

**ΑΝΩΤΑΤΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ**

ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΙΤΛΟΣ: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ
ΚΛΑΔΟΥ ΤΩΝ SUPER MARKET ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ
2009-2015/ Ο ΚΛΑΔΟΣ ΣΤΑ ΧΡΟΝΙΑ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ΕΚΠΟΝΩΝ ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΖΙΑΤΑΣ Α. ΤΡΥΦΩΝ (Α.Μ. 8287)

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΓΑΡΟΥΦΑΛΗΣ Δ.
ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2017

Η εργασία αυτή είναι αφιερωμένη στην οικογένειά μου
που με στήριξε σε όλη την διάρκεια των
προπτυχιακών σπουδών μου
χρονικό διάστημα που
παρά τις δυσκολίες του
ήταν και θα είναι από
τις ωραιότερες εποχές της ζωής μου
διότι με επαναπροσδιόριζε ως άνθρωπο κυρίως.

Δεν έχει σημασία πόσες φορές θα πέσεις αλλά πόσες θα σηκωθείς

Η κακία είναι μια ανοησία για αυτούς που νομίζουν ότι θα ζουν για πάντα

Αριστοτέλης

Ο κόσμος μπορεί να είναι όσο θέλει σκοτεινός όμως αρκεί να παρεμβάλουμε ένα κομμάτι Ελληνικής ζωής, για να φωτιστεί αμέσως άπλετα

Φρειδερίκος Νίτσε

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	8
ABSTRACT	9
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	10
1. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ SUPER MARKET ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	12
1.1. Ιστορική αναδρομή.....	12
1.1.1. Η αρχή	12
1.1.2. Η πρώτη απόπειρα καταγραφής των καταστημάτων	12
1.1.3. Η επέκταση της δεκαετίας του '80	13
1.1.4. Δεκαετία του 90' και επενδύσεις από την αλλοδαπή	13
1.1.5. Τα super market στον νέο αιώνα και στο ευρώ	15
1.1.6. Ο κλάδος στην δίνη της κρίσης	18
1.2. Ο κλάδος στις μέρες μας.....	20
1.2.1. Κατανομή καταστημάτων	20
1.2.2. Πολιτική τιμών του κλάδου και όροι συνεργασίας με τους προμηθευτές.....	21
1.2.3. Οικονομικά στοιχεία κλάδου	23
2. ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ.....	30
2.1. Παρουσίαση και ιστορικό.....	30
2.2. Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχείρησης.....	31
2.2.1. Παρουσίαση δεικτών και σκοπός αυτών	31
2.2.2. Διαχρονική ανάλυση δεικτών εταιρείας.....	36
3. ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ.....	44
3.1. Σύντομο ιστορικό εταιρείας.....	44
3.2. Διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρείας.....	44
4. ΜΑΣΟΥΤΗΣ	52
4.1. Χρονιές ορόσημο εταιρείας	52
4.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρείας	54
5. MARKET IN	58
5.1. Σύντομο ιστορικό.....	58
5.2. Χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρείας	58
6. ΒΑΖΑΑΡ.....	63
6.1. Το concept της επιχείρησης.....	63
6.2. Χρηματοοικονομική ανάλυση	63
7. ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ	68

8. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	71
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	80
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ/ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ	81

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

<i>Γράφημα 1: Κατανομή Super market ανάλογα τον όγκο καταστημάτων το 1995</i>	14
<i>Γράφημα 2: Ποσοστιαία διαφορά κύκλου εργασιών 2002 έως 2005</i>	17
<i>Γράφημα 3: Κατανομή καταστημάτων των 11 μεγαλύτερων αλυσίδων super market στην Ελλάδα το 2014.....</i>	21
<i>Γράφημα 4: Κατανομή των 11 μεγαλύτερων αλυσίδων super market στην Ελλάδα το 2006... 21</i>	21
<i>Γράφημα 5: Ποσοστιαία διαφορά πωλήσεων των 6 εταιρειών του κλάδου μεταξύ 2009-2015</i>	24
<i>Γράφημα 6: Συγκριτικό γράφημα πραγματικής ετήσιας κατανάλωσης και του μ.ο. του κύκλου εργασιών του δείγματος μεταξύ των ετών 2009 και 2015.....</i>	25
<i>Γράφημα 7: Πορεία κατα κεφαλήν εισοδήματος στην Ελλάδα το χρονικό διάστημα 2009-2015</i>	27
<i>Γράφημα 8: Διαγραμματική απεικόνιση σχέσης πραγματικής ετήσιας κατανάλωσης και κατα κεφαλήν εισοδήματος</i>	28
<i>Γράφημα 9: Πορεία δεικτών ρευστότητας εταιρείας Σκλαβενίτης κατα την περίοδο 2009-2015</i>	37
<i>■ Γράφημα 10: Πορεία κύκλου εργασιών εταιρείας Σκλαβενίτης κατα την περίοδο 2009-2015</i>	37
<i>Γράφημα 11: Σύγκριση λογαριασμών απαιτήσεων, χρηματικών διαθεσίμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εταιρείας Σκλαβενίτης κατα την περίοδο 2009-2015.....</i>	38
<i>Γράφημα 12: Πορεία ταμειακού κύκλου εταιρείας Σκλαβενίτης κατα την περίοδο 2009-2015</i>	39
<i>Γράφημα 13: Σύγκριση βασικών προσδιοριστικών παραγόντων υπολογισμού ταμειακού κύκλου εταιρείας Σκλαβενίτης κατα την περίοδο 2009-2015</i>	39
<i>Γράφημα 14: Δείκτες αποδοτικότητας πριν και μετά την επιβολή φορολογίας κατα την περίοδο 2009-2015 εταιρείας Σκλαβενίτης</i>	41
<i>Γράφημα 15: Πορεία δείκτη du Pont καθώς και των συνισταμένων του δεικτών κατα την περίοδο 2009-2015 εταιρείας Σκλαβενίτης</i>	42
<i>Γράφημα 16: Σύγκριση περιθωρίων κέρδους κατα την περίοδο 2009-2015 εταιρείας Σκλαβενίτης.....</i>	43
<i>Γράφημα 17: Πορεία άμεσης και ταμειακής ρευστότητας εταιρείας AB κατα την περίοδο 2009-2015.....</i>	45
<i>Γράφημα 18: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων διαμόρφωσης της άμεσης ρευστότητας της εταιρείας AB κατα την περίοδο 2009-2015</i>	45
<i>Γράφημα 19: Πορεία ταμειακού κύκλου της εταιρείας AB κατα την περίοδο 2009-2015.....</i>	46
<i>Γράφημα 20: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων διαμόρφωσης του ταμειακού κύκλου της εταιρείας AB κατα την περίοδο 2009-2015.....</i>	46
<i>Γράφημα 21: Πορεία δεικτών αποδοτικότητας της εταιρείας AB κατα την περίοδο 2009-2015</i>	47
<i>Γράφημα 22: Πορεία ιδίων κεφαλαίων και ΚΠΦ της εταιρείας AB κατα την περίοδο 2009-2015.....</i>	48
<i>Γράφημα 23: Πορεία ενεργητικού και ΚΠΦ εταιρείας AB κατα την περίοδο 2009-2015.....</i>	48
<i>Γράφημα 24: Πορεία δείκτη du Pont και συνισταμένων του της εταιρείας AB κατα την περίοδο 2009-2015.....</i>	49
<i>Γράφημα 25: Πορεία βασικών δεικτών κερδοφορίας της εταιρείας AB κατα την περίοδο 2009-2015.....</i>	51
<i>Γράφημα 26: Πορεία δεικτών ρευστότητας εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατα την περίοδο 2009-2015.....</i>	54

Γράφημα 27: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων διαμόρφωσης δεικτών ρευστότητας εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την περίοδο 2009-2015.....	55
Γράφημα 28: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων διαμόρφωσης ταμειακού κύκλου της εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την περίοδο 2009-2015.....	55
Γράφημα 29: Πορεία δεικτών αποδοτικότητας της εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την περίοδο 2009-2015.....	56
■ Γράφημα 30: Πορεία δείκτη <i>du Pont</i> και συνισταμένων του της εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την περίοδο 2009-2015.....	56
Γράφημα 31: Πορεία δεικτών κερδοφορίας εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την περίοδο 2009-2015.....	57
Γράφημα 32: Πορεία δεικτών ρευστότητας εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015.....	59
Γράφημα 33: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων δεικτών ρευστότητας της εταιρείας MARKET IN της περιόδου 2009-2015.....	59
Γράφημα 34: Πορεία ταμειακού κύκλου και βασικών προσδιοριστικών παραγόντων αυτού της εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015.....	60
Γράφημα 35: Πορεία δεικτών αποδοτικότητας της εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015.....	61
Γράφημα 36: Πορεία δείκτη <i>du Pont</i> και βασικών συνισταμένων του της εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015.....	62
Γράφημα 37: Πορεία δεικτών κερδοφορίας εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015.....	62
Γράφημα 38: Πορεία δεικτών ρευστότητας εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015.....	64
Γράφημα 39: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων δεικτών ρευστότητας εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015.....	64
Γράφημα 40: Πορεία ταμειακού κύκλου και βασικών προσδιοριστικών παραγόντων αυτού της εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015.....	65
Γράφημα 41: Πορεία δεικτών αποδοτικότητας εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015.....	66
Γράφημα 42: Πορεία δείκτη <i>du Pont</i> και συνισταμένων του της εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015.....	66
Γράφημα 43: Πορεία δεικτών κερδοφορίας εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015.....	67
Γράφημα 44: Μέσος όρος άμεσης ρευστότητας εταιρειών δείγματος.....	71
Γράφημα 45: Μέσος ταμειακός κύκλος και μέσοι όροι παραγόντων διαμόρφωσης αυτού των εταιρειών του δείγματος.....	72
Γράφημα 46: Μέση κεφαλαιακή διάρθρωση εταιρειών του δείγματος.....	75
Γράφημα 47: Μέση αποδοτικότητα εταιρειών δείγματος.....	76
Γράφημα 48: Μέσος όρος δείκτη <i>du Pont</i> εταιρειών δείγματος.....	76
Γράφημα 49: Μέσος όρος δεικτών κερδοφορίας εταιρειών δείγματος.....	77
Γράφημα 50: Πορεία κύκλου εργασιών εταιρειών δείγματος κατά την περίοδο 2009-2015.....	78

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Κατανομή Super market ανάλογα τον όγκο καταστημάτων το 1995.....	14
Πίνακας 2: Ποσοστιαία διαφορά κύκλου εργασιών 2002 έως 2005.....	17
Πίνακας 3: Κατανομή των 11 μεγαλύτερων αλυσίδων super market στην Ελλάδα 2014 και 2006.....	20
Πίνακας 4: Τιμές των μεγάλων αλυσίδων super market σε 11 βασικά προϊόντα τα έτη 2011 και 2013.....	22
Πίνακας 5: Συγκριτικός πίνακας κύκλου εργασιών του κλάδου μεταξύ των ετών 2009-2015(εκφρ. σε χιλ. ευρώ).....	24

Πίνακας 6: Συγκριτικός πίνακας μεταξύ πραγματικής ατομικής κατανάλωσης και του μ.ο. του κύκλου εργασιών του δείγματος μεταξύ των ετών 2009 και 2015	25
Πίνακας 7: Το κατα κεφαλήν εισόδημα στην Ελλάδα την περίοδο 2009-2015	27
Πίνακας 8: Συγκριτικός πίνακας βασικών αριθμοδεικτών εταιρείας Σκλαβενίτης κατά την περίοδο 2009-2015	36
Πίνακας 9: Συγκριτικός πίνακας βασικών αριθμοδεικτών εταιρείας AB κατά την εξεταζόμενη περίοδο	44
Πίνακας 10: Συγκριτικός πίνακας βασικών αριθμοδεικτών εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την εξεταζόμενη περίοδο	54
Πίνακας 11: Συγκριτικός πίνακας βασικών αριθμοδεικτών εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015	58
Πίνακας 12: Συγκριτικός πίνακας βασικών αριθμοδεικτών εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015	63
Πίνακας 13: Δείκτης Z score τριετίας 2013-2015 εταιρείας Σκλαβενίτη	70
Πίνακας 14: Δείκτης Z score διετίας 2014-2015 εταιρείας AB	70
Πίνακας 15: Δείκτης Z score τριετίας 2013-2015 εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ	70
Πίνακας 16: Δείκτης Z score τριετίας 2013-2015 εταιρείας MARKET IN	70
Πίνακας 17: Δείκτης Z score τριετίας 2013-2015 εταιρείας BAZAAR	70
Πίνακας 18: Διαφορά άμεσης και ταμειακής ρευστότητας εταιρειών δείγματος σε ετήσια βάση	71
Πίνακας 19: Συσχέτιση ταμειακού κύκλου και μέσης περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων στο σύνολο του δείγματος	72
Πίνακας 20: Συσχέτιση ταμειακού κύκλου και μέσης περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων για τις εταιρείες Σκλαβενίτης και AB	72
Πίνακας 21: Συσχέτιση ταμειακού κύκλου και μέσης περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων για τις εταιρείες ΜΑΣΟΥΤΗΣ , MARKET IN και BAZAAR ...	72
Πίνακας 22: Συνισταμένες du Pont που ασκούν μεγαλύτερη επιρροή πάνω σε αυτόν ανα εταιρεία	76
Πίνακας 23: Διαφορά μέσων όρων μεικτού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους ανα εταιρεία	76
Πίνακας 24: Κύκλος εργασιών εταιρειών ανα χρήση	77
Πίνακας 25: Ετήσιος ρυθμός μεταβολής πωλήσεων εταιρειών δείγματος	77

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία η οποία έχει και την μορφή έρευνας ασχολείται με την χρηματοοικονομική ανάλυση του κλάδου των Super Market κατά την περίοδο της χρηματοπιστωτικής κρίσης που έπληξε τη χώρα μας αλλά και ολόκληρο τον κόσμο. Ειδικότερα ως εξεταζόμενη περίοδος ορίζεται το χρονικό διάστημα 2009-2015. Αρχικώς επιλέχθηκε για τον λόγο αυτό δείγμα έξι ομίλων του κλάδου βάσει της φήμης που έχουν στο καταναλωτικό κοινό, εν συνεχεία το δείγμα μειώθηκε σε πέντε από αυτούς τους ομίλους καθώς κρίθηκε σκόπιμο από τον συγγραφέα να αποκλειστεί η εταιρεία που έχει πτωχέψει και να γίνει περαιτέρω ανάλυση σε αυτές τις πέντε εταιρείες ξεχωριστά ανα κεφάλαιο. Επίσης έγινε προσπάθεια αποκλεισμού ομίλων που καταπιάνονται με το cash and carry καθώς στόχος της εργασίας είναι η ανάλυση εταιρειών όπου βασικός και κύριος πελάτης τους είναι το Ελληνικό νοικοκυριό. Η χρηματοοικονομική ανάλυση των εν λόγω εταιρειών στηρίχθηκε σε πέντε διαφορετικές κατηγορίες αριθμοδεικτών, οι οποίοι στο εσωτερικό της εργασίας αναφέρονται εκτενώς καθώς και η χρησιμότητά τους.

Εκτός από τους γνωστούς αριθμοδείκτες, χρησιμοποιήθηκαν και από τον συγγραφέα κάποιοι «αυτοσχέδιοι» δείκτες των οποίων ο σκοπός είναι η διευκόλυνση κατανόησης του θέματος από τον αναγνώστη αφενός και αφετέρου η στόχευση ή αν προτιμάτε η ανάδειξη της βαρύτητας ορισμένων συμπερασμάτων που εξάγονται μέσα από την εργασία/έρευνα. Για παράδειγμα υπάρχει δείκτης που εξηγεί το κατά πόσο ο καταναλωτής προτίμησε στην εποχή της κρίσης τους μεγάλους ομίλους του λιανεμπορίου. Η εργασία/έρευνα λοιπόν, χωρίζεται σε 8 κεφάλαια και φυσικά στην εισαγωγή. Στην εισαγωγή λοιπόν γίνεται μια ιστορική αναδρομή για το πώς ο σύγχρονος άνθρωπος εξαρτάται πλέον από αυτές τις αλυσίδες, δίνοντας μια «φιλοσοφική αύρα» στο θέμα. Στο πρώτο κεφάλαιο δίνονται γενικά στοιχεία του κλάδου και ακολουθώντας έναν μάλλον παραγωγικό συλλογισμό καταλήγουμε σε συγκεντρωτικά στοιχεία των εταιρειών του δείγματος. Από το σημείο αυτό και έπειτα κάθε κεφάλαιο ,μέχρι το έκτο, ασχολείται με την χρηματοοικονομική ανάλυση της κάθε εταιρείας του δείγματος ξεχωριστά. Στο έβδομο κεφάλαιο παρουσιάζονται διά μέσου συγκεκριμένης επιστημονικής μεθόδου η πιθανότητα χρεοκοπίας της κάθε επιχείρησης και τέλος στο όγδοο γίνεται μια συγκριτική ανάλυση των μέχρι τότε δεδομένων που συλλέχθηκαν καθώς και η εξαγωγή συμπερασμάτων το οποίο αποτελεί και βασικό στόχο της εργασίας δίνοντας παράλληλα το έναυσμα για μια μελλοντική ακόμα πιο εκτενέστερη ανάλυση του κλάδου.

ABSTRACT

The present work, which also has the form of research, deals with the financial analysis of the Super Market sector during the financial crisis that hit our country and the whole world. In particular, the period considered is the period 2009-2015. Initially, a sample of six groups in the industry was selected based on their reputation for the consumer, then the sample was reduced to five of these groups as it was deemed appropriate by the author to exclude the bankrupt company and to further analyze these five companies separately per chapter. An attempt was also made to exclude cash and carry groups, as the aim of the work is to analyze companies where their basic and main client is the Greek household. The financial analysis of these companies was based on five different categories of indicators, which are extensively reported in their work as well as their usefulness.

In addition to the known figures, some "improvised" indicators have been used by the author, whose purpose is to facilitate the reader's understanding of the subject, on the one hand, and on the other hand the targeting, or if you prefer to highlight some of the conclusions drawn from the work / research. For example, there is an indicator that explains whether the consumer preferred large retailers during the crisis. Work / research, therefore, is divided into 8 chapters and of course in the introduction. Thus, in the introduction, there is a historical retrospection of how modern man now depends on these chains, giving a "philosophical point of view" to the subject. In the first chapter we give general elements of the industry and, following a rather productive reasoning, we arrive at aggregated data of the companies in the sample. From this point onwards, each chapter, until the sixth, deals with the financial analysis of each company in the sample separately. In the seventh chapter we present through a specific scientific method the probability of bankruptcy of each enterprise and finally in the eighth it is a comparative analysis of the data collected so far and the drawing of conclusions, which is also the main objective of the work while giving rise to a future one more extensive analysis of the industry.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

(ΑΠΟ ΤΟ ΣΠΗΛΑΙΟ ΣΤΟ...ΤΑΜΕΙΟ)

Ο άνθρωπος από την αρχή της ιστορίας του, ακόμη και από την εποχή που ο λεγόμενος «σοφός άνθρωπος» (homo sapiens) αντικατέστησε τον «όρθιο άνθρωπο» (homo erectus) στην Ασία και τον Homo neanderthalensis στην Ευρώπη, σύμφωνα με την θεωρία “out of Africa” (Johanson, 2001), είχε ως απώτερο σκοπό την κάλυψη των αναγκών του, κυρίως καθημερινών. Μια από τις καθημερινές ανάγκες επιβίωσης του ανθρώπου είναι φυσικά και η τροφή, οπότε οι πρώτοι αυτοί άνθρωποι λειτουργούσαν ως τροφосуλλέκτες ή διαφορετικά κυνηγοί/συλλέκτες¹. Σε αυτά τα 200.000 χρόνια (αν πάρουμε ως σημείο αφετηρίας την εποχή της θεωρίας «πέρα από την Αφρική») όπως ήταν φυσικό υπήρξε εξέλιξη στο ανθρώπινο είδος, ο άνθρωπος πέρασε από πολλά στάδια εξέλιξης που καθόρισαν σημαντικά τον τρόπο που σκέφτεται και λειτουργεί ο σύγχρονος άνθρωπος όπως για παράδειγμα το στάδιο του διαφωτισμού αλλά και της βιομηχανικής επανάστασης.

Δυο σημεία καμπής για την ανθρωπότητα σύμφωνα με την συγγραφική άποψη καθώς ο διαφωτισμός επηρέασε το πνεύμα και την κριτική σκέψη των ανθρώπων, άλλωστε δεν είναι τυχαίο ότι ο διαφωτισμός αποτέλεσε και εφαλτήριο για την Γαλλική και Αμερικανική επανάσταση, από την μια πλευρά και από την άλλη η βιομηχανική επανάσταση η οποία αν και δεν θα πρέπει να της αναγνωρίζεται ο ρόλος της «μητέρας», εντούτοις θα πρέπει να διεκδικήσει την ιδιότητα της εδραίωσης του καπιταλισμού στην σύγχρονη κοινωνία. Ένα σύστημα στο οποίο τα μέσα παραγωγής και η διακίνηση προϊόντων εκτελείται από ιδιώτες των οποίων αντικειμενικός στόχος είναι το κέρδος. Συνέπεια αυτής της λέξης κλειδί δηλ. του κέρδους, χωρίς να γίνεται από την πλευρά του συγγραφέα προσπάθεια πολιτικοποίησης του θέματος της εργασίας, είναι και η δημιουργία τεχνητών αναγκών για τον άνθρωπο. Ο σύγχρονος άνθρωπος εκτός των φυσικών ζωικών αναγκών του όπως η τροφή ,δεδομένου ότι πλέον δεν είναι τροφосуλλέκτης, έχει την «υποχρέωση» να καλύψει και διάφορες άλλες τεχνητές ανάγκες που οι περισσότερες εξ αυτών ίσως και να μην του είναι χρήσιμες, για παράδειγμα ο σύγχρονος άνδρας ενώ μπορεί να φροντίσει την προσωπική του υγιεινή με ένα απλό φυσικό σαπούνι είτε σε μορφή πλάκας είτε σε ρευστή μορφή θα πρέπει να αγοράσει το κατ 'υπόδειξη των διαφημιστών αντρικό αφροντούς X. Το οποίο X δεν είναι τίποτα άλλο από ένα «φαρμακευτικό κατασκευάσμα» αντιμετώπισης της συνεχούς αναζήτησης ,από την πλευρά του επιχειρηματία, του τρόπου μεγιστοποίησης των κερδών του, χωρίς αυτό βέβαια να αποτελεί πάντα και ένα αμείλικτο κατηγορώ εναντίον του καθώς σύμφωνα πάντα με την συγγραφική άποψη αν όχι η απόλυτη, τουλάχιστον η μεγάλη πλειοψηφία των ατόμων το ίδιο θα έκαναν ανεξαρτήτως ιδεολογίας και εποχής.

Ως αντίβαρο βέβαια, στην φυσική ανάγκη του επιχειρηματία για κέρδος μπορούμε να αντιτάξουμε τη θεωρία των Parkin, Powell και Matthews (2013) περι σπανιότητας δηλ. ο άνθρωπος θέλει περισσότερα από όσα μπορεί να έχει αλλά δεν μπορεί να τα

¹ Σύμφωνα με τους Lee, Richard (1999) οι κυνηγοί-συλλέκτες ήταν ο αρχικός τρόπος ζωής του είδους Homo και διήρκεσε για σχεδόν τα 9/10 της παρουσίας του ανθρώπου στη Γη, και έως 12.000 χρόνια πριν όλες οι ανθρώπινες κοινωνίες ζούσαν με αυτό τον τρόπο[

αποκτήσει συνέπεια πολλών παραγόντων όπως ο χρόνος και το εισόδημα. Αυτό ίσως εκμεταλλεύεται και ο επιχειρηματίας παρέχοντας για παράδειγμα στον καταναλωτή μεσαίου, και όχι μόνο, εισοδήματος υποκατάστατα προϊόντα αυτών που δεν μπορεί να αποκτήσει όπως κατεψυγμένα συσκευασμένα ψάρια σε τιμή χαμηλότερη από τα φρέσκα. Ο ρόλος λοιπόν του επιχειρηματία που θέλει να καλύψει όλες αυτές τις απεριόριστες ανάγκες του καταναλωτή στον σύγχρονο κόσμο τον έχουν αναλάβει οι διάφορες αλυσίδες σούπερ μάρκετ στα οποία πλέον ο καταναλωτής να είναι σε θέση να βρει οτιδήποτε μπορεί να καλύψει τις ανάγκες του. Ένας κλάδος με αρκετά μεγάλο κύκλο εργασιών παγκοσμίως αλλά και ένας κλάδος με μεγάλο μερίδιο ευθύνης τόσο από ποιοτικής πλευράς, καθώς ο κλάδος αυτός στηρίζεται κυρίως στα τρόφιμα με αποτέλεσμα μια κακή ποιότητα προϊόντων θα οδηγήσει σε απώλεια πωλήσεων με ότι αυτό συνεπάγεται για τον οργανισμό, όσο και από χρηματοοικονομικής πλευράς όπου με αυτήν την πλευρά θα ασχοληθεί η παρούσα εργασία, διότι τα μικρά περιθώρια κέρδους των εν λόγω εταιρειών, απαιτούν από την διοίκηση μια άρτια διαχείριση των οικονομικών τους. Κάπως έτσι λοιπόν, φτάσαμε στις μέρες μας τον ρόλο του τροφουσλλέκτη για εμάς να τον αναλαμβάνουν οι μεγάλες αλυσίδες super market οδηγώντας τον άνθρωπο από το σπήλαιο στο.....ταμείο.

1. Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΩΝ SUPER MARKET ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.1. Ιστορική αναδρομή

1.1.1. Η αρχή

Ως αφετηρία του κλάδου των super market μπορεί να ορισθεί η δεκαετία του 60' και συγκεκριμένα το 1961 η εταιρεία Μαρινόπουλος εγκαινιάζει το πρώτο κατάστημά της στο κολωνάκι. Το κατάστημα λειτουργούσε βάσει του μοντέλου της αυτοεξυπηρέτησης, όπου ο καταναλωτής μπορούσε να αγοράσει τα αγαθά που επιθυμούσε από το ράφι χωρίς την διαμεσολάβηση πωλητή. Το 1962 δημιουργείται το πρώτο «πειραματικό» σελφ σέρβις στην Κυψέλη από την Θανάπουλος, που αναπτύσσεται γρήγορα με 10 μικτού τύπου καταστήματα στη δεκαετία 1962 – 1972.

Σε αυτή την περίοδο οι επιχειρήσεις που μπαίνουν στον κλάδο ήταν εφτά σε όλη την Ελλάδα, μεταξύ αυτών η κονσούμ coop στην Θεσσαλονίκη (1964), Καράογλου στην Λάρισα (1966) , ΑΒ Βασιλόπουλος στο Ψυχικό και Σκλαβενίτης στο Περιστερί (1968). Την ίδια περίοδο αρχίζει και η δραστηριότητα των λεγόμενων παντοπωλειακών συνεταιρισμών με χαρακτηριστικά παραδείγματα τις εταιρείες Αθηνά Μάρκετ, Μέριμνα, Πρόδος, Άλφα Δέλτα, Φοίνιξ, Μάρκετ Ελλάς, Γκρόσελ Μάρκετ με την Αθηνά μάρκετ, παρά το γεγονός ότι εκπροσωπούσε μικρομεσαίους παντοπώλες, να ιδρύει το 1971 το πρώτο της κατάστημα super market στην οδό Μιχαλακοπούλου.

Το 1976 εγκαινιάζει το πρώτο της κατάστημα η Μετρό ΑΕΒΕ στον Κορυδαλλό, η Γαληνός Λαουτάρης το 1977 στη Χαλκίδα και η Extra Πρώτα & Φθηνά το 1978 στο Παγκράτι. Τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του '70 τα σούπερ μάρκετ επεκτείνονται και στην επαρχία. Στη Θεσσαλονίκη έχουν ήδη εγκαινιαστεί τα πρώτα τοπικά καταστήματα με την εταιρεία Μασούτης να εγκαινιάζει το πρώτο της κατάστημα το 1976. Από το 1977 είχαν ξεκινήσει οι φήμες για το ενδιαφέρον ξένων αλυσίδων προς την ελληνική αγορά (Carrefour, Makro). Το Makro ήρθε στην Ελλάδα μετά από πολλά χρόνια, το 1992, όπως και το Carrefour (το 1999). Είχε προηγηθεί ο ερχομός της Promodes το 1991 με το πρώτο Continent, και η Μαρινόπουλος είχε υπογράψει συμφωνία συνεργασίας με τον γαλλικό όμιλο το 1993).

1.1.2. Η πρώτη απόπειρα καταγραφής των καταστημάτων

Η πρώτη μεγάλη προσπάθεια καταγραφής των καταστημάτων αυτού του είδους έγινε τις χρονιές 1974 και 1975 με τη συνεργασία της εταιρείας ερευνών MRC. Στην πολύτιμη αυτή εργασία δεν παρουσιαζόταν μόνο ο αριθμός των καταστημάτων αλλά και η έκτασή τους, το προσωπικό τους, οι ταμιακές μηχανές και τα ψυγεία τους (σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη και Πάτρα). Η εταιρεία ερευνών Marketel στις αρχές της δεκαετίας του 1970 κατέγραψε συνολικά 280 καταστήματα σε όλη την Ελλάδα δηλ. καταστήματα με χώρο άνω των 200 τ.μ., απαραίτητη προϋπόθεση προκειμένου ένα κατάστημα να χαρακτηριστεί super market. Αξίζει σε αυτό το σημείο να γίνει αναφορά στον ΣΕΣΜΕ (Σύνδεσμος Επιχειρήσεων Σούπερ Μάρκετ Ελλάδας), ο οποίος ιδρύθηκε το 1977 με πρόεδρο τον Κο Βερόπουλο Κώστα , ιδιοκτήτη της γνωστής αλυσίδας super market, να δηλώνει τον Ιούνιο του ίδιου έτους ότι τα καταστήματα του συνδέσμου σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη να ανέρχονται στα 112 και με τα αποτελέσματα της χρήσης

του 1976 να δείχνουν συνολικό κύκλο εργασιών 6,5 δις. Δραχμών καταλαμβάνοντας το 28% του μερίδιού αγοράς στα τρόφιμα.

1.1.3. Η επέκταση της δεκαετίας του '80

Η δεκαετία του '80 είναι σημαντική για την ανάπτυξη των δικτύων καταστημάτων σούπερ μάρκετ πανελλαδικά. Σύμφωνα με στοιχεία της Nielsen, ο αριθμός των σούπερ μάρκετ ήταν 527 το 1982 και 910 το 1988. Οι 130 προμηθευτικοί συνεταιρισμοί παντοπωλών έχουν 12.000 μέλη και 85 σούπερ μάρκετ, ενώ, την ίδια δεκαετία οι αγροτικοί συνεταιρισμοί ιδρύουν δικά τους πρατήρια ή σούπερ μάρκετ (στα τέλη της δεκαετίας του '80 υπολογίζονται στα 300). Την ίδια εποχή ξεκινούν κάποιοι καταναλωτικοί συνεταιρισμοί την προσπάθεια ίδρυσης δικών τους καταστημάτων (πιο επιτυχημένη θεωρείται η περίπτωση του Καταναλωτή, ο οποίος ξεκίνησε από τη Θεσσαλονίκη και εξαπλώθηκε σε όλη την Ελλάδα και το INKA Χανίων).

Παράλληλα, ξεκινά η επέκταση με καταστήματα μεγάλων επιφανειών (υπέρ μάρκετ), με πρώτα τα ΥΠΕΡ του Μαρινόπουλου, τα MEGA του Βασιλόπουλου, τα EUROSPAR του Βερόπουλου, τα BIG του Ατλάντικ (το πρώτο Ατλάντικ άνοιξε το 1980) κλπ. Σχεδόν όλες οι αλυσίδες εγκαινιάζουν καταστήματα άνω των 2.000τμ. Οι αθηναϊκές αλυσίδες εξαπλώνονται με γρήγορους ρυθμούς και στην επαρχία, όπου ήδη λειτουργούν και τοπικές επιχειρήσεις. Όπως αναφέρει η ειδική έκδοση του σελφ σέρβις Λιανεμπόριο-Χονδρεμπόριο 1994, «μέσα στη δεκαετία του '80 ο αριθμός των αλυσίδων πλησιάζει τις 100 αλλά υπάρχει πάντα η αμφιβολία κατά πόσο τα καταστήματα που περιλαμβάνονται στις αλυσίδες είναι πραγματικά σούπερ μάρκετ (έχουν, δηλαδή, επιφάνεια πώλησης τουλάχιστον 200τμ ή 2 ταμειακές μηχανές).

1.1.4. Δεκαετία του 90' και επενδύσεις από την αλλοδαπή

Χαρακτηριστικό γνώρισμα της δεκαετίας του 90' ήταν το ενδιαφέρον και τελικά η έλευση ξένων επενδυτών στην Ελληνική αγορά των super market. Έτσι το 1991 εγκαινιάζονται το πρώτο Praktiker και το πρώτο Continent στην Ελλάδα. Το 1992 ανοίγει στην Πέτρου Ράλλη & Κηφισού το πρώτο Makro και στις 5 Ιουλίου του 1995 υποδέχονται το κοινό τα πρώτα Dia.

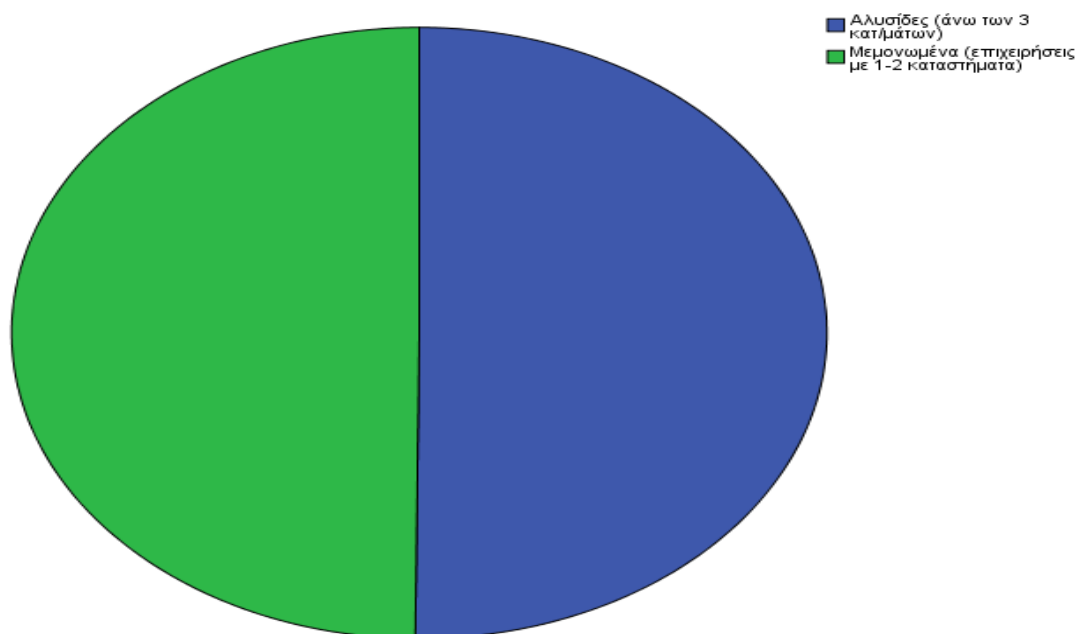
Αυτή η έλευση των ξένων αλυσίδων εντείνει τον ανταγωνισμό. Δεν είναι τυχαίο πως την εξαετία 1991 - 1996 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 259 εξαγορές σούπερ μάρκετ, που αντιπροσωπεύουν το 19% του συνόλου των σούπερ μάρκετ το 1996. Παράλληλα, οι μεγάλες αλυσίδες (με πάνω από 16 καταστήματα) τριπλασιάζονται το ίδιο χρονικό διάστημα. Το μεγάλο κύμα εξαγορών ξέσπασε μετά την εξαγορά της AB Βασιλόπουλος από τη βελγική Delhaize. Σύμφωνα με στοιχεία του ηλεκτρονικού περιοδικού self service, το 1991 υπήρχαν περίπου 600 σούπερ μάρκετ μεγέθους 400τμ και συνολικά περίπου 1.200 σούπερ μάρκετ.

Στην ίδια δεκαετία (Φεβρουάριος 1994) πραγματοποιήθηκε και η πρώτη οργανωμένη καταγραφή των εξελίξεων στον κλάδο διαμέσου της ειδικής έκδοσης για τον χώρο Λιανεμπόριο-Χονδρεμπόριο. Σύμφωνα με τα στοιχεία της έκδοσης, στα τέλη του 1993 υπήρχαν 85 επιχειρήσεις αλυσίδων σούπερ μάρκετ, 1.137 σούπερ μάρκετ πληρούσαν τις προϋποθέσεις της έρευνας (άνω των 200τμ χώρος πώλησης ανά κατάστημα ή 2 ταμειακές μηχανές), από τα οποία τα 876 ανήκαν σε αλυσίδες και τα 261 ήταν «μεμονωμένα», δηλαδή ανήκαν σε επιχειρήσεις με 1 ή 2 σούπερ μάρκετ.

