

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ**



ATHENS UNIVERSITY
OF ECONOMICS
AND BUSINESS

ΣΧΟΛΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΩΝ
SCHOOL OF
BUSINESS

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ &
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
MSc IN ACCOUNTING & FINANCE

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΑΛΥΣΙΔΑΣ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΜΕ ΧΡΗΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΠΑΠΑΧΡΗΣΤΟΣ

Εργασία υποβληθείσα στο

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα

{Οκτώβριος, 2019}





Εγκρίνουμε την εργασία του

ΝΙΚΟΛΑΟΥ ΠΑΠΑΧΡΗΣΤΟΥ

ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ ΚΑΒΟΥΣΑΝΟΣ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΔΡΑΚΟΣ

ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ ΕΠΙΣΚΟΠΟΣ

[02/10/2019]



ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

ΠΑΠΑΧΡΗΣΤΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ



Περιεχόμενα

Κατάλογος Πινάκων	6
Κατάλογος Εικόνων	6
Περίληψη	8
1 Εισαγωγή	10
2 Βιβλιογραφική Επισκόπηση	12
2.1 Ο Κλάδος των Σουπερμάρκετ	12
2.1.1 Η Ιστορία του Κλάδου	12
2.1.2 Διανομή και Τεχνολογία	15
2.1.3 Βιωσιμότητα στον Κλάδο	18
2.1.4 Οι Εξαγορές στον Κλάδο	21
2.1.5 Ο Ελληνικός Κλάδος των Σουπερμάρκετ	24
2.1.6 Η εταιρεία ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ	24
2.2 Θεωρία Μετόχων	27
2.2.1 Ορισμός Επενδυτών	27
2.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών	28
2.3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	28
2.3.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	30
2.4 Χρησιμότητα Αριθμοδεικτών	31
2.4.1 Απόδοση	31
2.4.2 Μέτρηση Απόδοσης	33
2.4.3 Δείκτες	35
2.5 Θεωρίες περί Εξαγοράς Επιχειρήσεων	36
2.5.1 Κύριοι Ορισμοί	36
2.5.2 Αιτίες Εξαγορών	38
2.5.3 Διαδικασίες	



3	Μεθοδολογία	44
4	Ανάλυση αποτελεσμάτων	50
5	Πολλαπλή Παλινδρόμηση με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων	57
6	Συζήτηση αποτελεσμάτων	61
	Βιβλιογραφία	63

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1-Δεδομένα Ισολογισμών 2013-2017	45
Πίνακας 2-Προβλεπούμενα δεδομένα ισολογισμού 2018	47
Πίνακας 3-Τιμές ρευστότητας για όλους τους δείκτες ρευστότητας	50
Πίνακας 4-Τιμές αποδοτικότητας για όλους τους δείκτες αποδοτικότητας	52
Πίνακας 5-Τιμές αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια	55
Πίνακας 6-Πίνακας συσχετίσεων	57

Κατάλογος Εικόνων

Εικόνα 1-Ιστορικά στοιχεία τζίρου της εταιρείας Σκλαβενίτης	26
Εικόνα 2-Ιστορικά στοιχεία πελατών της εταιρείας Σκλαβενίτης	26
Εικόνα 3-Απεικόνιση της συνάρτησης $y=ax+b$	46
Εικόνα 4-Παραδείγματα συντελεστή R^2	46
Εικόνα 5-Στοιχεία Πωλήσεων για τα έτη 2013-2018	47
Εικόνα 6-Στοιχεία Κερδών για τα έτη 2013-2018	47
Εικόνα 7-Αριθμοδείκτες Ρευστότητας για τα έτη 2013-2018	50
Εικόνα 8-Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων για τα έτη 2013-2018	53
Εικόνα 9-Αριθμοδείκτες Μικτού Κέρδους για τα έτη 2013-2018	54
Εικόνα 10-Αριθμοδείκτες Καθαρού Κέρδους για τα έτη 2013-2018	55
Εικόνα 11-Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια για τα έτης 2013-2018	56
Εικόνα 12- Γράφημα συσχετίσεων από το πρόγραμμα EViews	58
Εικόνα 13- Πίνακας πολλαπλής παλινδρόμησης από το πρόγραμμα EViews	
Εικόνα 14-Τεστ ετεροσκεδαστικότητας από το πρόγραμμα EViews	





Περίληψη

Η συγκεκριμένη έρευνα μελετά τον τρόπο με τον οποίο ο κλάδος των σουπερμάρκετ έχει διαμορφωθεί σήμερα, μέσα από την διαδικασία της εξαγοράς των αλυσίδων. Η έρευνα ξεκινάει με μια γενική περιγραφή του κλάδου των σούπερ μάρκετ. Σε αυτήν την περιγραφή περιλαμβάνεται η ιστορία του κλάδου και η εξέλιξη του σε αυτό που είναι σήμερα, μέχρι και την οικονομική κρίση η οποία πίεσε τις αλυσίδες να προχωρήσουν σε ορισμένες σημαντικές ενέργειες, όπως είναι η εξαγορά. Η έρευνα συνεχίζει κάνοντας ανάλυση των εννοιών της θεωρίας των μετοχών και της χρησιμότητας των αριθμοδεικτών. Εν τέλη, αναλύονται διεξοδικά οι θεωρίες περί αριθμοδεικτών, οι οποίες βοηθούν ύστερα στο να πραγματοποιηθεί το πρακτικό μέρος της έρευνας, το οποίο περιλαμβάνει την ανάλυση του Σκλαβενίτη.



1 Εισαγωγή

Ο áκαμπτος ανταγωνισμός, οι εξελισσόμενες προτιμήσεις των καταναλωτών και το περιβάλλον οργανικής ανάπτυξης έχουν προκαλέσει πολλούς λιανοπωλητές τροφίμων να αξιολογήσουν τα χαρτοφυλάκια καταστημάτων και εμπορικών σημάτων τους και να εξετάσουν στρατηγικές και εναλλακτικές λύσεις, συμπεριλαμβανομένων των συγχωνεύσεων και εξαγορών, προκειμένου να βελτιστοποιήσουν την κατανομή κεφαλαίου και τις ευκαιρίες ανάπτυξης. Αυτό οδήγησε σε κύμα ενοποίησης στη βιομηχανία τα τελευταία πέντε χρόνια. Χαρακτηριστική περίπτωση αποτελεί η Kroger, η μεγαλύτερη εταιρεία καθαρών παιγνιοθεραπευτών στις H.P.A. Η εν λόγω εταιρεία πρόσφατα εξαγόρασε τη Roudy's σε ιδιωτική συναλλαγή με σκοπό να επεκταθεί σε Wisconsin και Harris Teeter και να αυξήσει την παρουσία της στις αγορές Carolinas και Mid-Atlantic. Ένα επιπλέον αντιπροσωπευτικό παράδειγμα είναι η SUPERVALU, η οποία στις 7 Ιανουαρίου 2016, υπέβαλε μια αρχική Δήλωση Καταχώρισης Φόρμας σε σχέση με την πιθανή απόσπαση του banner έκπτωσης, Save-A-Lot. Κλείνοντας τον κύκλο αναφοράς παραδειγμάτων, αξίζει να αναφερθεί πως η προτίμηση των καταναλωτών για έννοιες υψηλής ποιότητας, ευκολίας προσανατολισμού και ειδικών τροφίμων οδήγησε μεταξύ άλλων και στην πρόσφατη εξαγορά από την ACON Investments της Fiesta Mart και την εξαγορά της Dean & DeLuca από την Pace Food Retail. Καθώς οι κοσμικές τάσεις συνεχίζουν να ασκούν πίεση στο παραδοσιακό μοντέλο λιανικής πώλησης τροφίμων, η ενοποίηση της βιομηχανίας αναμένεται να συνεχιστεί.

Ως αποτέλεσμα των προαναφερθεισών αλλαγών στα δεδομένα της τρέχουσας αγοράς, τα παραδοσιακά σουπερμάρκετ συνεχίζουν να αμφισβητούνται στο σημερινό περιβάλλον. Μία παρατήρηση των τελευταίων χρόνων είναι η περιορισμένη ποικιλία παντοπωλείων μικρού μεγέθους. Από το 2006, το μέσο μέγεθος τετραγωνικών σουπερμάρκετ στις H.P.A. έχει μειωθεί σταθερά, σύμφωνα με τα στοιχεία. Καταστήματα όπως η Trader Joe, η Aldi μάχονται για να προσφέρουν μια ικανοποιητική καταναλωτική εμπειρία στους πελάτες τους, με μεγάλη έμφαση στην ιδιωτική ετικέτα και αποκλειστικές μάρκες. Το σούπερ μάρκετ Aldi καθώς και ο βασικός ανταγωνιστής της στο Ηνωμένο Βασίλειο, η Lidl, έχουν και οι δύο επιθετικά σχέδια επέκτασης στις H.P.A τα επόμενα χρόνια. Ο εκπρόσωπος της Lidl στην H.P.A. φρόντισε να προετοιμάσει το καταναλωτικό κοινό για της Αμερικής για επικείμενες αλλαγές δηλώνοντας ότι "η Lidl θα προσφέρει στους πελάτες προϊόντα υψηλής ποιότητας στις χαμηλότερες δυνατές τιμές". Τέτοιου είδους αισιόδοξες δηλώσεις, σε συνδυασμό με την ανάγκη για πρωτοτυπία που διακατέχει κάθε νέο τόλμημα, υποδηλώνουν πως οι νεοεισερχόμενοι στις αγορές των Ηνωμένων Πολιτειών επρόκειτο να φέρουν μαζί τους και πολλές αλλαγές.

Μία εκ των βασικών αλλαγών σε ένα κατάστημα σούπερ μάρκετ δε θα μπορούσε να είναι άλλη από τον επαναπροσδιορισμό των διαθέσιμων προϊόντων. Και προκειμένου μία νέα επιχείρηση να ενημερωθεί επαρκώς για τα προϊόντα που είναι δημοφιλή μεταξύ των καταναλωτών θα πρέπει να μελετήσει την πορεία των ανταγωνιστών της. Η ζήτηση του καταναλωτικού κοινού για φυσικά και βιολογικά προϊόντα έχει οδηγήσει σε αυξημένο ανταγωνισμό εντός του εμπορικού χώρου. Τα τρία μεγαλύτερα στο εμπόριο φυσικά και βιολογικά σούπερ μάρκετ με κεφαλαιοποίηση αγοράς, Whole Foods, Sprouts και Fresh Market, είδαν τις τιμές των μετοχών τους να πέφτουν κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους. Οι θεσμικοί επενδυτές έχουν επικεντρωθεί στην πτώση των συγκρίσιμων πωλήσεων των καταστημάτων και αμφισβήτουν την εγκυρότητα των σημερινών προβλέψεων μακροπρόθεσμης ανάπτυξης. Τα πιο πρόσφατα ετήσια οικονομικά μεγέθη για τα προαναφερθέντα σούπερ μάρκετ δείχνουν πως και τα τρία απέτυχαν να αναπαράγουν την ανάπτυξη που γνώρισαν τα προηγούμενα χρόνια. Σε κάθε οικονομικό έτος από το 2011 έως το 2013, η Total Foods παρουσίασε αύξηση πωλήσεων κατά 7,0% και αύξηση 4,4% το 2014, σημαντικά υψηλότερη από το 2015. Για την περίοδο των τριάντα εννέα εβδομάδων που έληξε στις 28 Σεπτεμβρίου 2014, οι Sprouts είχαν έντονη συγκρίσιμη ανάπτυξη η οποία υποχώρησε στο 5,2% για την ίδια περίοδο το 2015. Η Fresh Market παρουσίασε παρόμοια επιβράδυνση από το 2,9% την περίοδο των τριάντα εννέα εβδομάδων που έληξε το 2014 σε μια συρρίκνωση -1,6% το 2015. Αυτές οι μετρήσεις όσον αφορά τους επενδυτές υπό το πρίσμα των προβλέψεων για την παγκόσμια αγορά βιολογικών τροφίμων, υποδηλώνουν CAGR 13% από το 2015 έως το 2020.

Οι συμβατικοί έμποροι λιανικής πώλησης, συμπεριλαμβανομένων των Kroger και Walmart, εισήλθαν στο φυσικό και βιολογικό τμήμα, γεγονός που παρεμπόδισε τις πιθανές τροχιές ανάπτυξης των ειδικών λιανοπωλητών. Αναφέρθηκε πρόσφατα ότι ο Kroger βρίσκεται στον δεύτερο γύρο μιας δημοπρασίας για να αποκτήσει την Fresh Market. Καθώς αυτοί οι μεγάλοι παίκτες έχουν αυξήσει τις φυσικές και οργανικές προσφορές τους και συνεχίζουν να αξιοποιούν τις ισχυρές δυνατότητες προμήθειας και αλυσίδας εφοδιασμού, οι πελάτες έχουν τώρα τη δυνατότητα να πληρώνουν λιγότερα για παρόμοιες προσφορές προϊόντων. Σε ανταπόκριση του αυξανόμενου ανταγωνισμού, η Total Foods ανακοίνωσε τον Μάιο ότι θα αρχίσει να ανοίγει ένα εντελώς νέο σχήμα που ονομάζεται "365", το οποίο θα προσφέρει τιμολόγηση αξίας.

2 Βιβλιογραφική Επισκόπηση

2.1 Ο Κλάδος των Σουπερμάρκετ

2.1.1 Η Ιστορία του Κλάδου

Από το 1900, το παραδοσιακό σύστημα λιανικής πώλησης τροφίμων που κυριάρχησε στις ΗΠΑ, αποτελούνταν από τις αγορές που προσέφεραν νωπά κρέατα, ψάρια και άλλα προϊόντα, σε μικρά καταστήματα. Έννοιες όπως αυτοεξυπηρέτηση πελατών (self- service), προετοιμασία της παραγγελίας και κατ οίκον παράδοση δεν είχαν διαδοθεί ακόμη. Επιπλέον, οι περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες συνήθως ήταν ατομικές, καλούνταν να βρίσκουν λύσεις σε πρακτικά προβλήματα της εποχής που προέκυπταν από την ελάχιστη χρήση σύγχρονων λογιστικών πρακτικών ή λόγω έλλειψης επιστημονικών αρχών διαχείρισης. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το ότι τα παντοπωλεία έπρεπε να είναι κοντά στους πελάτες τους καθώς οι περισσότεροι άνθρωποι δε διέθεταν όχημα και η πρόσβαση σε αυτά γινόταν με τα πόδια. Ως αποτέλεσμα, τα καταστήματα ήταν μικρά και τα πανταχού παρόντα φρέσκα προϊόντα ήταν περιορισμένα στα σούπερ μάρκετ μέχρι τη δεκαετία του 1960 (Howe, 2014).

Πιθανές λύσεις σε αυτό το πρόβλημα, ήρθαν να προτείνουν διάφορες επιχειρήσεις, άλλες με λιγότερη ή περισσότερη επιτυχία. Μια οικονομική αγορά τροφίμων, η αγορά Astor αναπτύχθηκε το 1915 στο Μανχάταν ως υπαίθριο μίνι σούπερ μάρκετ που πωλούσε κρέας, φρούτα, διάφορα άλλα προϊόντα και λουλούδια. Η προσδοκία ήταν ότι οι πελάτες θα διένυναν μεγάλες αποστάσεις για να το επισκεφτούν, ωστόσο η αγορά δεν ανταποκρίθηκε καλά και η επιχείρηση αναδιπλώθηκε το 1917. Ο λόγος της αποτυχίας είναι ενδιαφέρον και δεν αποτελεί άλλον πέρα από το ότι το κοινωνικό στοιχείο ήταν ένα μεγάλο μέρος της καθημερινής ζωής του αγοραστή και η απομάκρυνση του για την αγορά προϊόντων θα σήμαινε ότι η προσωπική σύνδεση με τους πωλητές θα έπαινε να ισχύει. Την ίδια στιγμή, το πρώτο κατάστημα Piggly Wiggly άνοιξε τις πύλες του το 1916 στο Μέμφις, εισάγοντας την Αμερική στις αγορές με αυτοεξυπηρέτηση. Το Piggly Wiggly ήταν το πρώτο σούπερ μάρκετ που εισήγαγε την έννοια του self – checkout δίνοντας τη δυνατότητα στους καταναλωτές να συλλέγουν τρόφιμα της επιλογής τους από τα ράφια και να προβαίνουν μόνοι τους στην πληρωμή τους. Η ριζοσπαστική ιδέα ήταν ότι τα καταστήματα θα μπορούσαν να εξοικονομήσουν χρήματα τοποθετώντας τα αποθέματά τους ράφια και επιτρέποντας στο κοινό να περιπλανηθεί μέσω αυτών, συγκεντρώνοντας τις επιλογές τους σε ένα καλάθι και πληρώνοντας πριν από την αποχώρησή τους. Αν και οι πελάτες ήταν

λίγο μπερδεμένοι από τις δεκάδες των αποθεμάτων το Piggly Wiggly, το εγχείρημα αυτό ήταν μια άμεση επιτυχία και άρχισε να εξαπλώνεται. Από το 1932 υπήρχαν πάνω από 2.500 καταστήματα Piggly Wiggly (Castellaneta & Gottschalg, 2014).

Κάπως έτσι ξεκίνησε η νέα τάση αυτής της περιόδου η οποία βασιζόταν στην εξής λογική: ένα κατάστημα να προσφέρει τα πάντα κάτω από μια στέγη. Στη Νότια Καλιφόρνια, η Ralphs Grocery Company λειτουργούσε σε πολύ μεγαλύτερα καταστήματα από ότι είχε δει στο μεγαλύτερο μέρος του έθνους. Το Λος Άντζελες έβλεπε επίσης την έναρξη του θαύματος "drive-in business", όπου λίγοι λιανοπωλητές τροφίμων (ένας κρεοπώλης, ένας ζαχαροπλάστης, ένας έμπορος τροφίμων και ένας πωλητής προϊόντων) θα συγχωνευτούν μέσα στο ίδιο εμπορικό κέντρο, συμπεριλαμβανομένου επίσης ενός χώρου στάθμευσης. Βεβαίως, οι νέες αλλαγές στα καταστήματα δε θα ήταν καλοδεχούμενες εάν δε συνέπιπταν με μία ευρύτερη αλλαγή σε εξωτερικούς παράγοντες. Οι τάσεις αυτής της περιόδου που επηρέασαν τα δημογραφικά στοιχεία και διευκόλυναν την επιτυχία των νέων καταστημάτων ήταν, η αυξημένη εκβιομηχάνιση που ώθησε τους πολίτες στις πόλεις, το αυξημένο διαθέσιμο εισόδημα, το μειωμένο κόστος μεταφοράς που επέτρεπε την πρόσβαση των υπεραγορών στα περίχωρα, η ενσωμάτωση ψυγείων σε κάθε κουζίνα, επιτρέποντας τη διατήρηση των αποθεμάτων τροφίμων και αποφεύγοντας κάθε τόσο επισκέψεις στην αγορά. Η άνοδος του ραδιοφώνου και της τηλεόρασης, παρουσίασε τα εθνικά σήματα ως πιο ελκυστικά, υποστηρίζοντας τις μεγάλης κλίμακας διαφημιστικές εκστρατείες. Το πρόσωπο που είχε αρχικά αντιληφθεί αυτές τις τάσεις ήταν ο Michael Cullen που καθιέρωσε την απρόσκοπτη αυτοεξυπηρέτηση και μετρητά μόνο σε κατάστημα, μακριά από το κέντρο της πόλης και από τις υψηλές απαιτήσεις ενοικίασης, τα προϊόντα των εμπορικών σημάτων και τα πάντα κάτω από μια οροφή, ανοίγοντας το δρόμο για το αρχικό σούπερ μάρκετ (Castellaneta & Gottschalg, 2014).

