

Η Προσέγγιση της Αξίας μιας Εταιρίας με Βάση τους Δείκτες και την Τεχνική της "Εξισορροπημένης Στοχοθεσίας"

The indices and the flexible alternative use of BSC (Balanced scorecard technique for firms Valuation

Κηπουρού Αναγνωστή

Καθηγητή Τμ. Λογιστικής/Χρηματοοικονομικής-ΤΕΙ-ΑΜΘ

Kipouros Anagnostis - Professor of Accounting/Finance Dpt.

Η σημαντική αβεβαιότητα στην εκτίμηση των μεγεθών των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων και η συμπληρωματική εναλλακτική χρήση της τεχνικής της BSC.

Η σημαντική αβεβαιότητα στην εκτίμηση των μεγεθών των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων, διαμορφώνει ένα στοιχείο «ασάφειας» στην προοπτική των μεθόδων αποτίμησης, όπως της μεθόδου των Προεξοφλημένων Ταμιακών Ποσών- DFC, όσο και των άλλων μεθόδων.,

Υπάρχει δηλ. μια αρκετά σημαντική αβεβαιότητα στην εκτίμηση των μεγεθών των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων, «λόγω των απρόβλεπτων εξελίξεων των επιχειρηματικών μεγεθών και ροών».

Για να ελαττώσουμε αυτήν την σχετικότητα και αβεβαιότητα των μεγεθών, μπορούμε να «φιξάρουμε» καλύτερα τα επιχειρηματικά μεγέθη. Χρησιμοποιούμε έτσι την BSC.

Αφού αυτή η μεθοδολογία αξιολογεί καλλίτερα προοπτικά, τα επιτυγχανόμενα αποτελέσματα και κυρίως τις μελλοντικές τάσεις και προοπτικές της επιχείρησης, βασισμένη ακριβώς στην αξιολόγηση του βαθμού επίτευξης των στόχων της Στρατηγικής της εταιρίας.

Γνωρίζουμε επίσης ότι τα μελλοντικά κέρδη και γενικά οι ροές των επιχειρήσεων, είναι συνάρτηση αρκετών παραγόντων όπως ενδεικτικά:

το μέγεθος της αγοράς και ο ρυθμός ανάπτυξης της, το μερίδιο (ποσοστό) της αγοράς, οι τιμές πώλησης, αλλά και οι τιμές αγορών των πρώτων υλών κλπ., το εργατικό κόστος και οι δαπάνες διοίκησης, το σταθερό κόστος, το ύψος των επιτοκίων, αλλά και άλλες επιδράσεις από τις μεταβλητές της δημοσιονομικής / φορολογικής και νομισματικής πολιτικής.

Η χρήση της BSC είναι μια άλλη προσέγγιση, που γίνεται με βάση τα αποτελέσματα και τον βαθμό συνεπούς εφαρμογής ή του βαθμού επίτευξης των στρατηγικών στόχων της εταιρείας, που φαίνεται βέβαια στα επιτυγχανόμενα ποσοτικά και ποιοτικά αποτελέσματα, που αξιολογούνται και αποτυπώνονται με τις «παραμέτρους» της BSC.

Έτσι η υποτιμητική διαδικασία μπορεί να εκφράζεται ορθότερα η καλλίτερα στις εκτιμήσεις των μελλοντικών μεγεθών της και σ' αυτό το πλέον σταθερό έδαφος της μεθόδου της BSC.

Είναι γνωστό ότι η καθιέρωση μιας επιχείρησης στην αγορά και τη απόκτηση φήμης και πελατείας αυξάνει ακόμα περισσότερο την αξία της

μέσω της υπεραξίας και βάση αυτή αυξάνει είναι η αξιοπιστία των δεδομένων της και στις μελλοντικές περιόδους.

Αμφιβάλλουμε όμως ότι η βάση για την διαμόρφωση των μελλοντικών κερδών και η αποτίμηση των μελλοντικών ευκαιριών είναι, ότι πρέπει «να λαμβάνουμε υπόψη μόνο εκείνα που προέρχονται από της σημερινές εργασίες της επιχείρησης, υπολογισμένα με έναν «στατικό» τρόπο και όχι εκείνα που πιθανόν να προέκυπταν από την δυναμική των μελλοντικών ευκαιριών, γι' αυτό χρησιμοποιήσουμε συμπληρωματικά την μέθοδο BSC.

Εδώ λοιπόν κατά της γνώμη μας, πρόκειται για μια αδυναμία των θεωρητικών υποθέσεων και προϋποθέσεων, ότι περίπου τα κέρδη θα παραμένουν στατικά ή κυμαινόμενα στο μέλλον (αλλά με ποια στοιχεία) διαχρονικά και ότι τα υποδείγματα των ταμειακών ροών, δήθεν αναλύουν τις μελλοντικές συνθήκες της αγοράς και της επιχείρησης και το υπάρχον στατικό δυναμικό.

Αυτή την αρκετά «αυθαίρετη» παραδοχή των περίπου διαμορφούμενων κερδών είναι όμως η αδυναμία της μεθόδου.