Οι 20 από τις επιχειρήσεις είχαν καταστήματα σε διάφορες περιοχές της χώρας και οι 65 είχαν τοπική δραστηριότητα. Την τριετία 1991 -1993 άνοιξαν 182 νέα καταστήματα και εξαγοράστηκαν 171 (δεν υπήρχαν στοιχεία για καταστήματα που έκλεισαν). Τα σημαντικότερα γεγονότα που σηματοδότησαν τις εξελίξεις την τελευταία διετία (1994-1995), όπως αναφέρεται χαρακτηριστικά στην έκδοση, συνοψίζονται «στην «αιφνίδια» συμμαχία Μαρινόπουλου-Continent, στην εξίσου αιφνίδια γιγαντοποίηση της Ατλάντικ, στις σημαντικές επιτυχίες της Continent στην επαρχία, την αντεπίθεση των μεσαίων και μικρών σούπερ μάρκετ με τη δημιουργία του ΕΛΟΜΑΣ και του ΑΣΤΕΡΑ και οι αλλαγές που αναγγέλθηκαν στην επεκτατική πολιτική των μέχρι το 1994 «συντηρητικών» αλυσίδων Σκλαβενίτη και Άλφα Βήτα. Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται σε μορφή πίνακα και διαγράμματος πίτας η κατάσταση στον κλάδο τη περίοδο 1/1 έως 31/12 του 1995 σύμφωνα με την έκδοση του 1996 του λιανεμπορίου/χονδρεμπορίου η οποία περιγράφει την κατανομή των καταστημάτων ανάλογα τον όγκο καταστημάτων.

Αλυσίδες (άνω των 3 κατ/μάτων)	1.131
Μεμονωμένα (επιχειρήσεις με 1-2 καταστήματα)	1.124
Σύνολο	2.255

Πίνακας 1: Κατανομή Super market ανάλογα τον όγκο καταστημάτων το 1995



Γράφημα 1: Κατανομή Super market ανάλογα τον όγκο καταστημάτων το 1995

Πηγή δεδομένων: Λιανεμπόριο-Χονδρεμπόριο 1996, εκδόσεις Μιχαηλίδη, περιοδικό σελφ σέρβις

Όπως παρατηρούμε στα μέσα της δεκαετίας του 1990 η κατανομή μεταξύ των μεγάλων αλυσίδων super market και μεμονωμένων καταστημάτων μπορούμε να πούμε ότι ήταν ισομοιρασμένη με ελαφρά υπεροχή της πρώτης κατηγορίας κατέχοντας 1131 καταστήματα συνολικά έναντι 1124 της δεύτερης.

Το 1996 χαρακτηρίστηκε από κρίση στην αγορά, πτώση των πωλήσεων, συγκράτηση των τιμών σε χαμηλά επίπεδα αλλά και ένταση των σχέσεων λιανεμπόρων και προμηθευτών. Η αντιστοιχία σούπερ μάρκετ/κατοίκων ήταν 2:10.000 (το 2010 ο αριθμητής είχε υπερδιπλασιαστεί). Στη χώρα λειτουργούσαν 2.134 σούπερ μάρκετ, από τα οποία τα 1.345 ανήκαν σε αλυσίδες. Επίσης, ενδιαφέρον είχε η εξέλιξη του αριθμού των αλυσίδων, που από 32 το 1982 έφθασαν τις 98 το 1996 (από αυτές οι 15 ήταν μεγάλες, με 20+ καταστήματα στο δίκτυό τους, από μόλις 2 το 1982). Και οι «μικροί» του κλάδου όμως είχαν μια δυναμική ανάπτυξη (αλυσίδες με 6-10 καταστήματα από 5 έφθασαν τις 26, ενώ με 3-5 τις 48).

Μπροστά στην ταχεία εξάπλωση του δικτύου των Dia, αλυσίδες όπως οι Άλφα-Βήτα Βασιλόπουλος, Αφοί Βερόπουλοι και άλλες, προχωρούν στη λειτουργία μεσαίου μεγέθους καταστημάτων (700-400τμ) ενώ η Μαρινόπουλος (συνεργάτης ήδη της Continent) και Σκλαβενίτης συνεχίζουν τα εγκαίνια καταστημάτων μεγάλων επιφανειών. Παράλληλα, οι Έλληνες επιχειρηματίες του λιανεμπορίου τροφίμων συνέχισαν να επενδύουν σε βαλκανικές αγορές όπως τα σκόπια και η Βουλγαρία. Η δραστήρια επέκταση των δικτύων καταστημάτων σούπερ μάρκετ, οδήγησε τις 25 τότε μεγαλύτερες αλυσίδες του κλάδου σε αύξηση 10,78% των πωλήσεών τους με παράλληλη υποχώρηση 9,71% των κερδών τους, μετά από άνοδο των αποσβέσεών τους κατά 15,31%.

Τον Ιούνιο του 1999 ένας νέος «παίκτης» μπήκε από την Γερμανία, ο όμιλος Lidl εγκαινιάζοντας τα 10 πρώτα καταστήματα της. Τα Lidl αποτελούσαν μια εκπαιδευτική αλυσίδα που θα σημαδέψει έκτοτε το λιανεμπόριο και θα παίζει σημαντικό ρόλο στις στρατηγικές αποφάσεις του ανταγωνισμού, τόσο σε ό,τι αφορά την πολιτική τιμών τους όσο και το format των καταστημάτων.

1.1.5. Τα super market στον νέο αιώνα και στο ευρώ

Το 2000 είναι μια χρονιά περαιτέρω συγκέντρωσης του κλάδου, δημιουργίας της Carrefour Μαρινόπουλος, αναζήτησης κεφαλαίων από το ΧΑΑ (είσοδος της Ατλάντικ), επενδυτικών πρωτοβουλιών στα Βαλκάνια, ανοίγματος στις νέες τεχνολογίες (παρουσία στο διαδίκτυο κλπ). Επίσης, στο προσκήνιο έρχεται το θέμα των πωλήσεων κάτω του κόστους. Η Βερόπουλος αποφάσισε το άνοιγμα του πρώτου καταστήματος στο Βελιγράδι, ενώ ήδη είχε τέσσερα καταστήματα στα σκόπια και στη Βουλγαρία η ΑΒ Βασιλόπουλος έχει πλέον την ΕΝΑ Bulgaria. Το δίκτυο καταστημάτων αναπτύσσεται (με χαμηλότερη ταχύτητα από την προηγούμενη χρονιά) και φθάνει το 2000 συνολικά στα 2.919 καταστήματα (1.862 ανήκουν σε αλυσίδες).

Το 2001, οι πωλήσεις των σούπερ μάρκετ σημείωσαν αύξηση κατά 12,79%, για να διαμορφωθούν σε 5,7 δισ. ευρώ (Πανόραμα 2002). Οι εξαγορές συνεχίζονται και αυτή τη χρονιά (Πανεμπορικής από την Αφοί Βερόπουλοι, Γαληνός, Λαουτάρης και Άριστα από Ατλάντικ και Καταναλωτής από την Πέντε). Στην βόρεια Ελλάδα συνεχίζονται οι επεκτατικές κινήσεις με την επικράτηση της Μασούτης στον συναγωνισμό με την Αρβανιτιδής για την απόκτηση της Άλφα Δέλτα, που την ανέδειξε πρώτη αλυσίδα με διαφορά στην περιοχή. Το δίκτυο καταστημάτων το 2001 ήταν σε σύνολο 3.101, με τα 1.971 να ανήκουν σε αλυσίδες. Οι 10 μεγαλύτεροι όμιλοι και εταιρείες σούπερ μάρκετ είχαν καταγράψει πωλήσεις 4,85 δισ. ευρώ με καθαρά προ φόρων κέρδη 36,35 εκατ. ευρώ.

Οι εξελίξεις του 2002 καθορίστηκαν από την είσοδο του ευρώ στη ζωή των Ελλήνων πολιτών. Ανατιμήσεις, παραπομπές στον εισαγγελέα προμηθευτών που δεν είχαν ενημερώσει το υπουργείο για αλλαγή τιμοκαταλόγων, ανάπτυξη μεριδίου εργαζομένων με καθεστώς μερικής απασχόλησης το οποίο ανήλθε στο 32,33% ήταν μερικά από τα χαρακτηριστικά στοιχεία της χρονιάς.

Το 2002 ήταν η χρονιά που οι επιχειρήσεις ξεπερνούν τη στασιμότητα στην κερδοφορία. Ένα μεγάλο πεδίο επενδυτικής δραστηριότητας ξεδιπλώθηκε την ίδια χρονιά και αφορούσε στα δίκτυα franchising (χαρακτηριστικό παράδειγμα τα 5' Μαρινόπουλος), αλλά και την έμφαση στην ίδρυση μικρομεσαίων καταστημάτων. Ενδιαφέρον παρουσιάζουν και οι εξελίξεις στο θεσμικό πεδίο. Ο ΣΕΣΜΕ πιέζει για την καθιέρωση του νέου καθεστώτος στις πωλήσεις κάτω του κόστους, σύμφωνα με τον νέο νόμο και στην Επιτροπή Ανταγωνισμού φτάνει η πρώτη υπόθεσης παραβίασής του, ενώ αναμένονταν και νέες παραπομπές.

Στη χρήση 2002, ο κύκλος εργασιών των 69 αλυσίδων του δείγματος, είχε διαμορφωθεί σε 6,74 εκατ. ευρώ (+13,14%), με τα κέρδη τους να διαμορφώνονται σε 123,26 εκατ. ευρώ. Τα σούπερ μάρκετ αλυσίδων έφθασαν τα 2.010 (+4,9%). Η γερμανική Tengelmann επιβεβαιώνει τις φήμες και το 2003 ιδρύει στην Ελλάδα την Plus Hellas. Την ίδια χρονιά είχαμε αναγγελία παγώματος τιμών για ένα τετράμηνο από την Carrefour Μαρινόπουλος, γεγονός που προκάλεσε ποικίλα σχόλια από την αγορά, ενώ για το θέμα των τιμών, που φέρνει στο προσκήνιο το υπουργείο Ανάπτυξης προσπαθώντας να τιθασεύσει τον πληθωρισμό, το λιανεμπόριο υποστηρίζει πως απλώς μεταφέρει τις ανατιμήσεις των προμηθευτών –με καθυστέρηση και όχι όλες- στον καταναλωτή. Το 2003 αλλάζει το τοπίο στα καταστήματα γειτονιάς με την εμφάνιση των αλυσίδων Oia Stores και Το Μικρό. Οι 82 αλυσίδες σούπερ μάρκετ (δείγμα), είχαν καταγράψει πωλήσεις 7,44 δισ. ευρώ (+9,38%) και καθαρά προ φόρων κέρδη 142,08 εκατ. ευρώ (13,52%). Το σύνολο των σούπερ μάρκετ αλυσίδων ήταν στο +6,12%, στα 2.133, με πρώτη την Ατλάντικ (εγκαίνιασε 27 καταστήματα).

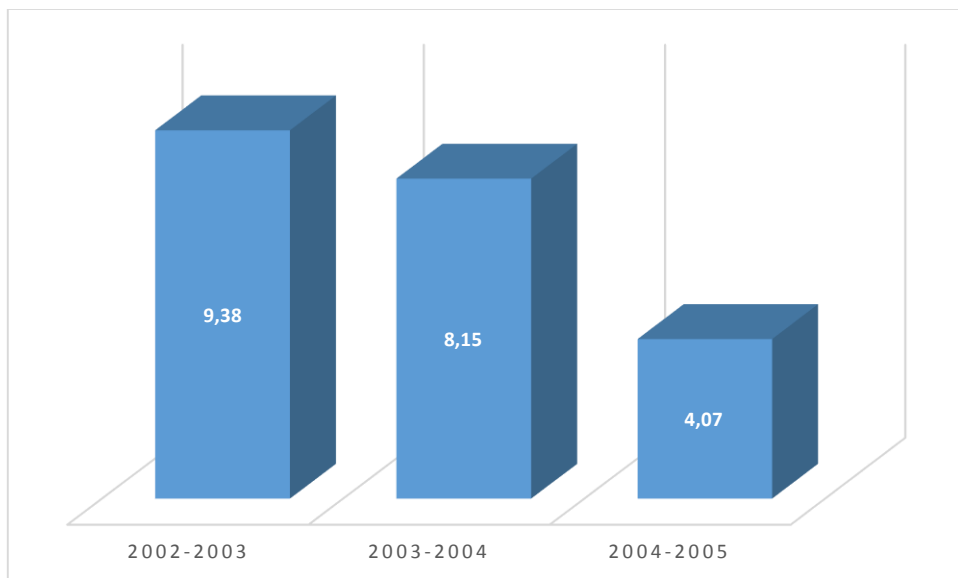
Το 2004 ήταν χρονιά-σταθμός στην ιστορία των σούπερ μάρκετ. Χαρακτηρίστηκε από έντονες πληθωριστικές τάσεις (ξεκίνησαν το δεύτερο τρίμηνο του έτους), που οδήγησαν σε ένταση μεταξύ λιανεμπορίου-προμηθευτών, από αντιφατικές πρακτικές του υπουργείου (ήδη ο αρμόδιος υφυπουργός της τότε κυβέρνησης από το 2003 είχε ξεκινήσει την εκστρατεία «συγκράτησης των τιμών» που έδειχναν τα σούπερ μάρκετ ως υπεύθυνα για τις ανατιμήσεις) και από την παραπομπή του ΣΕΣΜΕ και επτά εκ των μεγαλύτερων αλυσίδων σούπερ μάρκετ στην Επιτροπή Ανταγωνισμού ως υπεύθυνων για παράνομες πρακτικές χειραγώγησης της αγοράς, εν μέσω καταγγελιών για κερδοσκοπία και υπερκέρδη, κατά τη διάρκεια της πρώτης διετίας κυκλοφορίας του ευρώ στην Ελλάδα. Ο κλάδος είχε τότε καταγράψει άνοδο πωλήσεων 8,15% (στα 7,91 δισ. ευρώ), που δεν συνοδεύτηκε όμως από αντίστοιχη άνοδο κερδών (υποχώρηση κερδοφορίας κατά 12,76%, στα 120,82 εκατ. ευρώ). Το δίκτυο καταστημάτων εξακολουθεί να αυξάνεται (+4,83%), με τα σούπερ μάρκετ αλυσίδων να έχουν εντονότερους ρυθμούς ανάπτυξης (+5,91%).

Το 2006 σε δείγμα 82 επιχειρήσεων, σημειώθηκε για πρώτη φορά μια μεγάλη πτώση στον ρυθμό ανάπτυξης των πωλήσεων. Συγκεκριμένα, μετά το 9,38% του 2003 (σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά) και το 8,15% του 2004, στη χρήση του 2005

σημειώθηκε αύξηση πωλήσεων κατά μόλις 4,07% όπως παρατηρούμε και στον επόμενο πίνακα/γράφημα.

2002-2003	2003-2004	2004-2005
9,38	8,15	4,07

Πίνακας 2: Ποσοστιαία διαφορά κύκλου εργασιών 2002 έως 2005



Γράφημα 2: Ποσοστιαία διαφορά κύκλου εργασιών 2002 έως 2005

Πηγή δεδομένων: <http://www.selfservice.gr>

Μείωση σημείωσαν και τα κέρδη. Ένα από τα κυρίαρχα ζητήματα που απασχολούσαν τον κλάδο το 2005 ήταν το ωράριο λειτουργίας, του οποίου η θεσμική ρύθμιση δεν έφερε κανένα αποτέλεσμα. Την ίδια περίοδο συνεχίστηκε η διαμάχη των σούπερ μάρκετ με τον κλάδο αρτοποιίας για το καθεστώς και τις προϋποθέσεις διάθεσης ψωμιού. Στον απόηχο της παραπομπής του ΣΕΣΜΕ και 7 μεγάλων λιανεμπορικών αλυσίδων στην Επιτροπή Ανταγωνισμού, ο άλλοτε πανίσχυρος Σύνδεσμος του κλάδου διασπάστηκε και αποδυναμώθηκε σε σημαντικό βαθμό. Στη χρήση 2005, οι 10 μεγαλύτερες επιχειρήσεις-όμιλοι του κλάδου κατέγραψαν αθροιστικό κύκλο εργασιών 6,91 δισ. ευρώ, καταλαμβάνοντας επί συνόλου μερίδιο αγοράς άνω του 81%. Παράλληλα, μεγάλη ανάπτυξη είχαν τα δίκτυα των discount αλλά και η επέκταση των παραδοσιακών σούπερ μάρκετ με καταστήματα μεσαίου μεγέθους.

Το 2006 όμως, η επιβραδυντική τάση ανακόπηκε, οι πωλήσεις και τα καθαρά κέρδη κινήθηκαν ανοδικά (+6,35%, στα 9,12 δισ. ευρώ και +15,94%, στα 145,9 εκατ. ευρώ, αντίστοιχα). Την ίδια χρονιά εγκαινίασε η Plus τα πρώτα 10 καταστήματά της, με λιγότερο εντυπωσιακά από τα αναμενόμενα αποτελέσματα, ενώ η Aldi άρχισε να κατασκευάζει κέντρο διανομής με αποθήκες, στη Σίνδο. Το δίκτυο καταστημάτων σούπερ μάρκετ αλυσίδων σημείωσε αύξηση 5,33%, στα 2.325 καταστήματα. Το 2007, η τάση ανάκαμψης συνεχίστηκε. Χαρακτηριστικό της χρονιάς, που επεκτάθηκε και στην επόμενη, ήταν η πληθώρα εξαγορών. Μεταξύ άλλων, αναφέρουμε την εξαγορά της κυπριακής αλυσίδας Chris cash & carry από τον όμιλο Καρφούρ Μαρινόπουλος,

της Παπαγεωργίου από τη Σκλαβενίτης και των Τροφίνο και Αστήρ από την Αφοί Βερόπουλοι.

Στις 84 εταιρείες του δείγματος, το 2007 οι 10 μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου αντιπροσώπευαν το 78,58% των πωλήσεων, οι επόμενες 10 το 10,45% και συνολικά οι 20 πρώτες το 89,03%. Οι θεσμικές αλλαγές σε διάφορους τομείς (ωράριο, αγορανομικές διατάξεις, έναρξη εργασιών νέων καταστημάτων κλπ), έδειχναν πως το γραφειοκρατικό πλαίσιο παρέμενε αλώβητο. Την ίδια περίοδο (2007), οι αλυσίδες συνέχιζαν την επέκταση αλλά και την αναδιοργάνωση του δικτύου τους, με εξαγορές, νέα καταστήματα, κλείσιμο των μη αποδοτικών, συμβάσεις franchising κλπ. Το σύνολο των σούπερ μάρκετ αλυσίδων αυξήθηκε κατά 2,82%.

Τους πρώτους μήνες του 2008 είχαμε την αποχώρηση της Plus και την πώληση των καταστημάτων της στην AB Βασιλόπουλος, η οποία έτσι ενίσχυσε σημαντικά τη θέση της, κυρίως στη βόρεια Ελλάδα. Στα Βαλκάνια, η Αφοί Βερόπουλοι είχε ήδη ιδρύσει οκτώ καταστήματα στα σκόπια και τρία μεγάλα καταστήματα στο Βελιγράδι, ενώ η Καρφούρ Μαρινόπουλος έδειχνε μεγάλο ενδιαφέρον για ανάπτυξη δραστηριότητας στη Βουλγαρία. Το 2008 επίσης καταγράφηκαν σημαντικές μεταβολές τόσο στη διάρθρωση και τη σύσταση του ανταγωνισμού όσο και στη διαμόρφωση νέων τάσεων στην αγορά. Ήταν η χρονιά του προστίμου της Επιτροπής Ανταγωνισμού προς τη Dia Hellas, της έντασης ελέγχων για την λειτουργία του ανταγωνισμού σε συγκεκριμένες κατηγορίες (απορρυπαντικά, καφές, μπίρα, φρέσκο γάλα, καύσιμα κλπ), της αγορανομικής διάταξης που επέβαλε την υποχρεωτική αναγραφή όλων των εκπτώσεων αποκλειστικά στο αρχικό τιμολόγιο για όλες τις αγορές της κάθε αλυσίδας (πρακτικά, καταργήθηκαν τα πιστωτικά σημειώματα).

Στη χρήση 2008, ο συνολικός τζίρος των 74 υπό εξέταση αλυσίδων είχε διαμορφωθεί σε 10,24 δισ. ευρώ (+8,04%), ενώ το καθαρό περιθώριο κερδοφορίας τους είχε υποχωρήσει σε 1,66% (από 1,81%). Το δίκτυο καταστημάτων σούπερ μάρκετ αλυσίδων σημείωσε αύξηση κατά μόλις 1,11%, στα 2.544 καταστήματα. Στο τέλος του 2008 η Aldi εμφανίστηκε δυναμικά στο προσκήνιο, με τα εγκαίνια 12 καταστημάτων. Σημαντική στροφή σημειώνεται και στην τιμολογιακή πολιτική των αλυσίδων, που εντείνουν τις προσφορές και τις εκπτώσεις.

1.1.6. Ο κλάδος στην δίνη της κρίσης

Οι ισολογισμοί της χρήσης του 2009 καταγράφουν τις πρώτες σημαντικές επιπτώσεις της κρίσης. Οι πωλήσεις των 78 αλυσίδων σούπερ μάρκετ του δείγματος αυξήθηκαν κατά μόλις 1,14% (στα 10,46 δισ. ευρώ), από 8,04% την προηγούμενη χρονιά, ενώ παράλληλα αυξήθηκε ο δείκτης συνολικών εξόδων στο 20,83% του τζίρου τους. Τα δε κέρδη, μετά μια μικρή μείωση κατά 0,97% την προηγούμενη χρονιά, σημείωσαν μείωση κατά 26,58%. Το δίκτυο καταστημάτων αλυσίδων σούπερ μάρκετ αυξήθηκε κατά 2,75%, στα 2.614 καταστήματα. Η Lidl είναι πλέον αδιαμφισβήτητος ηγέτης της αγοράς των discount, εκτοπίζοντας την Aldi (που διέκοψε τη λειτουργία των 38 καταστημάτων της) και με την Dia Hellas να παρουσιάζει και τη χρονιά αυτή ζημιές (9,47 εκατ. ευρώ). Το 2009 έχει ήδη ενταθεί ο ανταγωνισμός στο πεδίο των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας.

Το υπουργείο Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας (ΥΠΟΙΑΝ) ανοίγει τα θέματα των ενδοομιλικών² συναλλαγών (ζήτησε για πρώτη φορά από 40 πολυεθνικές αναλυτικούς φακέλους τεκμηρίωσης), ολοκληρώνει το Παρατηρητήριο Τιμών και εισάγει, μεταξύ άλλων, αγορανομική διάταξη για τις προσφορές προϊόντων. Τον Ιούλιο του 2010 η αγορά συγκλονίζεται από την προσφυγή της Ατλάντικ στο άρθρο 99 του Ν. 3588/2007 (νέος Πτωχευτικός Κώδικας). Η εξέλιξη αυτή πλήττει όχι μόνο την ίδια την επιχείρηση και το προσωπικό της αλλά και πλήθος προμηθευτών. Το 2010 ήταν μια δύσκολη χρονιά για τον κλάδο. Η ύφεση επηρέασε αρνητικά τόσο τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων όσο και τους καταναλωτές.

Ο κλάδος δείχνει, παρόλα αυτά να αντιστέκεται. Τη χρονιά της εξαγοράς της Dia Hellas από την Καρφούρ Μαρινόπουλος, κάποια από τα Ατλάντικ εξαγοράζονται, κάποια κλείνουν, και εγκαινιάζονται στη χώρα πάνω από 50 σούπερ μάρκετ. Συνολικά, όμως, σημειώθηκε μείωση κατά 17,25% στον αριθμό των σούπερ μάρκετ αλυσίδων (2.163 καταστήματα). Οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 0,89% (δεν υπήρχαν στοιχεία για Ατλάντικ και Μακρο). Όμως, καθοριστικό στοιχείο για την εικόνα του κλάδου ήταν η εμφάνιση για πρώτη φορά αρνητικού πρόσημου στα αποτελέσματα του leader της αγοράς. Ίσως και λόγω της εξαγοράς της Dia Hellas, η Carrefour Μαρινόπουλος εμφάνισε ζημιές -84,85 εκατ. ευρώ. Αυτή η εξέλιξη επηρέασε αρνητικά και τα συνολικά καθαρά κέρδη του κλάδου, που ήταν 22,66 εκατ. ευρώ. (<http://www.selfservice.gr>)

² Η σχετική υποχρέωση καλύπτει συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ νομικών προσώπων ή κάθε είδους νομικής οντότητας με συνδεδεμένα πρόσωπα. Ο όρος συνδεδεμένα πρόσωπα αναφέρεται σε κάθε πρόσωπο το οποίο συμμετέχει άμεσα ή έμμεσα στη διοίκηση, τον έλεγχο ή το κεφάλαιο άλλου προσώπου με ποσοστό 33% και άνω και καλύπτει επίσης περιπτώσεις όπου ασκείται ουσιαστική επιρροή ή δυνατότητα άσκησης ουσιαστικής επιρροής.

Οι επιχειρήσεις πρέπει να τηρούν Φάκελο Τεκμηρίωσης Τιμών Ενδοομιλικών Συναλλαγών εφόσον το σύνολο των ενδοομιλικών τους συναλλαγών υπερβαίνει το ποσό των:

- 100 000 ευρώ αθροιστικά, εάν ο κύκλος εργασιών της υπόχρεης επιχείρησης για το συγκεκριμένο φορολογικό έτος δεν υπερβαίνει τα 5 εκατομμύρια ευρώ.
- 200 000 ευρώ αθροιστικά, εάν ο κύκλος εργασιών της υπόχρεης επιχείρησης για το συγκεκριμένο φορολογικό έτος υπερβαίνει τα 5 εκατομμύρια ευρώ.

Πηγή: <http://newpost.gr>

1.2. Ο κλάδος στις μέρες μας

1.2.1. Κατανομή καταστημάτων

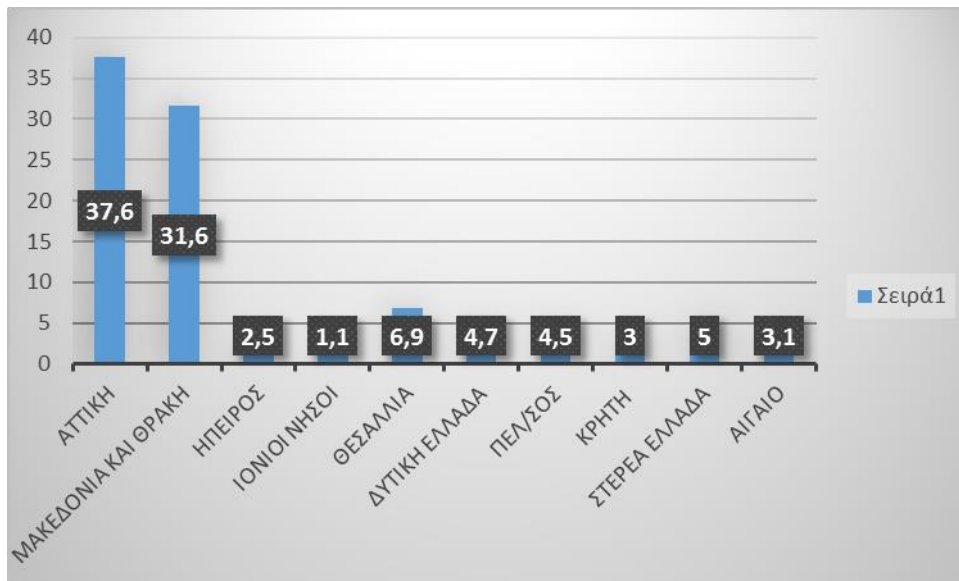
Σύμφωνα με στοιχεία της ICAP(2014) οι 11 μεγαλύτερες αλυσίδες του κλάδου, όπου ο χαρακτηρισμός μεγαλύτερες βασίζεται στον κύκλο εργασιών των αλυσίδων αυτών, εκμεταλλεύονται 2080 συνολικά καταστήματα σε όλη την Ελλάδα έχοντας παρουσία σε όλα σχεδόν τα γεωγραφικά διαμερίσματα της Ελληνικής επικράτειας. Στον παρακάτω πίνακα δίνεται αυτή η κατανομή, καθώς και η αντίστοιχη κατανομή του 2006 όπου όπως παρατηρούμαι τα σκήπτρα κρατάει η Αττική έχοντας το 37,6%, ποσοστό ανεβασμένο κατά 2,57 ποσοστιαίες μονάδες από το 2006.

Αυτό που μπορεί ο αναγνώστης να παρατηρήσει είναι ότι στην περιφέρεια υπάρχει μια μείωση των καταστημάτων των μεγάλων αλυσίδων μετά την χρηματοπιστωτική κρίση και την ένταξη της Ελλάδας στον μηχανισμό στήριξης. Αυτό πολύ πιθανόν να οφείλεται στο γεγονός ότι πολλές εταιρείες προτίμησαν να διακόψουν τις εργασίες μικρότερων καταστημάτων στην περιφέρεια τα οποία είχαν αρκετά λειτουργικά έξοδα πράγμα που πολύ πιθανόν να επιβάρυνε την κερδοφορία τους αλλά αυτό αν ισχύει θα το δούμε στις επόμενες ενότητες.

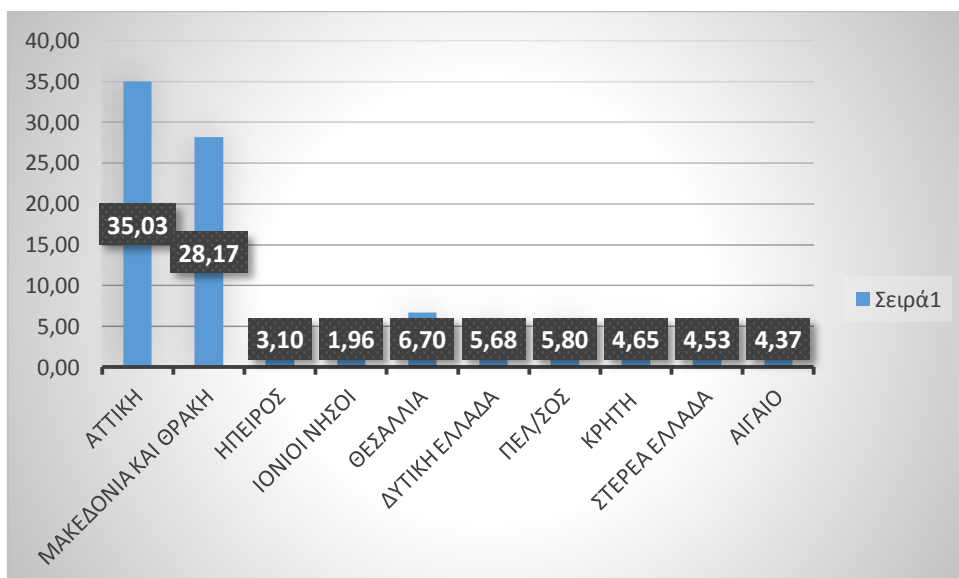
	2014	2006	% ΔΙΑΦΟΡΑ
ΑΤΤΙΚΗ	37,6	35,03	2,57
ΜΑΚΕΔΟΝΙΑ ΚΑΙ ΘΡΑΚΗ	31,6	28,17	3,43
ΗΠΕΙΡΟΣ	2,5	3,10	-0,60
ΙΟΝΙΟΙ ΝΗΣΟΙ	1,1	1,96	-0,86
ΘΕΣΣΑΛΙΑ	6,9	6,70	0,20
ΔΥΤΙΚΗ ΕΛΛΑΔΑ	4,7	5,68	-0,98
ΠΕΛ/ΣΟΣ	4,5	5,80	-1,30
ΚΡΗΤΗ	3	4,65	-1,65
ΣΤΕΡΕΑ ΕΛΛΑΔΑ	5	4,53	0,47
ΑΙΓΑΙΟ	3,1	4,37	-1,27

Πίνακας 3: Κατανομή των 11 μεγαλύτερων αλυσίδων Super market στην Ελλάδα 2014 και 2006

Πηγή: ICAP



Γράφημα 3: Κατανομή καταστημάτων των 11 μεγαλύτερων αλυσίδων super market στην Ελλάδα το 2014



Γράφημα 4: Κατανομή των 11 μεγαλύτερων αλυσίδων super market στην Ελλάδα το 2006

1.2.2. Πολιτική τιμών του κλάδου και όροι συνεργασίας με τους προμηθευτές

Αναμφίβολα η τιμολογιακή πολιτική των super markets είναι ένα θέμα που ταλανίζει την κοινωνία μας και έχει προκαλέσει όχι και λίγες αντιπαραθέσεις μεταξύ των εκάστοτε κυβερνήσεων και αντιπολίτευσης (αξιωματικής και ελάσσονος). Από την μια πλευρά είναι η ίδια η κοινωνία που μαστίζεται από την κρίση και τις αλλεπάλληλες φοροεπιδρομές και από την άλλη πλευρά οι διοικήσεις των ομίλων που προσπαθούν να κρατήσουν τις τιμές σταθερές εν μέσω μεγέθυνσης των λειτουργικών εξόδων, ένας αγώνας άνισος κυρίως από την πλευρά των καταναλωτών με αποτέλεσμα την δημιουργία ενός ιδιότυπου πληθωρισμού κόστους με άλλα λόγια παρά την σε ορισμένα (δυστυχώς όχι σε όλα) αγαθά μηδενική αύξηση των τιμών τα τελευταία χρόνια, οι

μειώσεις μισθών και συντάξεων έχουν οδηγήσει στην αποδυνάμωση της νομισματικής μονάδας. Στον παρακάτω πίνακα μπορούμε να δούμε τις μέσες τιμές σε 11 βασικά προϊόντα για τα έτη 2011 και 2013 των μεγάλων αλυσίδων super market.

ΕΙΔΟΣ	2011	2013	ΔΙΑΦΟΡΑ
ΡΥΖΙ ΚΑΡΟΛΙΝΑ 1ΚΛ	2,22	2	-0,22
ΜΑΚΑΡΟΝΙΑ 1ΚΛ	1,28	1,22	-0,06
ΧΟΙΡΙΝΕΣ ΜΠΡΙΖΟΛΕΣ ΤΙΜΗ ΚΛ	5,28	4,97	-0,31
ΚΟΤΟΠΟΥΛΟ ΟΛΟΚΛΗΡΟ ΤΙΜΗ ΚΛ	3,81	3,26	-0,55
ΓΑΛΑ ΦΡΕΣΚΟ 1ΛΤ	1,14	1,23	0,09
ΜΑΡΓΑΡΙΝΗ 250 ΓΡ	1,09	1,24	0,15
ΕΛΑΙΟΛΑΔΟ ΕΞΤΡΑ ΠΑΡΘΕΝΟ 1ΛΤ	4,13	4,29	0,16
ΑΡΑΒΟΣΙΤΕΛΑΙΟ ΗΛΙΕΛΑΙΟ 1ΛΤ	1,97	2,04	0,07
ΠΑΤΑΤΕΣ ΤΙΜΗ ΚΙΛΟΥ	0,64	0,89	0,25
ΝΤΟΜΑΤΕΣ ΤΙΜΗ ΚΙΛΟΥ	1,05	1,22	0,17
ΖΑΧΑΡΗ 1ΚΛ	0,94	1,07	0,13

Πίνακας 4: Τιμές των μεγάλων αλυσίδων super market σε 11 βασικά προϊόντα τα έτη 2011 και 2013

Πηγή: <http://www.ielka.gr>

Από τα παραπάνω προκύπτει ο πρώτος καθοριστικός παράγοντας επηρεασμού της πολιτικής των τιμών δηλ. ο παράγοντας που συνδυάζει λειτουργικά έξοδα και εξωτερικό περιβάλλον (οικονομικό κυρίως). Ο δεύτερος παράγοντας ο οποίος προκύπτει αν όχι άμεσα, τότε έμμεσα από τα παραπάνω έχει να κάνει με τον ανταγωνισμό καθώς πλέον ο καταναλωτής είναι ερευνητής τιμών και επιλέγει πολύ προσεκτικά όχι μόνο τι θα αγοράσει αλλά το κυριότερο και από πού θα το αγοράσει, δεν είναι τυχαίο άλλωστε ότι σε έρευνα του εργαστηρίου Μαρκετινγκ του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών παρατηρήθηκε ότι το 94,7 των καταναλωτών ξέρει από πριν τι θα αγοράσει. Έτσι οι όμιλοι super market έχουν μπει σε έναν σκληρό ανταγωνισμό μεταξύ τους για το ποιος θα προσφέρει στον καταναλωτή την χαμηλότερη τιμή. Ένας αγώνας που έχει γίνει ακόμα πιο σκληρός λόγω των discount super market. Δείγμα της σημαντικότητας του ζητήματος είναι ότι και το κράτος έχει αναμειχθεί σε αυτόν τον ανταγωνισμό διαμέσου της επιβολής συγκεκριμένων νόμων όπως ο Ν.2941/2001 σύμφωνα με τον οποίο ως τιμολογιακό κόστος θεωρείται η τιμή χονδρικής αφαιρούμενων των εκπτώσεων και των παροχών από τον προμηθευτή.

Σε ότι αφορά τις σχέσεις και τους όρους συνεργασίας των επιχειρήσεων του κλάδου με τους προμηθευτές μπορεί να ειπωθεί ότι 5 είναι τα βασικά στοιχεία τα οποία ισχυροποιούν την θέση και την διαπραγματευτική ικανότητα των πρώτων έναντι των δεύτερων, συγκεκριμένα τα στοιχεία αυτά είναι τα εξής:

- Συγκέντρωση μεγάλου όγκου πωλήσεων στις αλυσίδες σούπερ μάρκετ.
- Δημιουργία ομίλων κοινών αγορών και αγοραστικών ομίλων μικρότερων επιχειρήσεων.
- Επέκταση του δικτύου των καταστημάτων.
- Ισχυροποίηση των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας στη συνείδηση των καταναλωτών.