Η πραγματική έκρηξη στα νέα σούπερ μάρκετ ήρθε στα χρόνια του baby boom η οποία χαρακτηρίζεται από την παρουσίαση νέων, μεγάλων καταστημάτων με εξαιρετική έμφαση στη διακόσμηση. Η μορφή "φθηνές τιμές" άρχισε να αναπαράγεται και τα καταστήματα άρχισαν να προσεγγίζουν τα κέντρα των πόλεων, εστιάζοντας περισσότερο στην κατασκευή πολυτελούς εσωτερικού και λιγότερο στο χαρτοφυλάκιο των πελατών. Η επένδυση στη διαφήμιση εφημερίδων έλαβε χώρα ως τρόπος αναβάθμισης. Το 1951 άνοιξαν πάνω από τρία νέα σούπερ μάρκετ στις Ηνωμένες Πολιτείες. Το 1950, τα σούπερ μάρκετ αποτελούσαν το 35% όλων των πωλήσεων τροφίμων στην Αμερική και μέχρι το 1960, το ποσοστό αυτό είχε ανέβει στο 70% κάνοντας τα μικρά παντοπωλεία να αφανίζονται σταδιακά από το προσκήνιο. Η έκρηξη του σούπερ μάρκετ στις ευρωπαϊκές πόλεις δεν άργησε να επέλθει ξεκινώντας αρχικά ως μία δοκιμή

σε περιοχές όπου οι άνθρωποι θα δεχόντουσαν αυτή τη συγκέντρωση προϊόντων με ικανοποίηση. Πολύ κοινές στρατηγικές (ειδικά για τις αλυσίδες μεσαίου μεγέθους) έγιναν οι συγχωνεύσεις και εξαγορές. Από το 1949 έως το 1958, 83 εταιρείες αγόρασαν 415 αλυσίδες, στις οποίες συμμετείχαν 2.238 καταστήματα (Lahdenperä & Koppinen, 2009).

Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στη σχεδίαση της πορείας αυτής της περιόδου. Χρώματα, χαλιά και ειδικά τμήματα εισήχθησαν σε κάθε κατάστημα. Το πιο αντιπροσωπευτικό κατάστημα αυτής της τάσης ήταν το νέο superstore του Kroger, που ιδρύθηκε το 1972. Όμως, μερικοί αγοραστές φοβόντουσαν το κόστος του πολυτελούς σχεδίου και άλλαξαν την προσοχή τους στα καταστήματα προεξόφλησης, μόνο για να προσελκύσουν πελάτες. Πολυάριθμα καταστήματα στα προάστια της πόλης ακολούθησαν αυτή την τάση, μειώνοντας τις ώρες εργασίας και μειώνοντας τις σφραγίδες συναλλαγών (Silva & Motta, 2017). Το 1997 παρουσιάστηκε το πρώτο ηλεκτρονικό παντοπωλείο, με την επωνυμία Webvan, που υπόσχεται παράδοση σε μέγιστο διάστημα 30 λεπτών. Όμως, το λειτουργικό κόστος ήταν αρκετά υψηλό και η αγκαλιά της ιδέας από τους πελάτες ήταν πολύ χαμηλή. Ως αποτέλεσμα, έκλεισε, παραμένοντας στην ιστορία της βιομηχανίας ως παράδειγμα που πρέπει να αποφευχθεί. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80 και της δεκαετίας του '90, ακόμη και μικρά παραδοσιακά καταστήματα χρησιμοποιούσαν το πιστωτικό σύστημα, τα καταστήματα αλυσίδων ενσωματώνουν επίσης πιστωτικές κάρτες, κάρτες πίστης και τραπεζικές υπηρεσίες. Μία από τις σημαντικότερες καινοτομίες ήταν ο κώδικας UPC και ο αριθμός μητρώου σάρωσης που θα μετασχηματίζονταν και θα επέτρεπαν την επέκταση του αριθμού των προϊόντων που μεταφέρονται σε κάθε κατάστημα. Ένας νέος κλάδος αναπτύχθηκε για να υποστηρίξει την επεξεργασία των πληροφοριών. Η Information Incorporated Information (IRI) ιδρύθηκε το 1978, ξεκινώντας την εποχή του δοκιμαστικού μάρκετινγκ των νέων εμπορικών σημάτων και θέτοντας τις βάσεις για μια έκρηξη νέων προϊόντων. Μια άλλη βασική τάση αυτής της περιόδου ήταν η τάση όσον αφορά τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές μόχλευσης. Αυτό είχε μεγάλο αντίκτυπο σε όλες σχεδόν τις μεγάλες αλυσίδες. Για παράδειγμα, η A & P πωλήθηκε σε Γερμανούς επενδυτές και η Safeway, έλαβε το ιδιωτικό της το 1987.

Στο σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον, σκοπός κάθε οργανωμένου κοινωνικού συνόλου είναι η αποτελεσματική κατανομή των παραγωγικών του πόρων, με στόχο τη δημιουργία αγαθών και υπηρεσιών, που θα ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις και στις προδιαγραφές των πολιτών. Με αυτό τον τρόπο, η οικονομική ανάπτυξη, που απεικονίζεται κυρίως από την αύξηση των συνολικά παραγόμενων αγαθών και υπηρεσιών, συνδέεται στενά με την ενθάρρυνση νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Επιπλέον, η υιοθέτηση καινοτομιών, όχι μόνο με την στενή

έννοια του όρου της ανάπτυξης νέων προϊόντων και υπηρεσιών, αλλά με την ευρύτερη έννοια της ανάληψης νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, συντελεί αποτελεσματικά στη διεύρυνση του επενδυτικού ενδιαφέροντος και της οικονομικής ανάπτυξης. Οι οικονομολόγοι, με πρώτο τον Ξενοφώντα, όρισαν τρεις παραγωγικούς συντελεστές (εργασία, έδαφος, κεφάλαιο) ως απαραίτητους για την παραγωγή αγαθών. Σε αυτούς, η οικονομική θεωρία, αλλά και πρακτική, προσθέτει και ένα τέταρτο, εξίσου καθοριστικό, την επιχειρηματικότητα. Επομένως ως επιχειρηματικότητα ορίζεται η βούληση του ατόμου να αναλάβει τους κινδύνους που συνδέονται με τη δημιουργία και τη λειτουργία μιας επιχείρησης (Σκορδίλη, 2012).

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι δεν υπάρχει νομοθετικό πλαίσιο για να οριστεί ένα κατάστημα ως σούπερ μάρκετ. Εκτός νομοθετικών πλαισίων, αυτός ο όρος αφορά καταστήματα ειδών διατροφής με χώρο για πωλήσεις πάνω από 200 τ.μ και το λιγότερο με δύο ταμειακές μηχανές. Ο όρος υπερμάρκετ αφορά καταστήματα με χώρο πωλήσεων πάνω από 2500 τ.μ , χωρίς αυτό να σημαίνει ότι τα τ.μ είναι ο μόνος παράγοντας με βάση τον οποίο ένα κατάστημα ορίζεται σαν σούπερ μάρκετ. Επιπλέον παράγοντες εξ ορισμού αποτελούν η ποικιλία των ειδών που διαθέτει καθώς και η περιοχή στην οποία βρίσκεται, για παράδειγμα ένα μαγαζί το οποίο βρίσκεται στην επαρχία με μεγάλη ποικιλία ειδών, μπορεί να ονομαστεί σούπερ μάρκετ ανεξάρτητα από τα τ.μ που διαθέτει. Επιπλέον , ο όρος σούπερ μάρκετ ορίζεται διαφορετικά από χώρα σε χώρα , δηλαδή σε μια άλλη χώρα μπορεί να οριστεί σαν σούπερ μάρκετ και ένα μαγαζί με 400 τ.μ χώρο πώλησης και πάνω από τρεις ταμειακές μηχανές. (Howe, 2014).

2.1.2 Διανομή και Τεχνολογία

Δε χωρά αμφιβολία ότι το επιχειρηματικό μοντέλο μάρκετινγκ αποκλειστικά στο διαδίκτυο μπορεί να αποτελέσει πρόκληση για την πλειοψηφία των παραδοσιακών λιανοπωλητών. Παρόλα αυτά, η αυξανόμενη ζήτηση των καταναλωτών για διαδικτυακές προσφορές τροφίμων έχει αποτελέσει κίνητρο για να εισέλθουν ολοένα και περισσότερα καταστήματα στο διαδικτυακό τομέα. Πέρα από τις εταιρείες FreshDirect και Peapod που αποτελούν δύο μεγάλες δυνάμεις στο χώρο των ηλεκτρονικών σούπερ μάρκετ, έχουν εισέλθει στο χώρο και αρκετές ακόμη μεγάλες αλυσίδες καταστημάτων. Μία εξ αυτών είναι η Amazon.com, η οποία ξεκίνησε το AmazonFresh και της οποίας οι πρόσφατες δηλώσεις Τύπου δείχνουν ότι βρίσκονται σε στρατηγικές συζητήσεις με το λιανοπωλητή ηλεκτρονικών ειδών παντοπωλείου του Ηνωμένου Βασιλείου Ocado. Επιπλέον, τον Ιανουάριο του 2015, η Albertsons απέκτησε την Safeway, η οποία κατέχει



και λειτουργεί το Groceryworks.com, με βλέψεις να αναπτύξει σημαντικά αυτή την υπηρεσία. Τέλος, η Walmart έχει επεκτείνει τόσο τις online πλατφόρμες όσο και τις πλατφόρμες παραλαβής των καταστημάτων (Lahdenperä & Koppinen, 2009).

Μια ακόμη εταιρεία που κάνει αισθητή την παρουσία της μέσα στη βιομηχανία είναι η Instacart. Η Instacart είναι μια πλατφόρμα παράδοσης ειδών παντοπωλείου που διευκολύνει τις παραδόσεις κατ'οίκον προϊόντων πρώτης ανάγκης σε μεγάλες πόλεις γύρω από τις ΗΠΑ. Η εταιρεία, η οποία ιδρύθηκε το 2012, εισέπραξε περίπου 275 εκατομμύρια δολάρια σε ένα γύρο χρηματοδότησης τον Ιανουάριο του 2015 με επικεφαλής τον Kleiner Perkins Caufield & Byers. Το χαρακτηριστικό γνώρισμα της εταιρείας είναι ότι προσφέρει μια συλλογή από πάνω από 300.000 αντικείμενα από διάφορα ανεξάρτητα καταστήματα, όπως το Whole Foods, το Safeway και το Costco, επιτρέποντας στους πελάτες να πραγματοποιούν παραγγελίες στο smartphone τους από το αγαπημένο τους κατάστημα ή να αναμειγνύουν αντικείμενα από διαφορετικά καταστήματα. Μόλις γίνει η παραγγελία από το χρήστη, ένας αγοραστής έχει οριστεί για να αγοράσει και να παραδώσει τα είδη παντοπωλείου στον χρήστη. Η επιτυχία αυτού του εγχειρήματος μπορεί να αποδοθεί στο ότι η εταιρεία δεν εξαρτάται άμεσα από τη διαχείριση αποθεμάτων, παρά βασίζεται στην ομαλή επικοινωνία μεταξύ των καταναλωτών και των ελεύθερων επαγγελματών που αναλαμβάνουν τη διεκπεραίωση των αγορών, με μόνη δέσμευση της Instacart προς τον τελικό αγοραστή να αποτελεί η παροχή άμεσων υπηρεσιών. Το μοντέλο αυτό φαίνεται να αφουγκράζεται τις σύγχρονες καταναλωτικές ανάγκες καθώς σύμφωνα και με τον Walter Rob - διευθύνων σύμβουλο της Total Foods, "οι πελάτες σήμερα ενδιαφέρονται για επιλογές και υπηρεσίες εκτός των τεσσάρων τοίχων του καταστήματος" (Achim, 2015).

Το αντίκτυπο της τεχνολογίας στη βιομηχανία λιανικής πώλησης γίνεται εύκολα αντιληπτό εάν λάβει κανείς υπόψη την πληθώρα των καταστημάτων που έχουν εισέλθει στη διαδικτυακή αγορά τα τελευταία χρόνια. Το 2012, η αλυσίδα σούπερ μάρκετ Kroger ξεκίνησε την QueVision, μια τεχνολογική πλατφόρμα που χρησιμοποιεί αισθητήρες και αναλυτικά στοιχεία πρόβλεψης για να τροφοδοτήσει τους διαχειριστές σε πραγματικό χρόνο. Σκοπός του QueVision είναι να αποφευχθούν οι μακριές ουρές αναμονής στα ταμεία και αυτό επιτυγχάνεται με τη διαρκή ενημέρωση των υπευθύνων για τον ακριβή αριθμό των πελατών που βρίσκονται στο κατάστημα. Οι υπεύθυνοι, έχοντας αξιολογήσει την τρέχουσα κατάσταση γνωρίζουν πού και πόσοι ταμίες χρειάζονται και τους στέλνουν στα πόστα τους έτσι ώστε να εξυπηρετήσουν τους πελάτες προτού δημιουργηθούν ουρές δυσαρεστημένων πελατών. Πριν από την ανάπτυξη, ο μέσος χρόνος αναμονής στα καταστήματα Kroger ήταν τέσσερα λεπτά ενώ σήμερα, είναι λιγότερο από τριάντα δευτερόλεπτα. Πέρα από την προαναφερθείσα καινοτομία όμως, η Kroger επέλεξε τα

διευρύνει περεταίρω το φάσμα της δραστηριοποίησης της τα τελευταία χρόνια επενδύοντας σε εταιρείες με τεχνογνωσία στην ηλεκτρονική διαχείριση παντοπωλείων με την ελπίδα να αναπτύξει μια προσφορά ευρείας γκάμας. Το 2014, η Kroger ολοκλήρωσε τη συγχώνευσή της με τον Harris Teeter, ο οποίος συμπεριέλαβε την online πλατφόρμα παραγγελιών Express Lane. Παράλληλα ξεκίνησε τη δοκιμή της δικής της υπηρεσίας που ονομάζεται Click List. Με αμοιβή 4,95 δολαρίων, η click List επιτρέπει στους πελάτες να αγοράζουν είδη παντοπωλείου ηλεκτρονικά και στη συνέχεια σε μια καθορισμένη ώρα να συλλέγουν τα εμπορεύματα από ένα παράθυρο παραλαβής (τα λεγόμενα drive-in) χωρίς να κρίνεται αναγκαίο να εγκαταλείψουν την άνεση του αυτοκινήτου τους. Τέλος, το 2014, η Kroger αγόρασε την επιχείρηση ηλεκτρονικού εμπορίου Vitacost.com για τη διατροφή και την υγιεινή ζωή (Howe, 2014). Καθώς μία μεγάλη εταιρεία σαν αυτή συνέχισε να αναπτύσσεται, μπόρεσε να αξιοποιήσει το σταθερό κόστος των υποδομών και να βελτιστοποιήσει τις δυνατότητές της. Το σημαντικό μέγεθος και η κλίμακα της Kroger παρουσιάζει πλεονέκτημα σε σχέση με πολλούς, επιτρέποντας την αποτελεσματικότητα στο πλαίσιο της κατασκευής του ιδιωτικού σήματος, του δικτύου διανομής και της ικανότητας προσφοράς ανταγωνιστικότερης τιμολόγησης, δεδομένης της αγοραστικής της δύναμης με τους προμηθευτές. Στο τελευταίο τρίμηνο, ο διευθύνων σύμβουλος της Kroger, Rodney McMullen, δήλωσε ότι θα συνεχίσει να διαχειρίζεται τα κόστη έτσι ώστε να συνεχίσουν να επενδύουν για να αναπτύξουν την επιχείρησή για το μέλλον, παράλληλα με την παράδοση που επικρατεί (Σκορδίλη, 2012). Τα τελευταία χρόνια, η Kroger εκμεταλλεύτηκε τις τάσεις της βιομηχανίας φέρνοντας ορισμένες επιχειρηματικές λειτουργίες στο σπίτι, σε αντίθεση με την εξωτερική προμήθεια. Ο Kroger αποδείχθηκε επιθετικός με επενδύσεις στις ταχέως αναπτυσσόμενες κατηγορίες φυσικών και βιολογικών τροφίμων. Η εταιρεία έχει επίσης επενδύσει στην εμπειρία των πελατών στο κατάστημα, βελτιώνοντας το εμπόριο και ενισχύοντας τις ετοιμάσεις τροφίμων που προσφέρει. Αυτές οι βελτιώσεις καταστημάτων τοποθετούν την Kroger να αξιοποιήσει την αυξανόμενη ζήτηση για φρέσκα και παρασκευασμένα τρόφιμα.

Η Albertsons είναι ένα άλλο παράδειγμα εταιρείας που αξιοποιεί την κλίμακα της. Οι προσφορές φρέσκων φρούτων και λαχανικών της εταιρείας περνούν καθημερινά από μέλη του δικού τους τμήματος παραγωγής. Όταν η Albertsons απέκτησε την Safeway πέρυσι, ανακοίνωσε ότι θα αλλάξει τα φρέσκα φρούτα και τα λαχανικά της και έτσι και συνέβη, καθώς η Safeway είναι πλέον σε θέση να παράγει φρέσκα προϊόντα, μειώνοντας το κόστος και βελτιώνοντας την κερδοφορία. Η βιομηχανία είναι αξιοσημείωτα δυναμική και υπάρχει συνεχής πίεση για την προσαρμογή μορφών για την αντιμετώπιση των εξελισσόμενων προτιμήσεων των πελατών. Οι μεγαλύτεροι παίκτες ήταν πολύ πιο δεκτικοί στη λειτουργία ενός ευρύτερου χαρτοφυλακίου

μορφών καταστημάτων, ανεξάρτητα από το αν αναπτύχθηκαν στο σπίτι ή μέσω εξαγοράς. Με αυτόν τον τρόπο, οι φορείς αυτοί μπόρεσαν να αξιοποιήσουν τις υποδομές τους για να αυξήσουν τις πωλήσεις, τα περιθώρια κέρδους και τις αποδόσεις των επενδύσεων (Silva & Motta, 2017).

2.1.3 Βιωσιμότητα στον Κλάδο

Το σούπερ μάρκετ είναι ένας κλάδος λιανικής που πουλάει διαφορετικά είδη τροφίμων και είδη αναγκαία για τα νοικοκυριά. Πολλοί ξεκίνησαν ως ένα μικρό κατάστημα που μεγάλωσε σε ένα μεγάλο σούπερ μάρκετ, όπως το Ahold στην Ολλανδία, αλλά σήμερα τα σούπερ μάρκετ συνήθως χτίζονται άμεσα ως μια μεγάλη εταιρεία που διαπραγματεύεται περισσότερα από 15000 είδη προϊόντων. Λόγω των σύγχρονων μοντέλων κατανάλωσης, τα σούπερ μάρκετ πρέπει να παρέχουν στους καταναλωτές πολλά διαφορετικά είδη προϊόντων και εμπορικών σημάτων. Μερικά από τα προϊόντα τους εισάγονται ακόμη και από άλλες χώρες (Zhang, Farris, Irvin, Kushwaha, Steenburgh & Weitz, 2010). Αυτό συμβαίνει εβδομαδιαίως, ή ακόμα και καθημερινά πράγμα που σημαίνει ότι το σούπερ μάρκετ έχει ισχυρή σχέση με τον προμηθευτή και τους καταναλωτές. Το σούπερ μάρκετ, ως ενδιάμεσος μεταξύ του παραγωγού ή του προμηθευτή και του καταναλωτή, έχει την ικανότητα να επηρεάζει και τις δύο πλευρές.

Όσο ευκολότερη και βολικότερη κι αν έχει γίνει η καθημερινότητα των καταναλωτών λόγω της ύπαρξης των σούπερ μάρκετ όπως τα γνωρίζουμε σήμερα, δεν μπορεί να παραβλεφθεί ότι το μοντέρνο μοντέλο της παγκόσμιας κατανάλωσης έχει αρνητικό αντίκτυπο στη φύση και το περιβάλλον. Περιβαλλοντικοί οργανισμοί που μάχονται κατά της εκμετάλλευσης των αναλώσιμων πόρων και την επιβάρυνση του πλανήτη, έχουν καταστήσει σαφές πως η δεδομένη κατάσταση θα πρέπει να αντιστραφεί άμεσα. Ο καθένας από εμάς φέρει προσωπική ευθύνη απέναντι στην προστασία του πλανήτη Γη, και οι επιχειρήσεις σούπερ μάρκετ δε θα μπορούσαν παρά να κάνουν ότι είναι εφικτό για να συνδράμουν με τη σειρά τους στην προστασία αυτή. Υπάρχουν διάφοροι τρόποι για να εφαρμοστούν βιώσιμες αρχές από τη μεριά όλων των ενδιαφερομένων των σούπερ μάρκετ (Achim, 2015) και είναι άξιο να σημειωθεί πως η βιωσιμότητα φέρνει πολλά απτά και άνλα οφέλη όχι μόνο για το περιβάλλον αλλά και για την ίδια την επιχείρηση αυτή καθ' αυτή. Παραδείγματα πρακτικών που εφαρμόζονται - ή μπορούν να εφαρμοστούν - είναι η μείωση της χρήσης ενέργειας και νερού. Η μείωση της κατανάλωσης ενέργειας όχι μόνο εξοικονομεί τα αποθέματα νερού στον πλανήτη, αλλά επίσης μειώνει το ενεργειακό κόστος ενός καταστήματος. Το ίδιο ισχύει και για τη διαχείριση αποβλήτων.