Γιατί κάνει αυθαίρετες προσεγγίσεις για την μελλοντική διαμόρφωση των επιχειρησιακών δεδομένων που κάνουν τα αποτελέσματα ανεπαρκή.

Αυτήν την αδυναμία σωστότερης και πιο ορθής αξιολόγησης της επιχείρησης, μπορούμε να την περιορίσουμε με την χρήση της μεθόδου της BSC, που αποτιμά με έναν πολύ οργανικό τρόπο της ανάλυσης των τεσσάρων διαστάσεων, τον βαθμό επιτυχούς εφαρμογής της επιχειρησιακής στρατηγικής.

Έτσι θεωρούμε ότι συμπληρώνετε το "αόριστο" η αρκετά υποθετικό στοιχείο του υπολογισμού των μελλοντικών κερδών και ταμειακών ροών.

Η BSC θα μας δώσει την βάση για τον πιο πραγματικό υπολογισμό και καταγραφή των δεδομένων σε συνδυασμό αν θέλουμε πιο ακριβή μελλοντικά στοιχεία με την χρήση προσομοιωτών, όσον αφορά τα στοιχεία π.χ. μεγέθους της αγοράς, ρυθμός αύξησης της αγοράς, μερίδιο της επιχείρησης, διακύμανση τιμών πώλησης, τιμές αγοράς υλών, διαμόρφωση εργατικού κόστους, σταθερές δαπάνες, ύψος του επιτοκίου κλπ.

Θα κάνουμε εδώ λοιπόν την ανάλυση με την χρήση μιας πιο πραγματιστικής και εξελιγμένης μεθοδολογικά τεχνικής αξιολόγησης σχετικά με την αξία μιας επιχείρησης, που χρησιμοποιεί τα βασικά στοιχεία από την τεχνική της «Εξισορροπημένης Στοχοθεσίας».

Και μέσω της όλης ανάλυσης και αξιολόγησης της "οικονομικής κατάστασης και της αποδοτικότητας και της δυναμικής της μελλοντικής της κερδοφορίας.

Προχωράμε έτσι στην εύρεση της αξίας δηλ. της αποτίμησης της επιχείρησης, με βάση τα πλέον επικαιροποιημένα στοιχεία, που ελαχιστοποιούν την αβεβαιότητα των μελλοντικών ποσοτικών παραμέτρων βάση ενός συνόλου συνιστωσών αξιολόγησης που υποδεικνύει η BSC.

Η χρήση λοιπόν της τεχνικής της "Εξισορροπημένης Στοχοθεσίας" (Balanced scorecard), δίνει μια πολυδιάστατη εικόνα της αποτελεσματικότητας και προσδιορισμού συνεπώς των αποτελεσμάτων

σε ποσοτικούς όρους των δεδομένων και του ύψους της αξίας της επιχείρησης, .

Αυτή ηγ σύνδεση με τα δεδομένα αυτά, επιτυγχάνετε με βάση τον βαθμό αποτελεσματικής εφαρμογής και επίτευξης των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης, ο τελικός των οποίων είναι η μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας του κεφαλαίου και των ταμιακών ροών της.

Η μέθοδος αυτή ως γνωστόν, αναλύει τον βαθμό επίτευξης των στρατηγικών στόχων της επιχείρησης, σε τέσσερις βασικά διαστάσεις που είναι:

- 1) Η αποτελεσματικότητα στην αγορά , όπως εκφράζεται με το , **“μερίδιο αγοράς”** , δηλαδή, , ποιότητα, τιμή και βαθμός ικανοποίησης του πελάτη, που έχει αποτέλεσμα την διατηρησιμότητα του κύκλου εργασιών
- 2) Η αποτελεσματικότητα των εσωτερικών λειτουργιών ή οργανωτική επάρκεια και η ταχύτητα ολοκλήρωσης των εκτελεστέων έργων της παραγωγής και των προωθητικών αγοραίων διαδικασιών.
- 3) Η καινοτομική διάσταση της εταιρείας (ανάπτυξη των ανθρωπίνων πόρων και χρήση τεχνολογιών πληροφορικής, συνεχής εκπαίδευση και επιμόρφωση και η δυνατότητα εξ αυτών δημιουργίας καινοτομικών προϊόντων και μεθόδων στην αγορά) .
- 4) Η “Χρηματοοικονομική” συνιστώσα, όπου αξιολογείται η ποιότητα της διαχείρισης των επιχειρησιακών λειτουργιών και των χρηματοοικονομικών πόρων. (δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, ή κεφαλαιακή απόδοση, ή ταμειακές ροές/πλεονάσματα, ή κερδοφορία των έργων με τελικό στόχο τούς δείκτες -“Απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου”-ROCEη ROIC και “κέρδη ανά μετοχή” (EPS) .