- Δημιουργία σύγχρονων κεντρικών αποθηκών, σε συνδυασμό με την εφαρμογή του θεσμού των logistics

Με την ισχυρή τους αυτή θέση οι αλυσίδες καταφέρνουν να πετύχουν από τους προμηθευτές μεγαλύτερες εκπτώσεις και χαμηλότερες τιμές αλλά και για μεγαλύτερα χρονικά περιθώρια πίστωσης, η οποία σε ορισμένα προϊόντα μπορεί να ξεπεράσει και τις 100 ημέρες, κάτι που ενισχύει τον κύκλο μετρητών της επιχείρησης. Υπάρχουν και περιπτώσεις όπου οι προμηθευτές καταβάλουν αρκετά σημαντικά ποσά προκειμένου να τοποθετηθούν τα νέα προϊόντα τους στα ράφια των καταστημάτων. Επίσης, οι προμηθευτές μπορεί να επιστρέψουν χρηματικά ποσά στις αλυσίδες ως bonus πωλήσεων. Επιστρέφοντας στην τιμολογιακή πολιτική, σε αυτό το σημείο, θα μπορούσαν οι προμηθευτές να χαρακτηριστούν, αν όχι ο τρίτος παράγοντας, αλλά τουλάχιστον ως μια υποκατηγορία του ανταγωνισμού σε ότι αφορά τον επηρεασμό της τιμολογιακής πολιτικής των εκάστοτε εταιρειών. Μια συνηθισμένη πρακτική λοιπόν, των προμηθευτών είναι η παροχή εκπτώσεων στις αλυσίδες ανάλογη του επιπέδου των πωλήσεων, οπότε αυτή η έκπτωση μπορεί να χαμηλώσει την τιμή του προϊόντος για ορισμένο χρονικό διάστημα (οι περιβόητες προσφορές των super markets για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα).

1.2.3. Οικονομικά στοιχεία κλάδου

Σε ότι αφορά τα οικονομικά στοιχεία του κλάδου θεωρήθηκε προτιμότερο να μην δωθεί ιδιαίτερη βαρύτητα στα γενικά στοιχεία αυτού αλλά να αποτυπωθούν οικονομικά στοιχεία ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος 6 αλυσίδων super market. Ο λόγος επιλογής του συγκεκριμένου δείγματος είναι ότι το δείγμα περιλαμβάνει τις μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου, βάσει της φήμης που έχουν στην αγορά αυτή την στιγμή οι εν λόγω εταιρείες και με αυτόν τον τρόπο θα μπορούμε να έχουμε και μια καλύτερη εικόνα για την κάθε εταιρεία ξεχωριστά και από χρηματοοικονομικής πλευράς, χώρια που στα επόμενα κεφάλαια θα γίνουν και μελέτες περιπτώσεως αποκλειστικά για τις πέντε από αυτές αλυσίδες. Στο συγκεκριμένο δείγμα περιλαμβάνονται οι επιχειρήσεις ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ και ΜΑΣΟΥΤΗΣ οι οποίες δραστηριοποιούνται σε Αττική και Β. Ελλάδα μόνο αντίστοιχα, την ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ με πανελλαδική ακτίνα δράσης, τις εταιρείες MARKET IN και BAZZAR οι οποίες θεωρούνται στην συνείδηση του καταναλωτικού κοινού ως μικρές αλυσίδες και τέλος το δείγμα κλείνει με την εταιρεία ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ³ η οποία έχει πτωχεύσει. Οπότε γίνεται αντιληπτό ότι το δείγμα περιλαμβάνει όλη την γκάμα των αλυσίδων super market δηλ. και μεγάλου και μικρού βεληγεκούς (σύμφωνα πάντα με την Ελληνική καταναλωτική άποψη). Από το δείγμα αποκλείστηκαν εταιρείες όπως η LIDL διότι η εταιρική της μορφή είναι Ο.Ε. και δεν έχει υποχρέωση να δημοσιοποιεί τις οικονομικές της καταστάσεις. Παράλληλα θα γίνει και μια προσπάθεια σύγκρισης των οικονομικών μεγεθών των εν λόγω εταιρειών, μια σύγκριση δηλαδή των προσφάτων δεδομένων με δεδομένα κατά την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης, έτσι ώστε να μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα για το κατά πόσο και αν επηρεάστηκαν οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου από αυτή.

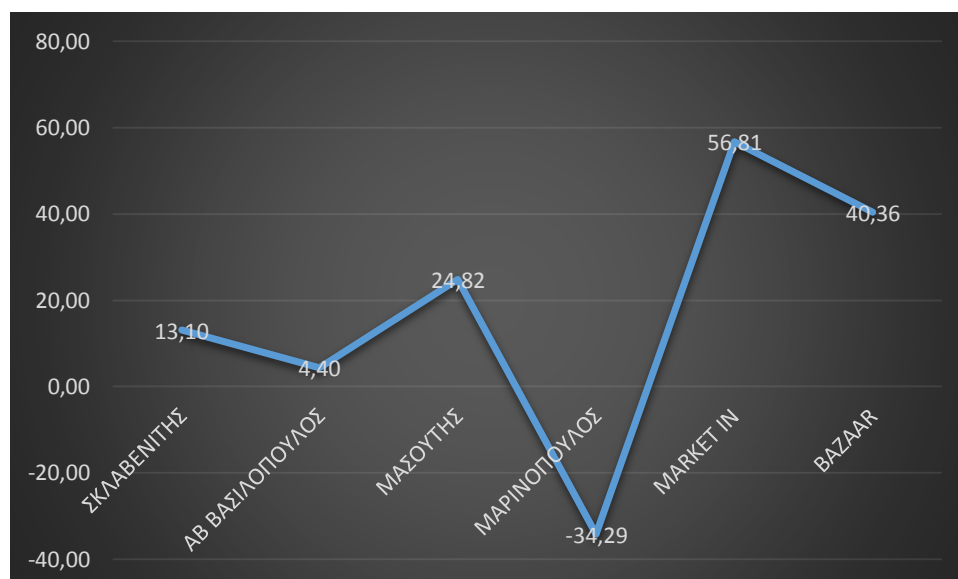
³ Η εταιρεία Μαρινόπουλος στην συνέχεια της εργασίας θα απομακρυνθεί από το δείγμα καθώς κρίθηκε σκόπιμο να παραμείνουν μόνο επιχειρήσεις που υπάρχουν και στις μέρες μας.

Για αρχή στον παρακάτω πίνακα θα παρουσιαστεί ο κύκλος εργασιών των συγκεκριμένων εταιρειών κατά έτη 2009 και 2015. Το 2009 ήταν και η πρώτη στην ουσία χρονιά της χρηματοπιστωτικής κρίσης η οποία είχε αρχίσει στα τέλη του προηγούμενου έτους.

<u>ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ</u>	<u>2009</u>	<u>2015</u>	<u>ΔΙΑΦΟΡΑ</u>	<u>% ΔΙΑΦΟΡΑ</u>
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	1153499	1304718	151299	13,1
ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ	1393785	1455500	61715	4,4
ΜΑΣΟΥΤΗΣ	602181	751660	149479	24,82
ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ	1934652	1271233	-663419	-34,29
MARKET IN	118654	186066	67412	56,81
BAZAAR	98815	130698	31883	32,26

Πίνακας 5: Συγκριτικός πίνακας κύκλου εργασιών του κλάδου μεταξύ των ετών 2009-2015(εκφρ. σε χιλ. ευρώ)

Όπως παρατηρούμε οι αλυσίδες super market στο διάστημα 2009-2015, με εξαίρεση την εταιρεία 'Μαρινόπουλος' η οποία πτώχευσε, αύξησαν σημαντικά τον κύκλο εργασιών τους. Ειδικότερα η εταιρεία 'Market in' η οποία ανήκει στις λεγόμενες «μικρές αλυσίδες» αύξησε τον τζίρο της κατά 56,81% έναντι των δύο «κολοσσών» του λιανεμπορίου δηλ. των εταιρειών «Σκλαβενίτης» και «ΑΒ Βασιλόπουλος» των οποίων οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 13,1 και 4,4 % αντίστοιχα. Γεγονός που δείχνει ότι η οικονομική κρίση που έπληξε με οδυνηρό τρόπο την χώρα μας δεν επηρέασε, σε ότι αφορά τον κύκλο εργασιών, τον κλάδο.



Γράφημα 5: Ποσοστιαία διαφορά πωλήσεων των 6 εταιρειών του κλάδου μεταξύ 2009-2015

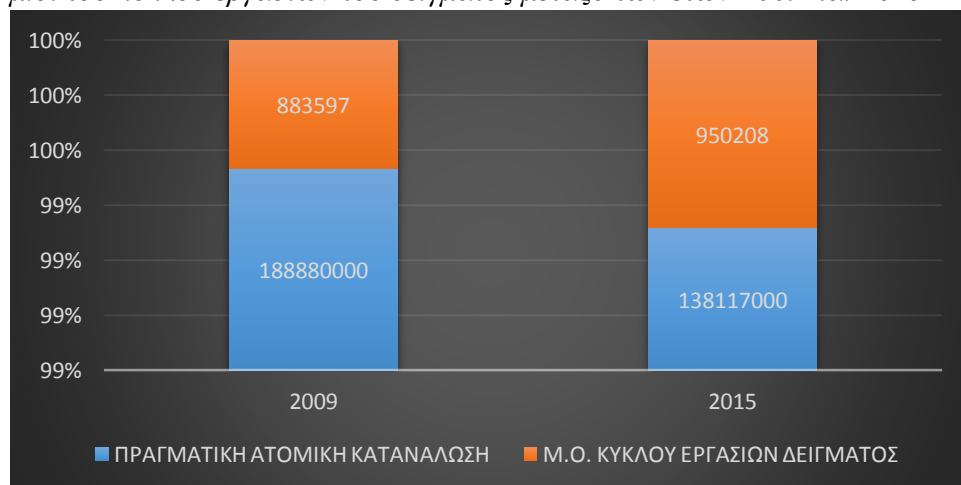
Το συγκεκριμένο παράδοξο αποτυπώνεται και στον παρακάτω πίνακα, σύμφωνα με τον οποίο παρόλο που η πραγματική ετήσια κατανάλωση (σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ) μειώθηκε κατά 26,9%, ο μέσος όρος του κύκλου εργασιών των 6 εταιρειών του δείγματος αυξήθηκε κατά 26,3 ποσοστιαίες μονάδες (χωρίς να περιλαμβάνετε το ποσοστό μείωσης της πτωχευμένης εταιρείας Μαρινόπουλος). Δηλαδή παρατηρείται μια σχέση μεταξύ των δύο αυτών μεταβλητών της τάξης του -1,02 με άλλα λόγια ισχύει ότι το πηλίκο της ποσοστιαίας διαφοράς της ατομικής κατανάλωσης και του κύκλου εργασιών είναι ίσο με -1,02 που δείχνει πιθανόν ότι οι καταναλωτές όταν αυξάνουν τις αγορές τους κατά 1 % στις αλυσίδες των super market έχουν μειώσει κατά 1,02 ποσοστιαίες μονάδες, λόγω μείωσης του εισοδήματός τους, τις αγορές άλλων ειδών (βλ. παρακάτω) δείγμα της καταναλωτικής ψυχολογίας και της ανασφάλειας που νοιώθουν οι πολίτες σήμερα.

$$\frac{-26,9\%}{26,3\%} = -1,02$$

Αυτό καταδεικνύει, με μια πρόχειρη ματιά τρία βασικά συμπεράσματα. Το πρώτο είναι ότι οι Έλληνες μείωσαν τις δαπάνες τους σε είδη που δεν πωλούνται σε super market (τουλάχιστον σε μεγάλη έκταση) όπως είδη ένδυσης, ηλεκτρικές συσκευές ακόμα και υπηρεσίες που βεβαίως δεν μπορούν να προσφερθούν από τα super market όπως διασκέδαση, προκειμένου να κρατήσουν το αντίστοιχο ποσοστό σε είδη πρώτης ανάγκης σταθερά.

	2009	2015
ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΤΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ	188880000	138117000
Μ.Ο. ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	883597	950208

Πίνακας 6: Συγκριτικός πίνακας μεταξύ πραγματικής ατομικής κατανάλωσης και του μ.ο. του κύκλου εργασιών του δείγματος μεταξύ των ετών 2009 και 2015



Γράφημα 6: Συγκριτικό γράφημα πραγματικής ετήσιας κατανάλωσης και του μ.ο. του κύκλου εργασιών του δείγματος μεταξύ των ετών 2009 και 2015

Το δεύτερο έχει να κάνει με τον αριθμό των μικρών καταστημάτων και την απώλεια τους σε συνολική αξία κατά την περίοδο της κρίσης δηλ. μίνι μάρκετ, μικρά σούπερ μάρκετ, μανάβικα, κρεοπωλεία ακόμα και περίπτερα τα οποία αποσπούσαν τα παλαιότερα χρόνια σημαντικό μερίδιο αγοράς από τις μεγάλες αλυσίδες. Ο ρυθμός μείωσης της συνολικής αξίας των συγκεκριμένων καταστημάτων, σύμφωνα με στοιχεία της ICAP κατά την περίοδο 2011-2014 ήταν 7,3% ετησίως. Ο βασικός λόγος της εν λόγω μείωσης, σύμφωνα με την άποψη του συγγραφέα, ο οποίος ήταν παλαιότερα και ιδιοκτήτης ανάλογου καταστήματος, είναι η πολύ μικρή διαπραγματευτική δύναμη των ιδιοκτητών αυτών των καταστημάτων με τους προμηθευτές έναντι της δύναμης που έχουν οι μεγάλες αλυσίδες, κάτι που οδήγησε τις δεύτερες να έχουν, αν όχι σταθερές, τότε ελάχιστα αυξανόμενες τιμές σε βασικά προϊόντα (βλ. πίνακα 4) και αυτό οδήγησε με την σειρά του τους καταναλωτές, των οποίων το εισόδημα είχε μειωθεί, στις αλυσίδες. Οπότε από τα παραπάνω προκύπτει και ο δείκτης *ρυθμός μείωσης μικρών καταστημάτων/ μέση αύξηση κύκλου εργασιών δείγματος των 5 σούπερ μάρκετ κατά την περίοδο 2011-2014* ο οποίος είναι:

$$\frac{-7,3\%}{38,9\%^4} = -0,187$$

και αποτυπώνει με τον πλέον τρομακτικό τρόπο για τους μικρούς ελεύθερους επαγγελματίες ότι μια αύξηση του κύκλου εργασιών του δείγματος κατά μία μονάδα επιφέρει 18,7 ποσοστιαίες μονάδες περίπου ανάλογη μείωση της συνολικής αξίας των μικρών καταστημάτων!

Το τρίτο συμπέρασμα έχει να κάνει με τα προϊόντα ετικέτας τα οποία σύμφωνα με έναν ορισμό ο οποίος αποτυπώνεται αυτούσιος εδώ και είναι: *Προϊόντα λιανεμπορικής επωνυμίας ή αλλιώς ιδιωτικής ετικέτας ονομάζονται τα εμπορεύματα εκείνα που φέρουν την επωνυμία του καταστήματος ή μια άλλη επωνυμία που ανήκει στην εμπορική επιχείρηση. Είναι προϊόντα τα οποία πλέον προσφέρουν υψηλή ποιότητα και σε πολλές περιπτώσεις υψηλότερη ακόμα και από επώνυμα προϊόντα, ενώ συνιστούν αφοσίωση και στην ετικέτα και στο κατάστημα. Σε γενικές γραμμές τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας δεν προβάλλονται, ούτε διαφημίζονται. Συνήθως κατέχουν, πλεονεκτική θέση στο ράφι σε σχέση με τα υπόλοιπα προϊόντα, ενώ παρόλο που πωλούνται σε χαμηλότερες τιμές από αυτά, παράλληλα αποδίδουν υψηλά μερίδια κέρδους για τους λιανέμπορους, οι οποίοι κατορθώνουν και επιτυγχάνουν χαμηλότερα επίπεδα κόστους. Είναι ιδιαίτερα δύσκολο να δημιουργηθούν εμπόδια εισόδου για τα private label products από τα επώνυμα προϊόντα, καθώς τα πρώτα λανσάρονται από τα ίδια κανάλια διανομής που έχουν απευθείας έλεγχο στην εισαγωγή τους αλλά και στην τελική τιμή που θα προσφέρουν στον καταναλωτή. Αντιθέτως, τα επώνυμα προϊόντα, θα πρέπει πρωτίστως, να πείσουν και να έρθουν σε συμφωνία με τους λιανέμπορους, προκειμένου εκείνοι να τα αποθηκεύσουν και τελικά να τα προωθήσουν με αξιόλογο τρόπο μέσα στο κατάστημά τους.* (πηγή: <https://wikimarkt.wikispaces.com>).

Με άλλα λόγια οι αλυσίδες διαμέσου της υψηλής διαπραγματευτικής τους δύναμης καταφέρνουν να έρθουν σε συμφωνία με τους προμηθευτές προκειμένου οι τελευταίοι να παράξουν αγαθά στα οποία να αναγράφεται στην ετικέτα τους η ονομασία της

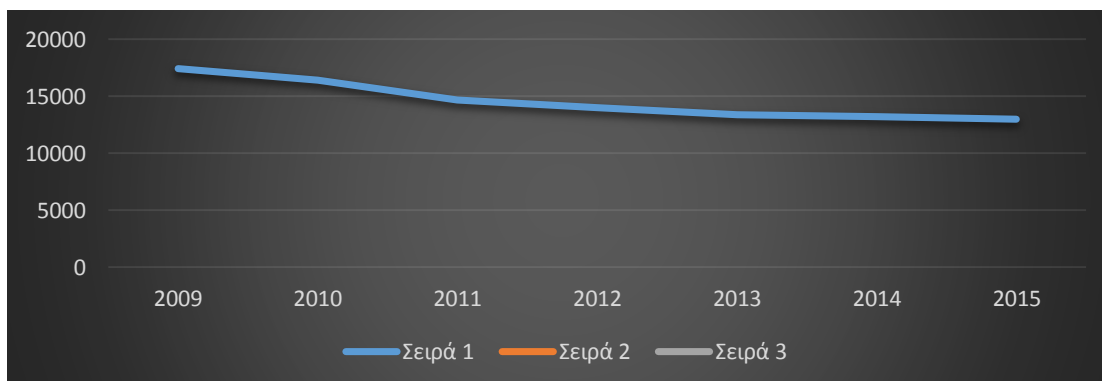
⁴ Ποσοστιαία αύξηση κύκλου εργασιών εταιρειών δείγματος κατά την περίοδο 2011-2014

αλυσίδας, σε χαμηλή τιμή. Έτσι δεδομένου της μείωσης εισοδήματος ο καταναλωτής στρέφεται στα εν λόγω προϊόντα, που διαθέτουν μόνο οι αλυσίδες.

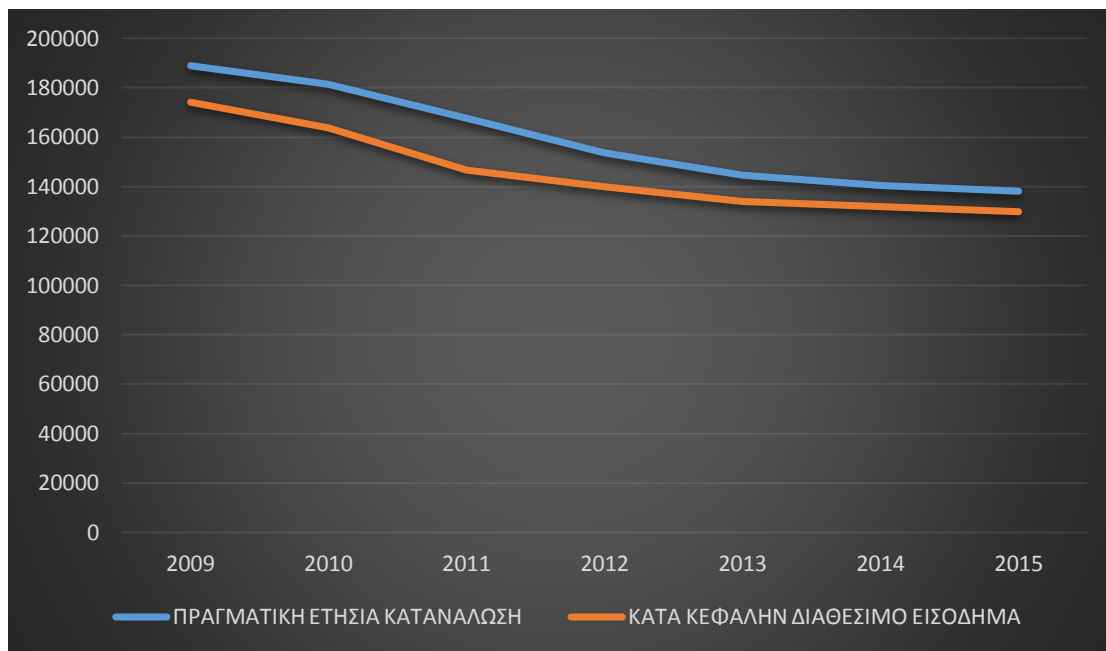
Μια διαπίστωση είναι, ότι και τα τρία προαναφερθέντα συμπεράσματα δηλ. για πιο λόγο ο καταναλωτής στην εποχή της ύφεσης έστρεψε το ενδιαφέρον του στις μεγάλες αλυσίδες, έχουν έναν κοινό παρονομαστή που δεν είναι άλλος από το εισόδημα του καταναλωτή το οποίο από την εποχή της έναρξης της κρίσης βαίνει μειούμενο. Για τον λόγο αυτό παρατίθεται ο ανάλογος πίνακας και το ανάλογο διάγραμμα σχετικά με την πορεία του κατά κεφαλήν εισοδήματος κατά την περίοδο 2009-2015. Το κατά κεφαλήν εισόδημα βέβαια δεν αντιπροσωπεύει πλήρως την εικόνα του πραγματικού εισοδήματος του νοικοκυριού, διότι δεν λαμβάνεται υπόψη η εισοδηματική ανισότητα αλλά στην προκειμένη περίπτωση μας ενδιαφέρει το ποσοστό μείωσης του εισοδήματος κατά την διάρκεια της κρίσης, οπότε ανάλογη θα είναι και η μείωση στο πραγματικό εισόδημα, και όχι το κατά κεφαλήν εισόδημα ως ποσό. Αν και η σχέση μεταξύ πραγματικής ετήσιας κατανάλωσης και κατά κεφαλήν εισοδήματος μας δείχνει ότι μεταξύ των δύο αυτών μεταβλητών υπάρχει μια σχέση 1,06 δηλ. μια πτώση του κατα κεφαλήν εισοδήματος κατά 1% επιφέρει σχεδόν αντίστοιχη πτώση στην πραγματική ετήσια κατανάλωση (βλ. και γράφημα 8). Οπότε παρατηρούμε ότι το κατά κεφαλήν εισόδημα στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα έχει υποστεί μια μείωση της τάξης του 25,36%.

	ΚΑΤΑ ΚΕΦΑΛΗΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ
2009	17409
2010	16383
2011	14661
2012	13996
2013	13386
2014	13200
2015	12994

Πίνακας 7: Το κατά κεφαλήν εισόδημα στην Ελλάδα την περίοδο 2009-2015 (πηγή: ΕΛΣΤΑΤ)



Γράφημα 7: Πορεία κατά κεφαλήν εισοδήματος στην Ελλάδα το χρονικό διάστημα 2009-2015 (πηγή: ΕΛΣΤΑΤ)



Γράφημα 8: Διαγραμματική απεικόνιση σχέσης πραγματικής ετήσιας κατανάλωσης και κατά κεφαλήν εισοδήματος⁵ (πηγή: ΕΛΣΤΑΤ)

Με βάση τα παραπάνω, μπορεί να προκύψει και ένας επιπλέον δείκτης που θα βοηθήσει στην κατανόηση του φαινομένου της αύξησης των πωλήσεων των εταιρειών του δείγματος σε περίοδο ύφεσης. Αυτός είναι ο δείκτης που μας δείχνει την σχέση μεταξύ κύκλου εργασιών του δείγματος προς ποσοστιαία μεταβολή του κατά κεφαλήν εισοδήματος και σύμφωνα με τον οποίο μια μείωση του κατά κεφαλήν εισοδήματος κατά μια ποσοστιαία μονάδα επιφέρει αύξηση των πωλήσεων του κλάδου κατά 1,03 ποσοστιαίες μονάδες.

$$\frac{26,3\%}{-25,36\%} = -1,03$$

Συνοπτικά οι δείκτες που παρουσιάστηκαν σε αυτό το κεφάλαιο είναι οι εξής:

- $\frac{\text{ποσοστιαία διαφορά πραγματικής ετήσιας κατανάλωσης}}{\text{ποσοστιαία διαφορά κύκλου εργασιών δείγματος}}$
- $\frac{\text{ρυθμός μείωσης συνολικής αξίας μικρών καταστημάτων 2011–2014}}{\text{ποσοστιαία διαφορά κύκλου εργασιών δείγματος 2011–2014}}$

⁵ Για την διευκόλυνση του αναγνώστη στην προσπάθεια αποτύπωσης της εν λόγω σχέσης το κατά κεφαλήν εισόδημα έχει πολλαπλασιαστεί με το δέκα έτσι ώστε να προκύπτει εξαψήφιος αριθμός όπως στην άλλη μεταβλητή.

- ποσοστιαία διαφορά κύκλου εργασιών δείγματος
ποσοστιαία διαφορά κατα κεφαλήν εισοδήματος
- ποσοστιαία διαφορά πραγματικής ετήσιας κατανάλωσης
ποσοστιαία διαφορά κατα κεφαλήν εισοδήματος

2. ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ

2.1. Παρουσίαση και ιστορικό

Η εταιρεία Σκλαβενίτης έχει ως έτος ίδρυσης το 1954 με ιδρυτές τους Ιωάννη Σκλαβενίτη (1924-1993), Σπύρο Σκλαβενίτη (1927-2006) και τον Μιλτιάδη Παπαδόπουλο (1920 - 1999). Το πρώτο σούπερ μάρκετ της εταιρείας άνοιξε το 1969 στο Περιστερί της Αθήνας και ως τα τέλη του 2013 η εταιρεία διέθετε 96 καταστήματα. Το 2010, η επιχείρηση εξαγόρασε 8 καταστήματα από την αλυσίδα Ατλάντικ και το 2013 εξαγόρασε τέσσερα καταστήματα από την εταιρεία ΔΟΥΚΑ, πέντε από το Μπαλάσκα και συμφώνησε να αποκτήσει 9 από την αλυσίδα Extra έτσι ώστε να ενισχύσει περαιτέρω την θέση της στην Αττική. Το μέσο κατάστημα της εταιρείας είναι σημαντικά μεγαλύτερο σε σχέση με τους περισσότερους ανταγωνιστές του, εξηγώντας έτσι την ικανότητα της εταιρείας να οδηγείται σε αύξηση των πωλήσεων με ένα σχετικά μικρό αριθμό καταστημάτων. Η εταιρεία εξακολουθεί να ανήκει στην οικογένεια Σκλαβενίτη, αν και φημολογείται ότι διεθνείς γίγαντες λιανικής, όπως η Tesco και η Wal-Mart, ενδιαφέρονται για την απόκτηση της εταιρείας. Ωστόσο, στην οικογένεια Σκλαβενίτη δεν έχουν δείξει σημάδια ότι είναι πρόθυμοι να εξετάσουν την προσφορά εξαγοράς.

Τον Νοέμβριο του 2014, η επιχείρηση εξαγόρασε το σύνολο των μετοχών της Makro Cash & Carry Hellas Ελλάδος, η οποία λειτουργούσε 9 καταστήματα χονδρικής, 2 στην Αθήνα, 2 στη Θεσσαλονίκη, από 1 σε Βόλο, Ηράκλειο, Λάρισα, Ξάνθη και Πάτρα, απασχολώντας 1.073 εργαζομένους. Τον Δεκέμβριο του ίδιου χρόνου, η επιχείρηση εισήλθε στην αγορά της Κρήτης, εξαγοράζοντας από τη Βερόπουλος, το 60% του συνόλου των μετοχών της αλυσίδας Χαλκιαδάκης, η οποία διέθετε 38 καταστήματα, 27 στο Νομό Ηρακλείου, 7 στο Νομό Λασιθίου, 3 στο Νομό Χανίων και 1 στο Νομό Ρεθύμνου, απασχολώντας 940 Εργαζομένους. Τον Ιανουάριο του 2015 ο Όμιλος μετράει πλέον 161 Καταστήματα (111 με την επωνυμία ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ, 38 με την επωνυμία Χαλκιαδάκης και 12 καταστήματα χονδρικής The Mart σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Βόλο, Ηράκλειο, Καλαμάτα, Ιωάννινα, Λάρισα, Ξάνθη & Πάτρα και απασχολεί 11.000 εργαζομένους.

Στις 3 Σεπτεμβρίου 2016 και μετά από πολύμηνες διαπραγματεύσεις, ανακοινώθηκε η εξαγορά του ομίλου Μαρινόπουλος από τον όμιλο Σκλαβενίτη. Η εξαγορά εγκρίθηκε από δικαστική απόφαση στις 16 Ιανουαρίου 2017 και από την Επιτροπή Ανταγωνισμού στις 26 του ίδιου μήνα. Την 1η Μαρτίου 2017, ο Όμιλος Μαρινόπουλος έκλεισε, και το μεγαλύτερο μέρος του συγχωνεύτηκε στη νεοσυσταθείσα εταιρεία Ελληνικές Υπεραγορές Σκλαβενίτη Α.Ε., θυγατρική του ομίλου Σκλαβενίτη. Τέλος, ο Όμιλος ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ επεκτάθηκε μέσα στο 2017 με 4 καταστήματα με την μέθοδο franchising⁶ στην Ιθάκη, την Κρήτη και την Θεσσαλονίκη και σύντομα αναμένεται να ανοίξουν και άλλα κάτι το οποίο αποτελεί πρόκληση για τον όμιλο.

⁶ Το Franchising ή αλλιώς δικαιοχρησία αποτελεί ένα σύστημα για την διανομή υπηρεσιών στον τελικό καταναλωτή, όπου ο ιδιοκτήτης που ονομάζεται δικαιοπάροχος ενός κατοχυρωμένου προϊόντος παραχωρεί σε έναν τρίτο επιχειρηματία που ονομάζεται δικαιοδόχος το δικαίωμα να ασκεί επιχειρηματική δραστηριότητα για ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα, με συγκεκριμένους στόχους και σε συγκεκριμένη περιοχή χρησιμοποιώντας τα εμπορικά σήματα, τα προϊόντα ή της

2.2. Χρηματοοικονομική ανάλυση επιχείρησης

2.2.1. Παρουσίαση δεικτών και σκοπός αυτών

Πριν προχωρήσουμε στην χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης θα πρέπει σε αυτό το σημείο να παρατεθούν σε ξεχωριστή ενότητα οι δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν στην πορεία της εργασίας όχι μόνο για την ανάλυση της συγκεκριμένης εταιρείας αλλά και των υπολοίπων του δείγματος. Καταρχάς οι δείκτες έχουν χωριστεί σε πέντε βασικές κατηγορίες α) τους δείκτες ρευστότητας β) τους δείκτες από τους οποίους προκύπτει ο ταμειακός κύκλος της επιχείρησης γ) τους δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης δ) τους δείκτες αποδοτικότητας και ε) τους δείκτες κερδοφορίας.

Γενικά η χρήση των αριθμοδεικτών αφορά στην σύγκριση των οικονομικών μεγεθών μιας επιχείρησης με τους μέσους δείκτες του κλάδου στον οποίον ανήκει αλλά και στην σύγκριση μεταξύ δυο διαδοχικών περιόδων (Γαρουφάλης, 2016). Οι τρεις δείκτες που αφορούν την ρευστότητα είναι οι δείκτες γενικής, άμεσης και ταμειακής ρευστότητας οι οποίοι υπολογίζονται αντίστοιχα ως εξής:

- $\frac{M.O. \text{ Κυκλοφορούντος ενεργητικού}}{M.O. \text{ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$
- $\frac{M.O. \text{ Κυκλοφορούν ενεργητικού} - \text{αποθέματα}}{M.O. \text{ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$
- $\frac{M.O. \text{ χρηματικών διαθεσίμων} + \text{ταμειακά ισοδύναμα}}{M.O. \text{ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$

Πρέπει να συμπληρωθεί ότι στον αριθμητή των δυο πρώτων δεικτών και στον παρονομαστή και των τριών, σύμφωνα με ορισμένες αναφορές από την βιβλιογραφία, μπαίνουν και οι μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού και παθητικού αντίστοιχα (Κάντζος, 2013). Ο δείκτης της γενικής ρευστότητας αποτυπώνει το κατά πόσο η οικονομική μονάδα είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες, άρα τις άμεσες, υποχρεώσεις της σε μια υποθετική ρευστοποίηση όλων των περιουσιακών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της. Οι άλλοι δύο δείκτες, έχουν την ίδια χρησιμότητα μόνο που μπορούν να θεωρηθούν πιο «αυστηροί» διότι ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας δεν περιλαμβάνει αποθέματα και ειδικότερα για την ανάλυση του συγκεκριμένου κλάδου είναι και ο πιο ιδανικός (βλ. παρακάτω). Στην παρούσα εργασία για να είναι ο δείκτης πιο «αξιόπιστος» δεν συμπεριλήφθει ο λογαριασμός επισφαλείς απαιτήσεις. Επίσης ο δείκτης της ταμειακής ρευστότητας ο οποίος θεωρείται ακόμα πιο αυστηρός διότι περιλαμβάνει μόνο τα άμεσα χρηματικά διαθέσιμα της εταιρείας.

υπηρεσίες και τον τρόπο λειτουργίας που έχει αναπτύξει ο δικαιοπάροχος με αντάλλαγμα ο δικαιοδόχος να είναι υποχρεωμένος να καταβάλει ένα τίμημα στον δικαιοπάροχο ως αμοιβή εισόδου, έτσι ώστε ο πρώτος να εξασφαλίσει τα προνόμια του δεύτερου (π.χ. φήμη, εξασφάλιση τοποθεσίας) (Αποστολόπουλος Ιωάννης, 2012)

Στα βασικά βέβαια, μειονεκτήματα του εν λόγω δείκτη είναι ότι πολλές φορές οι εταιρείες αυξάνουν σκόπιμα, πλασματικά, τον συγκεκριμένο λογαριασμό προκειμένου να βελτιώσουν τον δείκτη και να δείχνουν μια πιο καλή εικόνα στον επενδυτή. Στην παρούσα ανάλυση θα χρησιμοποιηθούν οι δείκτες της άμεσης και της ταμειακής ρευστότητας διότι κρίθηκε σκόπιμο ο πρώτος δείκτης, της γενικής ρευστότητας, να μην χρησιμοποιηθεί επειδή οι εν λόγω επιχείρησης είναι επιχειρήσεις εντάσεως αποθεμάτων δηλαδή οι εταιρείες είναι υποχρεωμένες να διακρατούν μεγάλο απόθεμα στις αποθήκες τους έτσι ώστε ανα πάσα ώρα και στιγμή να μπορούν να καλύπτουν την ζήτηση. Έτσι η χρησιμοποίηση του πρώτου δείκτη μάλλον δεν θα έβγαζε και τα πιο ασφαλή συμπεράσματα.

Σε ότι αφορά τους δείκτες του ταμειακού κύκλου ή διαφορετικά δείκτες δραστηριότητας, αυτοί είναι ο δείκτης της μέσης περιόδου ανακύκλωσης ή τήρησης αποθεμάτων, ο δείκτης μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων και ο δείκτης μέσης περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων, οι οποίοι δείκτες είναι εκφρασμένοι σε ημέρες και αν τους συμβολίσουμε αντίστοιχα με A, B και Γ τότε ο ταμειακός κύκλος της επιχείρησης προκύπτει από την σχέση A+B-Γ εκφρασμένος ομοίως σε ημέρες. Ο ταμειακός κύκλος λοιπόν εκφράζει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα από την πληρωμή των υποχρεώσεων στους προμηθευτές και την είσπραξη μετρητών από την πώληση των αγαθών. Όπως γίνεται αντιληπτό αντικειμενικός στόχος της επιχείρησης είναι η ελαχιστοποίηση του συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος διότι γιαυτό το χρονικό διάστημα η επιχείρηση θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί και αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να προχωρήσει σε δανεισμό.

Αυτό μπορεί να γίνει κατανοητό και διαμέσου δυο παραδειγμάτων. Ας υποθέσουμε ότι για τις επιχειρήσεις X και Y ισχύουν τα εξής: για την X έχουμε A=30 B=10 και Γ=20 δηλαδή με πολύ απλά λόγια εισπράττει κάθε 40 ημέρες (A+B), ακόμα πιο αναλυτικά το εμπόρευμα παραμένει στην επιχείρηση κατά μέσο όρο 30 ημέρες έως ότου πουληθεί, οι απαιτήσεις κατά μέσο όρο κάνουν 10 ημέρες να εξοφληθούν άρα 30+10=40, αλλά η επιχείρηση θα πρέπει να πληρώνει τους προμηθευτές της κάθε 20 (Γ) οπότε υπάρχει ένα ταμειακό κενό A+B-Γ=20 ημερών, στο οποίο διάστημα η εταιρεία είναι υποχρεωμένη να πληρώνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της και για το οποίο θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί είτε με δανειακά κεφάλαια με τον ανάλογο τόκο είτε μέσω ιδίων κεφαλαίων με ότι αυτό συνεπάγεται. Για την εταιρεία Y έχουμε A=20 B=10 και Γ=40 οπότε προκύπτει αρνητικός ταμειακός κύκλος 10 ημερών δηλαδή η οικονομική μονάδα έχει τα χρήματα κάλυψης των προμηθευτών της 10 ημέρες νωρίτερα από τη προθεσμία εξόφλησής τους. Όπως γίνεται αντιληπτό ο υπολογισμός αυτόν των δεικτών απαιτεί μεγάλη προσοχή από το οικονομικό επιτελείο της μονάδας.