ανακύκλωση των αποβλήτων και η μείωση της παραγωγής αποβλήτων όχι μόνο βοηθούν το περιβάλλον, αλλά επίσης μειώνουν το κόστος ενώ ταυτόχρονα δίνουν στο σούπερ μάρκετ καλό όνομα στην κοινότητα (Castellaneta & Gottschalg, 2014).

Προκειμένου να κριθεί εάν ένα σούπερ μάρκετ δύναται να αποκαλείται βιώσιμο ή όχι, αλλά και να καθοριστεί ο βαθμός βιωσιμότητας του, υπάρχουν διάφορα κριτήρια τα οποία πρέπει να πληροί και τα οποία διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Στις Κάτω Χώρες, η βιωσιμότητα του σούπερ μάρκετ μετράται από τον αριθμό των βιολογικών και θεμιτών εμπορικών προϊόντων που πωλούν. Η Milieu Defensie (Οργανισμός προστασίας του περιβάλλοντος) είναι μία από τις πιο δραστήριες οργανώσεις στις Κάτω Χώρες όσον αφορά τη βιωσιμότητα. Σε διεθνές επίπεδο είναι μέλη της Διεθνούς Ένωσης Φίλων της Γης με αποστολή να συνδράμουν στην αναζήτηση απαντήσεων σχετικά με τη βιωσιμότητα και, συνεπώς, να βοηθήσουν τις εταιρείες που επιθυμούν να γίνουν πιο βιώσιμες. Ένα από τα έργα τους είναι ο έλεγχος του αριθμού των φρούτων και των λαχανικών που έχουν μολυνθεί με φυτοφάρμακα στο σούπερ μάρκετ. Η κατοχή λιγότερο μολυσμένων προϊόντων θα εξασφαλίσει τον τίτλο του βιώσιμου σούπερ μάρκετ. Ένας άλλος τρόπος μέτρησης της βιωσιμότητας του σούπερ μάρκετ είναι ο αριθμός των πιστοποιητικών που έχουν - όσο περισσότερα πιστοποιητικά έχουν, τόσο πιο βιώσιμα είναι (Castellaneta & Gottschalg, 2014).

Άλλος τρόπος καθορισμού και αξιολόγησης της βιωσιμότητας ενός σούπερ μάρκετ - και αυτός που θα μελετηθεί στην προκείμενη έρευνα - αφορά στη χρήση δεικτών όπως αυτοί ορίζονται από την έκθεση "The Greening Supermarket". Οι δείκτες αυτοί σχετίζονται με τη μεταφορών τροφίμων, τη διαχείριση αποβλήτων, την προστασία της χλωρίδας, της πανίδας και της αειφόρου γεωργίας. Αυτοί οι δείκτες δεν είναι πλήρεις, αλλά δίνουν μια καλή εικόνα για το πόσο «πράσινο» είναι ένα σούπερ μάρκετ. Όσον αφορά το δείκτη για τη μεταφορά τροφίμων, όπως είναι γνωστό πολλά φρέσκα φρούτα και λαχανικά μεταφέρονται από άλλες χώρες. Αυτά τα φρούτα και τα λαχανικά που μεταφέρονται, φέρνουν μαζί τους πολλές εκπομπές άνθρακα. Επομένως, όσο πιο τοπικά και εποχιακά λαχανικά και φρούτα προσφέρει ένα σούπερ μάρκετ, τόσο πιο οικολογικό γίνεται. Ο επόμενος δείκτης που πραγματεύεται τη διαχείριση αποβλήτων σχετίζεται με τις μεγάλες διαφορές που υπάρχουν στις πολιτικές ανακύκλωσης κάμεταξύ εταιρειών. Μερικές φορές τα καταστήματα ανακυκλώνουν μόνο το τριάντα τοις εκατό των συνολικών αποβλήτων τους, αλλά υπάρχουν και ορισμένες εταιρείες στις οποίες το ίδιο ποσοστό αγγίζει το 60%. Όσο περισσότερα απόβλητα ανακυκλώνει μία εταιρεία, τόσο πιο βαθιά οικολογική συνείδηση φαίνεται να την διακατέχει. Η ανακύκλωση σχετίζεται άμεσα και με το δείκτη προστασίας της πανίδας, καθώς όσο λιγότερα ανακυκλώσιμα υλικά καταλήγουν σε

χώρους συλλογής απορριμμάτων και σε θάλασσες, τόσο περισσότερο εξασφαλίζεται η ευημερία των ζώων και των ψαριών. Ο τέταρτος δείκτης είναι η φύση, ιδιαίτερα το ξύλο. Τα βιώσιμα σούπερ μάρκετ είναι εκείνα που πωλούν προϊόντα ξύλου με πιστοποιητικά FSC, πιστοποιητικό το οποίο εξασφαλίζει ότι το δάσος δεν εκμεταλλεύεται και καταστρέφεται για την παραγωγή των προϊόντων ξύλου. Τέλος, όσον αφορά το δείκτη περί αειφόρου γεωργίας, πρέπει να σημειωθεί πως για τη διατροφή των αγροτικών ζώων γίνεται ευρεία χρήση σπόρων σόγιας. Το πρόβλημα με αυτό προκύπτει όταν επιβάλλεται να κοπούν δάση με σκοπό τη δημιουργία γης για τους σπόρους σόγιας. Το ίδιο ισχύει και για το φοινικέλαιο: πολλά προϊόντα χρησιμοποιούν το φοινικέλαιο επειδή ως το ιδανικό βιοκαύσιμο, αλλά παραβλέπουν πως για να δημιουργήσουν φυτείες φοινικέλαιου, πρέπει να καούν εκτάσεις του τροπικού δάσους. Πέρα από την εύρεση λύσεων στα προαναφερθέντα ζητήματα, η αειφόρος γεωργία σημαίνει επίσης ότι τα προϊόντα διατροφής που πωλούνται από τα σούπερ μάρκετ είναι απαλλαγμένα από φυτοφάρμακα και άλλες χημικές ουσίες (Howe, 2014).

Υπάρχουν πολλοί άλλοι δείκτες και κριτήρια που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό του επιπέδου βιωσιμότητας του σούπερ μάρκετ. Συνήθως η ενέργεια και το νερό συμπεριλαμβάνονται στη λίστα. Ωστόσο, όπως προαναφέρθηκε, σε αυτή τη διατριβή μόνο οι δείκτες που αναφέρονται παραπάνω θα χρησιμοποιηθούν για τον προσδιορισμό της επιρροής του εμπλεκόμενου φορέα στο θέμα της βιωσιμότητας. Από κάθε δείκτη θα γίνει μια σύνδεση με τον ενδιαφερόμενο. Ο πρώτος δείκτης είναι η «Μεταφορά τροφίμων». Η σύνδεση αυτού του δείκτη και του προμηθευτή σχετίζεται με το κατά πόσο οι προμηθευτές προέρχονται από την τοπική περιοχή ή λειτουργούν διεθνώς. Η παροχή σούπερ μάρκετ με εποχιακά λαχανικά ή προϊόντα από την τοπική περιοχή σημαίνει επίσης ότι τα προϊόντα δε χρειάζεται να ταξιδεύουν μακριά για να μπει στο ράφι. Η επίδραση του εργαζόμενου σε αυτόν τον πρώτο δείκτη και οι άλλες τέσσερις είναι η παροχή πληροφοριών στους πελάτες, η προώθηση των προϊόντων για υψηλότερο ποσοστό πώλησης (Achim, 2015).

Η ΕΣΕΕ, σε έρευνα της διατυπώνει ότι καταστήματα τα οποία βρίσκονται στους πιο εμπορικούς δρόμους της Αθήνας, έχουν κλείσει σε ποσοστό πάνω από το 30%, ενώ πολυεθνικές εταιρείες έχουν αποσυρθεί ή τείνουν να αποσυρθούν από την εγχώρια αγορά, αυξάνοντας έτσι τα ποσοστά της ανεργίας. Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, έχει μειωθεί η τιμή όγκου κάτω από τις 70 μονάδες και αυτό σημαίνει ότι οι πωλήσεις στο λιανικό εμπόριο δεν ήταν ανάλογες ούτε του 70% των πωλήσεων του Μαρτίου του 2005. Στα μαγαζιά προϊόντων διατροφής, ο όγκος στις πωλήσεις σημείωσε μείωση της τάξεως 14,6%, ενώ στα σούπερ μάρκετ η μείωση έφτασε το ποσοστό του 12,5%, ενώ στα μικρότερα καταστήματα αγγίζει το 25,4%. Παρόλα αυτά, τα ποσοστά

απασχόλησης στον τομέα αυτό είναι πολύ υψηλά, ενώ ακολουθεί με διαφορά η γεωργία σε ποσοστό 11,6% του συνολικού αριθμού των απασχολουμένων, η μεταποίηση σε ποσοστό 9,8%, και ο δημόσιος τομέας σε ποσοστό 8,8%. Ο εμπορικός τομέας όμως, κατέχει υψηλή θέση και στις μειώσεις των θέσεων εργασίας, με την ΕΛΣΤΑΤ να δίνει τον αριθμό των 135.000 θέσεων εργασίας. Επομένως, είναι ο τομέας με τις περισσότερες χαμένες θέσεις εργασίας, ενώ ακολουθούν οι κατασκευές (μειώσεις σε ποσοστό 18,1%), η μεταποίηση (μειώσεις σε ποσοστό 14,4%), ο τομέας της ενημέρωσης (-11,4%) και ο τομέας του εμπορίου (-11,3%). Στα εμπορικά καταστήματα πανελλαδικά, σημειώθηκε μείωση στο 18,1% των υπαλλήλων και - αν συμπεριληφθούν υπόψη και οι τομείς της εστίασης, τουρισμού και μεταφορών/ logistics - τότε στον ευρύτερο τομέα εργάζεται το 23% του πληθυσμού, δηλαδή περίπου 1.150.000 άτομα (Σκορδίη, 2012).

2.1.4 Οι Εξαγορές στον Κλάδο

Η μέτρηση των αποτελεσμάτων των συγχωνεύσεων είναι ένα σημαντικό εμπειρικό ζήτημα στη βιομηχανική οργάνωση, διότι οι συγχωνεύσεις προσφέρουν τη δυνατότητα αντισταθμιστικών αποτελεσμάτων. Οι συγχωνεύσεις ενδέχεται να αυξήσουν την ισχύ της αγοράς και να οδηγήσουν σε υψηλότερες τιμές για το προϊόν ή την υπηρεσία που προσφέρεται. Από την άλλη πλευρά, ενδέχεται να οδηγήσουν σε μια πιο αποδοτική, χαμηλότερη οικονομική μονάδα και με επαρκή ανταγωνισμό από τους αντιπάλους, συνεπώς μπορούν να οδηγήσουν και σε χαμηλότερες τιμές. Παρά τη μεγάλη σημασία του θέματος αυτου, σχετικά λίγες μελέτες εξέτασαν άμεσα τις επιπτώσεις των συγκεντρώσεων στην τιμή, και οι περισσότερες από αυτές είναι από ρυθμιζόμενες βιομηχανίες όπως οι αεροπορικές εταιρείες ή οι τραπεζικές επιχειρήσεις (Deloitte, 2014).

Η μελέτη του εμπειρικό ερωτήματος στη βιομηχανία των σούπερ μάρκετ φαίνεται ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα. Συγκεντρώσεις μεταξύ ορισμένων από τις μεγαλύτερες αλυσίδες τροφίμων του έθνους έχουν αφήσει τη βιομηχανία με λίγους λιανοπωλητές με μεγάλα μερίδια της εθνικής αγοράς και δημιουργούν ανησυχίες για την ανταγωνιστικότητα. Ωστόσο, ο ανταγωνισμός μεταξύ των λιανοπωλητών τροφίμων είναι σε μεγάλο βαθμό τοπικός και τα μερίδια αγοράς της περιοχής δεν επηρεάστηκαν τόσο δραματικά όσο οι εθνικές μετοχές. Ενώ μια συγκέντρωση μπορεί να επηρεάσει τον τοπικό ανταγωνισμό καθώς αλλάζει το στρατηγικό παιχνίδι, οι αλλαγές αυτές δεν μπορούν να προσεγγιστούν από τις μεταβολές των επιπέδων συγκέντρωσης της

αγοράς. Η δραστηριότητα των εταιρειών συγκέντρωσης σουπερμάρκετ στις ΗΠΑ έφτασε στο αποκορύφωμα κατά την προηγούμενη δεκαετία μεταξύ 1997 και 1999, καθώς κατά τη διάρκεια αυτών των τριών ετών, πωλήθηκαν πάνω από 67 εκατομμύρια δολάρια. Αυτή η δραστηριότητα εξυγίανσης αντικατοπτρίζεται σε εθνικούς συντελεστές συγκέντρωσης τεσσάρων επιχειρήσεων (CR4) οι οποίοι αυξήθηκαν από 15,9 το 1992 σε 28,8 το 1998. Ωστόσο, οι τοπικές επιδράσεις ήταν πιο μέτριες και ο μέσος όρος CR4 στις μεγαλύτερες 100 μητροπολιτικές περιοχές αυξήθηκε μόνο κατά 3,7 ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ 1992 και 1998. Οι μικρές αυξήσεις της συγκέντρωσης σε τοπικό επίπεδο αντανακλούν τις προσπάθειες της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Εμπορίου (FTC) να περιορίσει τις αντι-ανταγωνιστικές επιπτώσεις των συγχωνεύσεων εστιάζοντας στα μερίδια της τοπικής αγοράς. Σε πολλές περιπτώσεις, η FTC απαιτούσε από τις εταιρείες να εξαγοράζουν τα δικά τους καταστήματα ή να πωλούν τα αποκτηθέντα καταστήματα όταν υπάρχει σημαντική αλληλοεπικάλυψη της αγοράς μεταξύ αλυσίδων (Lahdenperä & Koppinen, 2009).

Οι συγχωνεύσεις μεταξύ των σούπερ μάρκετ μπορεί να είναι μια αντίδραση αυτών των παραδοσιακών εμπόρων λιανικής πώλησης τροφίμων σε αυξημένο ανταγωνισμό από τους μη παραδοσιακούς συμμετέχοντες στο λιανικό εμπόριο τροφίμων - συμπεριλαμβανομένων των καταστημάτων λιανικής πώλησης και των supercenters (Tucker, 2003). Κατά την απόκτηση άλλων αλυσίδων, οι έμποροι λιανικής συχνά επικαλούνται την ανάγκη αξιοποίησης της αποτελεσματικότητας προκειμένου να βελτιώσουν την ανταγωνιστική τους θέση σε σχέση με τους λιανοπωλητές που προσφέρουν έκπτωση. Η Wal-Mart είναι πλέον ο μεγαλύτερος λιανοπωλητής τροφίμων των ΗΠΑ. Άλλα πολυκαταστήματα, όπως για παράδειγμα τα λεγόμενα Warehouse Clubs, τα οποία παρέχουν μια πληθώρα προϊόντων και σε σχετικά μεγάλες ποσότητες, συνεχίζουν να επηρεάζουν το μερίδιο των σούπερ μάρκετ στις συνολικές πωλήσεις τροφίμων: οι πωλήσεις τροφίμων σε καταστήματα και υπεραγορές υπολογίστηκαν στο 2,4% του συνόλου των δαπανών για κατ' οίκον κατανάλωση τροφίμων το 1990, ενώ τα σούπερ μάρκετ κέρδισαν μερίδιο 61,2%. Το 2002, το μερίδιο των πωλήσεων τροφίμων στα λεγόμενα Warehouse Clubs και υπεραγορές αυξήθηκε σε 8% και το μερίδιο των πωλήσεων στα σούπερ μάρκετ μειώθηκε στο 57,8% στο. Η Wal-Mart φαίνεται όλο και πιο σημαντικός ανταγωνιστής, καθώς η αποτελεσματική αλυσίδα εφοδιασμού και η διαπραγματευτική τους θέση με τους προμηθευτές τους επιτρέπει να μεταβιβάσουν το χαμηλότερο κόστος τους στους καταναλωτές ως χαμηλότερες τιμές (Achim, 2015).

Η αναζήτηση οικονομικών μεγεθών, η βελτίωση της προσφοράς και η βελτίωση της διαπραγματευτικής θέσης με τους προμηθευτές μπορεί να αποτελέσουν κίνητρο για την

ενοποίηση των σούπερ μάρκετ. Ορισμένοι υποδηλώνουν ότι η μείωση του κόστους είναι μια στρατηγική που τα σούπερ μάρκετ έχουν χρησιμοποιήσει για να προσαρμοστούν στον νέο ανταγωνισμό. Ο Kaufman (1999) πρότεινε αρκετές πηγές βελτίωσης της αποτελεσματικότητας που μπορεί να συναντήσουν οι έμποροι λιανικής πώλησης τροφίμων, συμπεριλαμβανομένων των μειώσεων στις δαπάνες λειτουργίας, προμήθειας, εμπορίας και διανομής. Σε αυτό το επιχείρημα είναι εντυπωσιακό ότι το κόστος μειώνεται καθώς οι αλυσίδες μεγαλώνουν σε κλίμακα. Η ειλικρίνεια της πτώσης του κόστους παραμένει υπό αμφισβήτηση, καθώς ως τώρα δεν έχει γίνει γνωστή κάποια μελέτη που να το υποδεικνύει (Howe, 2014).

Μεταξύ των μελετών που εξέτασαν ρητά το αποτέλεσμα των συγχωνεύσεων των σούπερ μάρκετ στις τιμές των τροφίμων περιλαμβάνεται και το Park and Weliwita (1999). Οι συγγραφείς χρησιμοποίησαν στοιχεία από το 1967 έως το 1992 για να εξετάσουν την επίδραση της δραστηριότητας των συγκεντρώσεων στις ποσότητες ισορροπίας και τις τιμές και να διαπιστώσουν ότι η δραστηριότητα των συγχωνεύσεων μείωσε τη βιομηχανική παραγωγή κατά περίπου 1,8%. Οι Simpson και Hosken (2001) από την άλλη, διεξήγαγαν μια έρευνα με σκοπό να εξετάσουν έξι συγχωνεύσεις σούπερ μάρκετ στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990 στο τέλος της οποίας κατέληξαν πως υπάρχουν ελάχιστες ενδείξεις ότι οι συγχωνεύσεις αυξάνουν τις τιμές των μετοχών. Ο Chevalier (1995) διαπίστωσε ότι οι τιμές των λιανικών ειδών διατροφής αυξάνονται μετά από μια εξαγορά με μόχλευση (LBO), αν οι ανταγωνίστριες εταιρείες αξιοποιούν υψηλό βαθμό μόχλευσης. Εντούτοις, οι τιμές πέφτουν μετά από μια LBO αν οι αντίπαλοι δεν έχουν μεγάλη μόχλευση και εάν υπάρχει ένας μεγάλος ανταγωνιστής με χαμηλή μόχλευση (Deloitte, 2014).

