**: Human Resources Management, Διαχείριση Ανθρώπινων Πόρων είναι το σύνολο δομών και διαδικασιών της εταιρείας που αποσκοπούν στην ικανοποίηση των αποδόσεων

του προσωπικού με βάση κάποιους ποσοτικούς κυρίως αλλά και ποιοτικούς δείκτες μέτρησης της εργασίας. Συνήθως βασίζεται σε δράσεις εκ των υστέρων, αφού δηλαδή καθορισθούν από την διοίκηση της εταιρείας οι στόχοι ανά τμήμα της εταιρείας. Κατά την θεώρηση του HRM το προσωπικό θεωρείται πόρος και μάλιστα αναλώσιμος με περίοδο μέγιστης απόδοσης και χρόνου ζωής γενικότερα στην εταιρεία. - [17]

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Human\\_resource\\_management](https://en.wikipedia.org/wiki/Human_resource_management)

18. **HCM:** Human Capital Management, Διαχείριση Ανθρώπινου Κεφαλαίου είναι το σύνολο δομών και διαδικασιών της εταιρείας που αποσκοπούν στην ικανοποίηση της εξέλιξης του προσωπικού με βάση κάποιους ποσοτικούς κυρίως αλλά και ποιοτικούς δείκτες μέτρησης της υφιστάμενης εργασίας, αλλά και εκτίμησης των μελλοντικών αναγκών της αγοράς (προϊόντων και εργασίας) και κατά επέκταση της εταιρείας. Συνήθως βασίζεται σε δράσεις εκ των προτέρων, ακολουθώντας το όραμα και την στρατηγική της εταιρείας. Κατά την θεώρηση του HCM το προσωπικό θεωρείται κεφάλαιο και μάλιστα πάγια επένδυση της εταιρείας με περίοδο μέγιστης απόδοσης στο διηνεκές, όσο αυτό υποστηρίζεται από την εταιρεία και εξελίσσεται κατάλληλα. - [17]

Περισσότερα: -

19. **CAGR:** Compound annual growth rate είναι η μέση ετήσια σύνθετη μεταβολή μιας ποσότητας, π.χ., το κέρδος μιας εταιρείας ή της θερμοκρασίας της θάλασσας και αποτελεί την αναγωγή σε σταθερά ποσά των μεταβολών για την περίοδο που εξετάζεται και που φυσικά δεν είναι σταθερά.

Υπολογίζεται βάση της σχέσης  $CAGR = \{(V_n - V_0)^{1/n}\} - 1$

Περισσότερα: [https://en.wikipedia.org/wiki/Compound\\_annual\\_growth\\_rate](https://en.wikipedia.org/wiki/Compound_annual_growth_rate)