Οι εν λόγω δείκτες υπολογίζονται ως εξής:

$$A = \frac{\text{Μέσο απόθεμα}}{\text{κόστος πωληθέντων}} * 365$$

$$B = \frac{\text{Μέσες απαιτήσεις (πελάτες+γραμμάτια εισπρ.)}}{\text{πωλήσεις}} * 365$$

$$\Gamma = \frac{\text{Μέσες υποχρεώσεις (προμηθευτές+γραμμάτια πληρ.)} * 365^7}{\text{κόστος πωληθέντων}}$$

Στην ανάλυση ορισμένων εταιρειών στον Γ ο αριθμητής έχει αντικατασταθεί από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (μέσες) διότι οι οικονομικές καταστάσεις είχαν τον λογαριασμό αυτόν σωρευμένο δίχως περαιτέρω ανάλυσής αυτών. Επίσης ο παρονομαστής του πολλές φορές συναντάτε και ως αγορές οι οποίες μέσα από της χρηματοοικονομικές καταστάσεις μπορεί να υπολογιστούν ως εξής: *κόστος πωληθέντων=αρχικό απόθεμα +αγορές-τελικό απόθεμα* (Λεκαράκου, 2011) και να λύσουμε ως προς την μεταβλητή αγορές. Όμως στις εταιρείες του δείγματος η διαφορά είναι πολύ μικρή και δεν επηρεάζει το αποτέλεσμα σε σημαντικό βαθμό.

Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ή σχέσεων κεφαλαίων, μπορούμε να συναντήσουμε στην παγκόσμια βιβλιογραφία αρκετούς στην παρούσα εργασία θα χρησιμοποιηθούν οι δυο πλέον σημαντικοί, σύμφωνα με την συγγραφική άποψη και οι οποίοι είναι:

- $\frac{\text{Ιδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$
- $\frac{\text{Ξένα κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$

Ο πρώτος δείκτης χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση της βιωσιμότητας της επιχείρησης και στην εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητάς της δηλ. τι μπορούν να προσφέρουν οι ιδιοκτήτες στους πιστωτές. Επίσης δείχνει και μια εικόνα της αυτονομίας της οικονομικής μονάδας και της ανεξαρτησίας της από δανειακά κεφάλαια και από πιστωτές (Κάντζος, 2013). Ο δεύτερος αντίθετα δείχνει την εξάρτηση της εταιρείας από ξένα κεφάλαια, οπότε όσο μεγαλύτερη είναι αυτή η αναλογία τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα μια σειρά δυσμενών συνθηκών στην αγορά να οδηγήσει την επιχείρηση σε αδυναμία καταβολής των υποχρεώσεών της, που συνεπάγεται η χρήση των ξένων κεφαλαίων (Αποστολόπουλος, 2012).

Ομοίως σε ότι αφορά τους δείκτες αποδοτικότητας, μπορούμε να συναντήσουμε αρκετούς, οπότε και σε αυτήν την περίπτωση κρίνεται σκόπιμο να χρησιμοποιηθούν οι τρεις βασικότεροι, οι δείκτες αποδοτικότητας γενικά δείχνουν ή προσδιορίζουν καλύτερα, πόσο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση κατά την διάρκεια μιας ή περισσότερων χρήσεων (Γαρουφάλης 2016). Οι τρεις λοιπόν, δείκτες αυτοί είναι:

- $\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ιδια κεφάλαια}} * 100$ ο οποίος ονομάζεται δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και συναντάτε και ως εξής: $\frac{\text{Κέρδη πρό φόρων}}{\text{Ιδια κεφάλαια}} * 100$
- $\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 100$ ο οποίος ονομάζεται δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού και συναντάτε επίσης και ως εξής: $\frac{\text{Κέρδη πρό φόρων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 100$

⁷ Αντί για τις 365 ημέρες, μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε και 360 ημέρες

Στην παρούσα εργασία θα χρησιμοποιηθούν αμφότεροι οι δείκτες προκειμένου να μελετηθεί παράλληλα και η επίδραση της φορολογίας στην αποδοτικότητα των επιχειρήσεων του κλάδου. Τέλος ένας από τους σημαντικότερους δείκτες αποδοτικότητας στην χρηματοοικονομική ανάλυση είναι ο δείκτης *du Pont* ο οποίος αποτελεί έναν σύνθετο δείκτη ο οποίος θα μπορούσαμε να πούμε ότι βασικός σκοπός του είναι να εκφράσει την συνολική απόδοση της επιχείρησης **επι του ενεργητικού** επειδή εκφράζεται σαν την συνισταμένη, δυο επιμέρους αριθμοδεικτών δηλ.
$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} \quad (\text{a})$$
 και

$$\frac{\text{Κέρδη προ φόρων και τόκων}}{\text{Πωλήσεις}} \quad (\text{b})$$
 οι οποίοι πολλαπλασιαζόμενοι $a*b$ μας δίνουν την απόδοση της επιχείρησης πάνω στο ενεργητικό της.⁸

.Στην σχέση $a*b$ μπορούμε να εντοπίσουμε σε ποιες μεταβλητές θα πρέπει να παρέμβουμε προκειμένου να επηρεάσουμε την συνολική απόδοση της επιχείρησης (Κάντζος, 2013). Στην ουσία από ότι παρατηρούμε ο b αποτελεί έναν δείκτη κερδοφορίας και συγκεκριμένα τον δείκτη λειτουργικού κέρδους ο οποίος δείχνει την επίδραση των λειτουργικών κερδών, σε σύγκριση με τον δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους (βλ. παρακάτω).

Οι δείκτες κερδοφορίας είναι στην ουσία και αυτοί δείκτες αποδοτικότητας και διακρίνονται σε δυο βασικούς δείκτες σε αυτόν που αναφέρετε στο μεικτό περιθώριο κέρδους και σε αυτόν που αναφέρετε στο καθαρό περιθώριο κέρδους και οι οποίοι υπολογίζονται αντίστοιχα ως εξής:

- $$\frac{\text{Μεικτά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

Ο οποίος δείκτης μετρά την αποδοτικότητα των πωλήσεων της επιχείρησης και αντανακλά την αποτελεσματικότητα του τμήματος πωλήσεων και marketing να διαμορφώνει συμφέρουσες τιμές στην αγορά. Αλλά και του τμήματος προμηθειών και παραγωγής να ελέγχει το κόστος των προϊόντων και υπηρεσιών (Γαρουφάλης, 2016)

- $$\frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$

- Στην ανάλυση των εταιρειών του δείγματος θα προστεθεί και ο δείκτης προ φόρων περιθωρίου κέρδους
$$\frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} * 100$$
 έτσι ώστε να εξεταστεί η επίδραση της φορολογίας στα κέρδη της επιχείρησης.

⁸ Στην βιβλιογραφία αναφέρονται και διάφορες παραλλαγές του δείκτη όπως για παράδειγμα μια παραλλαγή στην οποία στην θέση των λειτουργικών κερδών έχουμε τα καθαρά κέρδη και μια άλλη που θεωρείται πιο εξελιγμένη η οποία λαμβάνει υπόψη και την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Στην παρούσα εργασία χρησιμοποιήτε το παρόν μοντέλο γιατί θέλουμε να εστιάσουμε στο ενεργητικό των επιχειρήσεων του κλάδου καθώς και στην επίδραση των λειτουργικών εξόδων τους στην συνολική απόδοση τους επι του ενεργητικού.

Οπότε ας δούμε στην εφαρμογή τους συγκεκριμένους δείκτες για την χρήση 2009 της εταιρείας Σκλαβενίτης και στην επόμενη ενότητα θα παρουσιαστούν όλοι οι δείκτες της υπο εξέταση περιόδου (2009-215) για γίνει και η διαχρονική ανάλυσή τους

ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

$$\text{ΑΜΕΣΗ} \frac{(110879+80552)/2}{(331318+299148)/2} = 0,3$$

$$\text{ΤΑΜΕΙΑΚΗ} \frac{(65943+32989)/2}{(331318+299148)/2} = 0,157$$

ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ

$$\frac{(94003+86601)/2}{866896} * 360 + \frac{(30779+31495)/2}{1153499} * 360 - \frac{(331318+299771)/2}{866896} * 360 = \text{Α} + \text{Β} - \text{Γ} \quad 37 + 9 - 131 = -91$$

ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ

$$\frac{IK}{\Sigma K} = \frac{109720}{762365} = 0,15 \quad \frac{EK}{\Sigma K} = \frac{652645}{762365} = 0,85$$

ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

$$\text{ROE (ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ)} = \frac{22569}{109720} * 100 = 20,56\%$$

$$\text{ROE (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)} = \frac{11995}{109720} * 100 = 10,93\%$$

$$\text{ROA (ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ)} = \frac{22569}{762365} * 100 = 2,9\%$$

$$\text{ROA (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)} = \frac{11995}{762365} * 100 = 1,5\%$$

$$\text{ΔΕΙΚΤΗΣ DU PONT} = \frac{1153499}{762365} * \frac{37267}{1153499} = 1,51 * 0,03 = 0,048$$

ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ

$$\text{ΜΕΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ} = \frac{286804}{1153499} * 100 = 24,8\%$$

$$\text{ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ} = \frac{11599}{1153499} * 100 = 1,03\%$$

2.1.2 Διαχρονική ανάλυση δεικτών εταιρείας

Στον παρακάτω πίνακα παρατηρούμε τους σημαντικότερους χρηματοοικονομικούς δείκτες της επιχείρησης κατά την χρονική περίοδο 2009-2015.

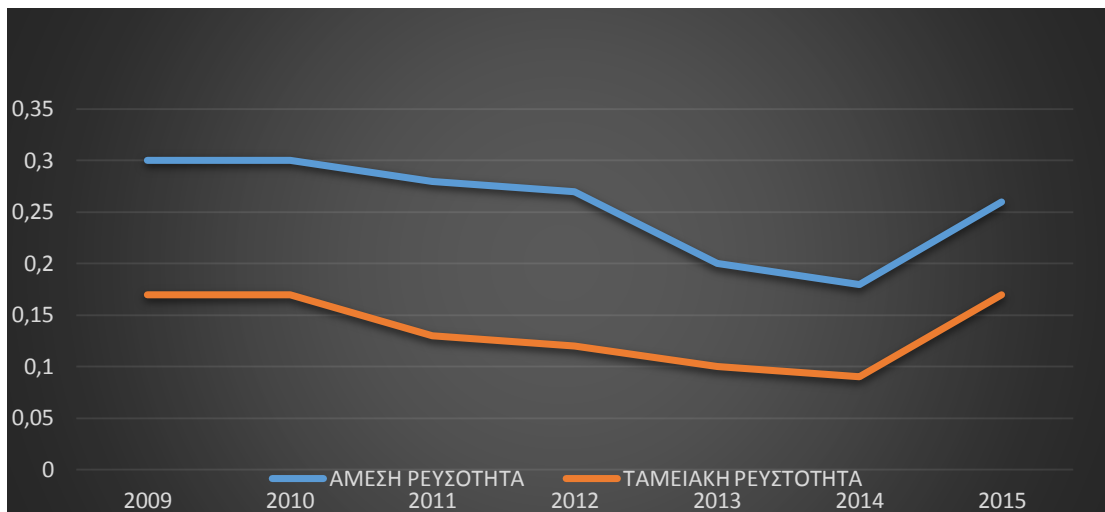
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	M.O
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,30	0,30	0,28	0,27	0,20	0,18	0,26	0,26
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,17	0,17	0,13	0,12	0,10	0,09	0,15	0,13
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	37	38	36	38	44	49	49	42
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	9	10	11	12	7	7	10	9
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	131	138	133	134	139	119	120	131
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	-85	-90	-86	-84	-88	-63	-61	-80
ΙΚ/ΣΚ	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
ΕΚ/ΣΚ	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
ROE(ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ)	20,6	26,5	15,5	10,9	11,8	11,4	20,2	16,7
ROE(ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)	10,9	12,2	11,2	9,1	7,4	6,9	12,4	10,0
ROA (ΠΡΟΦΟΡΩΝ)	2,9	4,0	2,5	1,9	2,2	2,1	3,8	2,8
ROA (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)	1,5	1,9	1,8	1,6	1,4	1,3	2,4	1,7
ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
ΚΠΤΦ/ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ)	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03
DU PONT	0,05	0,05	0,04	0,04	0,04	0,04	0,05	0,04
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1,95	2,57	1,53	1,18	1,39	1,31	2,44	1,77
ΜΕΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΣ	24,8	24,9	24,5	24,8	25,6	25,1	25,2	25,0
ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΣ	1,0	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	1,5	1,1

Πίνακας 8: Συγκριτικός πίνακας βασικών αριθμοδεικτών εταιρείας Σκλαβενίτης κατά την περίοδο 2009-2015 ⁹

Αυτό που παρατηρείται πρώτα από όλα έχει να κάνει με την ρευστότητα της επιχείρησης, που όπως παρατηρείται και στο αντίστοιχο γράφημα και η άμεση και η ταμειακή της ρευστότητα παρουσιάζουν κατώτατο σημείο το έτος 2014, με το 2015 να παρουσιάζουν μια απότομη αύξηση πλησιάζοντας τα επίπεδα του 2009 με άλλα λόγια η επιχείρηση μπορούσε να καλύψει, σύμφωνα με την άμεση ρευστότητα, το 18% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της το 2014 έναντι του 26% το 2015 (η αντίστοιχη ταμειακή έδειξε 9 και 15%). Από τα παραπάνω προκύπτουν 2 υποπερίοδοι δηλ. αυτής της κάμψης και αντανακλά στην υποπερίοδο 2009-2014 και της ανόδου που αφορά την υποπερίοδο 2014-2015. Θα μπορούσε να πει κάποιος ότι η αύξηση των πωλήσεων και κατά συνέπεια των κερδών που θα οδηγούσε και σε αύξηση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων που σχετίζονται με τους εν λόγω δείκτες, (και με δεδομένο ότι οι μερικώς ανελαστικές δαπάνες όπως π.χ. λειτουργικά έξοδα και τόκοι δεν είχαν τέτοια μεταβολή που να προκαλούσαν ζημιά) του 2015 προκάλεσε αυτήν την αύξηση της ρευστότητας. Αυτό όμως δηλ. η ταυτόχρονη αύξηση πωλήσεων και ρευστότητας θα μπορούσε να συσχετισθεί μόνο αν δεν υπήρχε το φαινόμενο αυτό μόνο κατά την περίοδο 2014-2015 γιατί όπως παρατηρούμε κατά την περίοδο 2009-2011 υπάρχει μια αντίστροφη πορεία αυτών των μεταβλητών (ειδικότερα της ταμειακής ρευστότητας που μέχρι το 2015 είχε μια συνεχή πτώση). Πιο απλά κατά τη πρώτη υποπερίοδο που

⁹ Τα αποτελέσματα των δεικτών κερδοφορίας καθώς και των δεικτών ROE και ROA είναι εκφρασμένα σε ποσοστό %, το οποίο συμβαίνει σε όλους τους επόμενους συγκριτικούς πίνακες των εταιρειών.

οι δείκτες ρευστότητας βαίνανε μειούμενοι, ο τζίρος της επιχείρησης παρουσίαζε, τουλάχιστον μέχρι το 2011, αυξητικές τάσεις, οπότε δεν θα μπορούσε, σε αυτήν την περίπτωση τουλάχιστον, να υπάρξει κάποιος συσχετισμός μεταξύ τους.



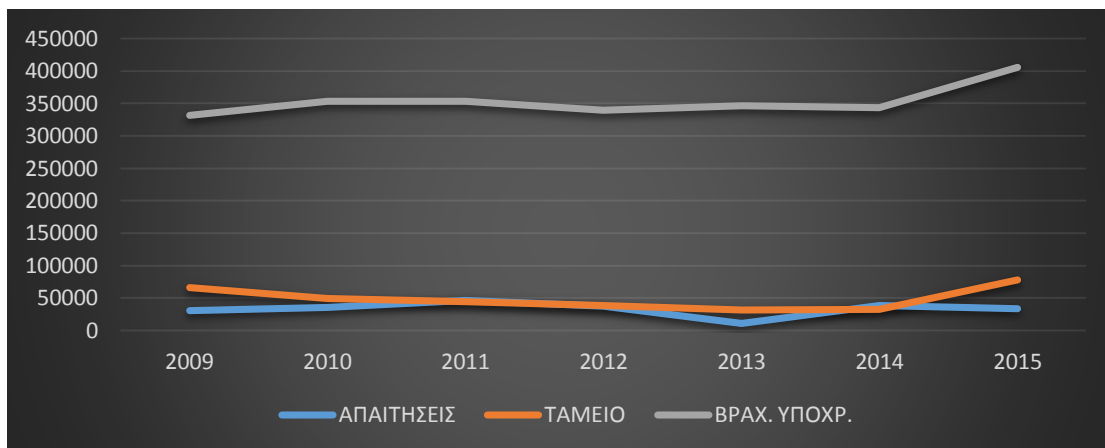
Γράφημα 9: Πορεία δεικτών ρευστότητας εταιρείας Σκλαβενίτης κατά την περίοδο 2009-2015



Γράφημα 10: Πορεία κύκλου εργασιών εταιρείας Σκλαβενίτης κατά την περίοδο 2009-2015

Οπότε θα πρέπει να εξεταστούν οι τρεις βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες διαμόρφωσης των δεικτών ρευστότητας δηλαδή οι λογαριασμοί των απαιτήσεων, των χρηματικών διαθεσίμων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (ειδικότερα των χρηματικών διαθεσίμων όπως θα δούμε). Όπως παρατηρούμε και στο γράφημα 11, κατά την πρώτη υποπερίοδο δηλ. την περίοδο της πτώσης των δεικτών οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μαζί με το ταμείο είχαν πτωτικές τάσεις, με την διαφορά όμως ότι ο ρυθμός μεταβολής του ταμείου ήταν μεγαλύτερος από τον ρυθμό μεταβολής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί και το ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μεταξύ των ετών 2009 και 2014 παρουσίασαν πτώση 3% έναντι 51,8% του ταμείου. Άρα εύλογα μπορεί να τεθεί το ερώτημα κατά πόσο κύριος προσδιοριστικός παράγοντας μπορεί να αποτελεί το ταμείο στην διαμόρφωση των δεικτών ρευστότητας (τουλάχιστον για την συγκεκριμένη επιχείρηση), καθώς όπως παρατηρήσαμε η μεγάλη πτώση του προκάλεσε και αντίστοιχη μεγάλη πτώση των σχετικών δεικτών (ειδικότερα ο δείκτης της άμεσης από το 2009 έως το 2014

υποχώρησε κατά 12 ποσοστιαίες μονάδες). Η απάντηση σε αυτό το ερώτημα είναι ότι τα χρηματικά διαθέσιμα αποτελούν τον βασικό προσδιοριστικό παράγοντα διαμόρφωσης των δεικτών ρευστότητας και αυτό αποδεικνύεται από το ότι η αύξηση κατά την δεύτερη περίοδο της άμεσης ρευστότητας κατά 8 ποσοστιαίες μονάδες, δηλαδή σε μια περίοδο όπου οι υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 18% και οι απαιτήσεις μειώθηκαν κατά 12%, ο λογαριασμός του ταμείου αυξήθηκε κατά 142%. Άρα θα μπορεί να ειπωθεί ότι ο δείκτης άμεσης ρευστότητας της συγκεκριμένης εταιρείας είναι ευαίσθητος σε μεταβολές του ταμείου.



Γράφημα 11: Σύγκριση λογαριασμών απαιτήσεων, χρηματικών διαθεσίμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εταιρείας Σκλαβενίτης κατά την περίοδο 2009-2015

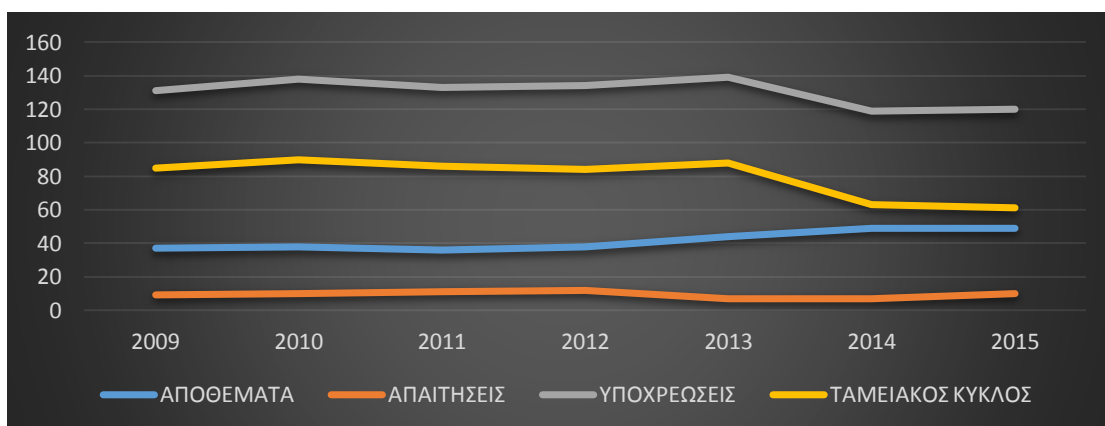
Η δε μεταβολές του ταμείου να μην οφείλονται, από ότι αποδείχτηκε, στις μεταβολές των πωλήσεων αλλά στην άρτια χρηματοοικονομική διαχείριση της επιχείρησης από το οικονομικό της επιτελείο το οποίο κατάφερε να «ενισχύσει» τον συγκεκριμένο λογαριασμό με διάφορες κινήσεις που μπορούν να γίνουν σε αυτές τις περιπτώσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα άρτιας χρηματοοικονομικής διαχείρισης αποτελεί και η επίτευξη διπλασιασμού του καθαρού περιθωρίου κέρδους από 0,8% το 2014 στο 1,5% το 2015, με την αντίστοιχη αύξηση του μεικτού περιθωρίου κέρδους να ήταν μόλις 0,1% .

Πιο αντικειμενικός «κριτής» βέβαια, για την ρευστότητα της εταιρείας θα μπορούσε να ειπωθεί ότι είναι ο ταμειακός κύκλος της επιχείρησης, ο οποίος μας δείχνει την ανάγκη της εταιρείας για χρηματοδότηση για την κάλυψη των αναγκών της. Ο ταμειακός κύκλος της επιχείρησης λοιπόν, είναι αρνητικός καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και όπως θα δούμε παρακάτω, αυτό αποτελεί και χαρακτηριστικό παράδειγμα του κλάδου. Το πρόβλημα όμως, με την εν λόγω εταιρεία είναι ότι ο συγκεκριμένος κύκλος, όπως παρατηρούμε και στο διάγραμμα, έχει πτωτικές τάσεις.



Γράφημα 12: Πορεία ταμειακού κύκλου εταιρείας Σκλαβενίτης κατά την περίοδο 2009-2015

Δηλαδή ενώ σύμφωνα με τον μέσο όρο της εξεταζόμενης περιόδου η επιχείρηση είχε 80 ημέρες περιθώριο (το ανώτατο περιθώριο ήταν το 2010, 90 ημέρες) να εξοφλήσει τους προμηθευτές της από την στιγμή που εισέπραττε τα χρήματα από την πώληση των εμπορευμάτων, είτε με μετρητά είτε με πίστωση, το 2015 αυτό το περιθώριο ήταν στις 61 ημέρες. Αυτό οφείλετε κυρίως, όπως βλέπουμε και στο γράφημα 13 στην μείωση της μέσης περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων, η οποία καμπύλη της ακολουθεί σχεδόν την ίδια πορεία με την καμπύλη του ταμειακού κύκλου. Μια ερμηνεία του δεδομένου αυτού, είναι πιθανόν η αυστηροποίηση, λόγω κρίσης, των όρων της πιστωτικής πολιτικής που εφαρμόζουν οι προμηθευτές προς την εταιρεία με αποτέλεσμα η τελευταία να αναγκάζεται να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της νωρίτερα.



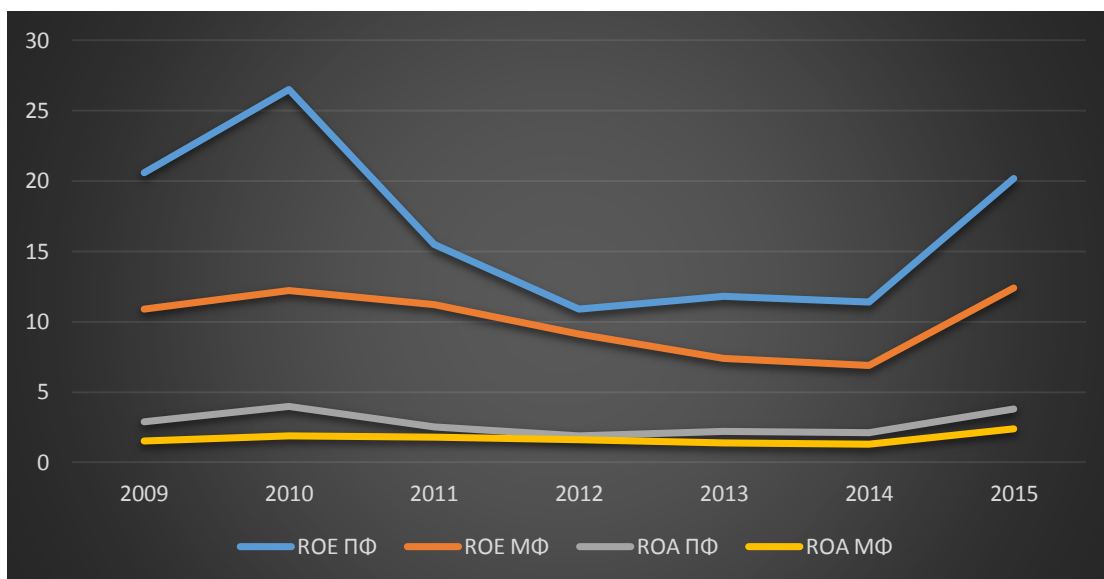
Γράφημα 13: Σύγκριση βασικών προσδιοριστικών παραγόντων υπολογισμού ταμειακού κύκλου εταιρείας Σκλαβενίτης κατά την περίοδο 2009-2015¹⁰

¹⁰ Με τους όρους αποθέματα, απαιτήσεις και υποχρεώσεις εννοούμε την μέση περίοδο ανακύκλωσης αποθεμάτων, την μέση περίοδο είσπραξης απαιτήσεων και την μέση περίοδο πληρωμής υποχρεώσεων αντίστοιχα.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό του κλάδου έχει να κάνει με την κεφαλαιακή διάρθρωση των εν λόγω εταιρειών και με την μεγάλη αναλογία των ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια. Συγκεκριμένα για την εταιρεία «Σκλαβενίτης» ισχύει, όπως αποτυπώνεται και στον συγκεντρωτικό πίνακα των δεικτών, το 80% των συνολικών της κεφαλαίων (εκφρασμένο σε μέσο όρο της εξεταζόμενης περιόδου) ανήκει στα ξένα κεφάλαια. Αυτό έχει να κάνει κυρίως, με τον μεγάλο αριθμό προμηθευτών που έχουν αυτού του είδους οι εταιρείες.

Σε ότι αφορά την αποδοτικότητα της επιχείρησης, βασιζόμενοι στους δυο βασικούς δείκτες που μετράνε την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE) και του ενεργητικού (ROA) παρατηρούμε σε ότι αφορά τον πρώτο, ότι την πορεία του συγκεκριμένου δείκτη μπορούμε να τον χωρίσουμε σε δυο υποπεριόδους. Η πρώτη αφορά το χρονικό διάστημα 2010-2014 με έντονο χαρακτηριστικό την μεγάλη πτώση του δείκτη και η δεύτερη αφορά την περίοδο 2014-2015 όπου παρατηρείται μια απότομη και μεγάλη αύξηση του. Από τα παράδοξα του φαινομένου είναι ότι η καμπύλη του ROA προ φόρων μοιάζει αρκετά με την καμπύλη του δείκτη της άμεσης ρευστότητας που είδαμε στο αντίστοιχο γράφημα κάτι που επιβεβαιώνει προηγούμενο συγγραφικό ισχυρισμό περί άρτιας χρηματοοικονομικής διαχείρισης από το αντίστοιχο τμήμα της εταιρείας. Με πολύ απλά λόγια θα μπορούσαμε να πούμε ότι το οικονομικό επιτελείο κατάφερε με αυτόν τον τρόπο να είναι σε θέση να προσελκύει επενδυτές και δίνοντας ένα επίσης πολύ απλό παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι έχουμε έναν επενδυτή που θα ήθελε να επενδύσει στην εταιρεία το ποσό των 100 ευρώ. αν τα επένδυε το 2014 με την απόδοση στο 11,4% θα κέρδιζε 11,4 ευρώ και αν την ίδια κίνηση την έκανε το 2015 θα κέρδιζε 20,2 ευρώ δηλ. με την απόδοση στο 20,2 %.

Αυτό που θα πρέπει να προσεχθεί ιδιαίτερα είναι η ευαισθησία του δείκτη στην επιβολή της φορολογίας. Όπως παρατηρούμε στο γράφημα 14, σε αντίθεση με τον δείκτη απόδοσης ενεργητικού, το χάσμα μεταξύ απόδοσης ιδίων κεφαλαίων πριν την απόδοση φόρων και απόδοσης ιδίων κεφαλαίων μετά από φόρους είναι αρκετά μεγάλο. Ειδικότερα το 2010 η διαφορά αυτή έφτασε στις 14,3 ποσοστιαίες μονάδες δηλ. ο επενδυτής να μην είχε μια απόδοση 26,5%, εντούτοις η πραγματική του απόδοση ήταν μόλις στο 12,2%. Το φαινόμενο αυτό από την άλλη μεριά δεν παρατηρείται στην απόδοση ενεργητικού, η οποία σημειωτέο σε σχέση με την απόδοση ιδίων κεφαλαίων κινείται σε πιο σταθερή τροχιά, όπου η επίδραση της φορολογίας είναι λιγότερο εμφανή με χαρακτηριστικό σημείο το 2012 όπου η διαφορά ήταν μόλις 0,3 ποσοστιαίες μονάδες.



Γράφημα 14: Δείκτες αποδοτικότητας πριν και μετά την επιβολή φορολογίας κατά την περίοδο 2009-2015 εταιρείας Σκλαβενίτης

Σε ότι αφορά τον δείκτη du Pont όπως βλέπουμε και στο γράφημα 15 το περιθώριο λειτουργικού κέρδους δηλ. η δεύτερη συνισταμένη του δείκτη, είναι σχεδόν σε απόλυτη «σύμπλευση» (σε αντίθεση με την άλλη συνισταμένη η οποία παραμένει με σταθερή στο 1,6 καθ' όλη σχεδόν την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου) με τον δείκτη du Pont αποτελώντας βασικό παράγοντα διαμόρφωσης του δείκτη. Φυσικό και επόμενο λοιπόν, να μπορούσε να ισχυριστεί κάποιος, ότι ο δείκτης αυτός θα μπορούσε να ήταν καλύτερος (για την εν λόγω εταιρεία) αν με κάποιο τρόπο «πειράζαμε» λίγο την δεύτερη συνισταμένη του δείκτη δηλ. αυτήν του λειτουργικού κέρδους π.χ. μέσω μείωσης του εργατικού κόστους, μια βασική συνισταμένη επηρεασμού του λειτουργικού κέρδους, αλλά αυτό θα είχε πιθανόν αρνητικές συνέπειες στην αποδοτικότητα των εργαζομένων κάτι που πιθανόν να οδηγούσε σε απώλεια πωλήσεων. Μια άλλη επέμβαση στην δεύτερη συνισταμένη του δείκτη θα μπορούσε να ήταν η μείωση των εξόδων εγκατάστασης π.χ. ενοίκια όμως εδώ επισέρχονται μακροοικονομικοί παράγοντες που δεν κρίνονται σκόπιμο να αναλυθούν στην παρούσα εργασία. Αν όμως είμασταν σε θέση να βελτιώναμε τον δείκτη λειτουργικού περιθωρίου κέρδους ας δούμε πως θα διαμορφωνόταν ο συγκεκριμένος δείκτης (du Pont) για παράδειγμα αν το λειτουργικό κέρδος ήταν αυξημένο κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες. Στην υπάρχουσα κατάσταση ο δείκτης προκύπτει από το γινόμενο $1,6 * 0,03 = 0,048$, αν ήταν όμως $1,6 * 0,05$ τότε η συνολική απόδοση της επιχείρησης θα ήταν 8% δηλαδή 3,2 ποσοστιαίες μονάδες αυξημένος με μια αύξηση της δεύτερης συνισταμένης κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες. Δηλαδή με δεδομένη την σταθερότητα του πρώτου δείκτη υπάρχει μια σχέση μεταξύ του δείκτη λειτουργικών κερδών και συνολικής απόδοσης 1,6 όσο και το αποτέλεσμα του πρώτου δείκτη δηλαδή. Με απλά λόγια μια αύξηση των λειτουργικών κερδών κατά μια ποσοστιαία μονάδα επιφέρει αύξηση της συνολικής απόδοσης ίση με το πηλίκιο της πρώτης συνισταμένης επι της ποσοστιαίας μεταβολής της δεύτερης συνισταμένης ή διαφορετικά η επέμβαση στον δείκτη λειτουργικού κέρδους προκαλεί αύξηση στον δείκτη du Pont ίση με διαφορά ποσοστιαίων μονάδων λειτουργικού κέρδους μεταξύ δυο χρήσεων * απόδοση ενεργητικού βασιζόμενη στις πωλήσεις (πρώτη συνισταμένη δείκτη du Pont). Ο αντίλογος στην

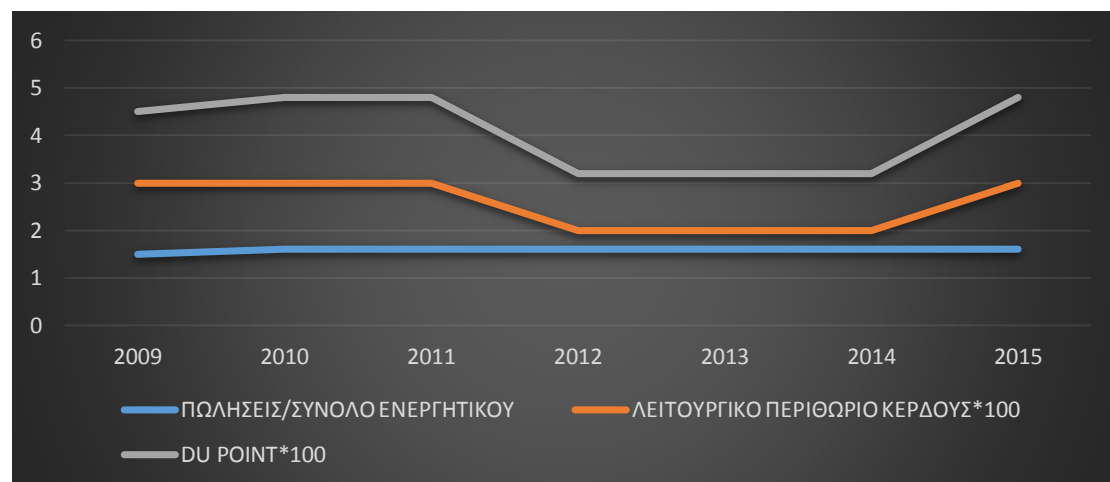
μείωση των λειτουργικών εξόδων που θα οδηγούσε και σε αύξηση του δείκτη λειτουργικού κέρδους θα ισχυριζόταν όμως, ότι αυτό μπορεί να πραγματοποιηθεί και με αύξηση των πωλήσεων κάτι που δεν μπορεί όμως να επιτευχθεί λόγω της ανελαστικότητας των λειτουργικών εξόδων (σε μεγάλο μέρος τους τουλάχιστον) και με δεδομένο ότι το ενεργητικό παρέμενε σταθερό. Για παράδειγμα ας υποθέσουμε ότι έχουμε:

ΠΩΛΗΣΕΙΣ:1600

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ:1000

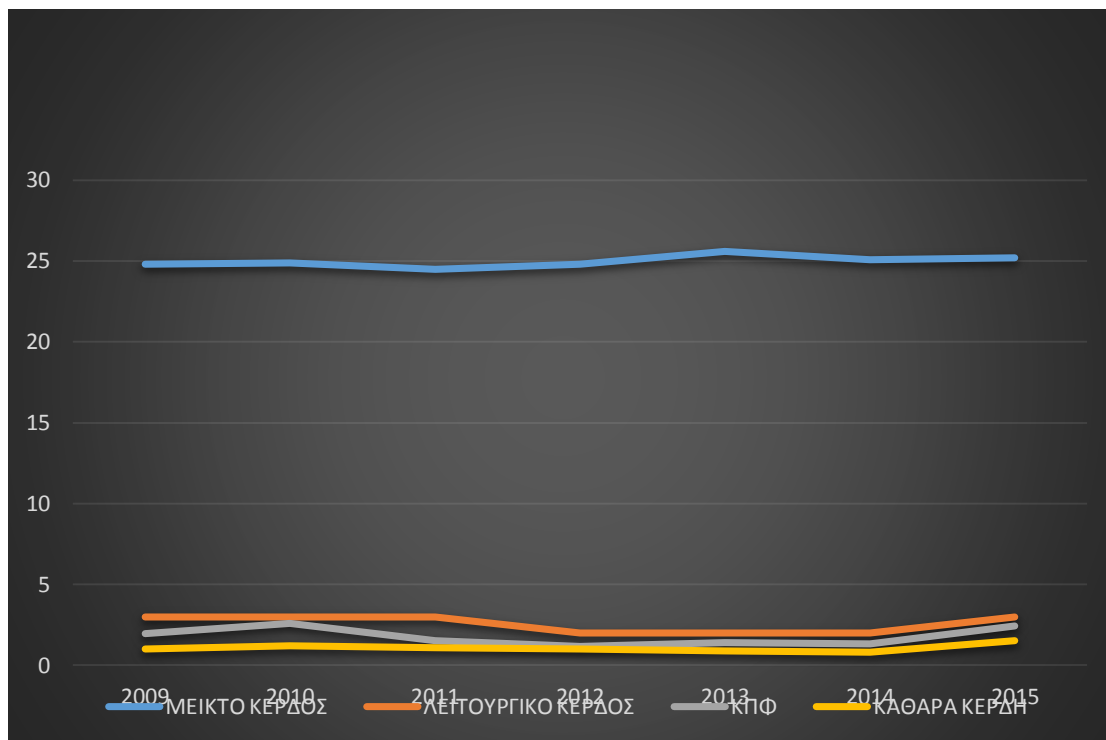
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ: 48

Τότε εφαρμόζοντας τον τύπο του du Pont θα προέκυπτε δείκτης 0,048 ή 4,8%. Αν με την μέθοδο των «διαδοχικών προσεγγίσεων» αντικαθιστούσαμε τις πωλήσεις με 2000 και 2500 αντίστοιχα τότε θα προέκυπτε το ίδιο αποτέλεσμα. Άρα το μυστικό βελτίωσης του δείκτη κρύβεται στην προσπάθεια ελαστικοποίησης, όσο αυτό είναι δυνατό, των λειτουργικών εξόδων. Μια άλλη λύση θα μπορούσε να ήταν η μείωση μόνο του ενεργητικού π.χ κατά 10%, με δεδομένο επίπεδο πωλήσεων, η οποία κάνοντας τους σχετικούς υπολογισμούς θα ανέβαζε τον δείκτη από το 4,8% στο 5,3%. Ακόμα όμως και με ταυτόχρονη και ισόποση μείωση ενεργητικού και αύξηση πωλήσεων 10% θα οδηγούσε πάλι στο 5,3%. Αναλογιζόμενοι όμως ότι το ενεργητικό μιας τέτοιας εταιρείας βασίζεται κυρίως σε αποθέματα και πάγια (π.χ ψυγεία, ράφια) μπορούμε να φανταστούμε τι αρνητικές επιπτώσεις θα μπορούσε να έχει αυτή η κίνηση. Άρα ένα συμπέρασμα που μπορεί να εξαχθεί είναι ότι **με δεδομένο ότι ο δείκτης της πρώτης συνισταμένης τείνει για την εν λόγω εταιρεία να παραμένει σταθερός, η συνολική απόδοση της εταιρείας θα αυξάνεται μόνο αν αυξάνεται το λειτουργικό περιθώριο κέρδους της.**



Γράφημα 15: Πορεία δείκτη du Pont καθώς και των συνισταμένων του δεικτών κατά την περίοδο 2009-2015 εταιρείας Σκλαβενίτης

Η επίδραση των λειτουργικών εξόδων μπορεί να αποτυπωθεί καλύτερα και στο επόμενο γράφημα όπου παρουσιάζονται οι αποκλίσεις των δεικτών κερδοφορίας μεταξύ τους και όπως παρατηρείται υπάρχει ένα τεράστιο χάσμα μεταξύ μεικτού και λειτουργικού κέρδους, δείγμα του πόσο υψηλά λειτουργικά έξοδα έχει η συγκεκριμένη εταιρεία.