Θεωρεί δε η προσέγγιση αυτή, ότι ο βαθμός εκπλήρωσης των στόχων των τριών πρώτων συνιστωσών, αντανακλάται απλά στην τέταρτη συνιστώσα των χρηματοοικονομικών δεικτών, που δείχνουν έτσι την αποδοτικότητα του κεφαλαίου και το αποτέλεσμα στις **Ταμειακές Ροές, που χρησιμοποιείτε στην συνέχεια στην DC.**

Τα ευρισκόμενα έτσι αποτελέσματα , αποκαλύπτουν όχι μόνον την αποδοτικότητα των συντελεστών παραγωγής , αλλά και την άυλη δυναμική τους, που δεν μπορούν να ενσωματώσουν οι απλοί δείκτες και πολύ περισσότερο την μελλοντική δυναμική .

Τελικά αντανακλά την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων και των ταμιακών Ροών της, και μέσω αυτής και την εταιρική αξία της επιχείρησης μ’ έναν οργανικό τρόπο.

Δηλαδή μέσω της χρήσης της BSC, σαν μεθοδολογία για την εκτίμηση αρχικά του βαθμού επιτυχίας της συνολικής στρατηγικής μιας εταιρίας, μπορεί ταυτόχρονα με την ευρύτερη/ και πολυδιάστατη , οπτική της , να προσεγγιστεί και το θέμα, της Αποτίμησης της αξίας μιας εταιρίας, με βάση την δυνατότητα και πιθανότητα προσδιορισμού της τάσης και δυναμικής εξέλιξης και «καθαρότερης» εκτίμησης των κερδών και ταμιακών ροών της:

Έτσι για μια επιχείρηση η αποτίμηση του βαθμού αποτελεσματικότητας των διεργασιών και λειτουργικών της αποτελεσμάτων, μπορούμε να προσδιορίσουμε και την μελλοντική σταθερότητα των μελλοντικών ταμιακών ροών της επιχείρησης, έτσι ώστε να μπορεί να αποτυπωθεί σε αριθμούς η εταιρική της αξία όπως π.χ. στην μέθοδο

DCF, και έτσι στην με πιο μεγάλο βαθμό βεβαιότητας προσδιορισμό των πινάκων και των λειτουργικών αποτελεσμάτων, που με την σειρά τους προσδιορίζουν και την διαμόρφωση των Ταμειακών Ροών.

Πρέπει να τονισθεί δηλ. ότι μέσω της αξιολόγησης που κάνει, μετρώνται και εκτιμώνται και τα "άυλα" περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, τα οποία και εκτιμάται ότι αντανακλούν σε ένιαιες περιπτώσεις, γύρο έως και το 50% με 60% της αξίας της εταιρείας, αφού αυτά καθορίζουν την δυναμική των οικονομικών αποτελεσμάτων διαχρονικά.

Η κεντρική ιδέα της προσέγγισης, είναι να κάνει μια συνολική εκτίμηση και αξιολόγηση του βαθμού επίτευξης των στρατηγικών και τακτικών λειτουργικών στόχων της επιχείρησης και να δει κατόπιν τον αντίκτυπο του βαθμού επίτευξης αυτών, στην διατηρησιμότητα στα οικονομικά της αποτελέσματα Βασίζεται δηλαδή στην ανάλυση της ικανότητας μιας επιχείρησης να υλοποιεί με αποτελεσματικότητα την επιλεγμένη στρατηγική (από τα όργανα διοίκησης της εταιρείας) και την ικανότητά της να παρέχει διαχρονικά θετικά οικονομικά αποτελέσματα και Ταμειακές Ροές..

Η ιδιαιτερότητα και η δύναμη της μεθοδολογίας βρίσκεται, λοιπόν, στην έμφαση που δίνει στο γεγονός, ότι η διαχρονικότητα των κερδών και των Ταμειακών Ροών βασίζεται:

A) στη δυναμική και την αποτελεσματικότητα των εσωτερικών διεργασιών και την οργανωτική δομή της, όπου εκεί αξιολογούνται τα εφαρμοζόμενα συστήματα και διαδικασίες του οργανωτικού σχήματος παραγωγής/πωλήσεων/διαχείρισης και ελέγχου της εταιρείας.

B) την ικανότητα της εταιρείας να αναπτύσσει τις "μαθησιακές" ικανότητες στο επίπεδο των ανθρώπινων πόρων, ώστε να ενσωματώνει στις λειτουργίες της την κατάλληλη "εταιρική κουλτούρα", τις "αξίες" και την "ηθική" του προσωπικού, μέσα από την μαθησιακή/εκπαιδευτική ανάπτυξη που εγγυάται τη σωστή εφαρμογή και εκτέλεση των επιχειρησιακών δράσεων.

Με αποτέλεσμα των δυο παραπάνω, την μεγιστοποίηση των οικονομικών αποτελεσμάτων της εταιρίας (με βάση τους τεθέντες στόχους και βέβαια την μεγιστοποίηση της αξίας της

ΤΟ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑ ΤΗΣ BSC ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟΥΣ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ

Η κριτική για την ερμηνευτικότητα των δεικτών

Η ανάπτυξη της συνδυασμένης αυτής μεθοδολογίας, έγινε αρχικά, στην λογική να ξεπεραστούν οι αδυναμίες και η στατικότητα και η μονοδιάστατη διαδικασία των παραδοσιακών χρηματοοικονομικών δεικτών

Διότι οι "Παραδοσιακοί χρηματοοικονομικοί δείκτες", έγινε φανερό ότι ήταν ανεπαρκείς και μονοδιάστατοι, και μόνον διαπιστωτικού ιστορικού χαρακτήρα.