Μια σχετική βιβλιογραφία εξέτασε τη σχέση μεταξύ των τιμών των τροφίμων και της συγκέντρωσης στις τοπικές αγορές. Η Cotterill (1986) χρησιμοποίησε μια διατομή των σούπερ μάρκετ της Βερμόντ και ανακάλυψε μια σημαντική θετική σχέση μεταξύ της συγκέντρωσης της αγοράς και των τιμών των καταστημάτων τροφίμων (super market και παντοπωλείο). Στο ίδιο συμπέρασμα είχε καταλήξει και ο Lamm (1981) λίγα χρόνια πριν, καθώς επίσης βρήκε μια θετική σχέση μεταξύ της τιμής και της συγκέντρωσης της αγοράς. Αντίθετα, μια μελέτη των Kaufman και Handy (1989) ήρθε στη συνέχεια για να παρατηρήσει μια αρνητική σχέση μεταξύ τιμής και συγκέντρωσης. Ομοίως, η Newmark (1990) δεν βρήκε καμία σχέση μεταξύ τιμής και συγκέντρωσης της αγοράς. Οι Binkley και Connor (1996) εξέτασαν τον ανταγωνισμό από νέες πηγές και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι ο ανταγωνισμός από τις νέες μορφές καταστημάτων (καταστήματα αποθήκης, superstores) και άλλα, συμπεριλαμβανομένων των εστιατορίων γρήγορου φαγητού, επηρέασε τις τιμές των μπακάλικων. Ο Marion (1998) διαπίστωσε επίσης

ότι οι αγορές με σημαντικά καταστήματα αποθηκών γνώρισαν μικρότερες αυξήσεις των τιμών από ό, τι οι περιοχές χωρίς καταστήματα κλαμπ αποθήκης (Castellaneta & Gottschalg, 2014).

2.1.5 Ο Ελληνικός Κλάδος των Σουπερμάρκετ

Ο κλάδος των σούπερ μάρκετ στην Ελλάδα ανέκαθεν αποτελούσε και αποτελεί έναν από τους πιο κερδοφόρους κλάδους στην ελληνική αγορά και οικονομία ο οποίος άντεξε στην πάροδο του χρόνου παρόλες τις επιπτώσεις που είχε η κρίση πάνω του. Βασικά αποτελέσματα της κρίσης είναι η μείωση του καταναλωτισμού από τους πολίτες, οι οποίοι γίνονται πιο ορθολογικοί συγκρίνοντας τις τιμές των προϊόντων ανά κατάστημα, προσπαθώντας να βελτιστοποιήσουν τον συνδυασμό κόστους και αξίας. Κύριο συντελεστή αποτελεί η ύφεση που πέρασε η ελληνική οικονομία με αναμενόμενο επακόλουθο τη μείωση του κατά κεφαλήν ετήσιου εισοδήματος του καταναλωτή. Συνεπώς, περιορίζεται η αγοραστική δυνατότητα του κοινού εστιάζοντας μόνο σε αγορές με τα απολύτως απαραίτητα να γεμίζουν το καλάθι του. Η αλλαγή αυτή στη συμπεριφορά των καταναλωτών κάνει τον ανταγωνισμό μεταξύ των εταιρειών ακόμα πιο έντονο, με επακόλουθο την προσαρμογή των στρατηγικών τους στην ανάγκη της αγοράς.

Αλλεπάλληλες προσφορές και εκπτώσεις καθώς και το επιθετικό μάρκετινγκ προσπαθούν να μονοπωλήσουν το ενδιαφέρον των καταναλωτών και εδραίωση των σουπερμάρκετ στην αγορά. Αναμφίβολα οι πελάτες από την μεριά τους προσπαθούν να βρουν τον καλύτερο δυνατό συνδυασμό τιμής και ποιότητας των προϊόντων. Απόρροια των παραπάνω είναι οι εταιρείες να προσπαθούν να έχουν τον έλεγχο της αγοράς με ένα δίκτυο πωλήσεων για κάθε τύπο καταστήματος είτε αυτό έχει δραστηριότητα τοπικά είτε επεκτείνεται σε μεγαλύτερες αγορές των μεγάλων πόλεων.

2.1.6 Η εταιρεία ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ

Το 1954 ιδρύθηκε η άνωθεν εταιρεία από τους Ιωάννη Σκλαβενίτη, Σπύρο Σκλαβενίτη και τον Μιλτιάδη Παπαδόπουλο με το πρώτο σούπερ μάρκετ να ανοίγει το 1969 στο Περιστέρι της Αθήνας (ως ΤΗΛΕΞΥΠ). Το 2007, η αλυσίδα ξεκίνησε τις επεκτάσεις της με την εξαγορά μεμονωμένων καταστημάτων, όπως 18 της αλυσίδας Παπαγεωργίου. Το 2010, η επιχείρηση εξαγόρασε 8 καταστήματα από την αλυσίδα Ατλάντικ, η οποία ένα χρόνο μετά πτώχευσε. Άλλα τέσσερα καταστήματα της εταιρείας ΔΟΥΚΑ, πέντε από το Μπαλάσκα και 9 από την

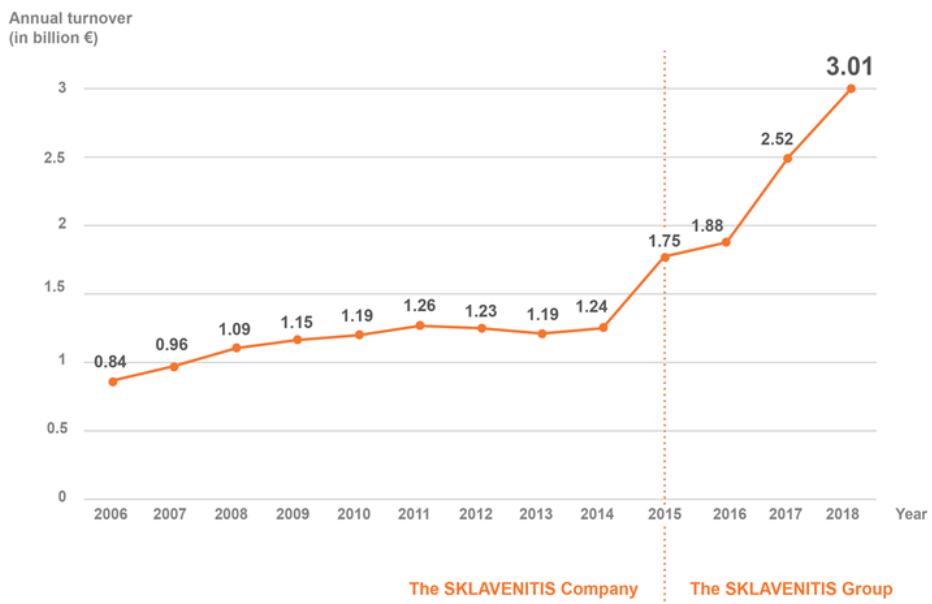
αλυσίδα Extra αποτελούν πλέον μέρος του Σκλαβενίτη. Αποτέλεσμα όλων των παραπάνω η ενδυνάμωση της εταιρείας σε όλο το λεκανοπέδιο της Αττικής με τον αριθμό των καταστημάτων στις αρχές του 2014 να ανέρχεται στα 96. Οι εξαγορές για τον όμιλο Σκλαβενίτη συνεχίστηκαν το 2014 με την απόκτηση του 100% ποσοστού της Makro Cash & Carry Hellas προσθέτοντας 14 καταστήματα στο δυναμικό της σε στις μεγαλύτερες πόλεις της Ελλάδας.

Η κορύφωση των εξαγορών του Σκλαβενίτη έρχεται να σημειωθεί τον Σεπτέμβριο του 2016 όταν και ανακοινώνεται η εξαγορά του ομίλου Μαρινόπουλου. Η εξαγορά εγκρίνεται στις 26 Ιανουαρίου του 2017 και ο Σκλαβενίτης γίνεται στη θέση του Μαρινόπουλου ο μεγαλύτερος λιανεμπορικός όμιλος σούπερ μάρκετ στην Ελλάδα. Συμπερασματικά έρχεται η επέκταση του ομίλου με ακόμα 361 καταστήματα σε περιοχές της χώρας όπου απουσίαζε το brand του. Αξίζει να σημειωθεί ότι η συγκεκριμένη εξαγορά αποτελεί το μεγαλύτερο εγχείρημα διάσωσης, καθώς είχε χαρακτηριστεί η ελληνική Lehman Brothers. Πολλές ήταν οι δυσκολίες της συγκεκριμένης εξαγοράς με χαρακτηριστικότερα παραδείγματα να αποτελούν τα haircut στα οποία υποβλήθηκαν οφειλές προς τους προμηθευτές, το δημόσιο καθώς και τα ασφαλιστικά ταμεία. Για την υλοποίηση του συγκεκριμένου εγχειρήματος, ο όμιλος Σκλαβενίτης έβαλε 125 εκατομμύρια ευρώ και προχώρησε στη σύμβαση ομολογιακού δανείου – μαμούθ ύψους 352 εκατομμύρια ευρώ με τις 4 συστημικές τράπεζες. Η ανακαίνιση 250000 τ.μ. του πρώην δικτύου της Μαρινόπουλος προκάλεσε κλυδωνισμούς στον ανταγωνισμό.

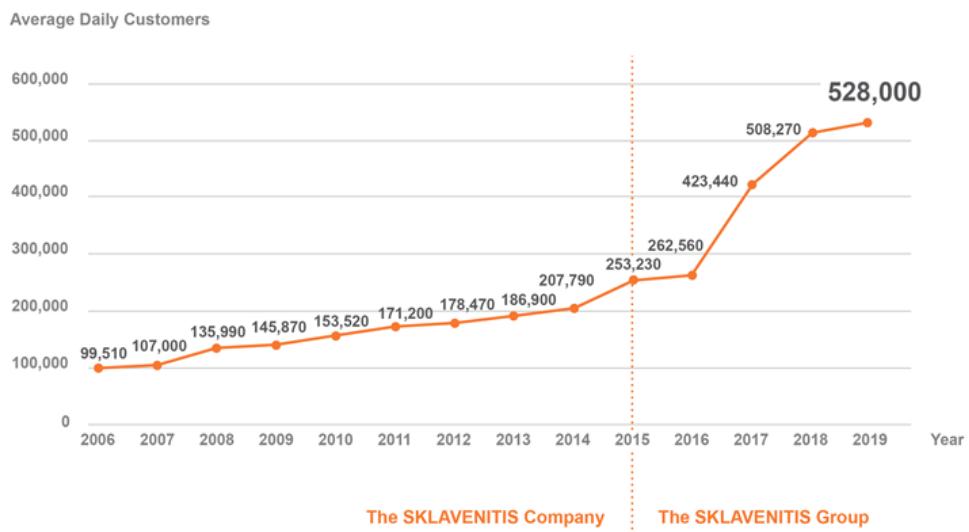
Βασικό χαρακτηριστικό των καταστημάτων είναι το μέγεθος συγκριτικά με των ανταγωνιστών τους. Δίνεται έτσι μια διαφορετική εξήγηση για την αύξηση του τζίρου της με ένα μικρό αριθμό καταστημάτων. Παράλληλα, η αλυσίδα προσαρμόζεται στις ανάγκες της αγοράς και προσπαθεί να εισέλθει οργανωμένα στο home delivery αλλά και στις απαιτήσεις των εργαζομένων της, αυξάνοντας τη μισθοδοτική τους κατάσταση στο 16,5% του συνόλου του απασχολούμενου προσωπικού. Επιπρόσθετα η ενοποίηση των συστημάτων IT και logistics και η προηγμένη τεχνολογία που χρησιμοποιεί, καθιστούν τον όμιλο ακόμα πιο δυνατό στον κλάδο.

Σήμερα ο Σκλαβενίτης κατέχει το 1/3 της συνολικής λιανικής πώλησης της ελληνικής αγοράς με έναν κύκλο εργασιών στα 2,85 δισεκατομμύρια. Σε καθημερινή βάση 27750 υπάλληλοι του ομίλου εξυπηρετούν σχεδόν 528000 πελάτες σε 485 καταστήματα σε ολόκληρη τη χώρα.

Τα παραπάνω νούμερα αποτυπώνονται στα παρακάτω γραφήματα.



Εικόνα 1-Ιστορικά στοιχεία τζίρου της εταιρείας Σκλαβενίτης



Εικόνα 2-Ιστορικά στοιχεία πελατών της εταιρείας Σκλαβενίτης

2.2 Θεωρία Μετόχων

2.2.1 Ορισμός Επενδυτών

Ο όρος 'ενδιαφερόμενος' γεννήθηκε τη δεκαετία του 1960, αλλά η θεωρητική προσέγγιση άρχισε να αναπτύσσεται τη δεκαετία του 1980 με το έργο του E. Freeman το 1984. Το επίκεντρο της προσέγγισής του είναι να δηλώσει ότι η εταιρεία έχει περαιτέρω ευθύνη πέρα από αυτή προς το μέτοχο. Υπάρχουν πολλοί όμιλοι με πολλά διαφορετικά ενδιαφέροντα που πρέπει να λάβει υπόψη η εταιρεία. Οι Evan και Freeman (1993) έδωσαν έναν πιο ακριβή ορισμό, χρησιμοποιώντας δύο απλές αρχές: την αρχή των εταιρικών δικαιωμάτων και την αρχή της εταιρικής επίδρασης. Η πρώτη αρχή απαιτεί από την εταιρεία να έχει την υποχρέωση να μην παραβιάζει τα δικαιώματα των άλλων, ενώ η δεύτερη αρχή αναφέρει ότι οι εταιρείες ευθύνονται για τις επιπτώσεις των ενεργειών τους σε άλλους. Χρησιμοποιώντας αυτές τις δύο αρχές, ως φορέας μιας εταιρείας ορίζεται ένα άτομο ή μια ομάδα που βλάπτεται ή ωφελείται ή των οποίων τα δικαιώματα μπορούν να παραβιαστούν ή να πρέπει να γίνουν σεβαστά από την εταιρεία (Σκορδίλη, 2012).

Σύμφωνα με τα επιχειρήματα του Milton Friedman (1970), η εταιρεία δεν έχει άλλη ευθύνη παρά στους μετόχους της. Αυτή είναι η παραδοσιακή προσέγγιση των μετοχών της εταιρείας. Τότε γιατί υπάρχει η θεωρία των ενδιαφερομένων και γίνεται δημοφιλής; Ο Freeman δίνει δύο κύρια επιχειρήματα για τη σημασία της προσέγγισης των ενδιαφερόμενων μερών για την εταιρεία. Το πρώτο επιχείρημα βασίζεται στη νομική προοπτική. Κατά την πορεία της, η εταιρεία όχι μόνο δεσμεύει τους υπαλλήλους ή τους πελάτες της με νόμιμα συμβόλαια, αλλά ταυτόχρονα υπάρχουν πολλοί νόμοι και κανονισμοί που επιβάλλονται από την κοινωνία οι οποίοι καθιστούν διάφορους ενδιαφερόμενους να έχουν ορισμένα δικαιώματα και αξιώσεις για την εταιρεία. Ως εκ τούτου, η εταιρεία εξακολουθεί να έχει υποχρέωση έναντι του μετόχου της, αλλά έχει επίσης υποχρέωση έναντι του άλλου ενδιαφερόμενου (Deloitte, 2014).

Το δεύτερο επιχείρημα προέρχεται από την οικονομική πλευρά. Στην παλιά προοπτική της προσέγγισης των μετόχων, οι μέτοχοι θεωρούνται ως ιδιοκτήτες της επιχείρησης και γι' αυτό η κύρια υποχρέωση της εταιρείας είναι στους μετόχους. Άλλα σήμερα, όταν οι άνθρωποι αγοράζουν μετοχές μιας εταιρείας και γίνονται μέτοχοι τους, είναι μόνο προσωρινά. Συχνά αγοράζουν μετοχές μόνο όταν η τιμή της μετοχής έχει καλή εξέλιξη, δεν ενδιαφέρονται βαθιά για την ίδια την εταιρεία. Ως εκ τούτου, είναι καλύτερο να δοθεί προσοχή στα μακροπρόθεσμα

συμφέροντα άλλων ομάδων (οι ενδιαφερόμενοι), παρά στα πολύ κερδοσκοπικά και κυρίως βραχυπρόθεσμα συμφέροντα των μετόχων (Castellaneta & Gottschalg, 2014).

Ο κύριος αντίκτυπος της θεωρίας των ενδιαφερομένων μερών της επιχείρησης είναι το νέο διαχειριστικό σύστημα σε μια εταιρεία. Με αυτή την προσέγγιση, ο διαχειριστής δεν είναι πλέον απλώς πράκτορας των μετόχων. Αναμένεται τώρα ότι θα λάβουν υπόψη τα συμφέροντα όλων των νόμιμων ενδιαφερομένων. Δεν είναι πλέον καθήκον τους να μεγιστοποιούν μόνο το κέρδος για μια ομάδα (τους μετόχους) αλλά είναι καθήκον τους να σκεφτούν όλα τα συμφέροντα όλων των ενδιαφερομένων. Αυτό είναι σημαντικό για τη μακροπρόθεσμη επιβίωση της επιχείρησης. Ο Freeman υποστήριξε μάλιστα ότι κάθε εταιρεία θα πρέπει να έχει ένα συμβούλιο συμβούλων μετόχων. Αυτή η δημοκρατία των ενδιαφερομένων είναι η δυνατότητα των ενδιαφερομένων να ελέγχουν και να επηρεάζουν την απόφαση της εταιρείας, καθώς η απόφαση θα επηρεάσει επίσης την ευημερία τους. Αυτό μπορεί επίσης να θεωρηθεί ως ο νομικά δεσμευτικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης, ο οποίος κωδικοποιεί και ρυθμίζει τα διάφορα δικαιώματα των ομάδων ενδιαφερομένων (Howe, 2014).

2.3 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

2.3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας (liquidity ratios), μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί θετικά στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της κατά το χρόνο λήξης τους. Επειδή η εξόφληση των συγκεκριμένων υποχρεώσεων προβλέπεται να εξοφλούνται σε σύντομο χρονικό διάστημα, η ανάλυση της ρευστότητας εντοπίζεται και εστιάζεται κατά κύριο λόγο σε βραχυπρόθεσμη χρονική περίοδο.

Η ρευστότητα είναι ένας σημαντικός δείκτης, καθώς με αυτόν μπορούμε να παρατηρήσουμε αν όντως εμφανίζονται ή όχι χρηματοδοτικές δυσκολίες για την εταιρεία και αν προκύπτουν προβλήματα βιωσιμότητας. Συνεπώς αν αντιμετωπίζουν προβλήματα εξόφλησης επιβαρύνονται δανειακά αυξάνοντας έτσι το χρηματοδοτικό τους κόστος.

Οι μέτοχοι της εταιρείας είναι οι κύριοι ενδιαφερόμενοι για την ύπαρξη ρευστότητας παρακολουθώντας αυτόν τον δείκτη. Έτσι είναι σε θέση να γνωρίζουν αν η ρευστότητα επαρκεί

για την κάλυψη των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της επιχείρησης και να προχωρήσουν στις πληρωμές τους.

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Για να μετρήσουμε τη ρευστότητα της εταιρείας αρκεί να συγκρίνουμε το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων που έχει να εξοφλήσει η επιχείρηση με όλα τα μέσα πληρωμής που είναι στοιχεία του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού και ρευστοποιούνται σε λογικό χρονικό διάστημα. Η σύγκριση επιτυγχάνεται με μορφή του απόλυτου μεγέθους αλλά και με τη μορφή κλάσματος αναδεικνύοντας το λόγο του ενός μεγέθους του έναντι του άλλου.

Ο τύπος που προκύπτει ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας ή Έμμεσης Ρευστότητας:

Έμμεση Ρευστότητα (EP) = Κυκλοφορούν Ενεργητικό /Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις > 1

Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο Αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας δείχνει τη σχέση μεταξύ των ρευστοποιήσιμων κυκλοφοριακών στοιχείων του Ενεργητικού και των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Μπορούμε μέσο αυτού να εξάγουμε συμπέρασμα αν η εταιρεία είναι ικανή να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Ο τύπος του προκύπτει ως εξής:

Άμεση Ρευστότητα (AP) = (Απαιτήσεις + Χρεόγραφα + Διαθέσιμα) / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις

Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας η άμεση ρευστότητα είναι ικανοποιητική.

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει μια αυστηρή και πραγματική ένδειξη ρευστότητας. Βέβαια η πληροφορία που λαμβάνουμε από τον συγκεκριμένο δείκτη είναι περιορισμένη καθώς οι εταιρείες δεν έχουν υψηλό ύψος στα διαθέσιμα τους για την πραγματοποίηση των πληρωμών.