Γράφημα 16: Σύγκριση περιθωρίων κέρδους κατα την περίοδο 2009-2015 εταιρείας Σκλαβενίτης

3. ΑΒ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ

3.1. Σύντομο ιστορικό εταιρείας

Το 1939 τρεις αδελφοί Βασιλόπουλου ο Γεράσιμος, ο Χαράλαμπος και ο Γεώργιος, αγόρασαν από ένα μακρινό θείο τους ένα μικρό μπακάλικο στην οδό Βουλής 29, το οποίο μετέτρεψαν σ' ένα εκλεκτό παντοπωλείο με την επωνυμία ΑΦΟΙ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΙ. Το 1950 ίδρυσαν και το ιστορικό κατάστημα στην οδό Σταδίου 19. Το πρώτο, στην οδό Βουλής, λειτούργησε μέχρι το 1966. Το Δεκέμβριο του 1969, οι δύο πρώτοι από τους τρεις αδελφούς Βασιλόπουλου, ο Γεράσιμος και ο Χαράλαμπος ίδρυσαν την Άλφα Βήτα Βασιλόπουλος Α.Ε. Το 1ο κατάστημα της αλυσίδας που ιδρύθηκε είναι αυτό που βρίσκεται στο Ψυχικό. Δυο χρόνια αργότερα, ιδρύθηκε το δεύτερο κατάστημα της αλυσίδας στην Κηφισιά και μέχρι το 1989, ιδρύθηκαν άλλα 9 καταστήματα στο Λεκανοπέδιο Αττικής.

Το 1992 η ΑΒ εξαγοράστηκε από τη βελγική εταιρεία λιανικού εμπορίου τροφίμων Delhaize Group. Το 1994 η αλυσίδα αυτή καινοτόμησε, καθώς έγινε η πρώτη αλυσίδα σούπερ μάρκετ που αντικατέστησε τις ταμειακές μηχανές με ταμειακές μηχανές αναγνώρισης γραμμωτών κωδικών (scanning). Την επόμενη χρονιά ιδρύθηκε το κέντρο αποθήκευσης και διανομής της αλυσίδας στη Μάνδρα Αττικής. Επίσης συνεχίστηκε η επέκταση της αλυσίδας με νέα καταστήματα σε Αττική, Πελοπόννησο και Στερεά Ελλάδα. Το 2000, η αλυσίδα είχε 53 καταστήματα σε 11 πόλεις της Ελλάδας. Το ίδιο έτος η αλυσίδα προχώρησε στην εξαγορά των αλυσίδων σούπερ μάρκετ Τροφό και ΕΝΑ Cash and Carry. Το 2015 η Delhaize Group συγχωνεύθηκε με την ολλανδική εταιρεία λιανικού εμπορίου Ahold και δημιουργήθηκε η πολυεθνική Ahold Delhaize Group με έδρα την Ολλανδία.

3.2. Διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρείας

Ο πίνακας 10 μας δείχνει τους βασικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες της εταιρείας κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο.
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,26	0,30	0,36	0,43	0,47	0,41	0,33	0,36
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,04	0,06	0,07	0,13	0,18	0,23	0,22	0,13
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	30	30	29	28	27	30	32	30
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	18	19	21	23	23	14	9	18
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	107	106	97	104	108	108	117	107
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	-59	-57	-47	-53	-58	-64	-75	-59
ΙΚ/ΣΚ	0,26	0,25	0,27	0,41	0,45	0,43	0,40	0,35
ΕΚ/ΣΚ	0,74	0,75	0,73	0,59	0,55	0,57	0,60	0,65
ΡΟΕ(ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ)	31,27	27,56	19,37	12,39	9,90	17,52	19,47	19,64
ΡΟΕ(ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)	20,08	17,49	14,20	9,31	6,65	13,13	12,59	13,35
ΡΟΑ (ΠΡΟΦΟΡΩΝ)	8,15	6,92	5,18	5,14	4,49	7,51	7,85	6,46
ΡΟΑ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)	5,23	4,39	3,80	3,86	3,02	5,63	5,08	4,43
ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2,23	2,09	1,94	1,88	1,94	1,96	2,00	2,01
ΚΠΤΦ/ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ)	0,04	0,04	0,03	0,04	0,03	0,04	0,04	0,04
DU PONT	0,09	0,08	0,07	0,07	0,06	0,09	0,09	0,08
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	3,65	3,31	2,67	2,73	2,31	3,84	3,93	3,21
ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	22,11	21,95	21,90	22,24	21,58	25,22	25,13	22,87
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ	2,35	2,10	1,96	2,05	1,55	2,88	2,54	2,20

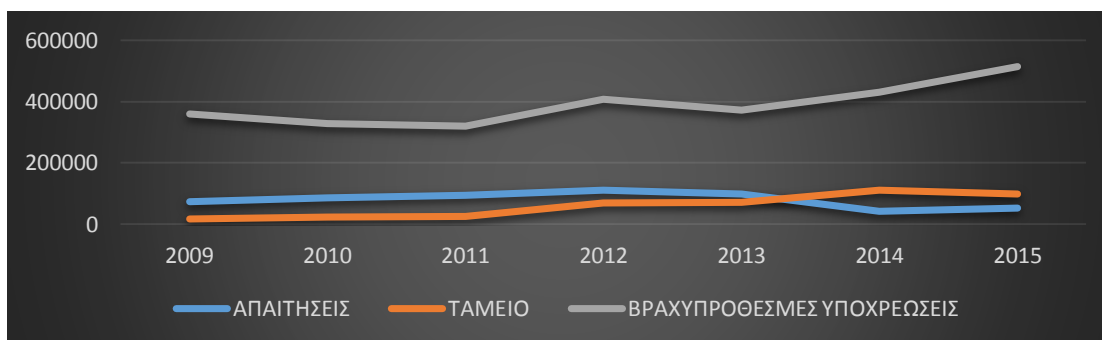
Πίνακας 9: Συγκριτικός πίνακας βασικών αριθμοδεικτών εταιρείας ΑΒ κατά την εξεταζόμενη περίοδο

Ξεκινώντας την ανάλυση με την ρευστότητα της εταιρείας, παρατηρούμε στο γράφημα ότι αναφορικά με τον δείκτη άμεσης ρευστότητας, αυτός χωρίζεται σε δυο υποπεριόδους, την πρώτη που αφορά τα έτη 2009 έως 2013 η οποία χαρακτηρίζεται από την μεγάλη άνοδο του συγκεκριμένου δείκτη και την δεύτερη όπου συμβαίνει το ακριβώς αντίθετο. Η αιτία του φαινομένου αυτού, δηλαδή της μεγάλης πτώσης, έχει να κάνει όπως βλέπουμε και στο γράφημα με την μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων η οποία στο συγκεκριμένο διάστημα είναι της τάξης του 38%. Οι παράγοντες που θα μπορούσαν να σταματήσουν αυτή την πτώση θα ήταν η ταυτόχρονη αύξηση των απαιτήσεων και του ταμείου, δεδομένου της αύξησης των υποχρεώσεων.



Γράφημα 17: Πορεία άμεσης και ταμειακής ρευστότητας εταιρείας AB κατά την περίοδο 2009-2015

Οι απαιτήσεις όπως παρατηρείται και στο γράφημα σε αντίθεση με τις βραχυπρόθεσμες παρουσίασαν μια πτώση της τάξης του 46 %, το ταμείο αντίθετα παρουσιάζει ποσοστιαία μεταβολή μεταξύ των ετών 2013-2015 αύξηση 36,8%. Οπότε σύμφωνα με τα παραπάνω παρατηρούμε ότι η πτώση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη οφείλετε κυρίως στους λογαριασμούς των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και απαιτήσεων οι οποίοι κατά την διάρκεια της δεύτερης υποπεριόδου είχαν αντίστροφες πορείες. Ειδικότερα οι απαιτήσεις φαίνεται ότι διαδραματίζουν πιο ουσιαστικό ρόλο στην πορεία του δείκτη καθώς βλέπουμε ότι στην πρώτη υποπερίοδο ο δείκτης παρουσίαζε άνοδο, όσο ανέβαιναν οι απαιτήσεις, ανεξαρτήτως της πορείας των βραχυπρόθεσμων. Σε ότι αφορά τέλος, την πορεία της ταμειακής ρευστότητας τα πράγματα σε αυτήν την περίπτωση είναι πιο απλά διότι η πορεία του συγκεκριμένου δείκτη, συγκρίνοντας τα δυο σχετικά γραφήματα, έχει ομοιότητες με την πορεία του λογαριασμού των χρηματικών διαθεσίμων.



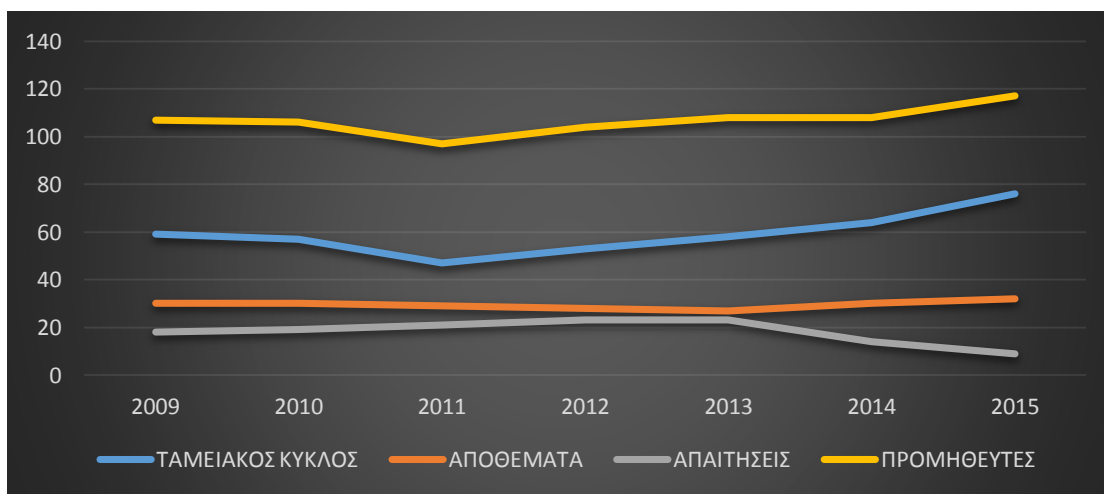
Γράφημα 18: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων διαμόρφωσης της άμεσης ρευστότητας της εταιρείας AB κατά την περίοδο 2009-2015

Σε ότι αφορά τον ταμειακό κύκλο της επιχείρησης, ο οποίος είναι αρνητικός, και την πορεία του στην εξεταζόμενη περίοδο, την πορεία αυτή μπορούμε να την χωρίσουμε και αυτή σε δυο υποπεριόδους. Η πρώτη, η οποία αφορά την χρονική περίοδο 2009-2011, χαρακτηρίζεται από την πτωτική τάση του κύκλου ενώ στην δεύτερη, που αφορά το υπόλοιπο διάστημα, παρατηρούμε αυξητικές τάσεις.



Γράφημα 19: Πορεία ταμειακού κύκλου της εταιρείας AB κατά την περίοδο 2009-2015

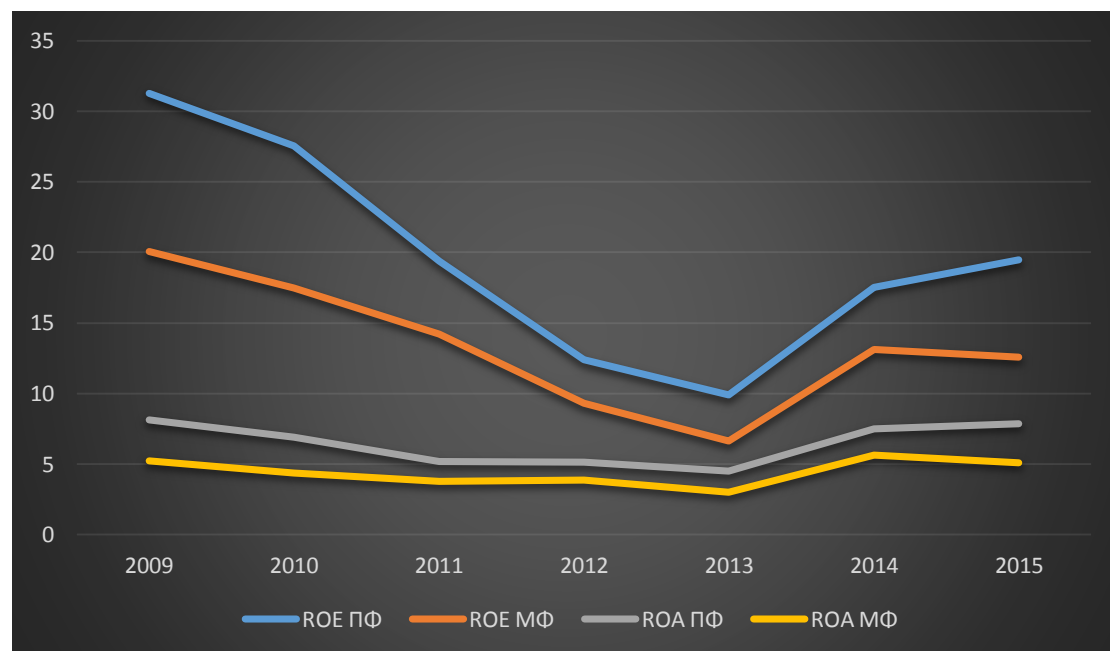
Η αιτία του φαινομένου αυτού, αντανακλάτε όπως και στην περίπτωση του Σκλαβενίτη στην επίδραση που ασκεί στον κύκλο μετρητών η μέση περίοδος πληρωμής των υποχρεώσεων, η οποία όπως βλέπουμε και στο γράφημα η καμπύλη της έχει μια σχεδόν πανομοιότυπη κλίση με την καμπύλη του ταμειακού κύκλου. Δηλαδή μέχρι το 2011 είχε πτωτική πορεία και από το σημείο εκείνο και έπειτα αυξητική. με πιο απλά λόγια μπορούμε να πούμε ότι στην δεύτερη υποπερίοδο η εταιρεία κατάφερε να επιτύχει καλύτερες συμφωνίες με τους προμηθευτές (βασικό παράγοντα στην διαμόρφωση του λογαριασμού αυτού στα super markets) έτσι ώστε να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της όσο το δυνατόν πιο αργά, δίνοντάς της έτσι το πλεονέκτημα, της διακράτησης μετρητών με σκοπό την άμεση εξόφληση των παγίων αναγκών της, όπως για παράδειγμα πληρωμή υπαλλήλων, λογαριασμών ρεύματος κ.α..



Γράφημα 20: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων διαμόρφωσης του ταμειακού κύκλου της εταιρείας AB κατά την περίοδο 2009-2015

Αναλύοντας την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης παρατηρούμε, εξετάζοντας τον μέσο όρο των σχετικών δεικτών κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο, ότι το 65% των συνολικών της κεφαλαίων αποτελούνται από ξένα κεφάλαια ενώ το υπόλοιπο 35% από ίδια κεφάλαια. Αυτό οφείλετε, όπως προαναφέρθηκε και στην προηγούμενη ενότητα στην ανάγκη πίστωσης από τους προμηθευτές και κατά συνέπεια στην αύξηση του συγκεκριμένου λογαριασμού που οδηγεί με την σειρά του σε αύξηση των ξένων κεφαλαίων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της εξάρτησης των εταιρειών από τις βραχ. υποχρεώσεις αποτελεί το γεγονός ότι κατά μέσο όρο καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου οι βραχ. υποχρεώσεις αποτελούσαν για τις εταιρείες ΑΒ και Σκλαβενίτης το 47 και 46% των συνολικών τους κεφαλαίων αντίστοιχα.

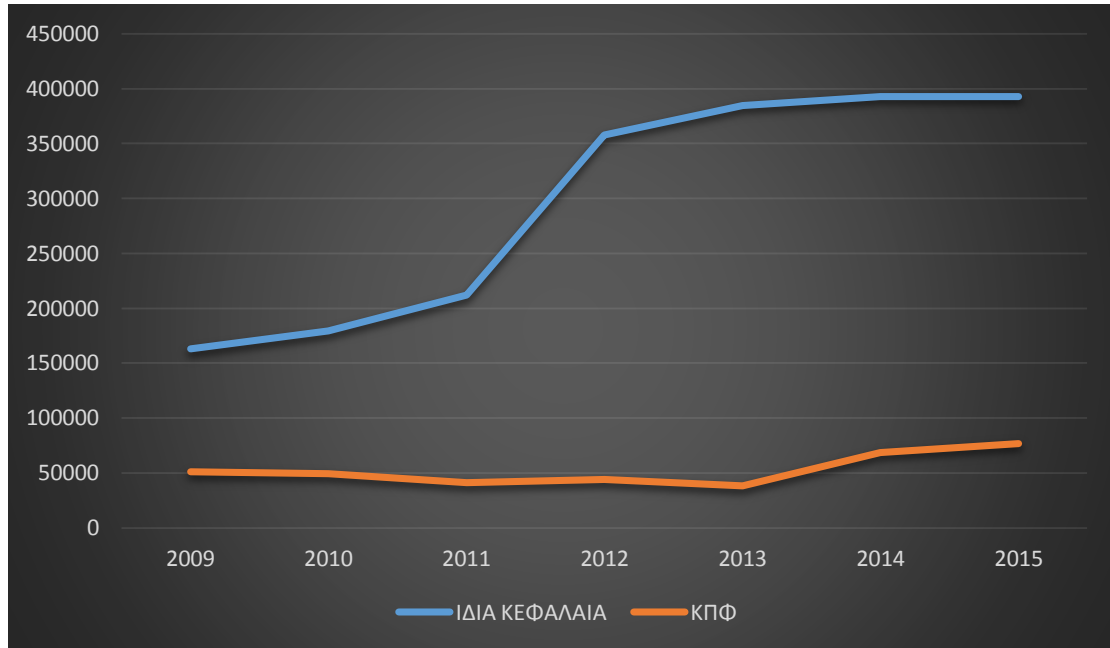
Το 2013 από ότι φαίνεται αποτελεί κομβικό σημείο για την εταιρεία, διότι όπως και στην περίπτωση των δεικτών ρευστότητας έτσι και στην περίπτωση των δεικτών αποδοτικότητας, η πορεία αυτών μπορεί να χωρισθεί επίσης σε δυο υποπεριόδους την υποπερίοδο 2009-2013 με πτωτικές τάσεις των δεικτών και την υποπερίοδο 2013-2015 όπου συμβαίνει το ακριβώς αντίθετο.



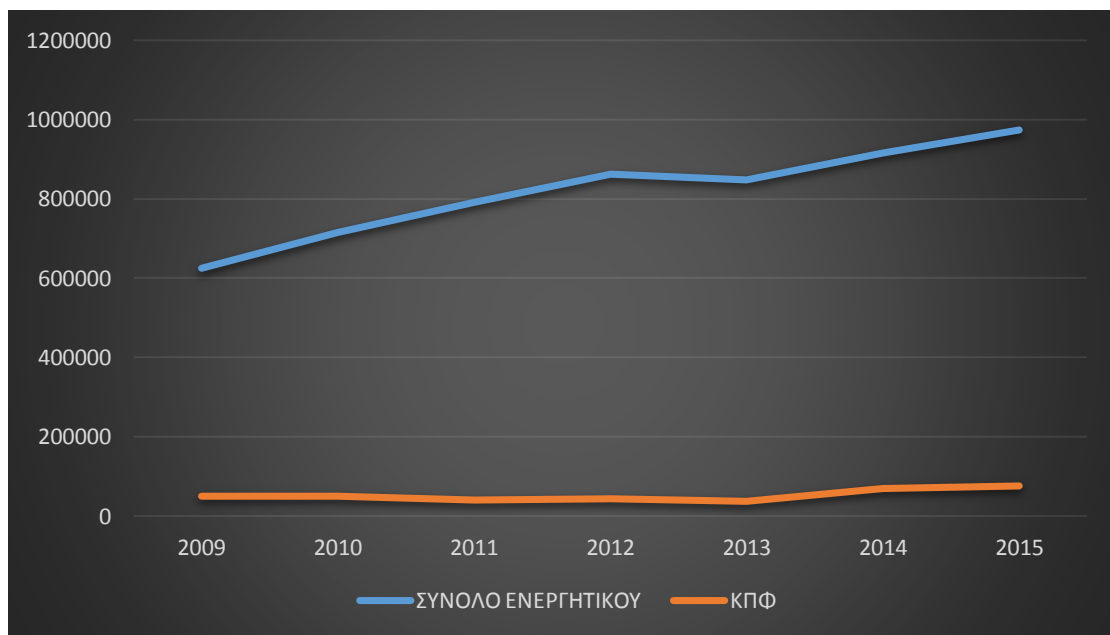
Γράφημα 21: Πορεία δεικτών αποδοτικότητας της εταιρείας ΑΒ κατά την περίοδο 2009-2015

Εξετάζοντας περισσότερο τον δείκτη ROE πρό φόρων μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι αυτή η πτώση της πρώτης υποπεριόδου οφείλεται στην αλματώδη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, ιδιαίτερα μεταξύ 2011 και 2012, σε σχέση με την στασιμότητα (με πτωτικές τάσεις παράλληλα) των κερδών πρό φόρων. Η αύξηση της δεύτερης υποπεριόδου οφείλεται στον ρυθμό μεταβολής των ΚΠΦ τα οποία αυξήθηκαν σε αυτήν την περίοδο κατά 100,7% σε αντίθεση με τον ρυθμό μεταβολής των ΙΚ τα οποία παρουσίασαν αύξηση μόλις 2,06%. Ο συνδυασμός αυτός λοιπόν προκάλεσε αύξηση του ROE κατά 9,57 ποσοστιαίες μονάδες. Αυτή η επίδραση των ΚΠΦ αποτυπώνεται και στο αντίστοιχο γράφημα ανάλυσης του δείκτη ROA και μας δείχνει ότι μια αύξηση των ΚΠΦ κατά 100,7% την περίοδο 2013-2015, η οποία ήταν μεγαλύτερη από την

αύξηση 14,9% την ίδια περίοδο του ενεργητικού, προκάλεσε αύξηση του δείκτη κατά 3,36 ποσοστιαίες μονάδες. Αυτό δείχνει ότι τα στελέχη της εταιρείας φρόντισαν την πρώτη υποπερίοδο να επενδύσουν στην επιχείρηση δια μέσου της αύξησης των περιουσιακών τους στοιχείων και των ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιώντας τις κατάλληλες τεχνικές (π.χ μια αύξηση των ιδίων κεφαλαίων μπορεί να γίνει και με αύξηση του ποσοστού των αδιανέμητων κερδών) επενδύοντας για το μέλλον «θυσιάζοντας» όμως έτσι τις τιμές ορισμένων δεικτών.



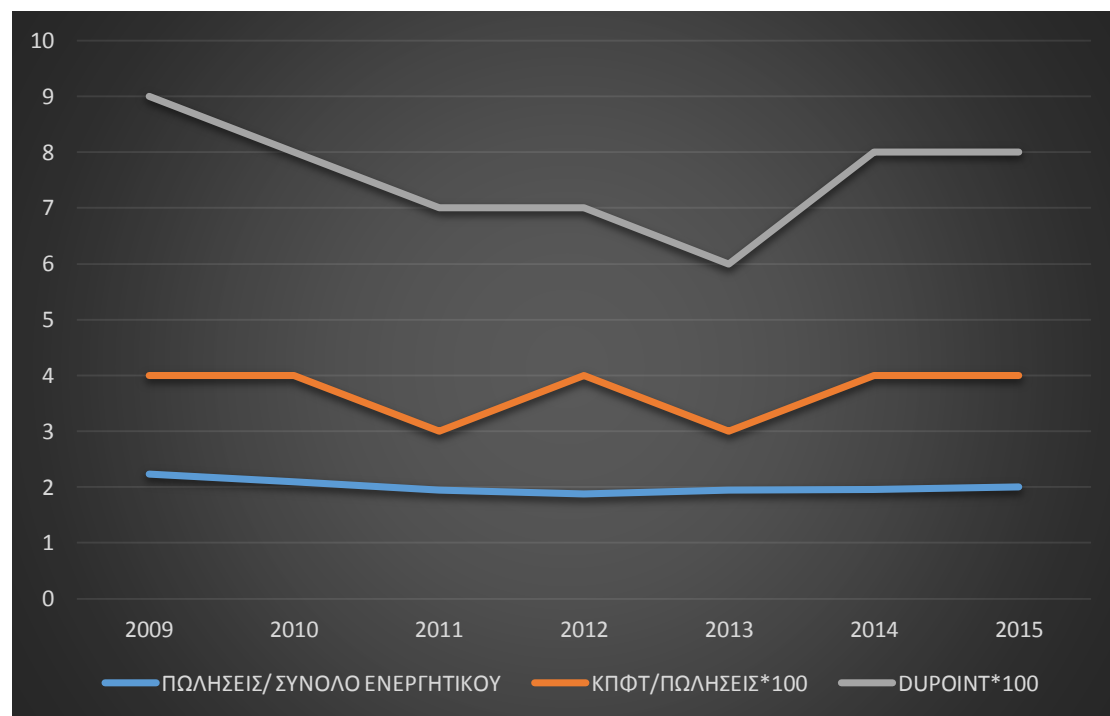
Γράφημα 22: Πορεία ιδίων κεφαλαίων και ΚΠΦ της εταιρείας ΑΒ κατά την περίοδο 2009-2015



Γράφημα 23: Πορεία ενεργητικού και ΚΠΦ εταιρείας ΑΒ κατά την περίοδο 2009-2015

Σε ότι αφορά, την επίδραση της φορολογίας στους εν λόγω δείκτες, όπως και στην περίπτωση του Σκλαβενίτη παρατηρούμε ότι ο ROE είναι πιο ευαίσθητος στην επιβολή φορολογίας σε αντίθεση με τον ROA. Συγκεκριμένα η μέση διαφορά είναι για τον ROE 6,29 ποσοστιαίες μονάδες και για τον ROA 2,62 μονάδες (οι αντίστοιχες μέσες διαφορές για τον Σκλαβενίτη ήταν 6, 7 και 1,1 αντίστοιχα).

Στο δείκτη du Pont, παρατηρούμαι και σε αυτήν την περίπτωση ότι η καμπύλη του δείκτη με την καμπύλη της δεύτερης συνισταμένης δηλ. του περιθωρίου λειτουργικού κέρδους ακολουθούν σχεδόν την ίδια πορεία. Η διαφορά με την προηγούμενη εταιρεία είναι στο ότι ο du Pont της AB επηρεάζεται και από τις διακυμάνσεις της πρώτης συνισταμένης. Το γεγονός αυτό καθιστά περισσότερο αναγκαία την αποτελεσματική διαχείριση από πλευράς εταιρείας των λειτουργικών εξόδων. Το θέμα είναι τι μπορεί να κάνει το οικονομικό επιτελείο της εταιρείας και η απάντηση σε αυτό το ζήτημα θα δοθεί μέσα από ένα παράδειγμα βασισμένο στα στοιχεία της εταιρείας. Το 2009 λοιπόν, η εταιρεία είχε απόδοση ενεργητικού (πρώτη συνισταμένη) 2,23 και λειτουργικό περιθώριο κέρδους 0,04 ή 4%, πολλαπλασιαζόμενα αυτά μας έδιναν du Pont 0,0892 ή 8,92%. Την επόμενη χρονιά η πρώτη συνισταμένη μειώθηκε στο 2,09 και τα λειτουργικά κέρδη παρέμειναν σταθερά, αυτό είχε ως αποτέλεσμα η μείωση της πρώτης συνισταμένης να παρασύρει και την συνολική αποδοτικότητα στο 8,36%. Αν όμως η εταιρεία είχε καταφέρει να αυξήσει κατά 0,05% μόλις το περιθώριο λειτουργικού κέρδους η απόδοση θα ήταν $2,09 * 0,045 = 0,0945$ ή 9,4%.



Γράφημα 24: Πορεία δείκτη du Pont και συνισταμένων του της εταιρείας AB κατά την περίοδο 2009-2015

Η αύξηση των λειτουργικών κερδών όμως, που με τόσο θερμή υποστηρίζεται από τον συγγραφέα, ελλοχεύει κινδύνους για τον δείκτη du Pont. Το πώς δημιουργούνται αυτοί οι κίνδυνοι θα το δούμε με ένα απλό παράδειγμα.

Ας υποθέσουμε ότι η εταιρεία X έχει τα εξής δεδομένα:

1^ο έτος

ΠΩΛΗΣΕΙΣ:1000, ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ:250, ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ:50

Τότε θέτοντας την πρώτη συνισταμένη του δείκτη du Pont ως a και την δεύτερη ως b και τον ίδιο δείκτη ως c, τότε ο δείκτης που θα προκύψει θα είναι $a*b=0,2$. Το επόμενο έτος για κάποιους λόγους διπλασιάζει το ενεργητικό της (π.χ. για την υλοποίηση μιας μελλοντικής επένδυσης που δεν θα τις αποφέρει άμεσα έσοδα) με αποτέλεσμα την μείωση του a, τότε θα έχουμε:

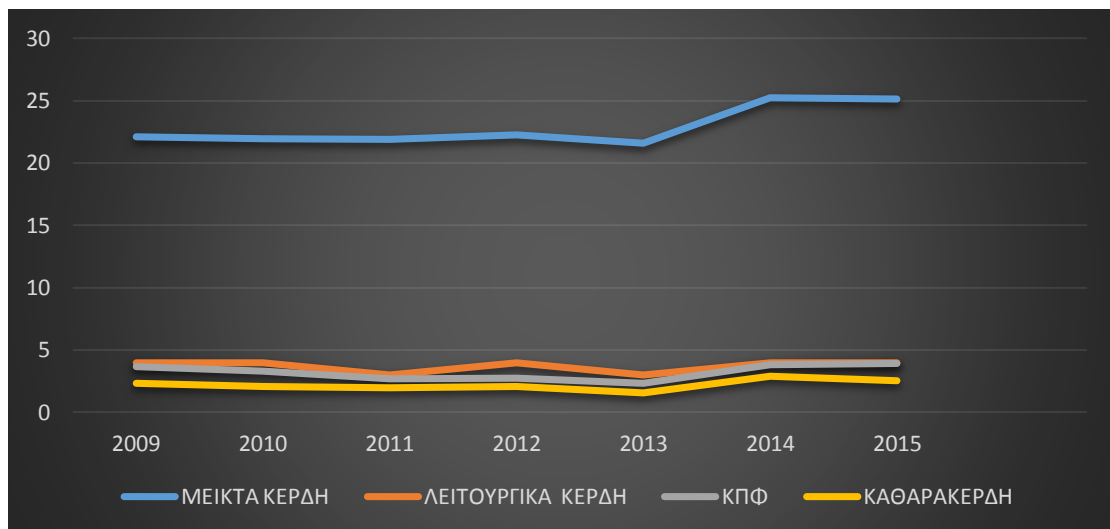
2^ο έτος

ΠΩΛΗΣΕΙΣ 1000. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 500 .ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ 50

Τότε ο δείκτης θα ήταν 0,1 δηλαδή θα μειωνόταν στο μισό χωρίς την μεταβολή των κερδών. Από τα παραπάνω προκύπτει ένας ξεχωριστός δείκτης, που ατύπως μπορεί να ονομαστεί δείκτης μόχλευσης du Pont¹¹ $\Delta c/\Delta a=b$ ή $\Delta a*b=\Delta c$ με πιο απλά λόγια αυτός ο δείκτης μας δείχνει ότι η μεταβολή της συνολικής απόδοσης επί του ενεργητικού ισούται με το γινόμενο του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους επί της μεταβολής της πρώτης συνισταμένης. Άρα η συνολική απόδοση c της X έπεσε κατά 10% επειδή η a έπεσε κατά 2 μονάδες και πολλαπλασιαζόμενη με την b μας έδωσε 10% (Δc) Ας φανταστούμε τώρα την περίπτωση να μείωνε η εταιρεία X τα λειτουργικά της κόστη κατά 20 ευρώ και με δεδομένο ότι την δεύτερη χρονιά διπλασίαζε τα περιουσιακά της στοιχεία. Τη πρώτη χρονιά, κάνοντας τους σχετικούς υπολογισμούς, ο δείκτης θα ήταν στο 28% ενώ την δεύτερη στο 14%. Δηλαδή με το λειτουργικό κέρδος στο 5% η μείωση του δείκτη θα ήταν μικρότερη από ότι θα ήταν με 7%. **Άρα αυτό που μπορεί να εξαχθεί ως συμπέρασμα για την εταιρεία AB είναι ότι οι συχνές αυξομειώσεις της πρώτης συνισταμένης του δείκτη du Pont και εφόσον θέλει να κρατήσει τις τιμές αυτού του δείκτη σε υψηλό επίπεδο, δεν τις επιτρέπει να αυξήσει το λειτουργικό της κέρδος, εκτός αν το ενεργητικό παραμένει σταθερό (πράγμα σχεδόν αδύνατον).** Αν και την τελευταία τετραετία η πρώτη συνισταμένη παρουσιάζει αυξητικές τάσεις και αν το οικονομικό επιτελείο καταφέρει να την σταθεροποιήσει σε αυτό το επίπεδο τότε μπορεί να «επέμβει» στο λειτουργικό κόστος.