Δηλαδή:

α) Δεν μπορούσαν να δώσουν και να δείξουν τα αίτια για την καλή ή κακή πορεία και τα αποτελέσματα της επιχείρησης) Η βάση της πληροφόρησης της ήταν ιστορικού χαρακτήρα, με βάση τις δημοσιευόμενες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των προηγούμενων ετών ,

γ) Δεν μπορούσαν να δώσουν πληροφορίες για την μελλοντική δυναμική της πορείας και των αποτελεσμάτων της εταιρείας, γεγονός που θα καθορίσει τις χρηματορροές και έτσι σαφώς την μελλοντική της αξία (όπως π.χ με την DCF) .

Πιο συγκεκριμένα η κριτική που ασκείται στην ερμηνευτικότητα των κλασικών χρηματοοικονομικών δεικτών είναι ότι:

1) Οι κλασικοί δείκτες είναι στατικοί και δεν μπορούν να δώσουν στοιχεία και ερμηνεία για την τρέχουσα και την μελλοντική πορεία και δυναμική των εταιρικών υποθέσεων και αποτελεσμάτων

2) Δεν μπορούν να ενσωματώσουν στο μεθοδολογικό τους πλαίσιο τόσο τα δυνατά σημεία/αρετές όσο και τ' αδύνατα/ αρνητικά σημεία της εφαρμοσμένης στρατηγικής της επιχείρησης, όπως αυτές αξιολογούνται από την οπτική του Στρατηγικού Μάνατζμεντ (Strategic Management).

3) Επίσης δεν εμπεριέχουν την επίδραση των στόχων και αναγκών, καθώς και των αξιών των εργαζομένων στην εταιρική αξία και τα αποτελέσματα .

4) καθώς και το βαθμό ανταγωνιστικής διείδυσης στην αγορά, με βάση την ικανοποίηση των αναγκών των πελατών και την εμπιστοσύνη τους στην εταιρεία που δημιουργεί την μόνιμη πρόσδεσή τους με αυτή.

5) Δεν μπορούν να αποκαλύψουν τις αιτίες που δημιουργούν τα συγκεκριμένα (καταγεγραμμένα στους ισολογισμούς και ΚΑΧ) αποτελέσματα,

6) Απλά καταγράφουν μηχανικά την ήδη παρελθόντα αποτελέσματα ή κάποια τρέχοντα, χωρίς σοβαρή δυνατότητα πρόβλεψης με βέσιμο τρόπο της πορείας των μελλοντικών αποτελεσμάτων.

Η προσέγγιση του συνδυασμού της BSC με τις μεθόδους Αποτίμησης

Η νέα αντίληψη/ και προσέγγιση βασίζεται αφ ενός στην BSC, και στην εξής αλληλουχία προϋποθέσεων.

Η επιχείρηση πρέπει να έχει διαχρονικά ικανοποιημένους πελάτες και ταυτόχρονα να καινοτομεί, ώστε έτσι να διατηρεί και να αυξάνει τον κύκλο εργασιών της και τα κέρδη της σύμφωνα με τους υπάρχοντες στρατηγικούς στόχους της. Αυτό μόνον η BSC, μπορεί να το κάνει

Αυτό σημαίνει συνεχείς καλές υπηρεσίες προς τους πελάτες, νέα/ καινοτόμα προϊόντα διαφοροποιημένα από αυτά των ανταγωνιστών της με ψηλή ποιότητα και λογική τιμή.

Προϋπόθεση όμως επιτυχίας αυτών στην ανταγωνιστική αγορά, έχει η σωστή οργάνωση, συγκρότηση και λειτουργία με αποτελεσματικότητα και βελτίωση της παραγωγικότητας των "εσωτερικών διεργασιών" της, οι διεργασίες και διαδικασίες αυτές να κινητροδοτούν και να υποκινούν το σύνολο του προσωπικού όλων των επιπέδων της.

Και προϋπόθεση της οργανωτικής και διαδικαστικής αποτελεσματικότητας και παραγωγικότητας, είναι η συνεχής βελτίωση των ικανοτήτων (competences) και γνώσεων του προσωπικού να χειρίζεται τα διάφορα εσωτερικά συστήματα (παραγωγής, διακίνησης/ logistics, εμπορίας, προώθησης και πωλήσεων) όχι μόνο καλά, αλλά και με δημιουργικές καινοτομίες που θα τις δίνουν το πλεονέκτημα στην αγορά.

Δηλαδή η ενεργής ύπαρξη της "καινοτομικής, δημιουργικής και μαθησιακής" δυνατότητας ή συνιστώσας (Innovation and learning perspective) που είναι ικανή να κινητροδοτεί και να υποκινεί το ανθρώπινο δυναμικό/ κεφάλαιο.