Ο υπολογισμός του δείκτη γίνεται από τον τύπο:

Ταμειακή Ρευστότητα: (Χρεόγραφα + Διαθέσιμα) / Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις



2.3.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Ως αποδοτικότητα ορίζεται η ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η δημιουργία κερδών απασχολεί όλα τα μέρη της εταιρείας καθώς μέσα από την αποδοτικότητα οι μέτοχοι μπορούν να γνωρίζουν τις επενδύσεις που μπορούν να προβούν αλλά και να διαπιστώσουν την αύξηση ή μη του πλούτου τους. Η πραγματοποίηση γενικότερα των στόχων της επιχείρησης μπορεί να παρακολουθείται από τους δείκτες αποδοτικότητας. Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας σε ολόκληρο τον οικονομικό κύκλο της εταιρείας ενδείκνυται για να διαπιστωθεί πόσο αποτελεσματική είναι η διοίκηση της εταιρείας, μιας και δημιουργούνται ικανοποιητικά ποσοστά απόδοσης επί των πωλήσεων και επί της επένδυσης που έχει πραγματοποιηθεί.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

Ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

Αποδοτικότητα Συνόλου Κεφαλαίων = (Καθαρά Κέρδη + Τόκοι Έξοδα) / Σύνολο Ενεργητικού

Τα καθαρά κέρδη προκύπτουν από την αφαίρεση όλων των εξόδων, καθώς και των φόρων στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης από τις συνολικές πωλήσεις της εταιρείας. Επιπρόσθετα στα καθαρά κέρδη υπολογίζεται και το έκτακτο αποτέλεσμα που προκύπτει από επισφαλείς απαιτήσεις καθώς και από κέρδη ή ζημιές από πωλήσεις παγίων.

Οι τόκοι-έξοδα προστίθενται στα καθαρά κέρδη ως αμοιβή για παροχή κεφαλαίων. Μέσα σε αυτούς υπολογίζονται και οι τόκοι που έχουν αποσβεσθεί και κεφαλαιοποιηθεί.

Τέλος, στο σύνολο του ενεργητικού αποτυπωμένο στη λογιστική του αξία περιλαμβάνονται παραγωγικά και μη στοιχεία του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και αδρανή του κυκλοφορούντος.

Αριθμοδείκτης Μεικτού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης του μεικτού κέρδους μας δείχνει το ποσοστό του μεικτού κέρδους μιας επιχείρησης από τις πωλήσεις των υπηρεσιών και των προιόντων της. Ο βαθμός κάλυψης των

εξόδων για την επίτευξη του στόχου των πωλήσεων και του καθαρού κέρδους εξαρτώνται από τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη.

Ο τύπος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι ο εξής:

(Μεικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης/Καθαρές Πωλήσεις)*100

Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους επί των πωλήσεων μας δείχνει το καθαρό κέρδος που απορρέει στην επιχείρηση για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων που πραγματοποιεί. Αποτελεί το πραγματικό ποσοστό καθαρού κέρδους με το οποίο επιτυγχάνεται η λειτουργία της επιχείρησης.

Ο τύπος που προκύπτει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης φαίνεται από την παρακάτω σχέση:

Καθαρά Κέρδη Μετά Φόρων / Πωλήσεις

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return of Equity – ROE)

Ο συγκεκριμένος δείκτης μετρά την δυναμικότητα μιας επιχείρησης αξιολογώντας την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται στο εσωτερικό της.

Μέσα από το Return of Equity εξάγεται το συμπέρασμα ότι ο ROE των οργανισμών εντάσεων εργασίας είναι υψηλότερος σε σχέση με τον αντίστοιχο των εντάσεων των κεφαλαίων.

Τύπος του ROE δίνεται από την παρακάτω σχέση:

Καθαρά Κέρδη Προ ή Μετά Φόρων / Ιδια Κεφάλαια

2.4 Χρησιμότητα Αριθμοδεικτών

2.4.1 Απόδοση

Οι οικονομικοί δείκτες των εταιρειών και ο όγκος τους, λαμβανομένης υπόψη της ποικιλίας τους, αποτελούν το επίκεντρο του ενδιαφέροντος για τα πρόσωπα που συνδέονται άμεσα με μια



επιχείρηση (διευθυντικά στελέχη, ιδιοκτήτες, εργαζόμενοι) καθώς και για πρόσωπα έμμεσα συνδεδεμένα με μια εταιρεία (δυνητικοί και υφιστάμενοι εταίροι συνεργασίας, μέσα ενημέρωσης κ.λπ.). Η διερεύνηση και αξιολόγηση της σημασίας και του ρόλου των οικονομικών δεικτών, η επιτυχής επίλυση των προβλημάτων διαχείρισης των επιχειρήσεων μπορεί να επιτευχθεί με την ανάπτυξη ενός ενιαίου συστήματος αξιολόγησης των οικονομικών δεικτών στο πλαίσιο της σύνθετης αξιολόγησης των επιδόσεων των επιχειρήσεων. Πολλοί συγγραφείς διερεύνησαν τη σύνθετη αξιολόγηση των επιδόσεων των επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένου ενός συστήματος χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών δεικτών. Ωστόσο, η έλλειψη ενιαίας προσέγγισης για τον προσδιορισμό, την ταξινόμηση, τη μέτρηση και την αξιολόγηση των μη χρηματοπιστωτικών και χρηματοοικονομικών δεικτών καθιστά δύσκολη την πρακτική εφαρμογή του προαναφερθέντος συστήματος όπως τόνισαν οι Lahdenperä & Koppinen (2009).

Οι συγκεκριμένοι ερευνητές, έπειτα από μία σε βάθος ανάλυση και αξιολόγηση ξένων ερευνών σχετικά με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες των επιχειρηματικών επιδόσεων ανά είδος δραστηριοτήτων κατέληξαν πώς σε πολλές περιπτώσεις είναι δύσκολο για τους οικονομικούς αναλυτές να δώσουν απαντήσεις στις ερωτήσεις των χρηστών. Στο πλαίσιο αυτό, προσδιόρισαν τις ακόλουθες ομάδες προβλημάτων πρακτικής εφαρμογής των χρηματοοικονομικών δεικτών: την ποιότητα της σύνταξης των οικονομικών εκθέσεων βάσει των οποίων υπολογίζονται οι οικονομικοί δείκτες, το μεθοδολογικό πρόβλημα κατά την ανάπτυξη του συστήματος των οικονομικών δεικτών που αντιστοιχούν στο περιβάλλον των δραστηριοτήτων της εταιρείας, την έλλειψη επαρκούς και αντικειμενικής βάσης δεδομένων για τους μέσους δείκτες της βιομηχανίας - λόγω των οποίων είναι δύσκολο να εκτιμηθεί αντικειμενικά η οικονομική θέση της εταιρείας στην αγορά, το πρόβλημα ερμηνείας των οικονομικών πληροφοριών σύμφωνα με τη στρατηγική και τους στόχους της ανάπτυξης της εταιρείας - λόγω της οποίας πολλοί επιχειρηματίες δεν δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στην αξιολόγηση των επιδόσεων των επιχειρήσεων (Σκορδίλη, 2012). Ωστόσο, σύμφωνα με τα επίσημα στατιστικά στοιχεία, σε καθημερινή βάση κάθε τέταρτη εταιρεία έρχεται αντιμέτωπη με το ζήτημα της αφερεγγυότητας. Τα στοιχεία της έρευνας των επιχειρηματιών δείχνουν ότι οι ιδιοκτήτες μικρών επιχειρήσεων χρειάζονται ένα ορισμένο σύστημα οικονομικών δεικτών για την αποτελεσματική διαχείριση της οικονομικής κατάστασης στην εταιρεία (Howe, 2014).

Σύμφωνα με έρευνα που διεξήχθη από τους Anand & Grover (2015, 140), η μέτρηση της απόδοσης χρησιμοποιήθηκε στα πρώτα λογιστικά συστήματα ήδη από τα τέλη του 13ου αιώνα, όταν διάφοροι έμποροι το χρησιμοποιούσαν για να διευθετήσουν τις συναλλαγές. Μέχρι τα τέλη

του 20ου αιώνα- μετά τη βιομηχανική επανάσταση- λήφθηκαν μέτρα χρηματοοικονομικής επίδοσης. Παραδοσιακά οικονομικά μέτρα χρησιμοποιήθηκαν για τη μέτρηση των τοπικών επιδόσεων των τμημάτων και επικεντρώνονταν περισσότερο στις εσωτερικές μετρήσεις παρά στη συνολική υγεία ή την απόδοση της επιχείρησης. Στο παρελθόν, η διοίκηση είχε διάφορους δείκτες χρηματοοικονομικών επιδόσεων που παρείχαν σχετικές πληροφορίες διαχείρισης ενώ σήμερα, η διοίκηση χρειάζεται πρόσθετους δείκτες απόδοσης για να στηρίξει τη λήψη αποφάσεων. Φτάνοντας στην αρχή του 21ου αιώνα, τα περιβάλλοντα αγοράς και λειτουργίας έχουν μεταβληθεί ριζικά σε παγκόσμια κλίμακα. Οι εταιρείες συνειδητοποίησαν ότι είναι σημαντικό να κατανοήσουμε τη σημασία της λήψης τόσο μη χρηματοοικονομικών επιδόσεων με χρηματοοικονομική όσο και ποιοτική βάση. Τα τελευταία χρόνια, οι ασκούμενοι και οι ερευνητές τόνισαν ότι η μέτρηση των επιδόσεων βασίζεται σε χρηματοοικονομικούς και μη οικονομικούς δείκτες λόγω της δομής που προτιμάται να είναι πολυδιάστατη (Castellaneta & Gottschalg, 2014).

2.4.2 Μέτρηση Απόδοσης

Οι μετρήσεις απόδοσης χρησιμοποιήθηκαν στους οργανισμούς με σκοπό οι δεύτερες να διασφαλίσουν ότι οι μετρηθείσες λειτουργίες προχωρούν προς τη σωστή κατεύθυνση. Η μέτρηση της απόδοσης είναι ένας καλός τρόπος να απεικονιστεί και να παρακολουθείται μια συγκεκριμένη κατάσταση και η απόδοση μιας συγκεκριμένης δραστηριότητας καθώς και να απεικονιστεί η τρέχουσα κατάσταση των οργανωτικών συμπεριφορών με σκοπό την επίτευξη των στρατηγικών στόχων της εταιρείας. Η μέτρηση της απόδοσης θεωρείται ευρέως ότι δείχνει τη συμπεριφορά των στελεχών και των εργαζομένων τους, γεγονός που τους βοηθά να βελτιώσουν τις επιχειρηματικές διαδικασίες, να αρχειοθετήσουν τον εκδημοκρατισμό, τη διαφάνεια και να χρησιμοποιήσουν αποτελεσματικά περιορισμένους πόρους. Με τους οργανισμούς μέτρησης επιδόσεων είναι σε θέση να συγκρίνουν τα σημερινά επίπεδα πρακτικής τους μεταξύ των καλύτερων επιδόσεων. Για παράδειγμα, για να επιτευχθεί η αλυσίδα εφοδιασμού με καλύτερες επιδόσεις, όπως πλήρης παραγγελία προϊόντων, ακριβείς και έγκαιρες πληροφορίες ή σύντομος και αξιόπιστος χρόνος κύκλου παραγγελίας, όλοι στην αλυσίδα εφοδιασμού προτείνεται να έχουν στενές σχέσεις με τους εταίρους της εφοδιαστικής αλυσίδας. Τα μέτρα επιδόσεων σε μια αλυσίδα εφοδιασμού τα οποία καλούνται να εξομαλύνουν τη ροή υλικού, πληροφοριών και μετρητών, αλλά και να απλοποιούν τις διαδικασίες λήψης αποφάσεων και να εξαλείφουν δραστηριότητες που δεν προσθέτουν καμία αξία. Οι Gunasekaran & Kubu

(2007, 2820) εισήγαγαν έξι λόγους για τους οποίους η μέτρηση της οργανωτικής απόδοσης είναι τόσο σημαντική (Σκορδίλη, 2012):

- Βοηθά στον εντοπισμό της επιτυχίας,
- Δείχνει αν ικανοποιούνται οι ανάγκες του πελάτη,
- Ο οργανισμός μπορεί να κατανοήσει τις διαδικασίες του και να δει εάν είναι σωστά κατανοητή ή υπάρχει κάτι για το οποίο δεν γνωρίζει,
- Είναι ευκολότερο να αναγνωριστεί πού τα εμπόδια, τα προβλήματα ή τα απόβλητα και όπου πρέπει να γίνουν οι απαραίτητες βελτιώσεις,
- Διασφαλίζει ότι οι αποφάσεις βασίζονται σε γεγονότα, όχι στη διαίσθηση ή στην υπόνοια κ.λπ.,
- Δείχνει ότι η προγραμματισμένη βελτίωση συμβαίνει στην πραγματικότητα.

Με αυτούς τους σκοπούς, οι οργανώσεις μπορούν να κατανοήσουν τους πελάτες και να προσδιορίσουν τα στοιχεία που απαιτούνται για να κερδίσουν αξία στην εταιρεία. Ως εκ τούτου, ένα σύστημα μέτρησης απόδοσης απαιτεί τον προσδιορισμό των δεικτών απόδοσης που χρησιμοποιούνται για τον εντοπισμό των αναγκαίων βελτιώσεων, των προβλημάτων και των αναγκών των πελατών (Zhang, Farris, Irvin, Kushwaha, Steenburgh & Weitz, 2010). Σε αυτή τη διατριβή, οι προαναφερθείσες αρχές μέτρησης απόδοσης χρησιμοποιούνται για να αναγνωρίσουν την αξία των πελατών, τα προβλήματα διαδικασιών του οργανισμού και τη μεγάλη εικόνα του συστήματος μέτρησης απόδοσης της επιχείρησης στην πραγματικότητα.

Διάφορα πλαίσια και μοντέλα επιδόσεων συζητούνται από πολλούς ερευνητές στη βιβλιογραφία. Ως εκ τούτου, οι επιδόσεις μιας εταιρείας μπορούν να μετρηθούν με διάφορους τρόπους με την αξιοποίηση διαφορετικών πλαισίων. Artley et al. (2001, 15-16) εισάγει την έννοια των μέτρων ισορροπημένης απόδοσης που βασίζεται στο πιο συνηθισμένο μοντέλο, Balanced Scorecard (BSC) από τους Robert Kaplan και David Norton. Μετά το BSC υπήρξαν διάφορες παραλλαγές της έννοιας λόγω της διαφοράς της ανάγκης του οργανισμού για ισορροπημένα μέτρα. Η ταυτοποιημένη επιχειρηματική προοπτική ποικίλλει συχνά από τους άλλους. Η βασική ιδέα της ιδέας της Artley είναι να μεταφράσει την ολοκλήρωση της επιχειρηματικής αποστολής σε ένα κρίσιμο σύνολο διαφορετικών μέτρων που κατανέμονται μεταξύ τόσο των κρίσιμων όσο και των επικεντρωμένων επιχειρηματικών προοπτικών (Howe, 2014).



2.4.3 Δείκτες

Ο Hopwood πιστεύει ότι τα οικονομικά μέτρα μπορούν να οδηγήσουν σε συμπεριφορές ευνοϊκών υποκειμένων λόγω της αντικειμενικότητας και της μειωμένης αβεβαιότητας των μέτρων αυτών. Οι Kaplan και Atkinson (1998) εξετάζουν δύο βασικούς λόγους για την ευρεία χρήση των μέτρων χρηματοοικονομικής επίδοσης. Τα πρώτα μέτρα χρηματοοικονομικής επίδοσης, όπως το κέρδος, συνδέονται άμεσα με τους μακροπρόθεσμους στόχους του οργανισμού, τα οποία είναι σχεδόν πάντα αμιγώς οικονομικά. Δεύτερον, τα σωστά επιλεγμένα μέτρα χρηματοοικονομικής επίδοσης παρέχουν μια συνολική εικόνα της απόδοσης ενός οργανισμού. Ένα συνολικό μέτρο χρηματοοικονομικής απόδοσης, όπως η κερδοφορία εταιρειών ή εταιρειών, αποτελεί συνοπτικό μέτρο της επιτυχίας των στρατηγικών και των λειτουργικών τακτικών του οργανισμού. Τα οικονομικά μέτρα θεωρούνται δείκτες "υστέρησης" με την έννοια ότι είναι τα αποτελέσματα άλλων προηγούμενων ενεργειών κυρίως ποσοτικής φύσης. Οι Kaplan και Norton δημιούργησαν ένα σύστημα στρατηγικού σχεδιασμού και διαχείρισης (BSC) όπου μία από τις ομάδες δεικτών είναι οικονομικοί δείκτες. Η μέθοδος BSC χρησιμοποιείται ευρέως σε όλο τον κόσμο για την αξιολόγηση των επιδόσεων των επιχειρήσεων. Η ανάλυση οικονομικών δεικτών, η απόκτηση πρόσθετων πληροφοριών και γνώσεων σχετικά με την οικονομική κατάσταση ενός οργανισμού χρησιμοποιείται για τη λήψη αποφάσεων, που στόχο έχουν την ομαλή λειτουργία και ευημερία της εταιρείας. Η εξάλειψη των μειονεκτημάτων δημιουργεί προυποθέσεις για τη βελτίωση απόδοσης του οργανισμού και τα αποτελέσματα μπορούν να αξιολογηθούν με οικονομικούς δείκτες. Οι συντάκτες του άρθρου πιστεύουν ότι αυτό το σύστημα μπορεί επίσης να εφαρμοστεί στην αξιολόγηση των επιδόσεων των επιχειρήσεων χρησιμοποιώντας την πληροφόρηση των οικονομικών δεικτών. Οι Kaplan και Norton θεώρησαν ότι η BSC δεν είναι ένα πρότυπο που αναφέρεται σε επιχειρήσεις γενικά ή ακόμα και σε ένα κλάδο. Υπάρχουν διαφορές στην κατάσταση της αγοράς, στις στρατηγικές προϊόντων και στον ανταγωνισμό που απαιτούν διαφορετική BSC. Η BSC είναι προσαρμοσμένη στην αξιολόγηση των επιδόσεων των εταιρειών, οι οποίες αντιστοιχούν στην αποστολή, τη στρατηγική, την τεχνολογία και τον πολιτισμό συγκεκριμένων εταιρειών (Σκορδίλη, 2012).

2.5 Θεωρίες περί Εξαγοράς Επιχειρήσεων

2.5.1 Κύριοι Ορισμοί

Μια συγχώνευση ή μια εξαγορά είναι ένας συνδυασμός δύο ή περισσοτέρων εταιρειών ή παρόμοιων οντοτήτων μέσω της πράξης αγοράς, πώλησης, διαίρεσης και συνδυασμού εταιρειών ή παρόμοιων οντοτήτων. Στον τομέα της εταιρικής χρηματοδότησης, ο όρος συγχώνευσης και εξαγορές (M & A) χρησιμοποιείται ευρέως για όλες τις αγορές, τις πωλήσεις και το συνδυασμό εταιρειών και των τμημάτων ή θυγατρικών τους. Η Moeller (2014) δήλωσε ότι οι συγχώνευσης και οι εξαγορές αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του παγκόσμιου στρατηγικού και οικονομικού επιχειρηματικού τοπίου, με τη συμμετοχή όχι μόνο της απορροφούσας εταιρείας και της εταιρείας-στόχου, αλλά και πολλών άλλων ενδιάμεσων, συμπεριλαμβανομένων επενδυτικών τραπεζιών, λογιστών, δικηγόρων, επενδυτών και ρυθμιστών. Στον τομέα των εταιρικών οικονομικών, οι συγχώνευσης και οι εξαγορές θεωρούνται συχνά ως πτυχές της στρατηγικής διαχείρισης, με σκοπό την ανάπτυξη της εταιρείας, είτε στον τομέα καταγωγής είτε στον τόπο προέλευσής της ή σε έναν νέο τομέα ή τοποθεσία. Έτσι, η συγχώνευση και η εξαγορά μπορεί να θεωρηθεί ως μια άλλη μορφή εταιρικής αναδιάρθρωσης, στην οποία πραγματοποιείται μια αναδιοργάνωση προκειμένου να υπάρξει ανάπτυξη και να δημιουργηθεί θετική αξία. Η συγχώνευση μπορεί επίσης να ανοίξει το δρόμο για τις εταιρείες να εξελιχθούν και να επικεντρωθούν αντίστοιχα στις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς, στις απαιτήσεις των μετόχων και στις τάσεις της βιομηχανίας. Και αυτός είναι ένας πολύ ελκυστικός τρόπος για τους μετόχους και τη διοίκηση να αξιοποιήσουν την αξία που δημιουργείται σε μια εταιρεία. Ως εκ τούτου, οι συγχώνευσης αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της μακροπρόθεσμης επιχειρηματικής στρατηγικής των περισσοτέρων εταιρειών. Οι συγχώνευσης θεωρούνται επίσης ένας σημαντικός τρόπος διάθεσης πόρων για τη διόρθωση των θέσεων και την εξάλειψη των λιγότερο ικανοποιητικών διαχειριστών. Στην οικονομία, οι συγχώνευσης διαδραματίζουν κρίσιμο καθώς επιτρέπουν στις ισχυρές εταιρείες να αναπτύσσονται ταχύτερα, ενώ παράλληλα διασφαλίζει ότι οι ασθενέστερες εταιρείες είναι ευάλωτες να καταπλούν ή να αποκλείονται (Howe, 2014).