Σε ότι αφορά τέλος τους δείκτες κερδοφορίας, παρατηρούμαι δυο πράγματα α) την επίδραση των λειτουργικών εξόδων σε αυτήν, κάτι που συμβαίνει και στον Σκλαβενίτη και β) τις αυξητικές τάσεις των δεικτών και ειδικότερα του δείκτη μεικτού κέρδους από το 2013 και έπειτα.

¹¹ Ο δείκτης αυτός μπορεί να διακριθεί και σε δείκτη μόχλευσης du Pont βασιζόμενος στην a και δείκτης μόχλευσης du Pont βασιζόμενος στην b. Δηλαδή ο πρώτος αφορά εταιρείες που η συνισταμένη a τείνει να μεταβάλλεται και να επηρεάζει περισσότερο τον δείκτη du Pont (περίπτωση AB) όπου ο τύπος είναι $\Delta c/\Delta a=b$ ή $\Delta c=\Delta a*b$ και ο δεύτερος, εταιρείες όπου ο a τείνει να είναι σταθερός και ο δείκτης du Pont επηρεάζεται από τις διακυμάνσεις του b (περίπτωση Σκλαβενίτη) όπου ο τύπος έχει την μορφή πλέον $\Delta c/\Delta b=a$ ή $\Delta c=\Delta b*a$.



Γράφημα 25: Πορεία βασικών δεικτών κερδοφορίας της εταιρείας ΑΒ κατά την περίοδο 2009-2015

4.ΜΑΣΟΥΤΗΣ

4.1. Χρονιές ορόσημο εταιρείας

1976

Το πρώτο κατάστημα «Μασούτης» στη Θεσσαλονίκη

1978

Εξαγορά του πρώην σούπερ μάρκετ Μέγας Αλέξανδρος

1983

Τον Οκτώβριο του 1983 προσθέσαμε στην εταιρεία μας ένα νέο κατάστημα στην περιοχή του Πανοράματος, Ιωαννίδου 2 (πρώην κατάστημα «Αφοί Μουμτζίδη Α.Ε.»).

1984

Τον Απρίλιο του 1984 προστέθηκε ένα νέο κατάστημα στην περιοχή της Καλαμαριάς, Κουντουριώτου 43, Νέα Κρήνη (πρώην κατάστημα «Ραμφόπουλος»).

1985

Στη Θεσσαλονίκη (διεθνές)

Τον Ιούνιο του 1985 προστέθηκαν 3 νέα καταστήματα στην περιοχή της Θεσσαλονίκης, στην οδό Βασιλίσσης Όλγας, στην οδό Μακεδονίας και στην οδό Κομποθέκλας.

1986

9 καταστήματα στη Θεσσαλονίκη

Καταστήματα χονδρικής Cash & Carry

Το 1986 η εταιρεία Διαμαντής Μασούτης Α.Ε. δημιουργεί το πρώτο κατάστημα Χονδρικής Cash & Carry, δίπλα στο Grand Μασούτης Θέρμης και αρχίζει να δραστηριοποιείται οργανωμένα στον τομέα χονδρικής πώλησης.

1989

Πρώτη παρουσία στο νομό Χαλκιδικής

1990

14 καταστήματα στη Θεσσαλονίκη

Τα πρώτα καταστήματα στην Κατερίνη - Αλεξανδρούπολη - Ορεστιάδα

1992

Στην Καβάλα με 5 καταστήματα

1995

Grand Μασούτης στην Αλεξάνδρεια

1999

53 νέα καταστήματα από την εξαγορά 2 αλυσίδων σούπερ μάρκετ

Το 1999 προσθέσαμε στην εταιρεία μας 53 καταστήματα, αφού ολοκληρώθηκε η εξαγορά δύο μεγάλων αλυσίδων σούπερ μάρκετ: «Δύο Άλφα» και «Αφοί Μπίσκα».

2001

49 νέα καταστήματα

2003

144 καταστήματα λιανικής - 12 καταστήματα χονδρικής Cash & Carry

2004

152 καταστήματα λιανικής - 14 καταστήματα χονδρικής Cash & Carry

Το 2004 η εταιρεία Διαμαντής Μασούτης Α.Ε. έχει συνολικά 152 καταστήματα λιανικής και 14 καταστήματα χονδρικής Cash & Carry που βρίσκονται σε όλες τις μεγάλες πόλεις της Βόρειας Ελλάδας.

2005

Πρότυπο κατάστημα Μασούτης στο Mediterranean Cosmos

. 2006

155 καταστήματα λιανικής - 15 καταστήματα χονδρικής Cash & Carry

Το 2006 η εταιρεία Διαμαντής Μασούτης Α.Ε. έχει συνολικά 155 καταστήματα λιανικής και 15 καταστήματα χονδρικής Cash & Carry, που βρίσκονται σε όλες τις μεγάλες πόλεις της Βόρειας Ελλάδας.

2007

161 καταστήματα λιανικής - 15 καταστήματα χονδρικής Cash & Carry

2008

180 καταστήματα λιανικής - 15 καταστήματα χονδρικής Cash & Carry

2009

Πρώτο πράσινο κατάστημα στην Ελλάδα

2011

Νέα διοίκηση, νέα δυναμική πορεία

Νέο κέντρο Αποθήκευσης και Διανομής στο Καβαλάρι Θεσσαλονίκης

2012

4η θέση σε πανελλαδικό επίπεδο

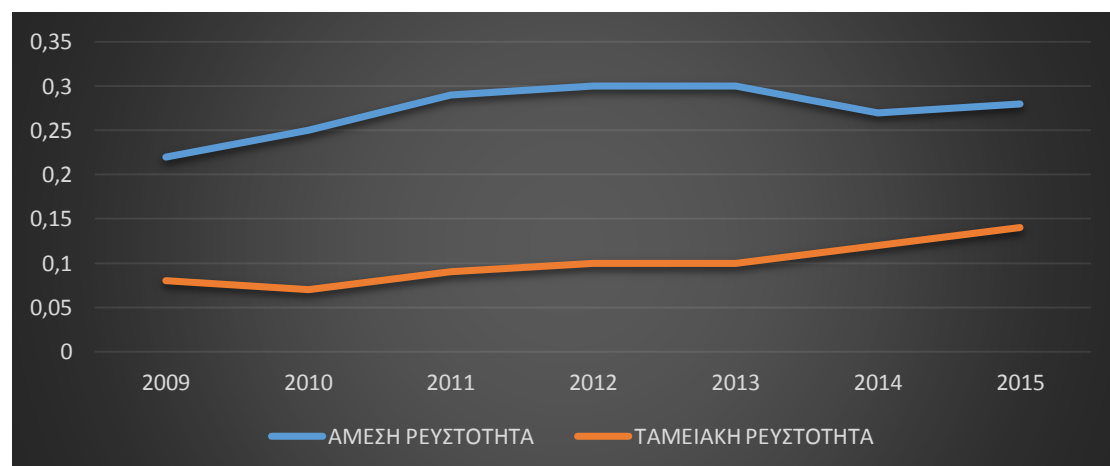
4.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρείας

Ο πίνακας μας δείχνει συνοπτικά τους χρηματοοικονομικούς δείκτες της εταιρείας

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο.
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,22	0,25	0,29	0,30	0,30	0,27	0,28	0,27
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,08	0,07	0,09	0,10	0,10	0,12	0,14	0,10
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	55	56	53	55	55	53	52	54
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	16	22	25	24	18	10	8	18
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	146	157	153	149	131	116	119	139
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	-75	-79	-75	-70	-58	-53	-59	-67
ΙΚ/ΣΚ	0,14	0,15	0,16	0,18	0,22	0,24	0,21	0,19
ΞΚ/ΣΚ	0,86	0,85	0,84	0,82	0,78	0,76	0,79	0,81
ΡΟΕ(ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ)	26,61	21,19	19,34	15,78	16,45	19,95	26,17	20,78
ΡΟΕ(ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)	17,99	17,81	16,55	12,04	8,22	14,46	16,06	14,73
ΡΟΑ (ΠΡΟΦΟΡΩΝ)	3,74	3,28	3,18	2,92	3,56	4,69	5,41	3,82
ΡΟΑ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)	2,53	2,76	2,72	2,22	1,78	3,40	3,32	2,68
ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,47	1,36	1,34	1,39	1,50	1,50	1,49	1,44
ΚΠΤΦ/ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ)	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,03
DU PONT	0,04	0,04	0,04	0,04	0,05	0,06	0,07	0,05
ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	23,94	24,45	22,38	22,16	22,20	22,30	22,48	22,84
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ	1,72	2,03	2,02	1,60	1,19	2,26	2,23	1,86
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	2,54	2,41	2,36	2,10	2,38	3,12	3,64	2,65

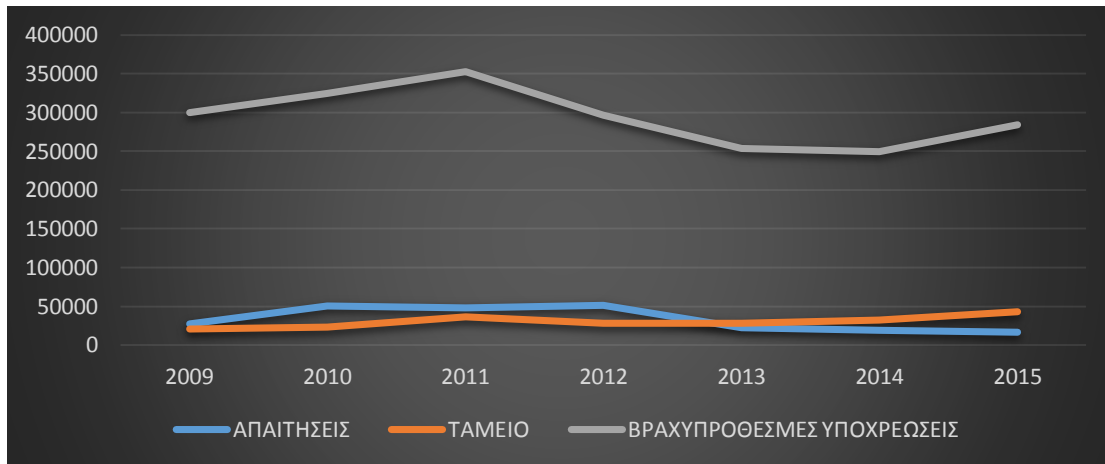
Πίνακας 10: Συγκριτικός πίνακας βασικών αριθμοδεικτών εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την εξεταζόμενη περίοδο

Σε ότι αφορά τους δείκτες ρευστότητας της εταιρείας, παρατηρούμε την ανοδική πορεία του δείκτη κατά την χρονική περίοδο 2010-2013 και την πτώση του στο διάστημα 2013-2014. Σε αντίθεση με την ταμειακή ρευστότητα της επιχείρησης η οποία παρέμεινε σχεδόν καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου σε ανοδική τροχιά.



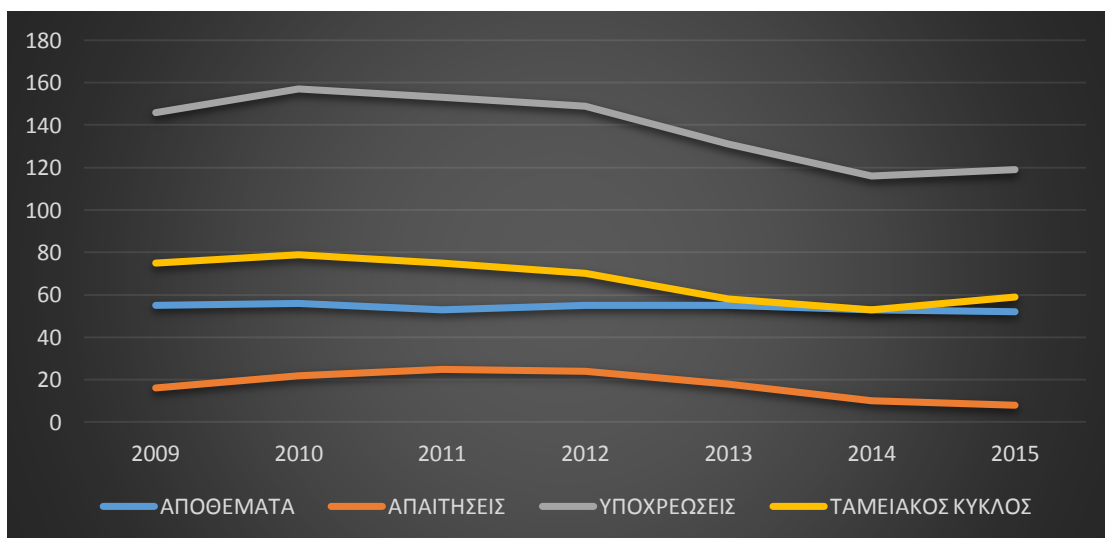
Γράφημα 26: Πορεία δεικτών ρευστότητας εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την περίοδο 2009-2015

Οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες του φαινομένου αυτού, σε ότι αφορά την άμεση ρευστότητα και τη άνοδό της στο διάστημα 2010-2013 ήταν α) η αύξηση των απαιτήσεων κατά 82% το διάστημα 2010-2011 β) η αύξηση των χρηματικών διαθεσίμων την ίδια χρονική περίοδο κατά 57,6% και γ) η μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 39% το διάστημα 2011-2013 (βλ. σχετικό γράφημα)



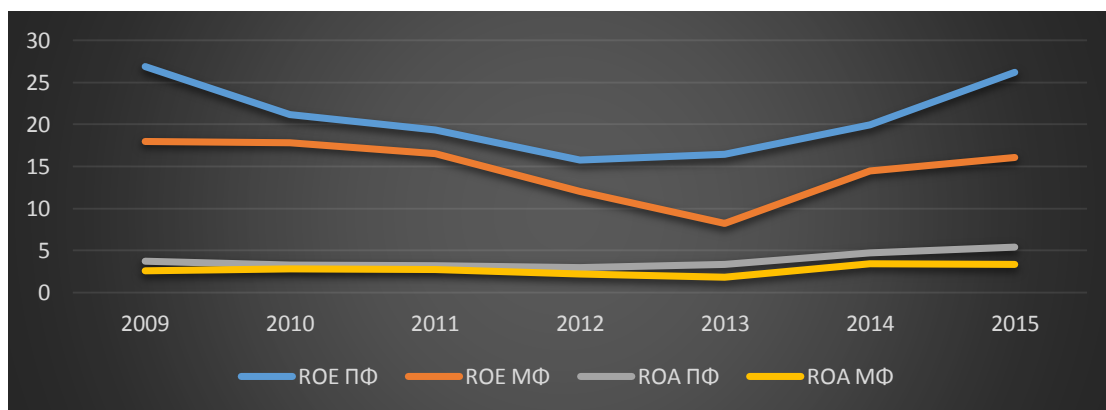
Γράφημα 27: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων διαμόρφωσης δεικτών ρευστότητας εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την περίοδο 2009-2015

Σε ότι αφορά τον ταμειακό κύκλο της επιχείρησης τρία είναι τα βασικά χαρακτηριστικά του α) η καμπύλη του έχει σχεδόν την ίδια κλίση με την καμπύλη της μέσης περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων, όπως συμβαίνει άλλωστε και με τις μέχρι τώρα εξεταζόμενες εταιρείες του κλάδου β) από το 2012 έως το 2014 έβαινε μειούμενος, πιθανόν λόγω των πιέσεων που δεχόταν από τους προμηθευτές λόγω της χρηματοοικονομικής κρίσης και της έλλειψης ρευστού από την αγορά και γ) ο πολύ μικρός αριθμός ημερών της μέσης περιόδου εισπραξης απαιτήσεων σε σημείο μάλιστα την περίοδο 2013-2014 η καμπύλη αυτή να τέμνει την καμπύλη του ταμειακού κύκλου. Το τελευταίο φανερώνει και την ικανότητα των στελεχών να εισπράττουν γρήγορα τις απαιτήσεις τους



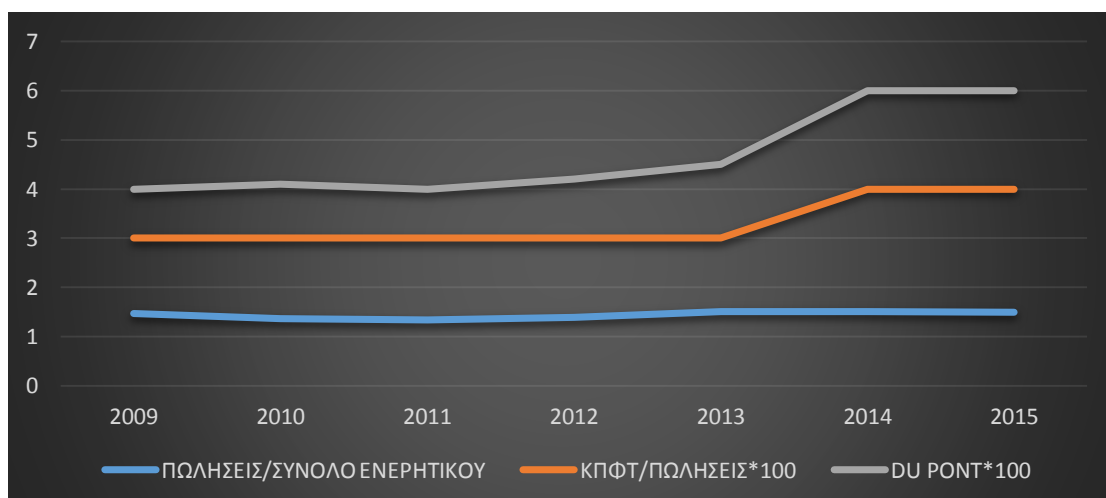
Γράφημα 28: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων διαμόρφωσης ταμειακού κύκλου της εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την περίοδο 2009-2015

Κύριο χαρακτηριστικό των βασικών δεικτών αποδοτικότητας, ειδικά του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, αποτελεί η μεγάλη πτώση του κατά την χρονική περίοδο 2011-2013 με την επιβολή φορολογίας να κάνει την κατάσταση δυσμενέστερη. Αυτό οφείλετε στο ότι τα ίδια κεφάλαια παρουσίασαν την συγκεκριμένη περίοδο αύξηση 24,5% έναντι μείωσης των κερδών πρό φόρων της τάξης του 38%. Ειδικότερα το 2013 την πτώση αυτή την ενίσχυσε και το υψηλό ποσοστό φόρου που κατέβαλε η εταιρεία το οποίο ανήλθε στο 50% περίπου. Σε γενικές γραμμές πάντως ισχύει ότι και στις μέχρι τώρα εξεταζόμενες εταιρείες του δείγματος δηλ. η φορολογία έχει πιο μεγάλη επίδραση πάνω στον ROE από τον ROA, ειδικότερα όπως παρατηρούμε στο γράφημα τα έτη 2010 και 2011 η επίδραση είναι πολύ μικρή, καθώς οι καμπύλες που αποτυπώνουν τον ROA πριν και μετά την επιβολή φορολογίας σχεδόν τέμνονται σε αυτά τα σημεία.



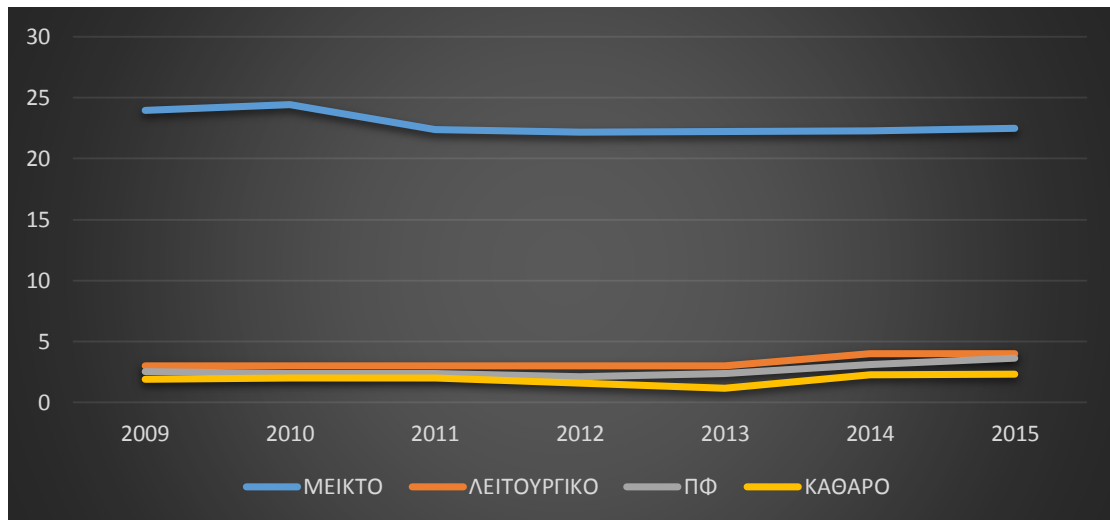
Γράφημα 29: Πορεία δεικτών αποδοτικότητας της εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την περίοδο 2009-2015

Η πορεία του δείκτη du Pont, μπορούμε να πούμε ότι χωρίζεται σε δυο περιόδους στην πρώτη η οποία αφορά την περίοδο 2009-2013 και επηρεαζόταν περισσότερο από την συνισταμένη α αφού η β παρέμενε σταθερή και την δεύτερη περίοδο 2013-2015 όπου η β ασκεί περισσότερο επίδραση πάνω σε αυτόν, με την α να έχει σταθεροποιητικές τάσεις.



Γράφημα 30: Πορεία δείκτη du Pont και συνισταμένων του της εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την περίοδο 2009-2015

Τέλος η επίδραση των λειτουργικών εξόδων στις επιχειρήσεις του κλάδου φαίνεται και από το αντίστοιχο γράφημα με την πορεία των δεικτών κερδοφορίας της συγκεκριμένης επιχείρησης η οποία παρόλα αυτά την περίοδο 2014-2015 να έχει καταφέρει να μειώσει λίγο αυτό το χάσμα.



Γράφημα 31: Πορεία δεικτών κερδοφορίας εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ κατά την περίοδο 2009-2015

5. MARKET IN

5.1. Σύντομο ιστορικό

Η εταιρεία MARKET IN ιδρύθηκε το 1990 και παρά τις αντίξοες συνθήκες που υπήρχαν στην αγορά κατά τα πρώτα χρόνια ζωής της MARKET IN, η εταιρεία πέτυχε μέσα σε 23 χρόνια, να εδραιωθεί και να γίνει μια από τις 10 μεγαλύτερες εταιρείες Super Market στην Ελλάδα. Ξεκινώντας ως μέλος του ομίλου «ΑΣΤΕΡΑΣ» και αργότερα στον όμιλο «ΕΛΟΜΑΣ», η MARKET IN ανεξαρτητοποιήθηκε το έτος 2007 και έκτοτε είναι ένας αυτόνομος όμιλος εταιρειών. Εξαγοράζοντας καταστήματα από αλυσίδες όπως «ΣΤΑΪΚΟΣ», «ΦΙΛΙΑ», «ALIMENTA NOVA», «ΑΓΓΕΛΙΔΗΣ», «ΕΜΠΟΡΙΚΟΣ ΚΟΜΒΟΣ», «ΛΙΑΣΚΟΣ», «ΠΡΩΤΕΑΣ», «ALIMENTA TOP», «WELCOME MARKET», «UNIK» και «ΑΤΛΑΝΤΙΚ», κατάφερε από το έτος 1999 και ως σήμερα να εντάξει στη δύναμή της περισσότερα από 70 νέα καταστήματα. Η αλυσίδα Super Market MARKET IN απαριθμεί το έτος 2017 συνολικά 155 καταστήματα, συμπεριλαμβανομένων και των αλυσίδων καταστημάτων, DAILY'S Convenience stores (7 καταστήματα) και ECONOMY (6 καταστήματα) απασχολώντας περισσότερο από 2000 υπαλλήλους.

5.2. Χρηματοοικονομική ανάλυση εταιρείας

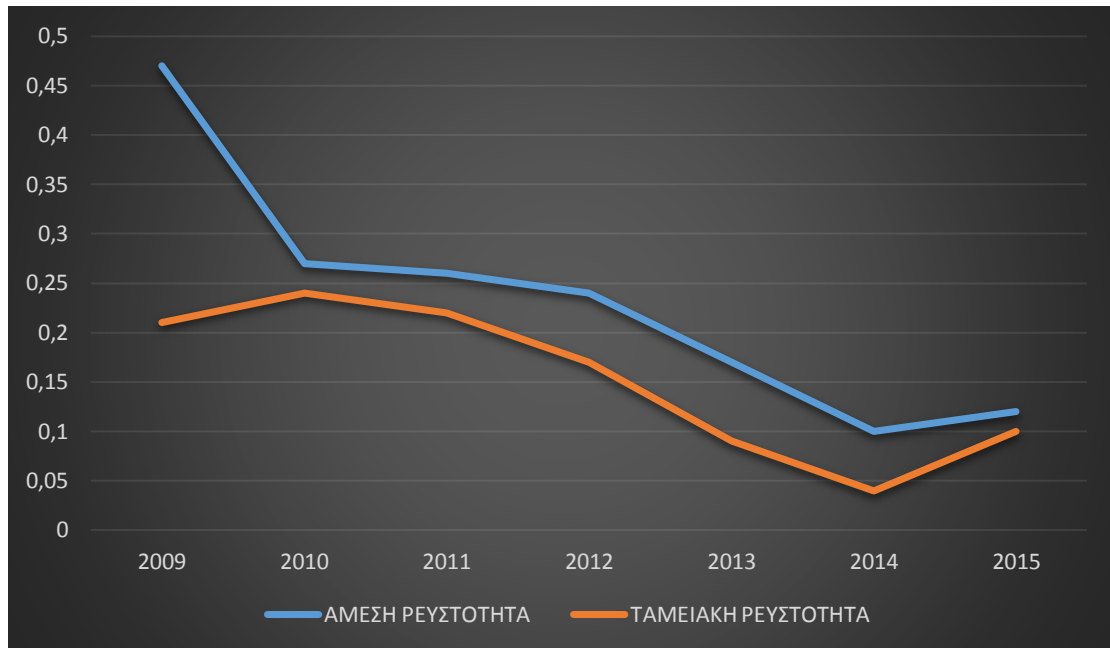
Στον επόμενο πίνακα δίνονται συνοπτικά οι κυριότεροι οικονομικοί δείκτες

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	M.O.
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,47	0,54	0,53	0,48	0,33	0,20	0,24	0,40
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,21	0,24	0,22	0,17	0,09	0,04	0,10	0,15
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	36	42	48	58	69	75	68	57
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	26	38	39	44	30	16	13	29
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	136	148	155	158	148	141	132	145
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	-74	-68	-68	-56	-49	-50	-51	-59
ΙΚ/ΣΚ	0	0	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
ΕΚ/ΣΚ	0,95	0,95	0,95	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94
ΡΟΕ(ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ)	69,95	44,58	38,16	29,27	20,56	16,62	17,62	33,82
ΡΟΕ(ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΡΟΑ (ΠΡΟΦΟΡΩΝ)	3,24	2,39	2,02	1,63	1,19	1,04	1,05	1,79
ΡΟΑ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2,89	2,57	2,36	2,25	2,31	2,42	2,38	2,45
ΚΠΤΦ/ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ)	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
DU PONT	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,02
ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	26,65	26,67	27,67	26,93	26,69	25,97	25,29	26,55
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1,12	0,93	0,86	0,72	0,51	0,43	0,44	0,72

Πίνακας 11: Συγκριτικός πίνακας βασικών αριθμοδεικτών εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015

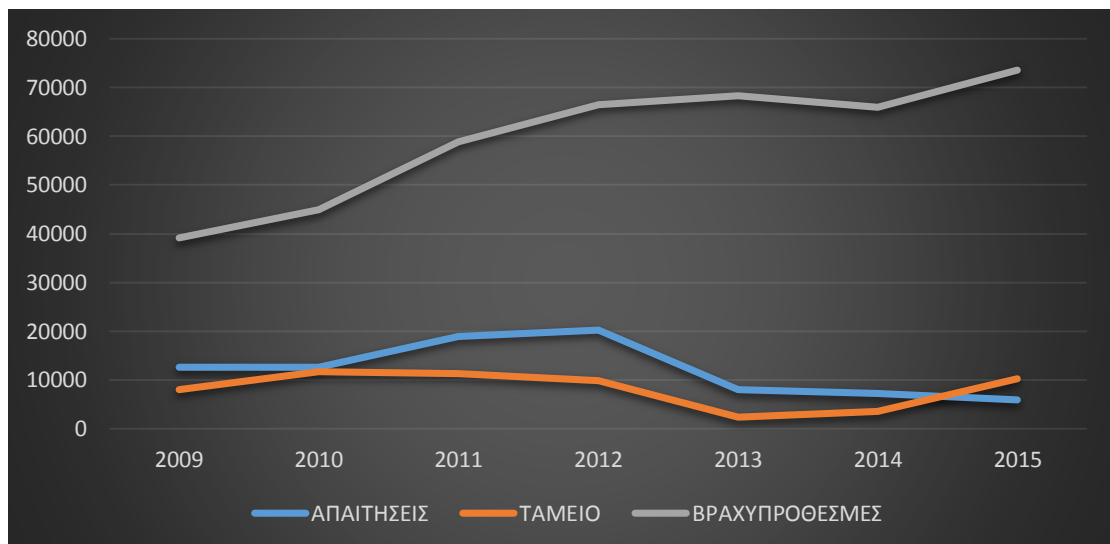
Όπως είδαμε και στο σύντομο ιστορικό, η εταιρεία προχώρησε το 2007 σε μια σημαντική στρατηγική κίνηση εξαγοράς μικρότερων αλυσίδων με παράλληλη ανεξαρτητοποίησή της από συγκεκριμένο «τραστ» σούπερ μάρκετ. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η εταιρεία να χρειάζεται ένα στάδιο προσαρμογής προκειμένου να εξισορροπήσει. Κάτι το οποίο αποτυπώνεται και στους δείκτες ρευστότητας οι οποίοι

είχαν μια αρκετά καθοδική πορεία κατά την χρονική περίοδο 2010-2014 με το εύρος μάλιστα, της άμεσης ρευστότητας να ακουμπάει τις 34 ποσοστιαίες μονάδες.



Γράφημα 32: Πορεία δεικτών ρευστότητας εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015

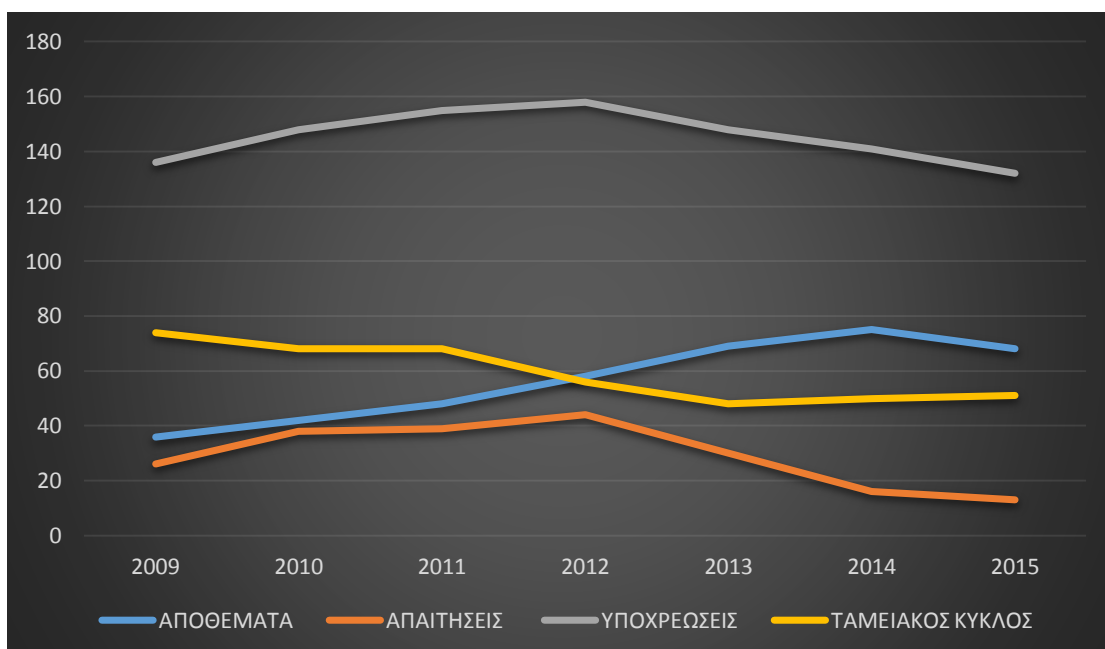
Αυτό πολύ πιθανόν να οφείλετε, καθώς δεν υπάρχει σχετική εσωτερική πληροφόρηση, στο γεγονός ότι η επιχείρηση ανέλαβε και τις υποχρεώσεις των εξαγοραζόμενων εταιρειών με αποτέλεσμα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να εκτιναχθούν κατά 47% περίπου, με τις απαιτήσεις να παρουσιάζουν αυξομειώσεις και το ταμείο να έχει πτωτική πορεία στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.



Γράφημα 33: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων δεικτών ρευστότητας της εταιρείας MARKET IN της περιόδου 2009-2015

Για πρώτη φορά βλέπουμε στην παρούσα έρευνα, ότι σε ότι αφορά τον ταμειακό κύκλο, εκτός του ότι καθ' όλη σχεδόν την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου βαίνει μειούμενος, η καμπύλη αυτού δεν έχει την ίδια πορεία με την καμπύλη της μέσης

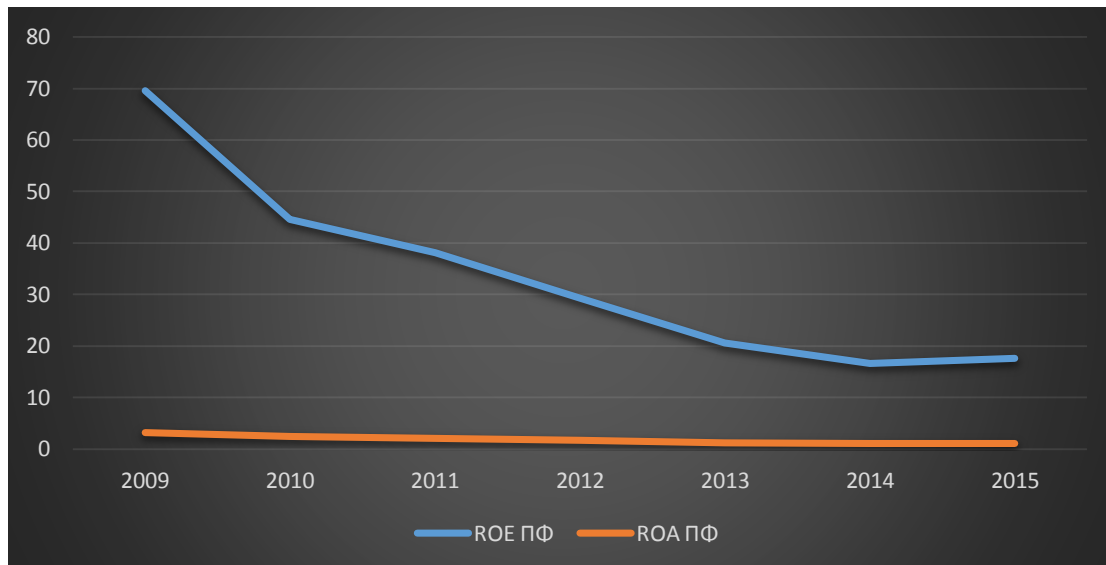
περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων, όπως δηλαδή ίσχυε για τις προηγούμενες εξεταζόμενες εταιρείες. Για να εξηγηθεί το φαινόμενο αυτό θα πρέπει η πορεία του κύκλου να χωρισθεί σε δυο υποπεριόδους στην πρώτη που αφορά την περίοδο 2009-2012 και την δεύτερη που αφορά το διάστημα 2013-2015. Στην πρώτη περίοδο λοιπόν, παρατηρούμε μια αύξηση της ανακύκλωσης αποθεμάτων κατά 61 ποσοστιαίες μονάδες, μια αύξηση της μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων κατά 69 % και τέλος μια αύξηση των μέσης περιόδου πληρωμής των υποχρεώσεων της (στενά συνδεδεμένες με την κανονική λειτουργία της όπως προμηθευτές και γραμμάτια πληρωτέα) κατά 18% μόνο. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση του κύκλου μετρητών κατά 24%. Σε αντίθεση με την πρώτη υποπερίοδο, η εταιρεία κατάφερε να ανακυκλώνει τα αποθέματά της κατά 1,4% λιγότερο, με την μεγάλη επιτυχία της όμως να βρίσκεται στην ικανότητά της να εισπράττει τις απαιτήσεις της 69% γρηγορότερα, η οποία επιτυχία κατάφερε και κάλυψε την μείωση της περιόδου πληρωμής των προμηθευτών της κατά 10,8%.