Δημιουργικής και μαθησιακής” δυνατότητας ώστε, να χειρίζεται και διαχειρίζεται τα συστήματα, μηχανισμούς και οργανωτικές διαδικασίες που περιλαμβάνουν ανάμεσα στ’ άλλα την διαχείριση των τεχνολογικών και των συστημάτων πληροφορικής τα πολύ σημαντικά σήμερα συστήματα πληροφοριών που κάνουν πιο αποτελεσματική, για την διαχείριση και των έλεγχο των επιχειρηματικών λειτουργιών.

Κριτήρια λοιπόν αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας (κατά την BSC) της πορείας της επιχείρησης είναι, ο βαθμός ύπαρξης των παραπάνω “ικανοτήτων” και ο βαθμός ενσωμάτωσής τους στις επιχειρηματικές λειτουργίες και την συνολική στρατηγική της εταιρίας.

Ο βαθμός ύπαρξης των παραπάνω “ικανοτήτων” τώρα, καθορίζει και το βαθμό επιτυχίας της και κερδοφορίας στην ανταγωνιστική αγορά), δηλαδή την ικανότητα δημιουργίας Αξίας.

Δηλαδή αξιολογούνται, **οι γνώσεις, η τεχνογνωσία, η εμπειρία, οι αντιλήψεις ή νοοτροπία, η οργάνωση και οργανωτική πολιτική** και πώς αυτά επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα στην αγορά και στους πελάτες και την αποδοτικότητα/ κερδοφορία της εταιρείας.

ΟΙ ΜΕΤΡΗΣΕΙΣ ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΟΔΗΓΟΙ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Έτσι η BSC περιγράφει με το σύστημα “βασικών δεικτών/συνιστωσών απόδοσης” την αποδοτικότητα της στρατηγικής της επιχείρησης, σαν μια αλληλουχία σχέσεων των 4 συνιστωσών, που διαγράφει τα αίτια και τα αποτελέσματα για το επίπεδο της εταιρικής απόδοσης και αξίας.

Οι μετρήσεις αυτές είναι οι οδηγοί της απόδοσης, σαν ενδείξεις που δείχνουν στους υπευθύνους, για το τι πρέπει να κάνουν σήμερα, για να δημιουργήσουν αξίες για το μέλλον.

Έτσι η τεχνική του BSC κινείται σ’ ένα πολυεπίπεδο σχήμα, ξεφεύγοντας από τα “μονοδιάστατα” μέτρα της απόδοσης, όπως είναι π.χ. τα “κέρδη ανά μετοχή” (EPS) ή “Απόδοση του κεφαλαίου” (Return on Capital employed-ROCE η ROIC).

Γιατί η επιδίωξη των επιχειρηματικών στόχων μέσω αυτών των “μονοδιάστατων” μέτρων της απόδοσης, συνήθως οδηγούν στην επικέντρωση στην επίτευξη βραχυχρόνιων οικονομικών στόχων.

Αυτό δε το γεγονός αποθαρρύνει το ανθρώπινο δυναμικό και μειώνει το ηθικό του και την ποιοτική εξυπηρέτηση των πελατών, διαμορφώνοντας έτσι πτωτική πορεία στην μακροχρόνια κερδοφορία της εταιρείας.

Συμπερασματικά:

Η τεχνική αξιολόγησης των εταιρικών αποδόσεων της BSC επικεντρώνεται στην στρατηγική επίτευξης τόσο των βραχυχρόνιων, όσο και των μακροχρόνιων στόχων.

Δηλαδή από τον συνδυασμό που αναφέρετε τόσο στις «τεχνολογικές» συνιστώσες των βραχυχρόνιων χρηματοοικονομικών στόχων απόδοσης, όσο και τις “μαλακές” συνιστώσες με δράσεις “μη καθάρων οικονομικών” (χρηματοοικονομικών) στόχων και μέσων που διατηρούν και επηρεάζουν την μακροχρόνια κερδοφορία/ αποδοτικότητα, που οδηγούν στη μεγιστοποίηση της αξίας.

Η προσέγγιση της BSC σαν μια ολοκληρωμένη μέτρηση της αξίας στην μελλοντική/ διαχρονική της πορεία

Οι συνιστώσες που χρησιμοποιεί το μοντέλο της BSC, δεν είναι ούτε νέες, ούτε πρωτότυπες, αφού η αναφορά στα θέματα του σωστού προϊόντος, ευχαριστημένων πελατών και του σωστά υποκινημένου και κινητροδοτούμενου προσωπικού, έχουν αναπτυχθεί σαν ιδιαίτερα κεφάλαια στο management, το στρατηγικό Μάρκετινγκ και την Διοίκηση των ανθρωπίνων πόρων.

Το καινοτομικό στοιχείο της μεθοδολογίας του BSC συνίσταται στην επισήμανση της αλληλεξάρτησης των "άυλων" επιχειρηματικών στοιχείων με τους επιδιωκόμενους στρατηγικούς στόχους και μέσα/πόρους που χρησιμοποιεί και τα οικονομικά αποτελέσματα που επιδιώκει και αποκαλύπτονται με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες.