Η επιτυχία οποιασδήποτε συγχώνευσης ή απόκτησης εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, από τους οποίους η πιο κρίσιμη είναι η κατάλληλη και σωστή αποτίμηση. Η αποτίμηση είναι ο πυρήνας της επενδυτικής τραπεζικής και η ικανότητα να εκτιμάται σωστά μια επιχείρηση πειστικά με δομημένο τρόπο είναι απαραίτητο προσόν για κάθε τραπεζίτη. Σε μια τυπική

συναλλαγή συγχωνεύσεων και εξαγορών, η αποτίμηση θεωρείται συχνά μείζον ζήτημα, μαζί με τη χρηματοδότηση, τη διάρθρωση των συναλλαγών, το χρονοδιάγραμμα και την τακτική. Όσον αφορά την αγορά, η ακατάλληλη αποτίμηση μπορεί να οδηγήσει σε περισσότερα από τα αναγκαία έξοδα έτσι ώστε να επιτευχθεί ο στόχος ή αντίστροφα να προκαλέσει την αποδοχή του στόχου σε μια τιμή χαμηλότερη από την αναμενόμενη. Και οι δύο περιπτώσεις θα επηρεάσουν αρνητικά όχι μόνο τους μετόχους αλλά και τους εργαζόμενους, τους πελάτες και άλλα συνδεδεμένα μέρη, των οποίων το ενδιαφέρον επηρεάζεται άμεσα από την απώλεια αξίας που προκύπτει από τους στρατηγικούς στόχους και τις συνέργειες της συμφωνίας (Achim, 2015).

Ωστόσο, η αποτίμηση είναι μια δύσκολη διαδικασία επειδή κάθε εταιρεία είναι διαφορετική και δεν υπάρχει προς το παρόν κανένας καλύτερος τρόπος για να εκτιμηθεί μια εταιρεία. Ειδικά στο πλαίσιο των συγχωνεύσεων και εξαγορών, η αποτίμηση μιας εταιρείας μπορεί να υποβληθεί σε πολλούς εξωτερικούς παράγοντες, ανάλογα με τη φύση κάθε συμφωνίας συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η σωστή αποτίμηση έρχεται επίσης με εμπειρία και εμπλέκεται ίσως σε πολυάριθμες παραδοχές, των οποίων οι αλλαγές, ακόμη και σε μικρό βαθμό, μπορούν να οδηγήσουν σε μεγάλο βαθμό στην αποτίμηση τους. Από την άποψη του σκοπού, η αξία της εταιρείας σε αυτόνομη βάση θεωρείται ότι συνίσταται στην παρούσα αξία των μελλοντικών κερδών της σε συνδυασμό με τα καθαρά τρέχοντα περιουσιακά της στοιχεία, τόσο υλικά όσο και άυλα. Η παρούσα αξία υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη την χρονική αξία του χρήματος. Ωστόσο, για τον πλειοδότη, η αξία της εταιρείας-στόχου θα ήταν διαφορετική ως πρόσθετα έξοδα, συμπεριλαμβανομένου του κόστους της συμφωνίας συγχώνευσης και ολοκλήρωσης μετά τη διαπραγμάτευση, καθώς και συνέργειες που η νέα συνδυασμένη εταιρεία που αναμένεται να δημιουργηθεί θα ληφθεί υπόψη. Η αξία θεωρείται ότι είναι συγκεκριμένη για τις συναλλαγές, δεδομένου ότι οι διαφορετικοί αγοραστές θα έχουν ένα μοναδικό σχέδιο για την εταιρεία-στόχο και έτσι θα έχουν διαφορετική αποτίμηση για την εταιρεία-στόχο. Επομένως, η αποτίμηση της εταιρείας δεν είναι μια ερώτηση με μία απόλυτη απάντηση, αλλά εξαρτάται μάλλον από τον αγοραστή, την εταιρεία στόχου και το σχέδιο μετά την συγκέντρωση ή την ολοκλήρωση. Η τιμή μπορεί να επηρεάσει εάν ο πωλητής ή ο αγοραστής μπορεί να συμφωνήσει μια τιμή στην οποία μπορεί να γίνει συναλλαγή. Και για τα δύο μέρη, η σωστή ανάλυση αποτίμησης διαδραματίζει σημαντικό ρόλο σε διάφορα στάδια, από την επιλογή των άλλων συνεργατών (αγοραστή ή πωλητή) από τον κατάλογο, τον καθορισμό προσδοκίας για τις τιμές, τον καθορισμό κατευθυντήριων γραμμών για το φάσμα των αποδεκτών προσφορών, την αξιολόγηση των προσφορών και το σημαντικότερο, στη διαπραγμάτευση της τελικής τιμής αγοράς (Silva & Motta, 2017).

2.5.2 Αιτίες Εξαγορών

Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η συγχώνευση και η εξαγορά είναι μια πολύ σημαντική δραστηριότητα που συμβαίνει σε πολλές οικονομίες της αγοράς και μάλιστα σε παγκόσμια κλίμακα, επομένως γιατί συμβαίνει το M & A; Υπάρχουν πολλοί λόγοι για να εξηγήσουμε αυτό το φαινομενικό και ανάλογα με την εποχή και την οικονομική κατάσταση, οι βασικοί παράγοντες που οδηγούν στην αύξηση της δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών μπορεί να είναι διαφορετικοί (Κακούρης, 2010).

Μόλις η διοίκηση αντιληφθεί ότι η συνδυασμένη επιχείρηση θα δημιουργήσει θετική αξία από την πραγματοποίηση της αυξημένης ταμειακής ροής που δημιουργείται, ενδέχεται να υπάρξει συμφωνία συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η αναμενόμενη επιπλέον ταμειακή ροή θα οδηγήσει την αγοραία αξία των συνδυασμένων επιχειρήσεων να είναι υψηλότερη από το άθροισμα δύο ανεξάρτητων επιχειρήσεων. Το ποσό διαφοράς ονομάζεται σιωπηρή αξία συνέργειας. Για παράδειγμα, εάν οι αγοραίες αξίες δύο επιχειρήσεων είναι 200 εκατομμύρια δολάρια και 100 εκατομμύρια δολάρια αντίστοιχα και η συνδυασμένη αγοραία αξία τους είναι 350 εκατομμύρια δολάρια, τότε η τεκμαιρόμενη αξία της συνέργειας είναι 50 εκατομμύρια δολάρια. Υπάρχουν δύο βασικοί τύποι συνέργειας: λειτουργική συνέργεια και οικονομική συνέργεια. Η συνέργεια μεταξύ συγχώνευσης και απόκτησης προέρχεται από οικονομίες κλίμακας και οικονομίες του πεδίου εφαρμογής. Οι οικονομίες κλίμακας εμφανίζονται όταν η συνδυασμένη επιχείρηση έχει την ίδια ή υψηλότερη παραγωγή, αλλά το ίδιο ή μικρότερο σταθερό κόστος που δεν αλλάζει με τα επίπεδα παραγωγής, σε σχέση με αυτό των δύο ανεξάρτητων επιχειρήσεων. Τα πάγια έξοδα περιλαμβάνουν συνήθως την απόσβεση εγκαταστάσεων ή εξοπλισμού και την απόσβεση άυλων περιουσιακών στοιχείων, τις συνήθεις δαπάνες συντήρησης και άλλες δαπάνες, όπως το έξοδο τόκων, τις πληρωμές μισθωμάτων και τους φόρους. Σε αντίθεση με το μεταβλητό κόστος που ποικίλει ανάλογα με την ποσότητα παραγωγής, τα πάγια έξοδα δεν επηρεάζονται από τη μεταβολή του επιπέδου παραγωγής και δεν παρουσιάζουν διακυμάνσεις βραχυπρόθεσμα. Ως εκ τούτου, μετά από μια συγχώνευση ή απόκτηση, η παραγωγή και οι πωλήσεις της συνδυασμένης επιχείρησης αυξάνονται μειώνοντας τις σταθερές δαπάνες ανά μονάδα παραγωγής ή ανά δολάριο εσόδων και οδηγώντας σε μείωση του μέσου όρου του συνολικού κόστους (Achim, 2015).

Το σταθερό κόστος δεν μεταβάλλεται με τα επίπεδα παραγωγής, από αυτό των δύο ανεξάρτητων επιχειρήσεων. Τα πάγια έξοδα περιλαμβάνουν συνήθως την απόσβεση εγκαταστάσεων ή εξοπλισμού και την απόσβεση άυλων περιουσιακών στοιχείων, τις συνήθεις δαπάνες

συντήρησης και άλλες δαπάνες, όπως το έξοδο τόκων, τις πληρωμές μισθωμάτων και τους φόρους. Σε αντίθεση με το μεταβλητό κόστος που ποικίλλει ανάλογα με την ποσότητα παραγωγής, τα πάγια έξοδα δεν επηρεάζονται από τη μεταβολή του επιπέδου παραγωγής και δεν παρουσιάζουν διακυμάνσεις βραχυπρόθεσμα. Ως εκ τούτου, μετά από μια συγχώνευση ή απόκτηση, η παραγωγή και οι πωλήσεις της συνδυασμένης επιχείρησης αυξάνονται μειώνοντας τις σταθερές δαπάνες ανά μονάδα παραγωγής ή ανά δολάριο εσόδων και οδηγώντας σε μείωση του μέσου όρου του συνολικού κόστους (Zhang, Farris, Irvin, Kushwaha, Steenburgh & Weitz, 2010).

Παράγοντες εξωτερικού περιβάλλοντος που μπορούν να επηρεάσουν την προοπτική ανάπτυξης των επιχειρήσεων περιλαμβάνουν ρυθμιστικές αλλαγές και τεχνολογικές εξελίξεις. Οι αυστηρές πολιτικές και κανονιστικές ρυθμίσεις της κυβέρνησης, αν και εξασφαλίζουν βιώσιμη οικονομία και ενθαρρύνουν τον ανταγωνισμό, από την άλλη πλευρά, μπορούν να εμποδίσουν την περαιτέρω ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Οι τεχνολογικές καινοτομίες σήμερα όχι μόνο δημιουργούν νέα προϊόντα και βιομηχανίες, αλλά και εξαλείφουν αποτελεσματικά τα παλαιά και τα παρωχημένα βραχυπρόθεσμα. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές, σε αυτές τις συνθήκες, αποτελούν μια ελκυστική λύση για τις επιχειρήσεις να εξασφαλίσουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα στο μεταβαλλόμενο περιβάλλον και να ανοίξουν νέες ευκαιρίες με προοπτικές στο μέλλον (Castellaneta & Gottschalg, 2014).

Όταν το ενδιαφέρον της διοίκησης διαφέρει από εκείνο των μετόχων της εταιρείας, μπορεί να προκύψουν προβλήματα με την εταιρεία. Σε ορισμένες περιπτώσεις, μια συγχώνευση ή εξαγορά μπορεί να συμβεί λόγω της πρόθεσης της διοίκησης. Καθώς η επιχείρηση μεγαλώνει με την πραγματοποίηση εξαγορών, οι διαχειριστές θα εξασφαλίσουν τις θέσεις εργασίας τους, θα βελτιώσουν την επιρροή και το κύρος τους καθώς και θα αυξήσουν την αποζημίωσή τους. Ως εκ τούτου, οι διαχειριστές μπορούν να επωφεληθούν από τη συγχώνευση και την εξαγορά και μπορούν να λειτουργήσουν ως κινητήρια δύναμη για την επίτευξη των συμφωνιών χωρίς να ενδιαφέρονται για το συμφέρον των μετόχων (Silva & Motta, 2017).

2.5.3 Διαδικασίες

Οι περισσότερες από τις συμφωνίες συγχώνευσης ή εξαγοράς ξεκινούν με την απορροφούσα εταιρεία να αποφασίζει να αγοράσει άλλη εταιρεία, ωστόσο, περιστασιακά η εξαγοραζόμενη επιχείρηση (πώληση) θα ξεκινήσει τη δράση. Μόλις η απορροφούσα εταιρεία λάβειετη

απόφαση, εντοπίζει έναν πιθανό στόχο από έναν κατάλογο εταιρειών που βασίζεται σε πολυάριθμες εκτιμήσεις που έγιναν κατά τη διάρκεια της διαδικασίας δέουσας επιμέλειας (θα συζητηθεί αργότερα). Στη συνέχεια, θα πρέπει να υπολογίσει μια κατάλληλη τιμή ή κλίμακα τιμών για το στόχο, καθώς και να αποφασίσει για τους όρους πληρωμής, δηλαδή το μέρος της τιμής που θα είναι μετρητά, κοινό απόθεμα ή ομόλογα. Το επόμενο βήμα είναι η προσέγγιση με την οποία ο διευθυντής της εταιρείας που εξαγοράζει (συχνά Διευθύνων Σύμβουλος) έρχεται σε επαφή με την ανώτατη διοίκηση του στόχου, προτείνει συγχώνευση και μαζί καθορίζουν τους όρους και τα βασικά θέματα της συγχώνευσης, ιδιαίτερα το βραχυπρόθεσμο σχέδιο ένταξης, βασικές θέσεις διαχείρισης. Εάν επιτευχθεί συμφωνία, οι δύο ομάδες διαχείρισης θα ανακοινώσουν την έγκρισή τους για τη συγχώνευση στους μετόχους τους, συχνά σε επίσημες δηλώσεις (Miller 2008, 25). Η πληρωμή πραγματοποιείται συχνά μέσω χρηματοπιστωτικού ιδρύματος τρίτου μέρους. Μετά τη μεταβίβαση της ιδιοκτησίας από τον στόχο στην αποκτώσα εταιρεία, η συγχώνευση λέγεται ότι έχει ολοκληρωθεί. Η συγχώνευση στο εξής θα αναφέρεται ως φιλική συγχώνευση (Zhang, Farris, Irvin, Kushwaha, Steenburgh & Weitz, 2010).

Σε μια φιλική συγχώνευση, πρέπει να γίνει μια συμφωνία αναστολής κατά τη διάρκεια της διαδικασίας διαπραγμάτευσης, κατά την οποία το απόθεμα της εταιρείας-στόχου δεν θα είναι διαθέσιμο για πωλήσεις στον αγοραστή για μια συγκεκριμένη περίοδο. Σκοπός αυτής της συμφωνίας είναι να παρεμποδίσει κάθε επιθετική τακτική που θα μπορούσε να χρησιμοποιήσει ο αγοραστής κατά τη διάρκεια της διαπραγμάτευσης ή κατά τη διάρκεια της περιόδου που καλύπτεται από τη συμφωνία, η οποία θα μπορούσε να θέσει τη διαχείριση της εταιρείας στόχου σε μειονεκτική διαπραγματευτική θέση. Αντίθετα, σε πολυάριθμες περιπτώσεις συγχώνευσης, η διαχείριση της εταιρείας-στόχου θα μειώσει την προσφορά συγχώνευσης. Στην περίπτωση αυτή η προσφορά συγχώνευσης θεωρείται εχθρική και όχι φιλική (Κακούρης, 2010).

Κατά την Bear Hug προσέγγιση, η εξαγοραζόμενη εταιρεία θα προσφέρει την αγορά των μετοχών του στόχου με ένα σημαντικό ασφάλιστρο στην τρέχουσα τιμή της μετοχής της. Η απορροφώσα εταιρεία θα καταφύγει σε δημόσια ανακοίνωση και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για να ασκήσουν πίεση στο συμβούλιο. Η επιτυχής αγορά της πλειοψηφίας των μετοχών του στόχου θα καταστήσει δυνατή την αποδοχή της προσφοράς συγχώνευσης του αγοραστή. - Διαγωνισμός πληρεζουσιότητας: Ο στόχος των διαγωνισμών μεσολάβησης είναι να δοθεί η δυνατότητα στην απορροφώσα εταιρεία να αποκτήσει τον έλεγχο του στόχου χωρίς να κατέχει περισσότερο από το 50% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου. Στις περισσότερες περιπτώσεις, η απορροφούσα εταιρεία (ο πλειοδότης), η οποία είναι επίσης μέτοχος, επιχειρεί να ξεκινήσει έναν αντιπρόσωπο αγώνα για την κατάργηση της διοίκησης και την αντικατάσταση

μελών του διοικητικού συμβουλίου με εκείνους που υποστηρίζουν τις θέσεις τους. - Η προσφορά: Σε αυτήν την τακτική, η απορροφώσα εταιρεία θα παρακάμψει το διοικητικό συμβούλιο και την ανώτατη διοίκηση του στόχου και θα προσφέρει απευθείας στους μετόχους του στόχου την αγορά των μετοχών τους. Το σχέδιο είναι να αποκτήσει την πλειοψηφία των μετοχών με δικαίωμα ψήφου του στόχου, και στη συνέχεια να ολοκληρώσει τον συνδυασμό μέσω μιας συγχώνευσης (Zhang, Farris, Irvin, Kushwaha, Steenburgh & Weitz, 2010).

Σε απάντηση, η εταιρεία-στόχος διαθέτει επίσης διάφορες επιλογές για άμυνα εξαγοράς, όπως η αγορά ιδίων μετοχών, ανακεφαλαιοποιήσεις και άλλες μορφές εταιρικής αναδιάρθρωσης.

Όπως προαναφέρθηκε, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές θεωρούνται συχνά μέσο εφαρμογής της στρατηγικής ανάπτυξης των επιχειρήσεων για την απορροφώσα εταιρεία. Προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές ικανοποιούν τους στόχους της απορροφώσας εταιρείας και ικανοποιούν τις προσδοκίες, πρέπει να κατανοηθεί καταρχήν μια καλά σχεδιασμένη επιχειρηματική στρατηγική. Ένα καλό επιχειρησιακό σχέδιο χρησιμεύει ως κατευθυντήρια γραμμή για τον εντοπισμό ιδανικών ευκαιριών απόκτησης για την επιτάχυνση της μελλοντικής ανάπτυξης καθώς και για την μακροπρόθεσμη διατήρηση του ρυθμού ανάπτυξης με βιώσιμο τρόπο. Συνήθως, η απορροφώσα εταιρεία ξεκινά τη διαδικασία απόκτησης με το στάδιο του σχεδιασμού, το οποίο αποτελείται από ένα επιχειρηματικό σχέδιο και ένα σχέδιο συγχώνευσης ή εξαγοράς. Τα σχέδια θα λειτουργήσουν ως βάση επί της οποίας διεξάγονται όλες οι ακόλουθες φάσεις της διαδικασίας απόκτησης. Το πρώτο βήμα για την εκπόνηση επιχειρηματικού σχεδίου είναι η διεξαγωγή εξωτερικής και εσωτερικής ανάλυσης. Η ομάδα πωλήσεων πρέπει να είναι σε θέση να περιγράφει με σαφήνεια το εξωτερικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί η απορροφώσα εταιρεία, δηλαδή η βιομηχανία ή η αγορά από πλευράς μεγέθους, ρυθμού ανάπτυξης, κερδοφορίας, ανταγωνιστικής δυναμικής, προσφοράς προϊόντων, πελατών και προμηθευτών. Η εσωτερική ανάλυση διαμορφώνει τα πλεονεκτήματα και τις αδυναμίες της εταιρείας, ειδικά σε σχέση με τους ανταγωνιστές της. Τα δεδομένα και οι γνώσεις που συγκεντρώνονται από αυτές τις αναλύσεις θα χρησιμοποιηθούν σε μεταγενέστερη διαδικασία, ιδίως στην εκπόνηση των υποθέσεων κόστους και εσόδων στις οποίες βασίζονται οι προβαλλόμενες οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης (Castellaneta & Gottschalg, 2014).