Γράφημα 34: Πορεία ταμειακού κύκλου και βασικών προσδιοριστικών παραγόντων αυτού της εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015

Αναφορικά με τους δείκτες αποδοτικότητας παρατηρούμε μια πολύ μεγάλη κάμψη της πορείας του δείκτη ROE μέχρι το 2014 τουλάχιστον, όπου από εκείνο το σημείο ο δείκτης παρουσιάζει σταθεροποιητικές τάσεις, σε αντίθεση με τον δείκτη ROA που ναι μόν και αυτός βαίνει μειούμενος αλλά η πτώση του όπως παρατηρούμε και στο γράφημα έχει πολύ μικρότερη κλίση έναντι του ROE. Η αιτία του φαινομένου έγκειται στο γεγονός της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων κατά 144% στην εξεταζόμενη περίοδο με παράλληλη μείωση των ΚΠΦ κατά 38%, προκαλώντας μείωση του δείκτη κατά 52,03 ποσοστιαίες μονάδες η οποία αποτελεί και την μεγαλύτερη μείωση που έχουμε δει μέχρι τώρα σε εξεταζόμενη εταιρεία. Αυτή αύξηση των ιδίων κεφαλαίων οφείλετε στην αύξηση του λογαριασμού αποθεματικά κεφάλαια και ιδιαίτερα του

δευτεροβάθμιου λογαριασμού τακτικό αποθεματικό¹², ειδικότερα τα πρώτα χρόνια η οποία αύξηση του εν λόγω λογαριασμού συνεπικουρούμενη και από την αύξηση των αδιανέμητων κερδών (επίσης κυρίως τα πρώτα χρόνια) οδήγησαν σε αυτήν την ραγδαία αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Σε αντίθεση με τις προηγούμενες εξεταζόμενες επιχειρήσεις, εδώ δεν μπορεί να γίνει αναφορά στην επίδραση της φορολογίας στους δείκτες διότι ο υπολογισμός του φόρου δεν γινόταν μόνο στα κέρδη προ φόρων της χρήσης αλλά και σε κέρδη προηγούμενων χρήσεων και άρα ο δείκτης ROE ή ROA μετά φόρων θα ήταν εσφαλμένος. Για την κατανομή του ποσού του φόρου που αναλογούσε στην κάθε χρήση χρειαζόταν εσωτερική πληροφόρηση από το λογιστήριο της επιχείρησης μια πληροφορία που δύσκολα παρέχεται στο ευρύ κοινό.



Γράφημα 35: Πορεία δεικτών αποδοτικότητας της εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015

Σχετικά με τον δείκτη du Pont παρατηρούμε ότι αυτός επηρεάζεται από την πρώτη συνισταμένη α κατά 100% δεδομένο ότι τα λειτουργικά κέρδη παραμένουν απολύτως σταθερά καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η επίδραση αυτή αποτυπώνεται πλήρως στο γράφημα όπου η γκρι καμπύλη του δείκτη καλύπτει πλήρως

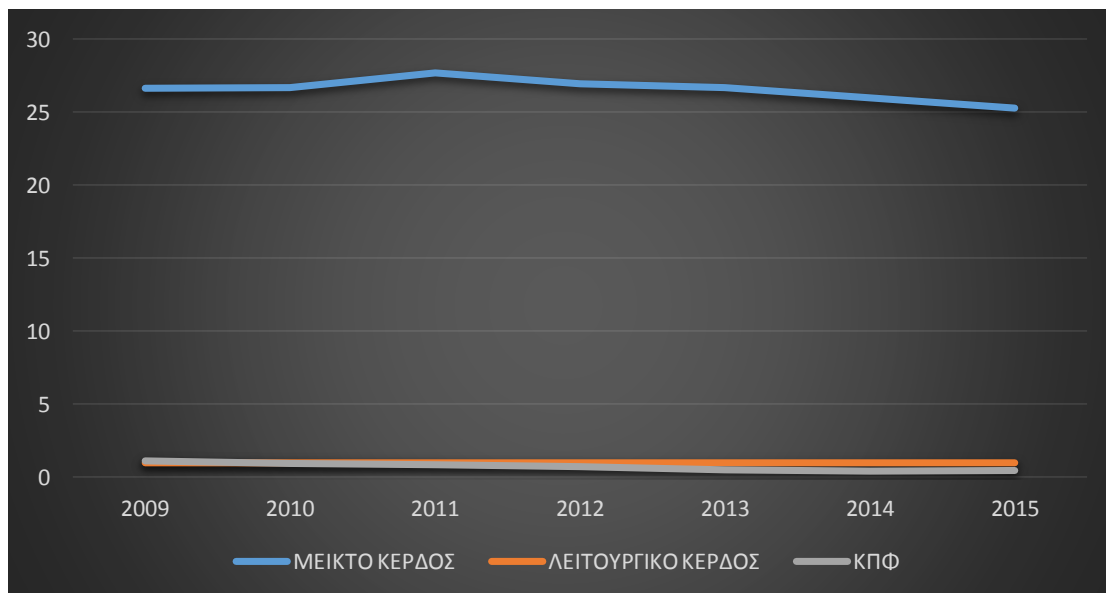
¹² Το τακτικό αποθεματικό σχηματίζεται υποχρεωτικά, προβλεπόμενο από την νομοθεσία (ΚΝ 2190/20, για τις ΑΕ και 3190/55, για τις ΕΠΕ), από τα κέρδη που απομένουν μετά την αφαίρεση και του φόρου εισοδήματος, ο οποίος θεωρείται εταιρικό βάρος. Το ποσοστό κράτησης είναι (τουλάχιστον) 5% επί των πραγματικών καθαρών κερδών. Πραγματικά καθαρά κέρδη είναι τα λογιστικά. Η κράτηση είναι υποχρεωτική μέχρι το ύψος του αποθεματικού να φθάσει στο 1/3 του καταβλημένου μετοχικού ή εταιρικού κεφαλαίου. Αν δεν απομένουν κέρδη, λόγω μεγάλου ποσού φόρου, ως συνέπεια υψηλών λογιστικών διαφορών, δεν κρατείται τακτικό αποθεματικό. Αν υπάρχουν ζημιές από προηγούμενη χρήση, πρέπει πρώτα αυτές να συμψηφιστούν με τα κέρδη και στη συνέχεια να υπολογιστεί το τακτικό αποθεματικό. Το ίδιο ισχύει και για τυχόν διαφορές φορολογικού ελέγχου (χρεωτικές), αλλά και για τους φόρους που δεν ενσωματώνονται στο λειτουργικό κόστος. Σε κάθε περίπτωση, το τακτικό αποθεματικό έχει ως προορισμό την «στήριξη» του κεφαλαίου σε περίπτωση που πρέπει να καλυφθούν ζημιές. Για αυτό το λόγο πρέπει να σχηματίζεται από πραγματικά κέρδη. (πηγή: <http://epixeirisi.gr>)

την μπλε καμπύλη της α σε σημείο να μην είναι καθόλου ορατή. Οπότε για τον υπολογισμό της μεταβολής της συνολικής απόδοσης της επιχείρησης επι του ενεργητικού καλό είναι να χρησιμοποιήτε ο δείκτης μόχλευσης du Pont βασιζόμενος στην α.



Γράφημα 36: Πορεία δείκτη du Pont και βασικών συνισταμένων του της εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015

Για την κερδοφορία ισχύει ότι για τις άλλες εταιρείες δηλ. μεγάλη επίδραση των λειτουργικών εξόδων σε αυτήν. Αυτό που μπορούμε να δούμε είναι μια πτώση του μεικτού περιθωρίου κέρδους κατά την περίοδο 2011-2015 της τάξης των 2,38 μονάδων που σημαίνει ισόποση αύξηση του κόστους πωληθέντων για την επιχείρηση.



Γράφημα 37: Πορεία δεικτών κερδοφορίας εταιρείας MARKET IN περιόδου 2009-2015

6.ΒΑΖΑΑΡ

6.1. Το concept της επιχείρησης

Στην περίπτωση του ΒΑΖΑΑΡ αντί ιστορικού καλό είναι να παρουσιάσουμε το concept της συγκεκριμένης επιχείρησης. Τα supermarkets ΒΑΖΑΑΡ λοιπόν, παρουσιάζουν στην Ελληνική αγορά, το απόλυτο μοντέλο του convenience και soft-discount market της γειτονιάς. Convenience δεδομένου ότι καλύπτουν μία οικιστική περιοχή ακτίνας 500 μέτρων γύρω από το κατάστημα, τις περισσότερες φορές χωρίς parking, με μέση επισκεψιμότητα ίδιων πελατών 1,8 φορές την εβδομάδα και μέσο καλάθι 9,5 ευρώ. Soft – discount που καθορίζεται από τους 700 κωδικούς ιδιωτικής ετικέτας και τους 300 first price κωδικούς, που καλύπτουν όλες τις ομάδες προϊόντων. Το μοντέλο συμπληρώνεται με δυνατά τμήματα φρέσκων προϊόντων στο κρέας, στα τυριά, αλλαντικά και μαναβική, που σηματοδοτούνται από το shop-in-shop σήμα deli-bazaar, καθώς και από το bake-off με το σήμα Καλημέρα.

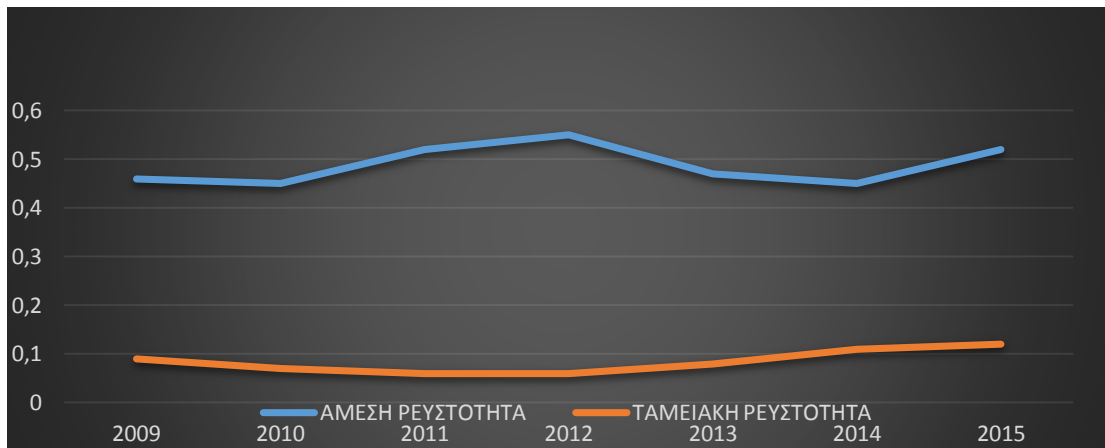
6.2. Χρηματοοικονομική ανάλυση

Παρακάτω δίνεται ο πίνακας όπου παρουσιάζονται οι βασικοί αριθμοδείκτες της επιχείρησης.

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>M.O.</u>
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,46	0,45	0,52	0,55	0,47	0,45	0,52	0,49
ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,09	0,07	0,06	0,06	0,08	0,11	0,12	0,08
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	75	82	69	63	69	72	54	69
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	47	52	52	52	43	35	35	45
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	161	172	150	136	129	125	111	140
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	-39	-37	-29	-21	-16	-18	-22	-26
ΙΚ/ΣΚ	0,01	0,01	0,04	0,05	0,05	0,05	0,06	0,04
ΕΚ/ΣΚ	0,99	0,99	0,96	0,95	0,95	0,95	0,94	0,96
ΡΟΕ(ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ)	57,93	61,15	40,40	24,03	27,23	35,26	44,60	41,51
ΡΟΕ(ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)	32,41	22,07	15,58	13,35	11,94	11,13	19,24	17,96
ΡΟΑ (ΠΡΟΦΟΡΩΝ)	0,63	0,65	1,63	1,25	1,36	1,74	2,64	1,41
ΡΟΑ (ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ)	0,35	0,23	0,63	0,69	0,60	0,55	1,14	0,60
ΠΩΛΗΣΕΙΣ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2,48	2,33	2,42	2,82	2,77	3,01	3,48	2,76
ΚΠΤΦ/ΠΩΛΗΣΕΙΣ (ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΚΕΡΔΗ)	0,0042	0,0049	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
DU PONT	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,02
ΜΕΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	21,87	21,97	20,84	20,70	21,86	24,06	23,37	22,09
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΡΔΟΣ	0,14	0,10	0,26	0,25	0,21	0,18	0,33	0,21
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	0,26	0,28	0,67	0,44	0,49	0,58	0,76	0,50

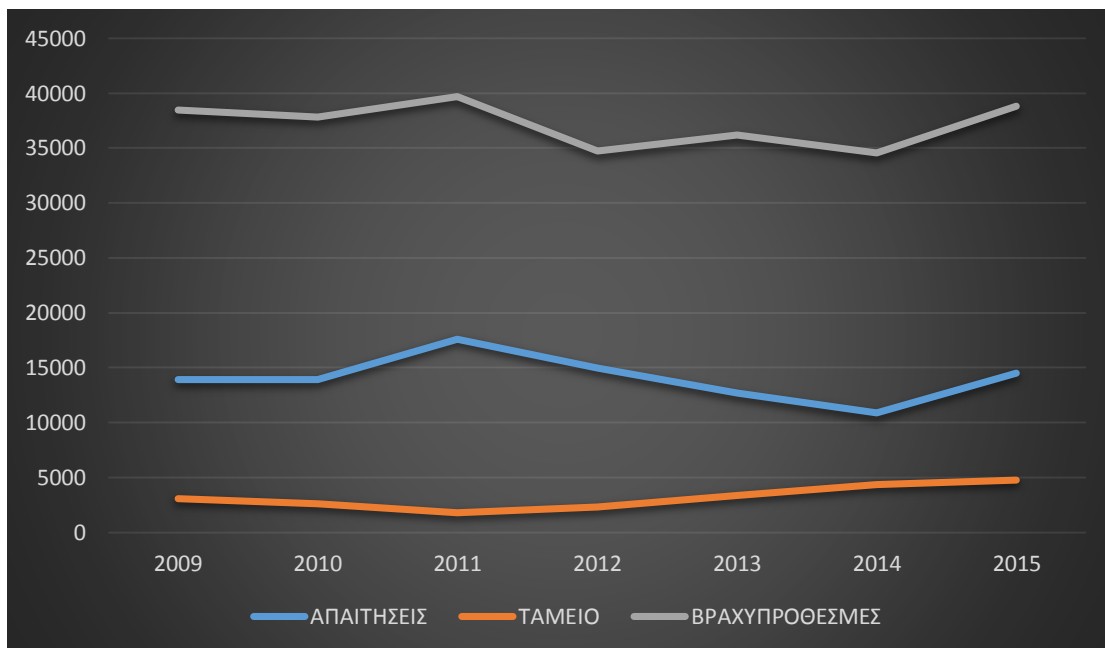
Πίνακας 12: Συγκριτικός πίνακας βασικών αριθμοδεικτών εταιρείας ΒΑΖΑΑΡ περιόδου 2009-2015

Η άμεση ρευστότητα της εταιρείας χαρακτηρίζεται από την μη σταθερότητά της με το ανώτατο σημείο της να βρίσκεται στο 2012 και το κατώτατο στα έτη 2010 και 2014.



Γράφημα 38: Πορεία δεικτών ρευστότητας εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015

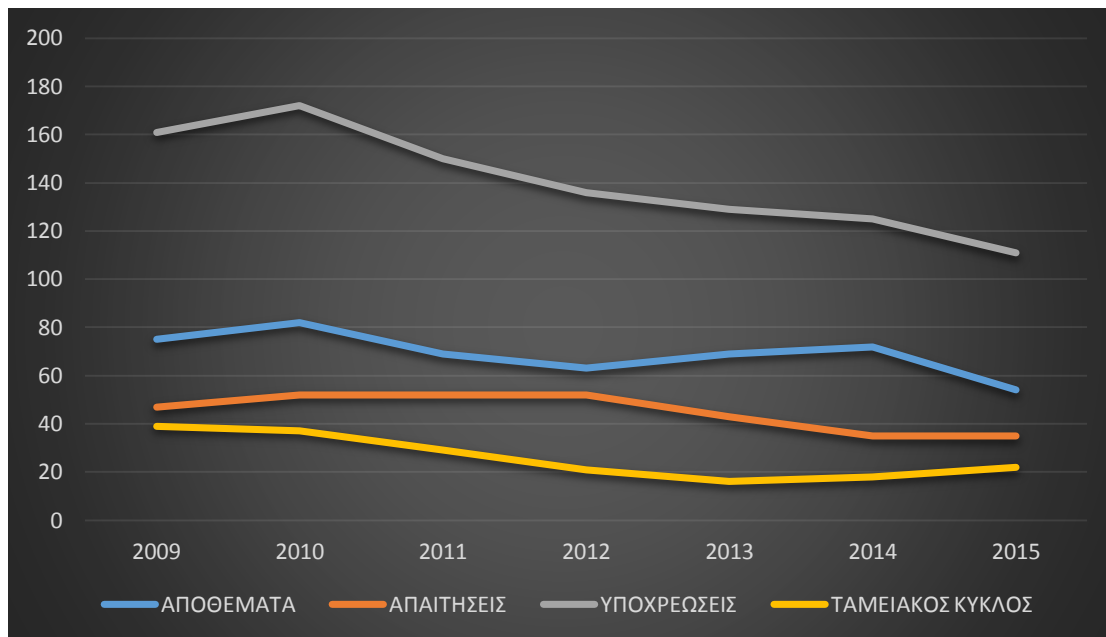
Από τις αυξομειώσεις της πορείας τους χαρακτηρίζονται και οι δυο από τους τρεις βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες διαμόρφωσης του εν λόγω δείκτη δηλ. των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των απαιτήσεων. Εν αντιθέση η πορεία της καμπύλης του ταμείου είναι όπως φαίνεται και στο γράφημα πιο σταθερή και στο διάστημα 2011-2015 να παρουσιάζει αυξητικές τάσεις, κάτι που αποτυπώνεται και στην πορεία του αντίστοιχου δείκτη δηλ. αυτό της ταμειακής ρευστότητας, ο οποίος στο ίδιο χρονικό διάστημα παρουσιάζει και αυτός αυξητική πορεία.



Γράφημα 39: Πορεία βασικών προσδιοριστικών παραγόντων δεικτών ρευστότητας εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015

Ο ταμειακός κύκλος της επιχείρησης, είναι και ο μικρότερος των εταιρειών του δείγματος. Χαρακτηριστικό είναι ότι μέχρι το 2013 ο κύκλος μετρητών παρουσίαζε πτωτική πορεία φτάνοντας ακόμα και στις 16 ημέρες δηλ. στα όρια ανάγκης χρηματοδότησής του ταμειακού της κενού που θα προέκυπτε αν η ημέρες μειώνονταν και άλλο. Επίσης δεν μπορεί να παραλειφθεί η μεγάλη πτώση της μέσης περιόδου

πληρωμής των υποχρεώσεών της σε προμηθευτές η οποία το διάστημα 2010-2015 παρουσίασε πτώση του 35% περίπου.

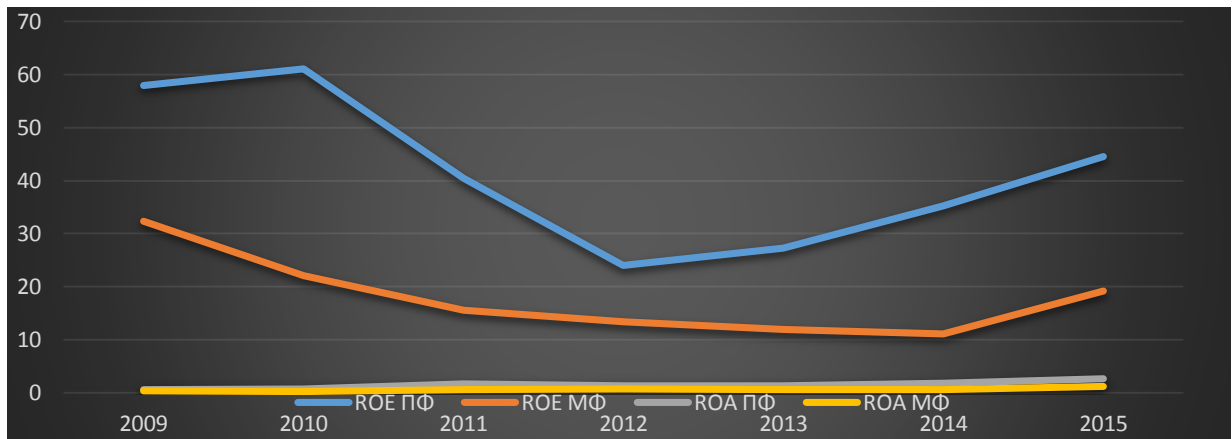


Γράφημα 40: Πορεία ταμειακού κύκλου και βασικών προσδιοριστικών παραγόντων αυτού της εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015

Σε ότι αφορά τους δείκτες αποδοτικότητας, αναφορά πρέπει να γίνει σε δυο φαινόμενα το πρώτο έχει να κάνει με την πορεία του ROE προ φόρων η οποία πρέπει να χωρισθεί σε δυο υποπεριόδους δηλ. την πρώτη που αφορά την περίοδο 2010-2012 και χαρακτηρίζεται από την μεγάλη πτώση του δείκτη κατά 37,02 ποσοστιαίες μονάδες και στην δεύτερη που αφορά το υπόλοιπο διάστημα με κύριο χαρακτηριστικό την μεγάλη επάνοδό του κατά 20,57 μονάδες. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφέρουμε ότι οι εταιρείες μικρότερου «βεληνεκούς» του δείγματος όπως το BAZAAR και το MARKET IN τα πρώτα χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου παρουσίαζαν υψηλή απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της. Αυτό οφείλετε και στις δύο περιπτώσεις στον μικρό μέγεθος των ιδίων κεφαλαίων την αντίστοιχη χρονική περίοδο, τα οποία ίδια κεφάλαια είχαν μια απότομη αύξηση τα επόμενα χρόνια. Στην συγκεκριμένη περίπτωση τα ΙΚ στην πρώτη περίοδο είχαν αύξηση κατά 382% και τα ΚΠΦ αύξηση 89% κάτι που προκάλεσε αυτήν την απότομη μείωση του δείκτη στην συγκεκριμένη υποπερίοδο, δηλ. ισχύει ότι αν:

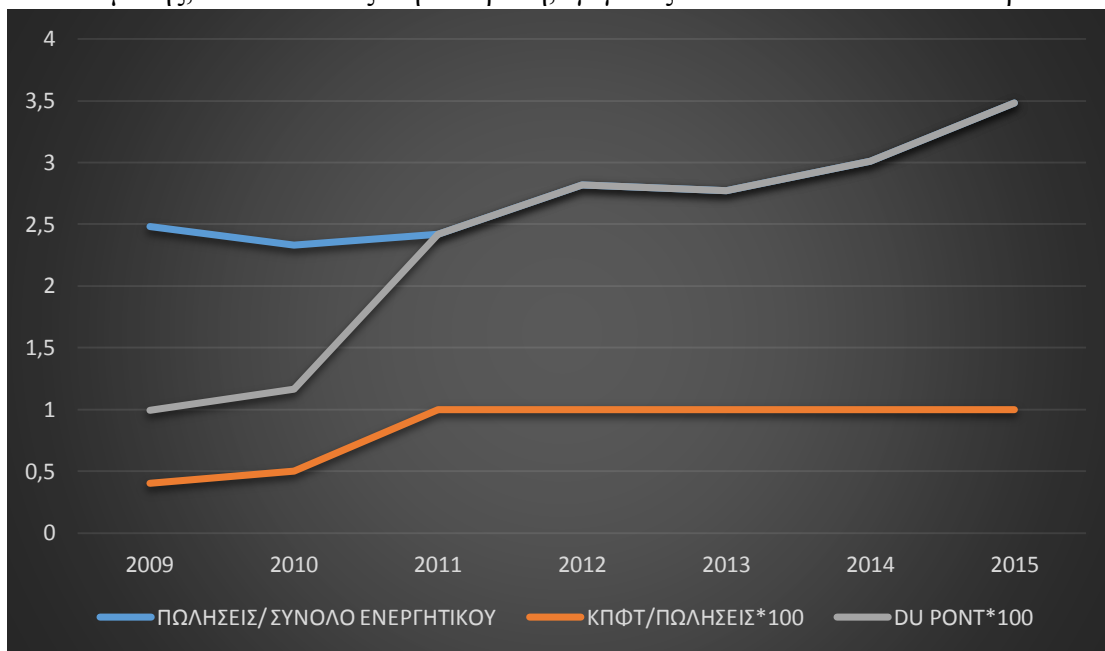
Ποσοστιαία αυξητική μεταβολή ιδίων κεφαλαίων > ποσοστιαία αυξητική μεταβολή κερδών προ φόρων = μείωση αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

Το δεύτερο φαινόμενο έχει να κάνει με την πάρα πολύ μικρή επίδραση της φορολογίας στην απόδοση του ενεργητικού, φαινόμενο το οποίο παρατηρείται μεν σε όλες τις εταιρείες του δείγματος αλλά στην συγκεκριμένη παρατηρείται λίγο πιο έντονα



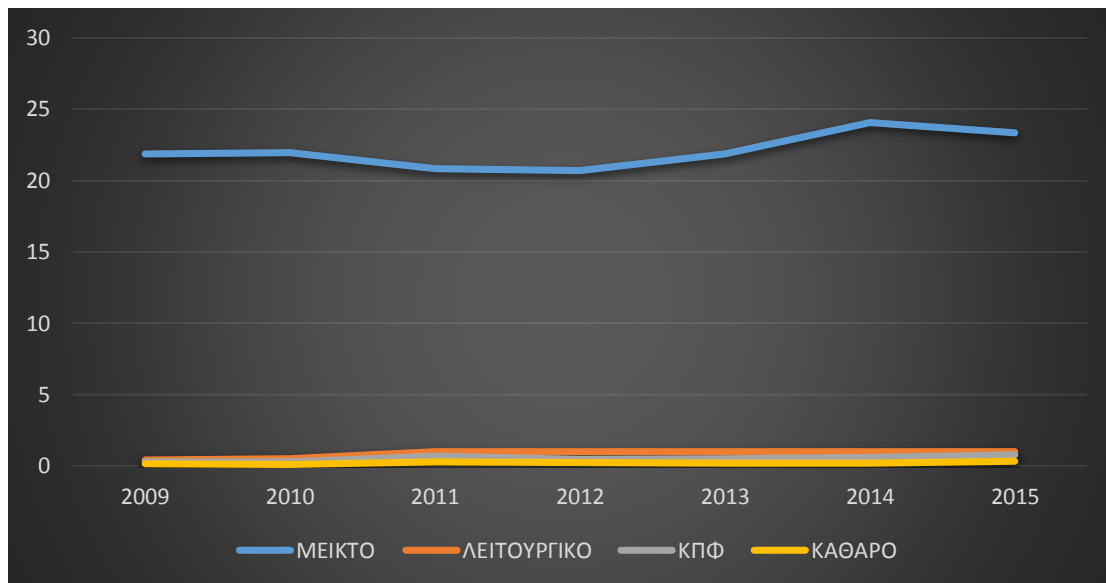
Γράφημα 41: Πορεία δεικτών αποδοτικότητας εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015

Όπως και στην περίπτωση του MARKET IN παρατηρούμαι αναφορικά με τον du Pont ότι ο δείκτης βασίζεται, ειδικότερα κατά την περίοδο 2011-2015 αποκλειστικά στην πορεία της πρώτης συνισταμένης, καθώς τα λειτουργικά κέρδη της εταιρείας παραμένουν στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα απόλυτα σταθερά. Παρατηρούμαι επίσης όπως και στην προηγούμενη περίπτωση του MARKET IN ότι η καμπύλη του δείκτη στο διάστημα 2011-2015 καλύπτει πλήρως την καμπύλη της πρώτης συνισταμένης, καθιστώντας την άορατη, γεγονός που αποδεικνύει τα παραπάνω.



Γράφημα 42: Πορεία δείκτη du Pont και συνισταμένων του της εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015

Σε ότι αφορά την κερδοφορία της εταιρείας, αυτό που παρατηρούμαι είναι τα ήδη ισχύοντα με της προηγούμενες εταιρείες του κλάδου δηλ. την μεγάλη επίδραση των λειτουργικών εξόδων σε αυτήν.



Γράφημα 43: Πορεία δεικτών κερδοφορίας εταιρείας BAZAAR περιόδου 2009-2015

7. ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

Στο παρόν κεφάλαιο θα εξετασθεί η βιωσιμότητα των εταιρειών του δείγματος, δια μέσου του κινδύνου που έχει η κάθε μία από αυτές για χρεοκοπία η διαφορετικά πόσες πιθανότητες έχει κάθε επιχείρηση να χρεοκοπήσει. Μια μέθοδος πρόβλεψης πιθανής χρεοκοπίας μιας εταιρείας είναι το μοντέλο του Altman. Ο Edward I. Altman καθηγητής χρηματοοικονομικών της Νέας Υόρκης δημοσίευσε το 1968 το σχετικό μοντέλο το οποίο βρίσκει εφαρμογή μέχρι και σήμερα, δίνοντας πληροφορίες για την οικονομική ευμάρεια της, υπό εξέτασης, επιχείρησης με χρονικό ορίζοντα περίπου 2ετίας. Ο καθηγητής Altman διαμόρφωσε ένα μοντέλο, επιλέγοντας 22 χρηματοοικονομικούς δείκτες τους οποίους τους κατηγοριοποίησε σε πέντε δείκτες επίδοσης (ρευστότητας, αποδοτικότητας, μόχλευσης, φερεγγυότητας και δραστηριότητας). Η επιλογή τους έγινε λόγω της σημαντικότητας και της αναγνωσιμότητας των δεικτών αυτών την εποχή που αναπτύχθηκε η μεθοδολογία, καθώς και λόγω της πιθανής σύνδεσης τους με την πρόβλεψη μίας χρεοκοπίας (πηγή: <http://bizexperts.gr>). Στη συνέχεια ο προέβει σε μία σειρά διεργασιών, όπως της στατιστικής παρατήρησης των συναρτήσεων, του προσδιορισμού της συνεισφοράς της εκάστοτε μεταβλητής, της αξιολόγησης, της παρατήρησης της ακρίβειας στην πρόβλεψη και στην κριτική του ανάλυση όπου στα πλαίσια αυτά διαμόρφωσε την παρακάτω σχέση:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

Όπου Z= Συνολικός δείκτης

$$X1 = \frac{\text{Κεφάλαιο κίνησης}^{13}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$X2 = \frac{\text{Κέρδη εις νέον}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$X3 = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων και τόκων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$X4 = \frac{\text{Τρέχουσα αξία κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}$$

$$X5 = \frac{\text{Κύκλος εργασιών}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Το μοντέλο αυτό απέδιδε ακρίβεια 95% στις προβλέψεις του αλλά μπορούσε να εφαρμοστεί μόνο σε εταιρείες που ήταν εισηγμένες σε χρηματιστήριο. Για τον λόγο αυτό ο Altman το 1983 δημοσίευσε ένα πιο βελτιωμένο μοντέλο, το οποίο όμως είχε 94% ακρίβεια και το οποίο ήταν:

$$\underline{Z = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,42X4 + 0,998X5} \text{ (πηγή: Κάντζος2013)}$$

¹³ Ως κεφάλαιο κίνησης εννοείτε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δηλ. το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Όπως παρατηρούμε η βασική διαφορά των δυο μοντέλων έχει να κάνει με τον συντελεστή βαρύτητας της κάθε μεταβλητής. Στην παρούσα εργασία χρησιμοποιήτε το δεύτερο μοντέλο επειδή καμία από τις επιχειρήσεις του δείγματος δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Επίσης για τον λόγο αυτό την μεταβλητή X4 θα την τροποποιήσουμε ως προς τον αριθμητή τον οποίον θα τον αντικαταστήσουμε με τα ίδια κεφάλαια της εκάστοτε επιχείρησης. Μια τροποποίηση που δεν αποτελεί «προϊόν» πρωτοβουλίας του συγγραφέα αλλά έχει πραγματοποιηθεί σε ανάλογες έρευνες, όπως για παράδειγμα στην έρευνα του έγκριτου Ελληνικού ιστότοπου σχετικό με θέματα λογιστικής Tax Heaven¹⁴.

Αναλυτικότερα η μεταβλητή X1 σχετίζεται με τα προβλήματα ρευστότητας που μπορεί να αντιμετωπίσει ο οργανισμός. Η X2 με το ποσό των κερδών που επανεπενδύονται στην επιχείρηση. Η X3 εκφράζει την αποτελεσματικότητα των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Η X4 εκφράζει το ποσοστό που μπορεί να μειωθούν τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης έως ότου οι υποχρεώσεις να υπερβούν την αξία του Καθαρού Ενεργητικού και η επιχείρηση καταστεί αφερέγγυα και τέλος η X5 εκφράζει την ικανότητα δημιουργίας πωλήσεων μέσω των παγίων περιουσιακών στοιχείων (πηγή: www.taxheaven.gr).

Το άθροισμα λοιπόν, των πέντε αυτών μεταβλητών μας δίνουν ένα αποτέλεσμα το λεγόμενο *Z score*, το οποίο ανάλογα με την τιμή του κατατάσσει τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις σε τρεις ζώνες. Η πρώτη ζώνη, που για λόγους κατανόησης αλλά και ελάφρυνσης του θέματος θα την ονομάσουμε πράσινη ζώνη και είναι η ζώνη ασφαλείας, περιλαμβάνει επιχειρήσεις που το *Z score* βρίσκεται άνω του 2,61, η δεύτερη ζώνη ή αλλιώς μπλε ζώνη αποτελείται από επιχειρήσεις όπου ο συνολικός δείκτης βρίσκεται στο διάστημα {1,2 2,6} και τέλος η κόκκινη ζώνη η οποία είναι και η ζώνη χρεοκοπίας περιλαμβάνει επιχειρήσεις όπου το *Z score* βρίσκεται κάτω του 1,2.

Για να γίνει ακόμα πιο κατανοητό ας υποθέσουμε ότι έχουμε τις εταιρείες A και B, όπου η A έχει δείκτη 1 και η B δείκτη 3, δηλαδή η πρώτη εταιρεία ανήκει στην κόκκινη ζώνη και η δεύτερη στην πράσινη. Η πιθανότητα χρεοκοπίας της πρώτης εταιρείας, με την βοήθεια ενός πίνακα τυποποιημένης κανονικής κατανομής (βλ. παράρτημα), είναι $1-\Phi(1)= 15,87\%$ ενώ αντίστοιχα για την B είναι $0,135\%$. Στους επόμενους πίνακες παρουσιάζονται τα *Z score* των εταιρειών του δείγματος για την τριετία 2013-2015 (για την εταιρεία AB παρουσιάζονται δεδομένα διετίας καθώς για το 2013 δεν διατίθενται ακριβείς στοιχεία που να οδηγούσαν στην άρτια παρουσίαση των δεδομένων), όπου στην τελευταία στήλη παρουσιάζεται και το χρώμα της αντίστοιχής ζώνης που βρίσκεται κάθε εταιρεία.

Από ότι παρατηρούμε σε όλες τις χρονιές και σχεδόν όλες οι εταιρείες βρίσκονται στην μπλε ζώνη, με εξαίρεση την εταιρεία BAZAAR η οποία και στις τρεις εξεταζόμενες χρήσεις βρίσκεται στην ασφαλή πράσινη ζώνη, κάτι που σημαίνει ότι έχει τις λιγότερες πιθανότητες χρεοκοπίας έναντι των άλλων εταιρειών. Ένα πρώτο συμπέρασμα που μπορεί να εξαχθεί από τα δεδομένα αυτά είναι ότι ο κίνδυνος χρεοκοπίας δεν συνδέεται απαραίτητα και με τον όγκο πωλήσεων των εταιρειών καθώς για το BAZZAR, το οποίο έχει τις λιγότερες πωλήσεις, ο κίνδυνος χρεοκοπίας με βάση τα στοιχεία του 2015 είναι

¹⁴ Στο link μπορούμε να δούμε την σχετική έρευνα
<https://www.taxheaven.gr/laws/circular/view/id/25671>

σχεδόν μηδαμινός έναντι του 3,3% του Σκλαβενίτη ενός ομίλου με τις υψηλότερες πωλήσεις του δείγματος. Τέλος αξίζει να αναφερθεί και η αρνητική τιμή που παίρνει η μεταβλητή X1 σε όλο το δείγμα και σε όλες τις χρήσεις, το οποίο σημαίνει ότι όλες οι εταιρείες έχουν αρνητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης, δείγμα των υψηλών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (κυρίως προμηθευτές και γραμμάτια πληρωτέα) που έχουν οι εν λόγω εταιρείες.