Η ικανότητα της Διοίκησης (management) να περιγράφει με σαφήνεια τους στρατηγικούς στόχους της εταιρείας με ανάλογους επιχειρηματικούς/επιχειρησιακούς δείκτες/ μέτρα, συνεπάγεται και την ικανότητα διαχείρισης και επίτευξης των στόχων και μέσω του "άυλου" ενεργητικού της.

Άυλων στοιχείων που περιγράφονται στις τρεις συνιστώσες και εκφράζεται παραστατικά με την συνιστώσα των χρηματοοικονομικών δεικτών σχετικά με τα τελικά οικονομικά αποτελέσματα (bottom line) όπως ο ROIC και το EPS.

Η καινοτομία που φέρνει η BSC, είναι στην επισήμανση της ύπαρξης συνεχούς επαγρύπνησης, για το γεγονός ότι τα μακροπρόθεσμα οικονομικά αποτελέσματα (θετικά ή αρνητικά), είναι αποτέλεσμα της δυναμικής αλληλεξάρτησης των τεσσάρων συνιστωσών της μεθόδου.

Και ότι διαχρονικά οι τρεις βασικές άυλες συνιστώσες συνδιαμορφώνουν την κεφαλαιακή αποδοτικότητα) της επένδυσης, που απλά αποτυπώνει η τέταρτη χρηματοοικονομική συνιστώσα. (ROCE, EPS, και μέσω αυτής την εκάστοτε εταιρική αξία (valuation).

Δηλαδή σε κάθε περίπτωση οι «κλασσικοί χρηματοοικονομικά δείκτες» καταγράφουν:

- την περιουσιακή και κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας,
- αποκαλύπτουν τα λειτουργικά και συνολικά οικονομικά αποτελέσματα, απ' τα οποία εκτιμάται και
- την "αποδοτικότητα του επενδυμένου κεφαλαίου" (ROIC).

Αλλά αυτά είναι απλά το λογιστικό/ επιβεβαιωτικό στοιχείο της δράσης.

Όχι όμως και η εμφάνιση της διαχειριστικής επάρκειας (ή μη) των λειτουργιών του διοικητικού/διευθυντικού προσωπικού, στο χειρισμό των επιχειρησιακών στρατηγικών, δεδομένων και μέσω του άυλου κεφαλαίου.

Δηλαδή οι «κλασσικοί χρηματοοικονομικά δείκτες» είναι ένα "επιφανειακό" στοιχείο/ συνιστώσα, που απλά αποτυπώνει λογιστικά και στατικά το αποτέλεσμα (παραγωγικό και οικονομικό) που δημιουργείται και προέρχεται από την αλληλοσύμπλεξη των άλλων τριών συνιστωσών.

Η δυναμική από την άλλη ,της μεθόδου BSC οδηγεί με βάση τις λογιστικές διατυπώσεις και αποτυπώσεις των χρηματοοικονομικών δεικτών στην εύρεση των αιτιωδών σχέσεων του αποτελέσματος.

Συνδέει δηλαδή τον διαπιστωτικό λογιστικό δείκτη, με τις αιτίες που διαμόρφωσαν αυτό το αποτέλεσμα.

Και οι αιτίες βρίσκονται η βασίζονται, στο υπόβαθρο των άλλων 3 συνιστωσών, από τις οποίες εξαρτάται η διαχρονική οικονομική υγεία και ο δυναμισμός κερδών και απόδοσης της εταιρείας.

Περιληπτικά οι στόχοι και οι δείκτες που μετρούν το βαθμό επίτευξή τους είναι:

Για την χρηματοοικονομική συνιστώσα (επιτεύξεις και προσδοκίες) ως εξής:

	<u>Στρατηγικός στόχος</u>	<u>ΔΕΙΚΤΗΣ/ ΤΙΜΗ</u>
1	Η αύξηση της απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου	ROIC ή ROI/ 10%
2	Αυξημένη μερισματική απόδοση	EPS/ 8%
3	Ρυθμός αύξησης κερδών/ μερισμάτων	g/ 4%
4	Διαχρονική βελτίωση της εταιρικής αξίας	Ύψος παρούσας αξίας μετοχής
5	Βελτίωση της κοστολογικής δομής και μείωση των σταθερών εξόδων	<ul style="list-style-type: none"> • δείκτης τιμής/ κόστους • Δείκτης κύκλου εργασιών προς κόστος πωληθέντων • Περιθώριο μεικτού κέρδους • Επίπεδο του Νεκρού Σημείου
6	Εξαγωγική διείσδυση και βαθμός εξωστρέφειας στην εταιρεία	Δείκτης εξαγωγικής διείσδυσης Δείκτης συνολικών πωλήσεων προς εξαγωγές/ 35%
7	Διάρθρωση των εξαγωγικών πωλήσεων	Ποσοστό πωλήσεων σε επί μέρους γεωγραφικές περιοχές