Το επόμενο βήμα είναι να διευκρινιστεί ο γενικός στόχος της εταιρείας, τι σχεδιάζει να ολοκληρώσει και πώς θα ήθελε να αξιολογηθεί από άλλα ενδιαφερόμενα μέρη. Αυτά τα στοιχεία αναφέρονται συχνά στην επιχειρησιακή αποστολή ή στο όραμα της εταιρείας. Επιπλέον, οι στόχοι θα πρέπει να ποσοτικοποιηθούν και να είναι εύκολο να μετρηθούν ή να αξιολογηθούν:

Με βάση τους στόχους που τέθηκαν παραπάνω, αναπτύσσεται μια επιχειρηματική στρατηγική για να διευκρινιστεί ο τρόπος με τον οποίο οι στόχοι αυτοί θα επιτευχθούν εντός αποδεκτής χρονικής περιόδου. Επιπλέον, θα δημιουργηθεί μια στρατηγική υλοποίησης και λειτουργική στρατηγική, υποδεικνύοντας την πορεία που νιοθέτησε η εταιρεία για να εφαρμόσει την επιλεγμένη επιχειρηματική της στρατηγική. Για παράδειγμα, η Microsoft, από μια εταιρεία λογισμικού υπολογιστών, αποφάσισε να επιδιώξει το όραμά της να ενοποιήσει όλες τις άλλες συσκευές υλικού, όπως τηλέφωνα, tablet, κονσόλες παιχνιδιών κάτω από ένα λειτουργικό σύστημα. Έχοντας συνειδητοποιήσει το παράθυρο βραχυχρόνιας τοποθέτησης που είχε παραμείνει πίσω από άλλους ανταγωνιστές της, η Microsoft αποφάσισε να αποκτήσει τη χειροκίνητη επιχείρηση Nokia το 2013, αντί να προσπαθήσει να εισέλθει στον τομέα υλικού από το μηδέν (Silva & Motta, 2017).

Μετά την ολοκλήρωση του επιχειρηματικού σχεδίου, η απορροφώσα εταιρεία είναι έτοιμη να αναπτύξει το σχέδιο συγχώνευσης-εξαγοράς αν αποφασίσει να εφαρμόσει την επιχειρηματική στρατηγική μέσω μιας εξαγοράς. Για να συμβεί αυτό, αρχικά πρέπει να αποσαφηνιστούν οι στόχοι του σχεδίου και τα κίνητρα, με άλλα λόγια, ποιος είναι ο συγκεκριμένος σκοπός της εξαγοράς και πώς η απόκτηση θα ήταν επωφελής σύμφωνα με την επιχειρηματική στρατηγική. Είναι αναγκαίο να σημειωθεί ότι οι στόχοι του σχεδίου εξαγοράς πρέπει να ευθυγραμμιστούν με τους συνολικούς στρατηγικούς στόχους της εταιρείας που αναφέρονται στο επιχειρηματικό σχέδιο. Σε επόμενο στάδιο, η διοίκηση της εταιρείας θα πρέπει να καθορίσει την χρονική περίοδο κατά την οποία πρέπει να ολοκληρωθεί η απόκτηση. Πριν ξεκινήσει η αναζήτηση ευνοϊκών στόχων, η διοίκηση πρέπει επίσης να καθορίσει με ακρίβεια την οικονομική δυνατότητα της εταιρείας για εξαγορές, συμπεριλαμβανομένων των εσωτερικών ταμειακών ριών καθώς και των κεφαλαίων που προέρχονται από εξωτερικές αγορές. Η διοίκηση διαδραματίζει επίσης σημαντικό ρόλο στο σχέδιο εξαγοράς και είναι υπεύθυνη για την παροχή καθοδήγησης στην ομάδα διαπραγμάτευσης σχετικά με πολλαπλά θέματα, όπως τα κριτήρια αξιολόγησης του στόχου, τις αποδεκτές πηγές χρηματοδότησης ή ακόμα και τη δυνατότητα να γίνει μια εχθρική εξαγορά (Silva & Motta, 2017).

3 Μεθοδολογία

Η μεθοδολογία των αναλύσεων χωρίζεται σε δύο κύριες κατηγορίες, αυτήν της ποιοτικής ανάλυσης και σε αυτήν της ποσοτικής ανάλυσης. Η ποιοτική ανάλυση περιλαμβάνει περιγραφικές αναλύσεις και περιπτώσεις, οι οποίες έχουν συνήθως να κάνουν με την ανάλυση και συσχέτιση ‘ποιοτήτων’ και σχέσεις θεωρητικών σημείων, όπως είναι αυτή της αιτίας και αποτελέσματος. Επίσης, τα δεδομένα τα οποία περιλαμβάνονται στις έρευνες χωρίζονται σε αυτά που ονομάζονται πρωτογενή και δευτερογενή δεδομένα. Τα πρωτογενή δεδομένα είναι αυτά τα οποία παράγονται την στιγμή που η έρευνα δημιουργείται, και μπορεί να είναι γεγονότα και καταστάσεις που παρατηρούνται από τον ίδιο τον ερευνητή. Τα δευτερογενή δεδομένα είναι αυτά τα οποία ο ερευνητής λαμβάνει υπόψη του και έχουν ήδη παρατηρηθεί από προγενέστερες έρευνες και μελέτες άλλων ειδικών του εκάστοτε κλάδου. Η περίπτωση της συγκεκριμένης έρευνας είναι αυτή της έρευνας δευτερογενών δεδομένων σε συνδυασμό με την μελέτη περίπτωσης του Σκλαβενίτη η οποία θα αναλυθεί στο επόμενο κεφάλαιο. Πρόκειται για μια ποσοτική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών, της περίπτωσης του σουπερμάρκετ, που σκοπό έχει να αναλυθεί η σημασία και το αποτέλεσμα που έχει η εξαγορά της αλυσίδας σούπερ μάρκετ.

Η ανάλυση χρηματοοικονομικών επιδόσεων είναι η διαδικασία προσδιορισμού των λειτουργικών και οικονομικών χαρακτηριστικών μιας επιχείρησης από λογιστικές και οικονομικές καταστάσεις. Ο σκοπός αυτής της ανάλυσης είναι να προσδιορίσει την αποτελεσματικότητα και τις επιδόσεις της διοίκησης της επιχείρησης, όπως αντικατοπτρίζονται στα οικονομικά αρχεία και εκθέσεις των επιχειρήσεων που έχουν ληφθεί υπόψιν. Επιχειρείται να μετρηθεί η ρευστότητα, η κερδοφορία και άλλοι δείκτες της επιχείρησης με ορθολογικό και φυσιολογικό τρόπο.

Η ικανότητα μιας οργάνωσης να αναλύει την οικονομική της κατάσταση είναι απαραίτητη για τη βελτίωση της ανταγωνιστικής της θέσης στην αγορά. Μέσω μιας προσεκτικής ανάλυσης των οικονομικών επιδόσεων, ο οργανισμός μπορεί να εντοπίσει ευκαιρίες για βελτίωση της απόδοσης του τμήματος, της μονάδας ή του οργανωτικού επιπέδου. Στο πλαίσιο αυτό, διεξάγεται μια ανάλυση των οικονομικών επιδόσεων των εταιρειών για να κατανοηθεί πώς η διαχείριση των οικονομικών διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στην ανάπτυξη τους και στις προοπτικές τους.

Αρχικά ανατρέξαμε στους ισολογισμούς της εταιρείας Σκλαβενίτης για τα έτη 2013-2017 και συλλέξαμε τις μεταβλητές εκείνες οι οποίες είναι απαραίτητες για τον υπολογισμό των



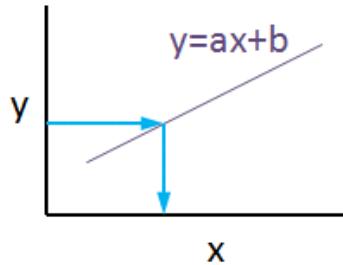
αριθμοδεικτών του προηγούμενου κεφαλαίου. Οι μεταβλητές αυτές φαίνονται αναλυτικά στον παρακάτω πίνακα

	2013	2014	2015	2016	2017
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	172723897.22	204539142.22	349553565.17	402184870.62	218112112.62
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	346611891.25	371603052.53	543485614.94	579990470.01	384495984.25
Απαιτήσεις	20437585.33	38764071.47	41730500.22	55732189.57	70607545.96
Χρεόγραφα	0.00	0.00	11719126.45	7824192.96	0.00
Διαθέσιμα	31952510.62	32583155.38	113682659.12	147172460.04	32143540.98
Κόστος Πωληθέντων	-894890453.01	-928515612.29	-1329998650.51	-1424136885.87	-500419001.58
Μέσα Αποθέματα	120333801.27	133191915.37	182421279.38	191456028.05	115361025.68
Πωλήσεις (Καθαρές)	1190660811.43	1239369011.59	1744940731.00	1872111327.14	653321607.25
Προμηθευτές Και Γραμμάτεια Πληρωτέα	308096925.60	306799894.71	436370172.14	487346163.00	185133287.52
Τίδια Κεφάλαια	139713623.90	141956939.75	167169572.39	187160809.50	47901490.83
Σύνολο Παθητικού	739143428.40	764216716.39	979644833.49	1035214391.98	1163794806.91
Υποχρεώσεις	346611891.25	371603052.53	812475261.10	848053582.48	1115893316.08
Αποτέλεσμα Προ Φόρων	16482880.30	16062327.12	41843422.29	55500375.89	-121169906.61
Χρημ/κα Έξοδα	-11192991.22	-12768240.50	-19318915.13	-15040082.53	-11299887.13
Ετήσια Χρημ/Κα Έξοδα	-11192991.22	-12768240.50	-19318915.13	-15040082.53	-11299887.13
Καθαρά Κέρδη	10260461.04	9691740.73	25633772.48	33801105.68	-87145837.49
Τόκοι Έξοδα	-7048037.42	-7840475.03	-8242224.30	-8828021.78	-11754684.09
Σύνολο Ενεργητικού	739143428.40	764216716.39	979644833.49	1035214391.98	1163794806.91
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	295770358,42	310853399,30	414942080,49	447974441,27	152902605,67
Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων	49762075.30	50304115.44	84379648.05	94885160.42	-97767293.81

Πίνακας 1-Δεδομένα Ισολογισμών 2013-2017

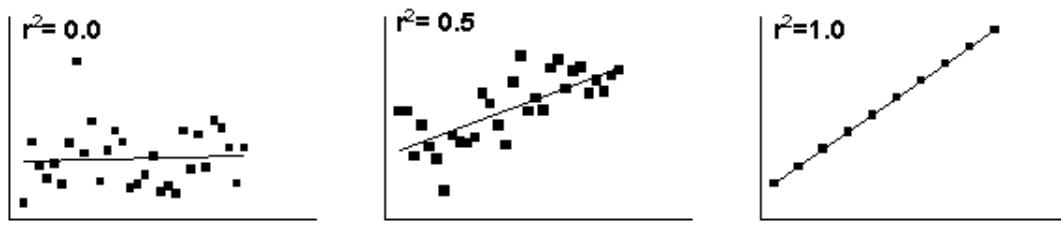


Στη συνέχεια βρήκαμε το βέλτιστο γραμμικό μοντέλο για κάθε μεταβλητή. Γραμμικό μοντέλο μιας ανεξάρτητης μεταβλητής είναι μια συνάρτηση της μορφής $y=ax+b$, όπου a είναι η κλίση (slope) και b η τέμνουσα με τον άξονα- y (y-intercept) όπως φαίνεται παρακάτω.



Εικόνα 3-Απεικόνιση της συνάρτησης $y=ax+b$

Το βέλτιστο μοντέλο είναι εκείνο με το μεγαλύτερο R^2 , δηλαδή εκείνο του οποίου η γραμμή απέχει το λιγότερο δυνατόν από τις πραγματικές τιμές. Χαρακτηριστικά παραδείγματα φαίνονται στο σχήμα που ακολουθεί.



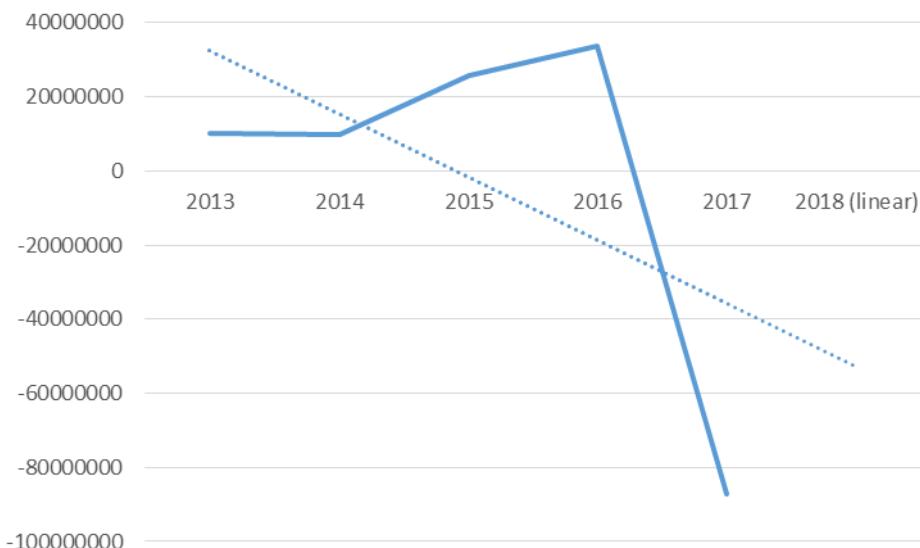
Εικόνα 4-Παραδείγματα συντελεστή R^2

Η κλίση και η τέμνουσα του άξονα- y των συναρτήσεων, οι τιμές R^2 , καθώς και οι προβλεπόμενες τιμές για το έτος 2018 φαίνονται στον πίνακα που ακολουθεί.

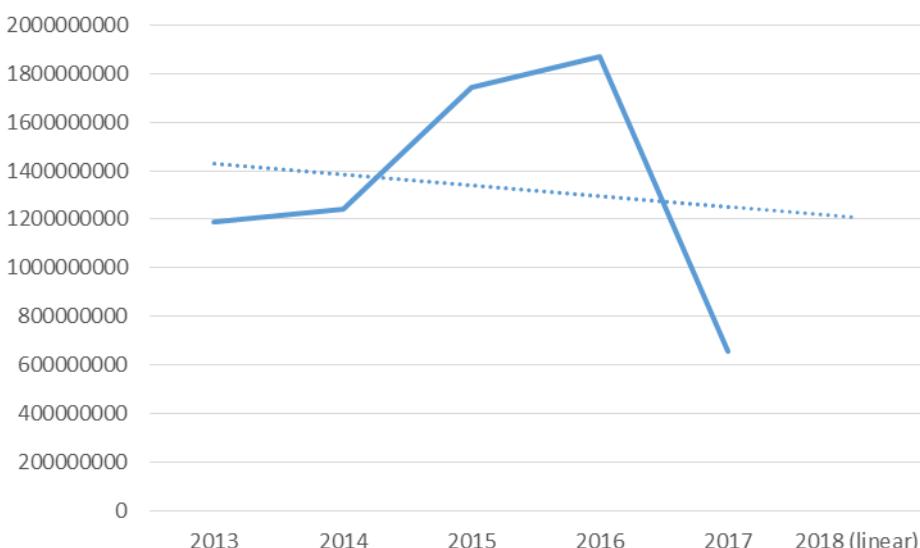
	2018 (linear)	a (slope)	b (y-intercept)	R^2
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	355949365.33	28842215.92	-57847642361.23	0.21
Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	530484083.64	28415560.35	-56812116698.62	0.17
Απαιτήσεις	80646790.32	11730803.94	-23592115552.53	0.97
Χρεόγραφα	6255921.77	782419.30	-1572666217.56	0.05
Διαθέσιμα	105998274.84	11497136.54	-23095223258.84	0.11
Κόστος Πωληθέντων	-927595631.87	29332162.93	-60119900420.57	0.02
Μέσα Αποθέματα	163048378.40	4831856.15	-9587637332.30	0.05
Πωλήσεις (Καθαρές)	1207499869.84	-44193609.28	90390203398.90	0.02
Προμηθευτές Και Γραμμάτεια Πληρωτέα	325134986.23	-6538100.79	13519022374.40	0.01

Τίτια Κεφάλαια	95254368.36	-13842039.64	28028490359.86	0.17
Σύνολο Παθητικού	1272492965.22	112030043.26	-224804134335.48	0.95
Υποχρεώσεις	1303431434.57	201501337.96	-405326268570.73	0.92
Αποτέλεσμα Προ Φόρων	-69016437.72	-23586752.51	47529050117.37	0.28
Χρημ/Κα Έξοδα	-14669713.46	-248563.39	486931197.47	0.01
Ετήσια Χρημ/Κα Έξοδα	-14669713.46	-248563.39	486931197.47	0.01
Καθαρά Κέρδη	-52762721.14	-17070323.21	34395149518.65	0.30
Τόκοι Έξοδα	-11862940.55	-1040084.01	2087026589.61	0.83
Σύνολο Ενεργητικού	1272492965.22	112030043.26	-224804134335.48	0.95
Μικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης	279904237,97	-14861446,35	30270302978,33	0,04
Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων	-38830566.89	-25047769.32	50507567928.94	0.26

Πίνακας 2-Προβλεπούμενα δεδομένα ισολογισμού 2018



Εικόνα 6-Στοιχεία Κερδών για τα έτη 2013-2018



Εικόνα 5-Στοιχεία Πωλήσεων για τα έτη 2013-2018

Τέλος, βάσει των τιμών για τα έτη 2013 έως 2018 υπολογίσαμε και συγκρίναμε τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών για κάθε έτος, προκειμένου να εξάγουμε συμπεράσματα για την επίπτωση της εξαγοράς στην εταιρεία.





4 Ανάλυση αποτελεσμάτων

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΡΡΟΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗ

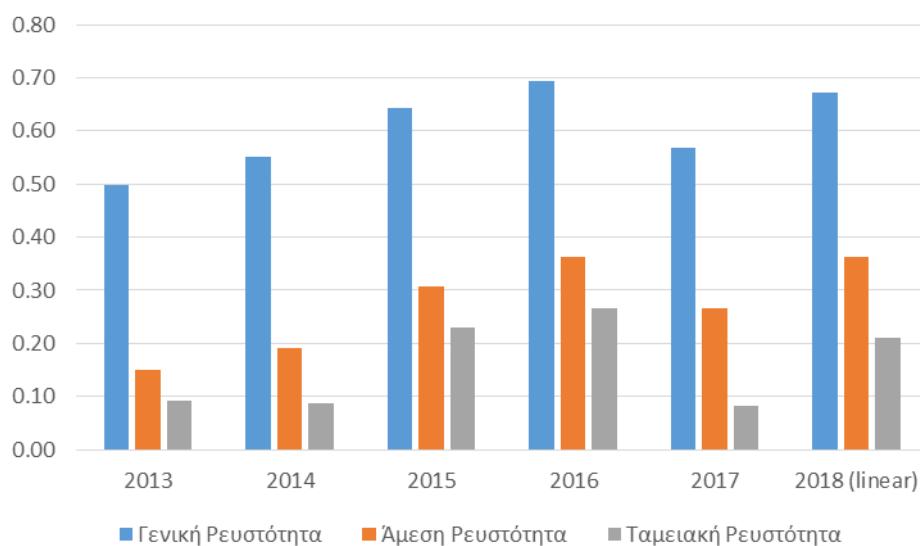
Ανάλυση αριθμοδεικτών ρευστότητας πριν και μετά την συγχώνευση με το Μαρινόπονλο

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Έτος	Γενική Ρευστότητα	Άμεση Ρευστότητα	Ταμειακή Ρευστότητα
2013	0,50	0,15	0,09
2014	0,55	0,19	0,09
2015	0,64	0,31	0,23
2016	0,69	0,36	0,27
2017	0,57	0,27	0,08
2018 (Linear)	0,67	0,36	0,21

Πίνακας 3-Τιμές ρευστότητας για όλους τους δείκτες ρευστότητας

Παρατηρείται από τον παραπάνω πίνακα πως κατά τη διάρκεια της πενταετίας, οι τιμές της ρευστότητας, σε όλους τους δείκτες, είχαν πολλές αλλαγές. Βέβαια κάθε δείκτης εκφράζει διαφορετικά το αποτέλεσμα της κάθε αλλαγής που πήρε μέρος, κάτι το οποίο και θα συζητηθεί αναλυτικά.