	X1	X2	X3	X4	X5	Z score	ZΩNH
2013	-0,168736	0,1346165	0,116086	0,0980312	1,6076104	1,787608	
2014	-0,130554	0,1324514	0,1175941	0,0957847	1,6194687	1,834745	
2015	-0,130564	0,1380953	0,1682871	0,0985252	1,5676892	1,842033	

Πίνακας 13: Δείκτης Z score τριετίας 2013-2015 εταιρείας Σκλαβενίτη

	X1	X2	X3	X4	X5	Zscore	ZΩNH
2014	-0,17857	0,237653	0,390716	0,3150297	2,832354	3,5971782	
2015	-0,16072	0,137473	0,271807	0,283724	1,972157	2,5044432	

Πίνακας 14: Δείκτης Z score διετίας 2014-2015 εταιρείας AB

	X1	X2	X3	X4	X5	Zscore	ZΩNH
2013	-0,146437	0,1386103	0,1545498	0,1159508	1,4775856	1,7402591	
2014	-0,142874	0,1518348	0,1851354	0,1291163	1,4847938	1,8080068	
2015	-0,170229	0,1632866	0,2029717	0,1094807	1,4703182	1,7758284	

Πίνακας 15: Δείκτης Z score τριετίας 2013-2015 εταιρείας ΜΑΣΟΥΤΗΣ

	X1	X2	X3	X4	X5	Zscore	ZΩNH
2013	-0,27301	0,034161	0,051805	0,025736	2,282496	2,12119	
2014	-0,27473	0,038815	0,042913	0,027916	2,386138	2,221054	
2015	-0,19477	0,036381	0,041029	0,029377	2,350057	2,26208	

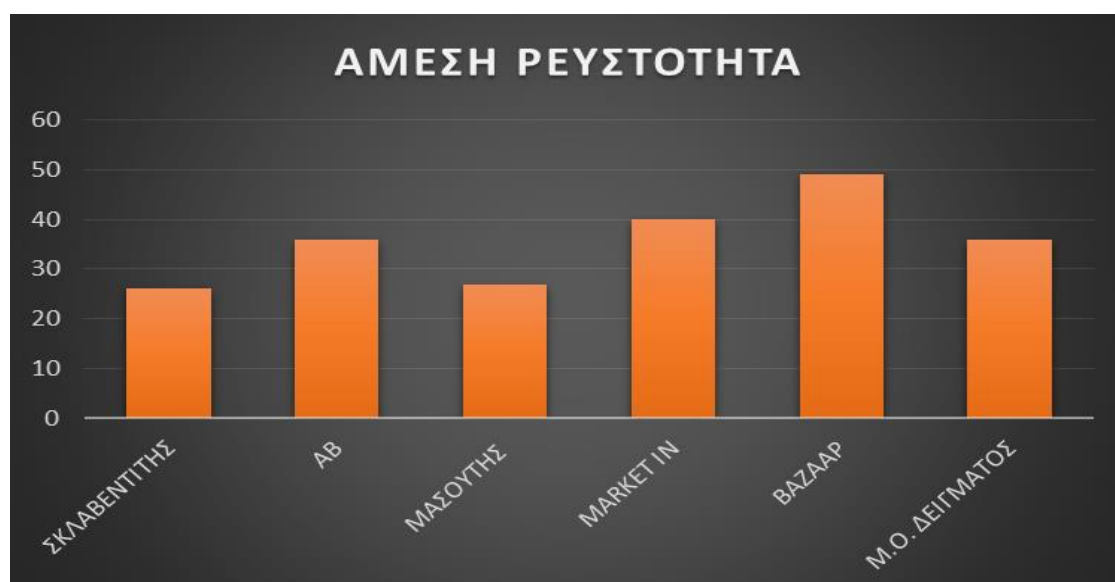
Πίνακας 16: Δείκτης Z score τριετίας 2013-2015 εταιρείας MARKET IN

	X1	X2	X3	X4	X5	Zscore	ZΩNH
2013	-0,02233	0,059192	0,067547	0,022054	2,73855	2,865016	
2014	-0,02441	0,068221	0,064639	0,021815	2,977053	3,107321	
2015	-0,0777	0,075865	0,096739	0,026469	3,442263	3,563641	

Πίνακας 17: Δείκτης Z score τριετίας 2013-2015 εταιρείας BAZAAR

8. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σε αυτό το κεφάλαιο γίνεται μια σύγκριση των δεικτών των εξεταζόμενων εταιρειών. Για τον λόγο αυτό λήφθηκε υπόψη ο μέσος όρος των δεικτών της υπο εξέταση περιόδου. Οπότε όπως βλέπουμε και στο σχετικό με την ρευστότητα γράφημα, τον υψηλότερο μέσο δείκτη ρευστότητας τον έχει η εταιρεία ΒΑΖΑΑΡ με 49%. Χαρακτηριστικό επίσης, είναι το γεγονός ότι ο μ.ο. της άμεσης ρευστότητας των μικρότερων, βάσει πωλήσεων, εταιρειών είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο μ.ο. των μεγαλύτερων εταιρειών για παράδειγμα ο μ.ο. του MARKET IN είναι στο 40% έναντι του 36 και του 28% του ΑΒ και Σκλαβενίτη αντίστοιχα. Βέβαια ο μέσος δείκτης του MARKET IN θα μπορούσε να ειπωθεί ότι είναι και παραπλανητικός διότι περιλαμβάνει και τον δείκτη του 2009, την χρονιά δηλαδή που στην ουσία ξεκίνησε το νέο εγχείρημα η εταιρεία με την εξαγορά καταστημάτων από το 2007 (βλ. σχετικό κεφάλαιο).



Γράφημα 44: Μέσος όρος άμεσης ρευστότητας εταιρειών δείγματος

Στον παρακάτω πίνακα επίσης μπορούμε να παρατηρήσουμε την διαφορά σε ετήσια βάση εκφρασμένη σε διαφορά ποσοστιαίων μονάδων μεταξύ του δείκτη άμεσης και ταμειακής ρευστότητας, με τις μεγαλύτερες διαφορές να εντοπίζονται στην εταιρεία ΒΑΖΑΑΡ και τις μικρότερες στον Σκλαβενίτη. Το ΒΑΖΑΑΡ επίσης έχει και τον μικρότερο μ.ο. δείκτη ταμειακής ρευστότητας ο οποίος ανέρχεται στο 8%

	ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	ΑΒ	ΜΑΣΟΥΤΗΣ	MARKET IN	ΒΑΖΑΑΡ
2009	13	22	14	26	37
2010	13	24	18	30	38
2011	15	29	20	31	47
2012	15	30	20	31	49,5
2013	10	31	20	24	39
2014	9	18	15	16	34
2015	11	11	14	14	40

Πίνακας 18: Διαφορά άμεσης και ταμειακής ρευστότητας εταιρειών δείγματος σε ετήσια βάση

Σε ότι αφορά τον μέσο ταμειακό κύκλο του δείγματος, μεγαλύτερο μέσο όρο κύκλου μετρητών έχει η εταιρεία Σκλαβενίτης με 80 ημέρες και τον μικρότερο το ΒΑΖΑΑR με μ.ο. 26 ημέρες. Για τις εταιρείες AB, MARKET IN, ΒΑΖΑΑR και ΜΑΣΟΥΤΗΣ μπορούμε να πούμε ότι η εξεταζόμενη περίοδος μπορεί να χωριστεί σε δυο υποπεριόδους όπου στην πρώτη (2009-2013) ο ταμειακός κύκλος έβαινε μειούμενος ενώ στην δεύτερη εμφανίζει ανοδικές τάσεις. Εν αντιθέση με τον Σκλαβενίτη που ο κύκλος μετρητών ενώ στην πρώτη υποπερίοδο εμφανίζει σταθεροποιητικές τάσεις από το 2013 και έπειτα παρουσιάζει σημαντική πτώση. Χαρακτηριστικά, η πτώση σε αυτό το διάστημα είναι 27 ημέρες ή 30,68%.



Γράφημα 45: Μέσος ταμειακός κύκλος και μέσοι όροι παραγόντων διαμόρφωσης αυτού των εταιρειών του δείγματος

Ένα άλλο χαρακτηριστικό είναι η σύνδεση της πορείας του ταμειακού κύκλου, με την πορεία της μέσης περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων. Αυτό το φαινόμενο παρατηρείται σε δυο από τις εταιρείες του δείγματος οι οποίες κατέχουν και τις υψηλότερες πωλήσεις δηλ. τον Σκλαβενίτη και το AB, δηλ. μείωση των ημερών πληρωμής υποχρεώσεων σήμαινε και μείωση των ημερών του ταμειακού κύκλου. Για να αποδειχθεί αυτό περάστηκαν στο λογισμικό πρόγραμμα spss τα δεδομένα των μέσων όρων των δυο αυτών μεταβλητών, καταρχάς για όλες τις εταιρείες του δείγματος, μετα για τις δυο εταιρείες που παρατηρείται το εν λόγω φαινόμενο και τέλος για τις υπόλοιπες εταιρείες¹⁵.

¹⁵ Το αποτέλεσμα θα χαρακτηριζόταν από τον συγγραφέα «ενδεικτικό» καθώς στο πρόγραμμα περάστηκαν οι μέσοι όροι δεδομένων μόλις έξι (6) χρήσεων. Οπότε το αποτέλεσμα θα ήταν ασφαλέστερο αν είχαν περαστεί δεδομένα περισσότερων χρήσεων.

Η εντολή που χρησιμοποιήθηκε για την συσχέτιση των δυο ποσοτικών μεταβλητών ήταν analyze→ correlate→ bivariate όπου στην περίπτωση που εισήχθησαν όλες οι εταιρείες παρατηρούμε ότι στην ουσία δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών.

Correlations		ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	ΜΠ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ N
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	Pearson Correlation	1	-,189
	Sig. (2-tailed)		,760
	N	5	5
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	Pearson Correlation	-,189	1
	Sig. (2-tailed)	,760	
	N	5	5

Πίνακας 19: Συσχέτιση ταμειακού κύκλου και μέσης περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων στο σύνολο του δείγματος

Αν όμως, χωρίσουμε το δείγμα σε δυο κατηγορίες δηλ. στην πρώτη τοποθετήσουμε τις δυο μεγάλες εταιρείες, βάσει πωλήσεων, Σκλαβενίτη και ΑΒ παρατηρούμε ότι οι δυο αυτές μεταβλητές έχουν απόλυτη θετική συσχέτιση καθώς ο συντελεστής Pearson είναι ίσος με την μονάδα. Ο συντελεστής Pearson ο οποίος είναι χρήσιμος για την συσχέτιση ποσοτικών μεταβλητών προκύπτει ως εξής:

$$s_{xy} = Cov(X, Y) = \frac{\sum_{i=1}^v (x_i - \bar{x}) \cdot (y_i - \bar{y})}{v-1} = \frac{\sum_{i=1}^v x_i y_i - v \cdot \bar{x} \cdot \bar{y}}{v-1}$$

$$s_x = \sqrt{\frac{1}{v-1} \sum_{i=1}^v (x_i - \bar{x})^2} \quad \text{και} \quad s_y = \sqrt{\frac{1}{v-1} \sum_{i=1}^v (y_i - \bar{y})^2}$$

Επομένως:

$$r = \frac{s_{xy}}{s_x \cdot s_y} = \frac{\sum_{i=1}^v (x_i - \bar{x}) \cdot (y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^v (x_i - \bar{x})^2} \cdot \sqrt{\sum_{i=1}^v (y_i - \bar{y})^2}} = \frac{\sum_{i=1}^v x_i y_i - v \cdot \bar{x} \cdot \bar{y}}{\sqrt{\sum_{i=1}^v x_i^2 - v \cdot \bar{x}^2} \cdot \sqrt{\sum_{i=1}^v y_i^2 - v \cdot \bar{y}^2}}$$

Όπου όσο ο συντελεστής πλησιάζει την μονάδα τόσο πιο ισχυρή συσχέτιση υπάρχει μεταξύ των μεταβλητών και όσο απομακρύνεται από αυτήν τόσο πιο ασθενής είναι η συσχέτιση. Σε ότι αφορά το πρόσημο του δείκτη αυτός εξαρτάται από το είδος συσχέτισης που εξετάζεται

		ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	ΜΠ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	Pearson Correlation	1	1,000**
	Sig. (2-tailed)	.	.
	N	2	2
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	Pearson Correlation	1,000**	1
	Sig. (2-tailed)	.	.
	N	2	2

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

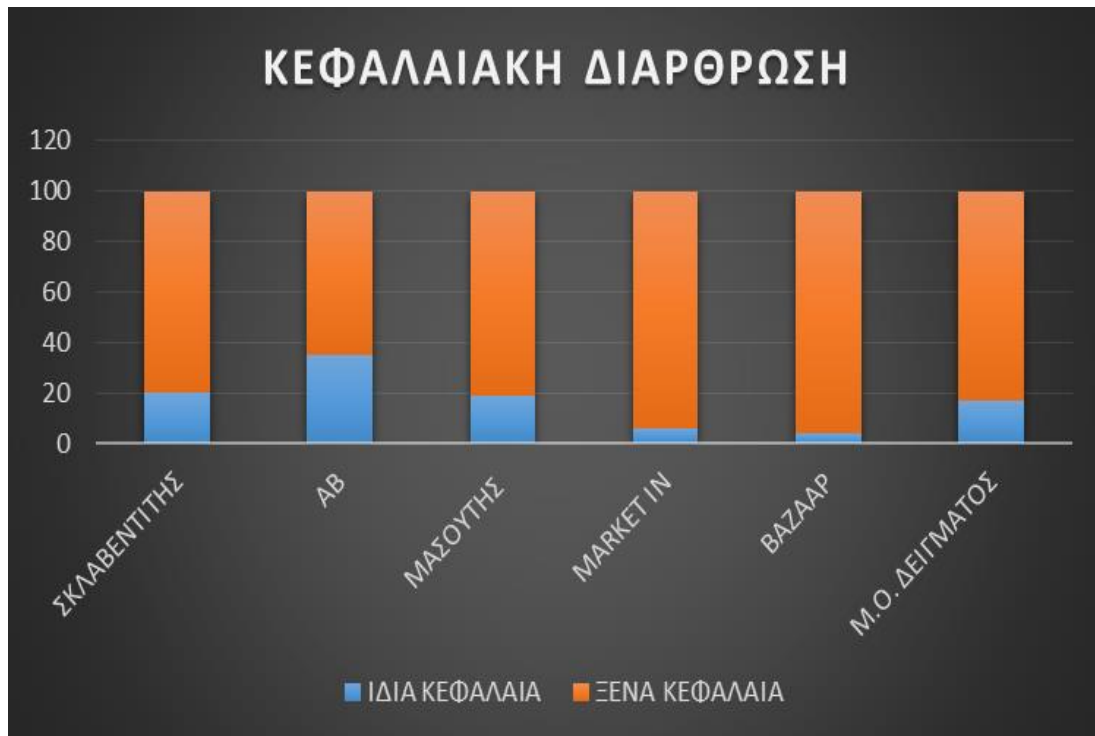
Πίνακας 19: Συσχέτιση ταμειακού κύκλου και μέσης περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων για τις εταιρείες Σκλαβενίτης και ΑΒ

Ενώ στην δεύτερη κατηγορία με τις «μικρότερες» εταιρείες οι δυο μεταβλητές παρουσιάζουν μια πάρα πολύ μικρή συσχέτιση δηλ. στην ουσία δεν υπάρχει κάποια συσχέτιση μεταξύ τους. Θα πρέπει να τονισθεί σε αυτό το σημείο ξανά (βλ. σχετική αναφορά) ότι τα **αποτελέσματα θεωρούνται ενδεικτικά λόγω του πολύ μικρού αριθμού των παρατηρήσεων.**

		ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	Pearson Correlation	1	,181
	Sig. (2-tailed)	.	,884
	N	3	3
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	Pearson Correlation	,181	1
	Sig. (2-tailed)	,884	.
	N	3	3

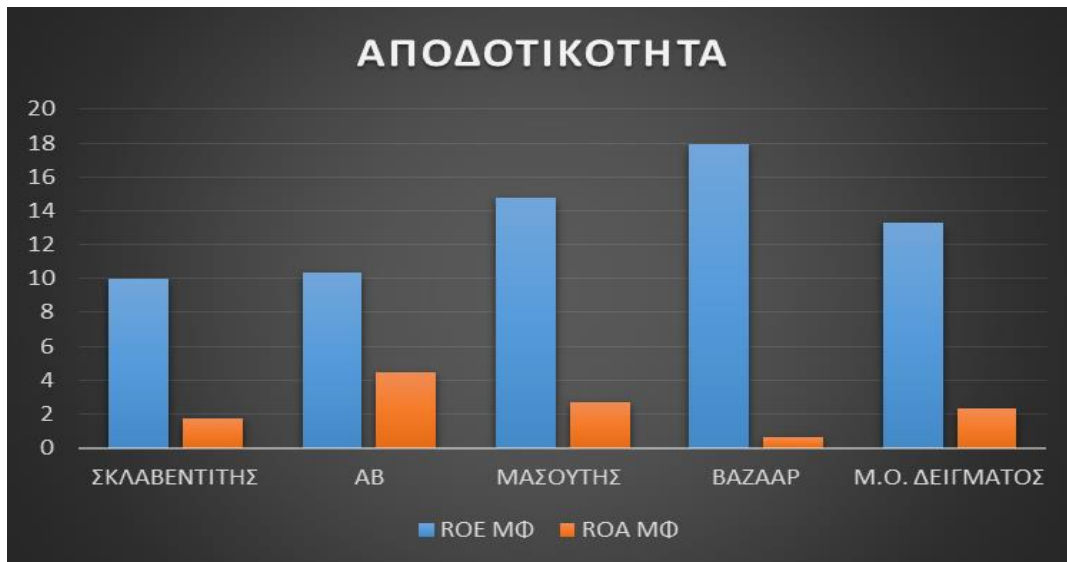
Πίνακας 21: Συσχέτιση ταμειακού κύκλου και μέσης περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων για τις εταιρείες ΜΑΣΟΥΤΗΣ , MARKET IN και ΒΑΖΑΑΡ

Ένα άλλο κοινό σημείο των εταιρειών του δείγματος είναι η αναλογία ιδίων και ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα συνολικά τους κεφάλαια. Από ότι βλέπουμε και στο σχετικό γράφημα ο μ.ο. του δείκτη ΙΚ/ΣΚ είναι σαφώς μικρότερος από τον δείκτη ΞΚ/ΣΚ για όλες της εταιρείες του δείγματος. Εξαιρεση θα μπορούσε να αποτελεί ο ΑΒ με τον μέσο δείκτη ΙΚ/ΣΚ να φτάνει στο 35%, υπερδιπλάσιος δηλαδή από τον μ.ο. των υπολοίπων (12,25%) αλλά και από τον μ.ο. γενικά του δείγματος (16,8%).



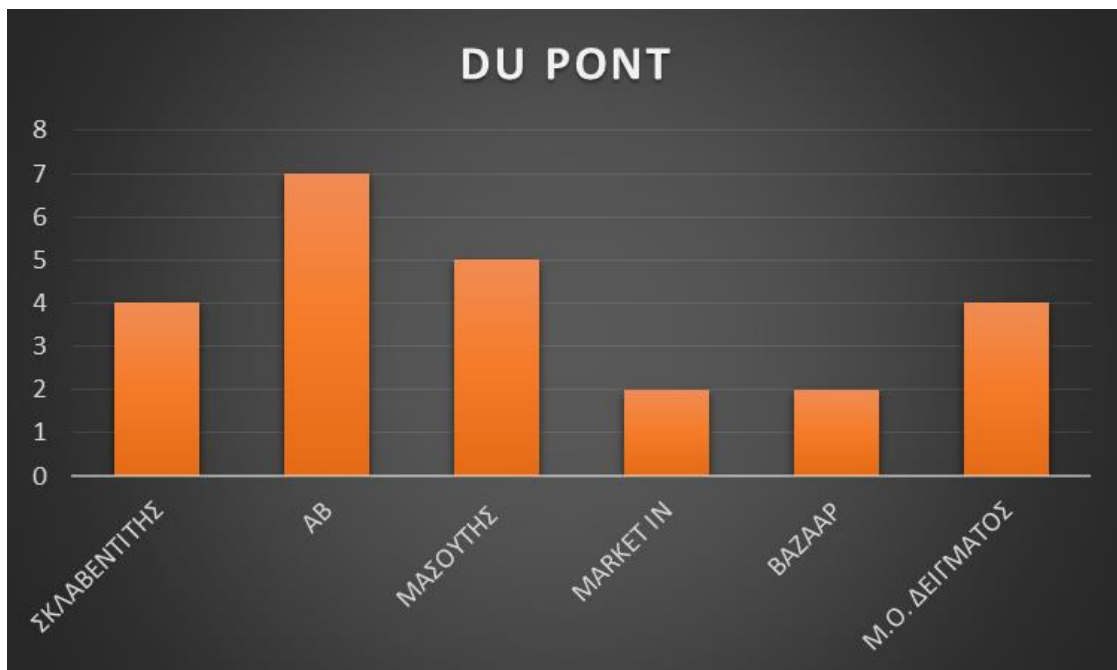
Γράφημα 46: Μέση κεφαλαιακή διάρθρωση εταιρειών του δείγματος

Σε ότι αφορά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, αφού αφαιρεθούν οι φόροι, «πρωταθλητής» αναδεικνύεται το ΒΑΖΑΑΡ με 17,96% δηλ. μια εταιρεία από το «γκρουπ των μικρών» (δεν συμπεριλαμβάνεται το MARKET IN για λόγους που αναλύθηκαν στο σχετικό με την εταιρεία κεφάλαιο). Στην αποδοτικότητα του ενεργητικού στην πρώτη θέση βρίσκεται το ΑΒ με 4,43%, ενώ χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι η εταιρεία Σκλαβενίτης βρίσκεται στην τελευταία θέση σε ότι αφορά τον ROE και στην προτελευταία σε ότι αφορά τον ROA. Επίσης κοινό χαρακτηριστικό των εταιρειών του δείγματος είναι ότι ο δείκτης αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων είναι πιο ευαίσθητος, έναντι του δείκτη αποδοτικότητας του ενεργητικού, στην επιβολή φορολογίας. Με άλλα λόγια η διαφορά του ROE μετά την επιβολή φορολογίας, όπου τα ΚΠΦ δίνουν την θέση τους στα καθαρά κέρδη είναι μεγαλύτερη σε σχέση με την διαφορά του ROA.



Γράφημα 47: Μέση αποδοτικότητα εταιρειών δείγματος

Τον υψηλότερο μέσο όρο σε ότι αφορά τον δείκτη du Pont τον έχει η εταιρεία ΑΒ με 7,7% με τους δυο «μικρούς» παίκτες να έχουν και τα χαμηλότερα ποσοστά.



Γράφημα 48: Μέσος όρος δείκτη du Pont εταιρειών δείγματος

Όπως έχει ήδη προαναφερθεί ο συγκεκριμένος δείκτης προκύπτει από το γινόμενο των συνισταμένων a και b , όπου a είναι η απόδοση των ενεργητικού βάσει των πωλήσεων και b είναι το λειτουργικό περιθώριο κέρδους. Σε κάθε εταιρεία του δείγματος ο δείκτης επηρεάζεται περισσότερο από της διακυμάνσεις μια συγκεκριμένης συνισταμένης, περισσότερο από την άλλη ή οποία συνισταμένη διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία. Οπότε στον παρακάτω πίνακα παρατηρούμε ποιά συνισταμένη επηρεάζει περισσότερο τον δείκτη της κάθε εταιρείας.

<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΣΥΝΙΣΤΑΜΕΝΗ</u>
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	b
ΑΒ	a
ΜΑΣΟΥΤΗΣ	b
MARKET IN	a
BAZAAR	a

Πίνακας 22: Συνισταμένες du Pont που ασκούν μεγαλύτερη επιρροή πάνω σε αυτόν ανα εταιρεία

Τέλος αναφορικά με την κερδοφορία των εταιρειών του δείγματος δεν εξετάστηκε το πια εταιρεία έχει την μεγαλύτερη κερδοφορία αλλά το κατά πόσο τα λειτουργικά κόστη των εταιρειών επηρεάζουν αυτή. Οπότε σύμφωνα με το γράφημα στο οποίο αποτυπώνονται οι μέσοι όροι των δεικτών μεικτού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους παρατηρούμαι ότι μεταξύ αυτών των δυο δεικτών υπάρχει μια τεράστια απόκλιση μεταξύ τους.



Γράφημα 49: Μέσος όρος δεικτών κερδοφορίας εταιρειών δείγματος

Στον πίνακα βλέπουμε τους μέσους όρους των δεικτών στην εξεταζόμενη περίοδο καθώς και την διαφορά τους. Παρατηρούμαι ότι με βάση την διαφορά των δεικτών τα χαμηλότερα λειτουργικά έξοδα τα έχει η εταιρεία ΑΒ όπου η διαφορά είναι στο 18,87% με την μεγαλύτερη διαφορά να την έχει το MARKET IN 25,55%.

<u>ΕΤΑΙΡΕΙΑ</u>	<u>ΜΕΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ</u>	<u>ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ</u>	<u>ΔΙΑΦΟΡΑ</u>
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	25	3	22
ΑΒ	22,87	4	18,87
ΜΑΣΟΥΤΗΣ	22,84	3	19,84
MARKET IN	26,55	1	25,55
ΒΑΖΑΑΡ	22,09	1	21,09

Πίνακας 23: Διαφορά μέσω των μέσων όρων μεικτού και λειτουργικού περιθωρίου κέρδους ανα εταιρεία

Επειδή αντικειμενικός στόχος της επιχείρησης είναι το κέρδος, το οποίο προκύπτει από δυο παράγοντες α) την άρτια χρηματοοικονομική διαχείριση και β) τις πωλήσεις κλείνουμε την παρουσίαση του κλάδου από εκεί που αρχίσαμε δηλ. με την πορεία των πωλήσεων του κλάδου κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό που παρατηρούμε από τον παρακάτω πίνακα και το αντίστοιχο γράφημα είναι τις αυξητικές τάσεις που έχουν οι πωλήσεις των εταιρειών του δείγματος κατά την εξεταζόμενη περίοδο

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	1153499	1191253	1260864	1230031	1190661	1239369	1304718
ΑΒ	1393785	1494810	1537544	1621913	1647336	1791541	1944110
ΜΑΣΟΥΤΗΣ	602181	634632	702183	734350	738890	742176	751660
MARKET IN	118654	121724	146660	158600	167373	169964	186066
ΒΑΖΑΑΡ	98815	95970	108864	113675	115895	120649	130698

Πίνακας 24: Κύκλος εργασιών εταιρειών ανα χρήση



Γράφημα 50: Πορεία κύκλου εργασιών εταιρειών δείγματος κατά την περίοδο 2009-2015

Στον παρακάτω πίνακα μπορούμε να δούμε την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των εταιρειών όπου παρατηρούμε ότι οι μοναδικές περιπτώσεις μείωσης των πωλήσεων αφορούν τις εταιρείες Σκλαβενίτης για τα έτη 2012 και 2013 και το ΒΑΖΑΑΡ για το έτος 2010. Σημειωτέον επίσης είναι το γεγονός ότι παρατηρήθηκαν ακόμα και διψήφιες μεταβολές σε ορισμένες εταιρείες. Συγκεκριμένα αυτές αφορούσαν τις μικρότερες εταιρείες και για το έτος 2010 δηλ. στην αρχή της κρίσης.

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	3,27	5,8	-2,44	-3,2	4,09	5,2
ΑΒ	7,42	2,8	5,4	1,5	8,7	8,5
ΜΑΣΟΥΤΗΣ	5,3	10,6	4,5	0,6	0,4	1
MARKET IN	2,5	20,4	8,14	5,5	1,5	9,4
ΒΑΖΑΑΡ	-2	13,4	4,4	1,9	4	8,3

Πίνακας 25: Ετήσιος ρυθμός μεταβολής πωλήσεων εταιρειών δείγματος

Εν κατακλείδι μπορούμε με βάση όλα τα παραπάνω να εξάγουμε τα εξής συμπεράσματα για το δείγμα και κατ' επέκταση για κλάδο, επιγραμματικά:

- Οι εταιρείες έχουν αρνητικό ταμειακό κύκλο
- Ο ταμειακός κύκλος στις δυο μεγαλύτερες εταιρείες του δείγματος ΑΒ και Σκλαβενίτης είναι θετική συνάρτηση της μέσης περιόδου πληρωμής υποχρεώσεων
- Έχουν υψηλά λειτουργικά έξοδα
- Κατά την περίοδο της κρίσης αυξήθηκε ο κύκλος εργασιών τους
- Η χρηματοδότησή τους προέρχεται σε μεγάλο βαθμό από ξένα κεφάλαια
- Δεν υπάρχει κάποιο συγκεκριμένο ομοιόμορφο «μοτίβο» συμπεριφοράς του δείκτη du Pont δηλ. για κάποιες επιχειρήσεις ο δείκτης επηρεάζεται από την απόδοση του ενεργητικού (βάσει πωλήσεων) ενώ για κάποιες άλλες από την διακύμανση του δείκτη λειτουργικών εξόδων
- Οι δείκτες των μικρότερων επιχειρήσεων του δείγματος (βάσει πωλήσεων) τείνουν να σταθεροποιούνται με ανοδικές τάσεις
- Η πιθανότητα χρεοκοπίας των εταιρειών του δείγματος είναι πολύ μικρές, ειδικότερα για την μικρότερη (βάσει κύκλου εργασιών) εταιρεία ΒΑΖΑΑΡ η οποία είναι μηδαμινή
- Οι μεγαλύτερες εταιρείες του δείγματος, με βάση την μέση περίοδο πληρωμής υποχρεώσεων, φαίνεται ότι έχουν καλύτερη διαπραγματευτική δύναμη προς τους προμηθευτές τους έναντι των μικρότερων
- Σύμφωνα με την συγγραφική άποψη οι δυο μικρότερες επιχειρήσεις του δείγματος δηλ. ΒΑΖΑΑΡ και MARKET IN στο μέλλον θα αποτελούν έναν δυναμικό παίκτη στο «κάδρο» των μεγάλων του κλάδου.

Η εργασία/έρευνα αυτή, προσπάθησε λοιπόν μέσω ενός δείγματος 5 ομίλων super market να αποτυπώσει την συμπεριφορά του κλάδου κατά την περίοδο της κρίσης. Επίσης αποτελεί και το προοίμιο μιας μελλοντικής και εκτενέστερης έρευνας πάνω στο θέμα. Μιας έρευνας με περισσότερα στοιχεία από το εσωτερικό των επιχειρήσεων, με περισσότερους δείκτες όπως για παράδειγμα δείκτες που έχουν να κάνουν με χρηματοοικονομικές δαπάνες, με μελέτες επί της πιστωτικής πολιτικής των εταιρειών ή και ακόμα μια εκτενέστερη αναφορά στην συμπεριφορά των καταναλωτών κατά την περίοδο της κρίσης, ξεφεύγοντάς έτσι από τα στενά όρια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΥΠΟΠΟΙΗΜΕΝΗΣ ΚΑΝΟΝΙΚΗΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟΙ ΠΙΝΑΚΕΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ Α1
ΤΥΠΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΚΑΝΟΝΙΚΗ ΚΑΤΑΝΟΜΗ $N(0,1)$

z	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08	0,09
0,0	0,50000	0,50399	0,50798	0,51197	0,51595	0,51994	0,52392	0,52790	0,53188	0,53586
0,1	0,53983	0,54380	0,54776	0,55172	0,55567	0,55962	0,56356	0,56749	0,57142	0,57535
0,2	0,57926	0,58317	0,58706	0,59095	0,59483	0,59871	0,60257	0,60642	0,61026	0,61409
0,3	0,61791	0,62172	0,62552	0,62930	0,63307	0,63683	0,64058	0,64431	0,64803	0,65173
0,4	0,65542	0,65910	0,66276	0,66640	0,67003	0,67364	0,67724	0,68082	0,68439	0,68793
0,5	0,69146	0,69497	0,69847	0,70194	0,70540	0,70884	0,71226	0,71566	0,71904	0,72240
0,6	0,72575	0,72907	0,73237	0,73565	0,73891	0,74215	0,74537	0,74857	0,75175	0,75490
0,7	0,75804	0,76115	0,76424	0,76730	0,77035	0,77337	0,77637	0,77935	0,78230	0,78524
0,8	0,78814	0,79103	0,79389	0,79673	0,79955	0,80234	0,80511	0,80785	0,81057	0,81327
0,9	0,81594	0,81859	0,82121	0,82381	0,82639	0,82894	0,83147	0,83398	0,83646	0,83891
1,0	0,84134	0,84375	0,84614	0,84850	0,85083	0,85314	0,85543	0,85769	0,85993	0,86214
1,1	0,86433	0,86650	0,86864	0,87076	0,87286	0,87493	0,87698	0,87900	0,88100	0,88298
1,2	0,88493	0,88686	0,88877	0,89065	0,89251	0,89435	0,89617	0,89796	0,89973	0,90147
1,3	0,90320	0,90490	0,90658	0,90824	0,90988	0,91149	0,91309	0,91466	0,91621	0,91774
1,4	0,91924	0,92073	0,92220	0,92364	0,92507	0,92647	0,92786	0,92922	0,93056	0,93189
1,5	0,93319	0,93448	0,93574	0,93699	0,93822	0,93943	0,94062	0,94179	0,94295	0,94408
1,6	0,94520	0,94630	0,94738	0,94845	0,94950	0,95053	0,95154	0,95254	0,95352	0,95449
1,7	0,95543	0,95637	0,95728	0,95818	0,95907	0,95994	0,96080	0,96164	0,96246	0,96327
1,8	0,96407	0,96485	0,96562	0,96638	0,96712	0,96784	0,96856	0,96926	0,96995	0,97062
1,9	0,97128	0,97193	0,97257	0,97320	0,97381	0,97441	0,97500	0,97558	0,97615	0,97670
2,0	0,97725	0,97778	0,97831	0,97882	0,97932	0,97982	0,98030	0,98077	0,98124	0,98169
2,1	0,98214	0,98257	0,98300	0,98341	0,98382	0,98422	0,98461	0,98500	0,98537	0,98574
2,2	0,98610	0,98645	0,98679	0,98713	0,98745	0,98778	0,98809	0,98840	0,98870	0,98899
2,3	0,98928	0,98956	0,98983	0,99010	0,99036	0,99061	0,99086	0,99111	0,99134	0,99158
2,4	0,99180	0,99202	0,99224	0,99245	0,99266	0,99286	0,99305	0,99324	0,99343	0,99361
2,5	0,99379	0,99396	0,99413	0,99430	0,99446	0,99461	0,99477	0,99492	0,99506	0,99520
2,6	0,99534	0,99547	0,99560	0,99573	0,99585	0,99598	0,99609	0,99621	0,99632	0,99643
2,7	0,99653	0,99664	0,99674	0,99683	0,99693	0,99702	0,99711	0,99720	0,99728	0,99736
2,8	0,99744	0,99752	0,99760	0,99767	0,99774	0,99781	0,99788	0,99795	0,99801	0,99807
2,9	0,99813	0,99819	0,99825	0,99831	0,99836	0,99841	0,99846	0,99851	0,99856	0,99861
3,0	0,99865	0,99869	0,99874	0,99878	0,99882	0,99886	0,99889	0,99893	0,99897	0,99900

α	0,0005	0,001	0,005	0,01	0,025	0,05	0,10
z_{α}	3,29	3,09	2,576	2,326	1,960	1,645	1,282

Απόσπασμα από το βιβλίο «Επαγωγική Στατιστική» του Χαλικιά Μιλτιάδη (2012)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ/ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ

Ελληνική βιβλιογραφία

Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης, Ειδικά θέματα χρηματοδοτικής διοικήσεως, Εκδόσεις Σταμούλης, 2012 (Γ' Έκδοση)

Γαρουφάλης Δ. Κωνσταντίνος, Οικονομικός προγραμματισμός επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, 2016

Κάντζος Κωνσταντίνος, Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Εκδόσεις Φαίδιμος, 2013

Λεκαράκου Κατερίνα, Χρηματοοικονομική λογιστική 1, 2011 (Γ' Έκδοση)

Χαλικιάς Σ. Μιλτιάδης, Επαγωγική στατιστική, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, 2012

Ξένη βιβλιογραφία/ Επιστημονικά άρθρα

Donald Johanson, Origins of Modern Humans: Multiregional or Out of Africa, action bioscience, 2001

Lee, Richard B, Cambridge Encyclopedia of Hunters and Gatherers, 1999

Parkin M., Powell M., Matthews K., Essential Economics, Pearson Education Limited, 2012

Ηλεκτρονικές πηγές

www.et.gr/

www.businessportal.gr/

www.masoutis.gr/

<https://www.ab.gr>

www.market-in.gr/

www.bazaarsm.gr

<http://www.selfservice.gr/default.asp?pid=9&la=1&arId=4363&pg=6&ss>

<http://library.aua.gr/icap/Super%20market%202008.pdf>

<http://www.fortunegreece.com/article/icap-antechi-stis-piesis-o-klados-ton-super-market/>

http://dir.icap.gr/mailimages/e-books/Leading%20Sectors/2016_04_19_14_32_28/document.pdf

<http://www.statistics.gr/documents/20181/0b71d4d2-743e-4ff4-abb2-f137e3e7715b>

<http://newpost.gr>

<https://www.businessregistry.gr/>

<http://www.et.gr/>

<http://www.economy365.gr/article/29577/poio-soyper-market-kerdise-tin-protia-se-tziroys-kai-kerdi>

<http://www.analyst.gr/2014/11/30/top-10-alyssides-lianikis-xondrikis-to-2013-2014/>

<http://www.statistics.gr>

<https://www.taxheaven.gr/laws/circular/view/id/25671>

<http://www.newmoney.gr/palamos-oikonomias/oikonomia/231947-pano-apo-200-000-mikromesaies-epixeiriseis-ebalan-%C2%ABlouketo%C2%BB-logo-krisis>

<http://news247.gr/eidiseis/oikonomia/epixeiriseis/ekleise-to-deal-toy-sklavenith-me-ton-marinopoylo.4243350.html>

<http://www.newsit.gr/oikonomia/epitropi-antagonismoy-egkrithike-i-diasosi-marinopoyloy-apo-ton-sklaveniti/1083294/>

<http://www.kathimerini.gr/898403/article/oikonomia/epixeirhseis/ypo-th-sklaveniths-apo-shmera-h-leitoyrgia-ths-marinopoylos>

<http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=374216>

<http://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/1147764/sklaveniths-etoimos-na-spasei-ta-teihh-ths.html>

<http://news247.gr/eidiseis/oikonomia/epixeiriseis/sklaveniths-eksagorase-ta-makro-cash-carry.3162399.html>

<http://news247.gr/eidiseis/oikonomia/epixeiriseis/sklaveniths-eksagorase-to-60-ths-xalkiadakhs.3172126.html>