2) Αποδοτικότητα Εσωτερικών Διαδικασιών

A/A	<u>Στρατηγικός στόχος</u>	<u>ΔΕΙΚΤΗΣ</u>
1	Τυποποίηση των προϊόντων και αύξηση της παραγωγικότητας	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτες συγκριτικού κόστους • Δείκτες οριακής παραγωγής
2	Βελτίωση των διαδικασιών συνεργασίας και δημιουργία συνεργιών	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτης κόστους εργασίας προς πωλήσεις • Δείκτης μείωσης κόστος λειτουργιών A, B
3	Εργονομία και εκτέλεση παραγγελιών	<ul style="list-style-type: none"> • Βελτίωση των χρόνων ετοιμασίες και παραδόσεις παραγγελιών
4	Δημιουργία τμήματος έρευνας/ ανάλυσης ανταγωνισμού	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτης αδυναμιών προϊόντος/ ανταγωνιστών • Ανάλυση S.W.O.T. • Έρευνα εξωτερικών αγορών

-Ανάπτυξη -Καινοτομία

A/A	<u>Στρατηγικός στόχος</u>	<u>ΔΕΙΚΤΗΣ/</u>
1	Ανάπτυξη καινοτομικών προϊόντων	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτης καινοτόμων προϊόντων • Δείκτης έρευνας σαν ποσοστό των πωλήσεων
3	Αύξηση βαθμού αξιοποίησης νέων τεχνολογιών	<ul style="list-style-type: none"> • Αριθμός απασχολούμενων με Internet • Δείκτης παραγγελιών μέσω Internet • Δείκτης τεχνολογικών επενδύσεων
4	Βελτίωση της παρακίνησης/κινητροδότησης	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτης αποχωρήσεων • Δείκτης εσωτερικών συγκρούσεων • Βελτίωση παραγωγικότητας τμημάτων • Δείκτης ικανοποίησης από το εργασιακό περιβάλλον
5	Αναδιοργάνωση (reengineering) του οργανωτικού σχήματος	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτες αποδόσεων τμημάτων • Δείκτης συγκρούσεων
6	Ανάπτυξη ικανοτήτων και βελτίωση λειτουργιών και αποτελεσμάτων	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτης αύξησης όγκου παραγωγής και πωλήσεων • Δείκτης νέων πελατών και περιοχών
7	Βελτίωση των διευθυντικών ικανοτήτων και τεχνικών προγραμματισμού	<ul style="list-style-type: none"> • Δαπάνες επιμορφωτικών σεμιναρίων Διευθυντών • Προγράμματα εφαρμογής τεχνικών προγραμματισμού π.χ. PERT-Gantt κ.λπ. • ERP-MIS

Πρέπει όμως να επισημάνουμε ότι τα κριτήρια (ή δείκτες) αυτά που αναφέρονται παραπάνω δεν έχουν διαχρονική ισχύ, ούτε ισχύουν σ' όλα τα είδη των επιχειρήσεων, αλλά μπορούν να διαφοροποιηθούν, ανάλογα με τον Βαθμό ανάπτυξης της οικονομίας.

ΟΙ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΚΑΙ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΤΗΣ ΜΕΓΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΜΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ¹

Η εξέταση της αποδοτικότητας και της αποδοχής (acceptability) μιας επενδυτικής στρατηγικής, σημαίνει τον έλεγχο της ως προς το εάν προσφέρει υψηλά κέρδη-απόδοση με τον "ελάχιστο δυνατό κίνδυνο" (Johnson G και Scholes K. Exploring Corporate Strategy, 5th edition, London, Prentice Hall, 1999). Έτσι εφαρμόζεται:

A) η εκτίμηση της κερδοφορίας στα πλαίσια της ανάλυσης απόδοσης μπορεί να γίνει βασικά με τους εξής τύπους μεθόδων.

¹ Παπαδάκης Βασίλης: Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και διεθνής Εμπειρία

Εκδ. Μπένου Αθήνα 2002

Η πρώτη η "Παρούσα αξία των μελλοντικών χρηματικών ροών" (**Discounted cash flow**) και η "Περίοδος επανείσπραξης" (**Payback period**) και την "Αποδοτικότητα του απασχολούμενου κεφαλαίου" (**Return on Capital employed**).

Β) Ακόμα μπορεί να εφαρμοσθεί και η τεχνική της **ανάλυσης κόστους/ωφέλειες (cost/ benefit analysis)** με την ποσοτικοποίηση και την εμμέσων αποτελεσμάτων ή και κόστη που μπορούν ν' αφορούν και ευρύτερα κοινωνικά οφέλη.

Γ) **η ανάλυση αξίας μετόχου.**

Αφορά ένα κρίσιμο στοιχείο της αξιολόγησης ή αξίας που προκύπτει για τον μέτοχο, μέσω της επίπτωσης της επιλεγείσας στρατηγικής στο σύνολο της επιχείρησης σαν επιχειρηματικές οντότητες. Πλαισιώνεται δε με την "**Ανάλυση της Αλυσίδας αξίας (Value chain)** της ανταγωνιστικής θέσης της επιχείρησης.

Η ανάλυση του κινδύνου που γίνεται κατ' αρχάς με την ανάλυση δεικτών των λογιστικών καταστάσεων, όπου απεικονίζεται και το επίπεδο κινδύνου που αντιμετωπίζει η εταιρία με βάση την χρηματοοικονομική της κατάσταση και τα αποτελέσματα.

Αναλύονται και εκτιμώνται συγκεκριμένα οι εξής ομάδες δεικτών:

1. **ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ**, που δείχνουν την χρηματοοικονομική υγεία και την βιωσιμότητα της εταιρίας ή αντίστοιχα του αυξημένου κινδύνου χρεοκοπίας.
2. **ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ** που δείχνουν την ικανότητα να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και ανάγκες της, που αν είναι αρνητικά να οδηγήσουν σε χρεοκοπία και άρα μείωση της εταιρικής αξίας, ακόμη κι αν το επίπεδο κερδοφορίας είναι ικανοποιητικό.
3. **ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ** αποθεμάτων που δείχνουν αφ' ενός στην αποτελεσματική διαχείρισή της και τον κίνδυνο απαξίωσης από μεγάλα ή απαξιωμένα αποθέματα π.χ. προϊόντων ή εμπορευμάτων.
4. **ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ** που μπορούν να επιφέρουν σημαντικές ζημίες από μια απότομη υποτίμηση του εθνικού νομίσματος (Μπορεί βέβαια να προσθέσουμε με την ανάλογη επένδυση σε παράγωγα προϊόντα - hedging οπότε ο κίνδυνος αντισταθμίζεται σημαντικά).

Μπορεί επίσης να ακολουθήσει και η "**Ανάλυση Ευαισθησίας (sensitivity analysis)** όπου διερευνάται τι μπορεί να συμβεί αν μεταβληθούν οι βασικές υποθέσεις πάνω στις οποίες στηρίζεται μια επενδυτική στρατηγική και τι επιδράσεις (επιπτώσεις) θα έχουμε, από τις τυχούσες (εμφανιζόμενες) αποκλίσεις στους στόχους ύψους πωλήσεων ή κερδοφορίας. Δηλαδή ο βαθμός ευαισθησίας καθορίζει και το ύψος του κινδύνου από την κάθε εναλλακτική επενδυτική στρατηγική.

Η παραπάνω ανάλυση μπορεί να βελτιώνετε και από την "**Κατασκευή σεναρίων (scenarios)**"

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η διαφορά της χρήσης των «παραμέτρων» της BSC, από τις υπολογιστικές τεχνικές των κλασικών μεθόδων αξιολόγησης / αποτίμησης, είναι ότι η χρήση της BSC, δίνει κάποια σπάνια στοιχεία - μεγέθη, με βάση τον βαθμό επίτευξης των στρατηγικών στόχων, που δείχνουν και τον βαθμό της μελλοντικής αναπτυξιακής σταθερότητας της εταιρίας.

Οι εναλλακτικές προσεγγίσεις και σκέψεις καταλήγουν τελικά, σε προβλέψεις αυξητικών ή μειωτικών χρηματοοικονομικών μεγεθών, που αφορούν την διαδικασία και μεθοδολογία Αποτίμησης.

Ως προς τον προσδιορισμό του μεγέθους και του επιπέδου ανάλυσης της πρόβλεψης, μπορεί να δίνει μια πρόβλεψη για την άμεση / βραχυχρόνια περίοδο αποτελεσμάτων 3 - 5 ετών.

Το βασικό στοιχείο είναι ο προσδιορισμός της απόδοσης της επιχείρησης με βάση την στρατηγική της, λαμβάνοντας υπόψη όλα τα στοιχεία ανταγωνισμού και τελικά η αναγνώριση και «τοποθέτηση» της επιχείρησης στον στρατηγικό χάρτη.

Δηλαδή την αναγνώριση και αποτίμηση των δυνατοτήτων ανάπτυξης και απόδοσης και τέλος την μετάφραση των εξαχθέντων στρατηγικών συμπερασμάτων σε χρηματοοικονομικές προβλέψεις και μεγέθη, που χρησιμοποιούνται στον υπολογισμό, τόσο των Ταμειακών Ροών, όσο και των λοιπών συντελεστών.

Με τη μέθοδο BSC θέλουμε με βάση τα παραπάνω και τους παράγοντες που επηρεάζουν την λειτουργία και τα αποτελέσματα της επιχείρησης και συνεπώς τα δεδομένα χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Βιβλιογραφία

Παπαδάκης Βασίλης :Στρατηγική των Επιχειρήσεων Έκδοση Μπένου - Αθήνα 2002.

Kaplan R.S. and D. Norton, *The balanced Scorecard*, Boston Harward Business School Press, 1996 και

Kaplan R. And D Norton: "Linking the Balanced Scorecard to strategy". Τερζίδης Κωνσταντίνος; Μάναιζμενι - Στρατηγική Προσέγγιση Σύγχρονη Εκδοτική

Johnson G και Scholes K. *Exploring Corporate Strategy*, 5th edition, London, Prentice Hall, 1999).

Λαζαρίδης Ε. Αποτίμηση Επιχειρήσεων. Εκδ. Αφοί Σάκκουλα Θεσ-νικη.

Σφαρνάς . Α. - Αποτίμηση Επιχειρήσεων. Εκδ. Γαλαίος.