Εικόνα 7-Αριθμοδείκτες Ρευστότητας για τα έτη 2013-2018

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Αρχικά για τον αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας, παρατηρείται ότι για το έτος 2013, είχε ποσοστό 0,50. Για το έτος 2014 το ποσοστό αυτό άλλαξε και αυξήθηκε στο 0,55. Για το έτος 2015, το ποσοστό αυτό έφτασε στο 0,64 σημειώνοντας μια μικρή αύξηση. Για το έτος 2016, υπήρξε πάλι αύξηση, καθώς το ποσοστό του αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας ανέβηκε στο 0,69 και στο έτος 2017 το ποσοστό αυτό έφτασε το 0,57 γνωρίζοντας μια πρώτη μείωση. Αυτό συμβαίνει μετά την συγχώνευση. Βέβαια, όπως ορίζεται από τον δείκτη, για να υπάρχει ένα ικανοποιητικό ποσοστό Γενικής Ρευστότητας, οι τιμές πρέπει να ξεπερνούν την μονάδα (1), το οποίο σημαίνει πως γενικότερα, η Αλυσίδα Σκλαβενίτης μέχρι και το 2017 είχε αρκετά χαμηλό ποσοστό ρευστότητας σε μη ικανοποιητικό επίπεδο. Από εκεί και πέρα για το έτος 2018 που έχει γίνει πρόβλεψη του δείκτη ξανααυξάνεται στο 0,67.

Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Αρχικά για τον αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας, παρατηρείται ότι για το έτος 2013, είχε ποσοστό 0,15. Για το έτος 2014 το ποσοστό αυτό άλλαξε και αυξήθηκε στο 0,19. Για το έτος 2015, υπήρξε αύξηση, καθώς το ποσοστό του αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας ανέβηκε στο 0,31 και στο έτος 2016 το ποσοστό αυτό έφτασε το 0,36. Βέβαια, όπως ορίζεται από τον δείκτη, για να υπάρχει ένα ικανοποιητικό ποσοστό Άμεσης Ρευστότητας, πρέπει να εξεταστεί κατά πόσο μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του, ή μάλλον σε τι ποσοστό μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του. Παρατηρείται ότι, το πιο αποτελεσματικό σημείο στο οποίο μπορεί η αλυσίδα Σκλαβενίτης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του είναι το 2016, καθώς για το έτος 2016 είναι ικανό να καλύψει το 36% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Στη χρονιά της συγχώνευσης παρατηρούμε τη μείωση του ποσοστού στα επίπεδα του 27%. Η πρόβλεψη όμως για το 2018 είναι αυξημένη κατά 0,09, που δίνει τη δυνατότητα στην εταιρεία να καλύψει και πάλι το 36% των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της.

Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας

Αρχικά για τον αριθμοδείκτη Ταμειακής Ρευστότητας, παρατηρείται ότι για το έτος 2013, είχε ποσοστό 0,09. Για το έτος 2014, το ποσοστό αυτό παρέμεινε στο 0,09. Για το έτος 2015, υπήρξε αύξηση, καθώς το ποσοστό του αριθμοδείκτη Άμεσης Ρευστότητας ανέβηκε στο 0,23, και στο έτος 2016 το ποσοστό αυτό έφτασε το 0,27. Βέβαια, όπως ορίζεται από τον δείκτη, για να



υπάρχει ένα ικανοποιητικό ποσοστό μέσης Ταμειακής Ρευστότητας, το οποίο ορίζει το ποσοστό στο οποίο μπορούν τα χρηματικά διαθέσιμα να βοηθήσουν την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, παρατηρείται ότι το 2016 φτάνει στο υψηλότερο σημείο με ποσοστό 0,27 που σημαίνει ότι μπορεί να καλύψει το 27% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, φανερώνοντας ένα ικανοποιητικό ποσοστό αν ληφθεί υπόψιν η έλλειψη ρευστότητας που πλέον επικρατεί στις επιχειρήσεις. Η μείωση όμως που έρχεται τη χρονιά της συγχώνευσης είναι αισθητή καθώς ο δείκτης πέφτει στο 0,08. Κάτι όμως που δεν επηρεάζει την πορεία της επιχείρησης διότι το ποσοστό αυξάνεται κατά 0,13 μονάδες, δηλαδή οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρείας καλύπτονται σε ποσοστό 21% στο έτος 2018, ποσοστό λίγο μικρότερο του 2016.

Ανάλυση αριθμοδείκτων αποδοτικότητας πριν και μετά την συγχώνευση με το Μαρινόπουλο.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

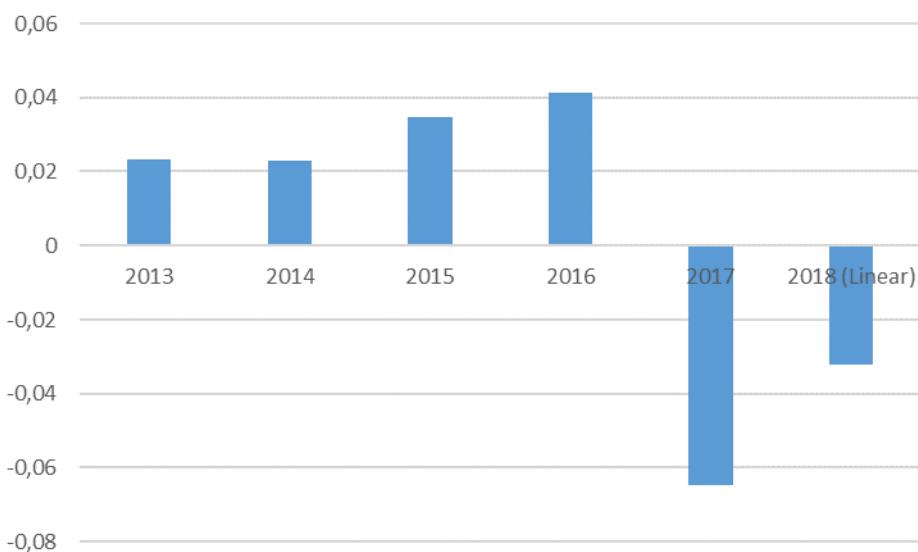
Έτος	Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων	Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους	Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους
2013	0,0234	24,84	4,179
2014	0,0229	25,08	4,059
2015	0,0346	23,78	4,836
2016	0,0412	23,93	5,068
2017	-0,0648	23,4	-14,965
2018 (Linear)	-0,0321	23,18	-3,216

Πίνακας 4-Τιμές αποδοτικότητας για όλους τους δείκτες αποδοτικότητας

Παρατηρείται από τον παραπάνω πίνακα πως κατά τη διάρκεια της πενταετίας, οι τιμές της αποδοτικότητας, σε όλους τους δείκτες, είχαν πολλές αλλαγές. Βέβαια κάθε δείκτης εκφράζει διαφορετικά το αποτέλεσμα της κάθε αλλαγής που πήρε μέρος, κάτι το οποίο και θα συζητηθεί αναλυτικά.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων

Αρχικά για τον αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων, παρατηρείται ότι για το έτος 2013, είχε ποσοστό 2,3%. Για το έτος 2014, το ποσοστό αυτό μειώθηκε στο 2,22% συναντώντας μια μικρή μείωση. Για το έτος 2015, υπήρξε αύξηση, καθώς το ποσοστό του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων ανέβηκε στο 3,46%, και στο έτος 2016 το ποσοστό αυτό έφτασε το 4,12%. Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων επιδεικνύει κατά πόσο η αλυσίδα χρησιμοποιεί αποδοτικά τα κεφάλαια της. Ειδικά αυτό παρατηρείται από την αύξηση του ποσοστού αυτού κατά το έτος 2016, κατά το οποίο το ποσοστό έφτασε στο 4,12, που σημαίνει ότι κατά την περίοδο της πενταετίας και στο τέλος της αυξήθηκε το ποσοστό της αποδοτικής χρήσης των κεφαλαίων της αλυσίδας. Σε ότι αφορά το 2017 τη χρονιά της συγχώνευσης, βλέπουμε ότι ο δείκτης είναι αρνητικός λόγω της ζημίας που παρουσίασε η εταιρεία, με την πρόβλεψη όμως να μας δείχνει να αυξάνεται παραμένοντας αρνητικός.

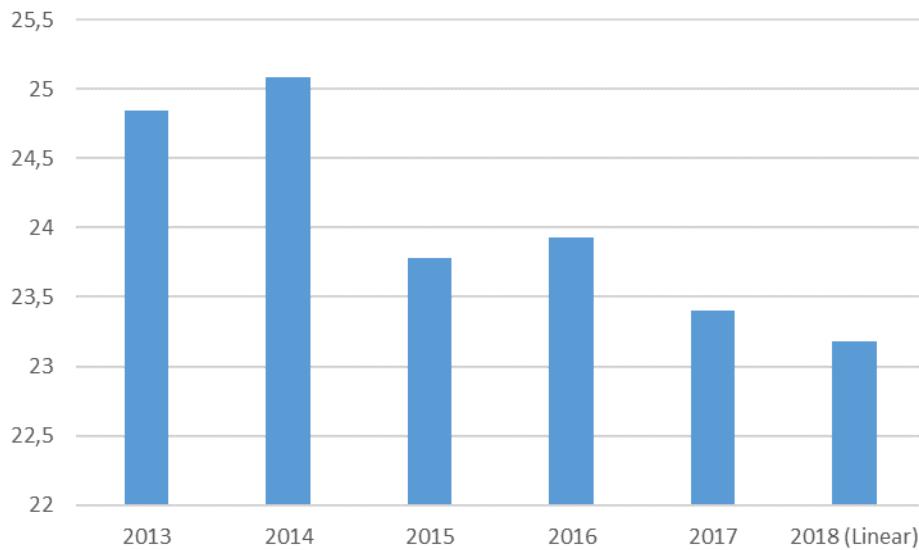


Εικόνα 8-Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Συνολικών Κεφαλαίων για τα έτη 2013-2018

Αριθμοδείκτης Μικτού Κέρδους.

Αρχικά για τον αριθμοδείκτη Μικτού Κέρδους, παρατηρείται ότι για το έτος 2013, είχε ποσοστό 24,84. Για το έτος 2014, το ποσοστό αυτό αυξήθηκε στο 25,08. Για το έτος 2015, υπάρχει μείωση, καθώς το ποσοστό του αριθμοδείκτη Αποδοτικότητας Μεικτού Κέρδους πέφτει στο 23,78 και στο έτος 2016 το ποσοστό αυτό έφτασε το 23,93. Την χρονιά της εξαγοράς ο αριθμοδείκτης είναι στο 23,4, ελάχιστα μειωμένος. Κάτι που βλέπουμε ότι συμβαίνει και στο

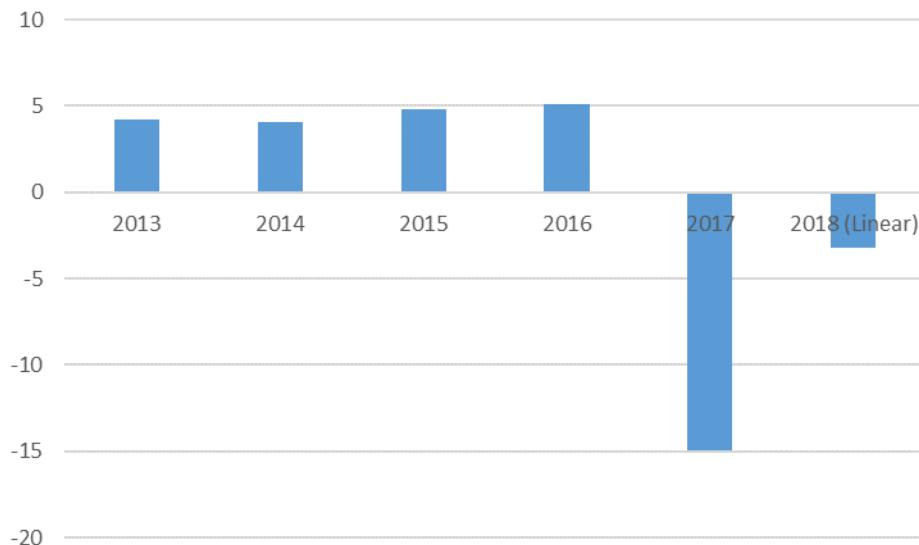
2018 που έχει πέσει στο 23,18. Ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους, δείχνει το ποσοστό στο οποίο το μικτό κέρδος που απομένει στην εταιρεία από τις πωλήσεις που πραγματοποιούνται σε κάθε χρήση. Παρατηρείται ότι η αλυσίδα έχει αρκετά μεγάλα ποσοστά λειτουργικών κερδών, και άρα αυτό επισημαίνει ότι υπάρχει μεγάλη δυνατότητα να καλυφθούν τα χρηματοοικονομικά τους κόστη.



Εικόνα 9-Αριθμοδείκτες Μικτού Κέρδους για τα έτη 2013-2018

Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους

Αρχικά για τον αριθμοδείκτη Καθαρού Κέρδους, παρατηρείται ότι για το έτος 2013, είχε ποσοστό 4,179. Για το έτος 2014 το ποσοστό αυτό άλλαξε και μειώθηκε στο 4,059. Για το έτος 2015, το ποσοστό αυτό αυξήθηκε στο 4,836 συναντώντας μια αισθητή αύξηση. Για το έτος 2016, υπήρξε πάλι αύξηση, καθώς το ποσοστό του αριθμοδείκτη Καθαρού Κέρδους ανέβηκε στο 5,068 και στο έτος 2017 το ποσοστό αυτό έφτασε το -14,95 που ήταν και η χρονιά της συγχώνευσης. Για το 2018 βάση της πρόβλεψης κλίνει στο -3,216. Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους δείχνει τι ποσοστό των εσόδων από τις πωλήσεις μετατράπηκε σε καθαρό κέρδος. Για την αλυσίδα Σκλαβενίτης, παρατηρήθηκε πως κάθε χρόνο στην πάροδο της πενταετίας που μελετήθηκε, η εταιρεία συνεχώς αύξανε το ποσοστό του καθαρού κέρδους που της απέμενε εκτός από τη χρονιά της συγχώνευσης. Δεδομένου ότι μια αλυσίδα σούπερ-μάρκετ ενεργεί σε ένα πολύ ανταγωνιστικό περιβάλλον, αυτό μας δείχνει σημαντική συντήρηση του ποσοστού και τήρηση στρατηγικής η οποία είναι σημαντικά θεμελιωμένη.



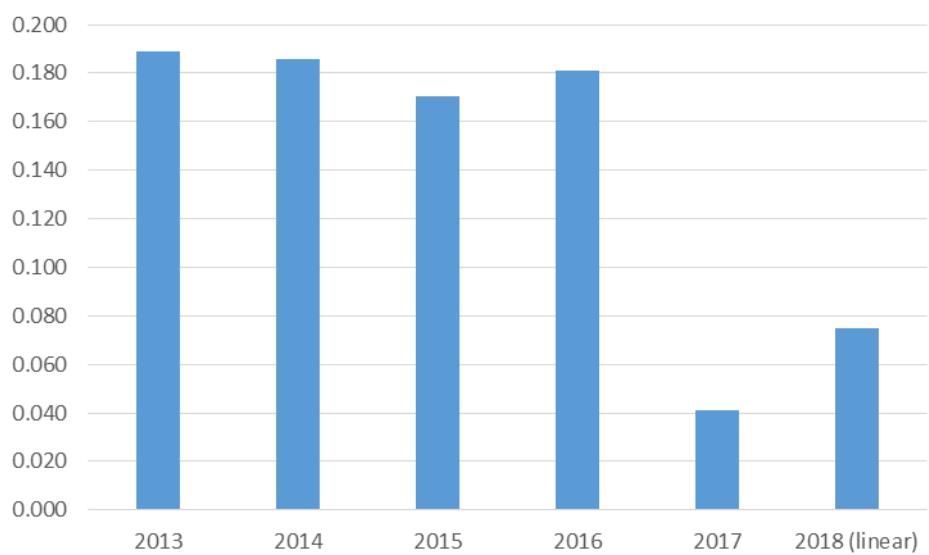
Εικόνα 10-Αριθμοδείκτες Καθαρού Κέρδους για τα έτη 2013-2018

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων Προς Συνολικά Κεφάλαια (ROE)

Ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια το 2013 βρίσκεται στο 0,189, δηλαδή η εταιρεία πετυχαίνει απόδοση 18,9% ιδίων κεφαλαίων. Από εκεί και πέρα για το 2014 μειώνεται ελάχιστα στο 0,186 και το 2015 η απόδοση βλέπουμε να φτάνει το 17,1%. Για το 2016 ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται στο 0,181. Το 2018 ο λόγος των καθαρών εσόδων διά τα ίδια κεφάλαια πέφτει αισθητά στο 4,1% γεγονός που οφείλεται στη συγχώνευση του ομίλου Σκλαβενίτης. Η πρόβλεψη για το 2018 μα δείχνει αύξηση στο 7,5%, ξεκινώντας πιθανώς και πάλι την ανοδική πορεία για τον όμιλο.

Έτος	ROE
2013	0,189
2014	0,186
2015	0,171
2016	0,181
2017	0,041
2018 (Linear)	0,075

Πίνακας 5-Τιμές αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια



Εικόνα 11-Αριθμοδείκτες Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια για τα έτης 2013-2018

5 Πολλαπλή Παλινδρόμηση με την μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων

Στο σημείο αυτό θα εξεταστεί η συσχέτιση ορισμένων από τις μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, για τη δημιουργία ενός μοντέλου πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης, ώστε να διαπιστώσουμε αν αλληλοεπιδρούν μεταξύ τους οι ανεξάρτητες μεταβλητές.

	Πωλήσεις	Κόστος πωληθέντων	Χρημ/κα Έξοδα	Σύνολο Ενεργητικού	Ίδια κεφάλαια
Πωλήσεις	1,0000				
Κόστος Πωληθέντων	-0,9998	1,0000			
Χρημ/κα Έξοδα	-0,7715	0,7796	1,0000		
Σύνολο Ενεργητικού	-0,1109	0,0902	-0,1967	1,0000	
Ίδια Κεφάλαια	0,9527	-0,9460	-0,6067	-0,3969	1,0000

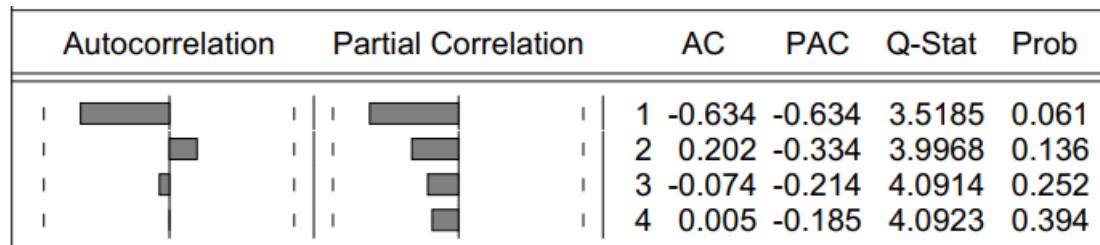
Πίνακας 6-Πίνακας συσχετίσεων

Παραπάνω βλέπουμε τον πίνακα συσχετίσεων, όπου οι τιμές του πίνακα κυμαίνονται από το -1 μέχρι το +1. Οι τιμές όσο πλησιάζουμε στο μηδέν δείχνουν ότι δεν υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών που εξετάζονται. Σε αντίθεση τιμές κοντά στο +1 και στο -1 δείχνουν έντονη συσχέτιση, θετική και αρνητική αντίστοιχα.

Η πρώτη διαπίστωση είναι ότι η συσχέτιση του κάθε ενός στοιχείου με τον εαυτό του είναι ίση με 1. Δηλαδή τέλεια αυτοσυσχέτιση.

Από εκεί και πέρα και πιο αναλυτικά μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι έντονη συσχέτιση εμφανίζεται μεταξύ των πωλήσεων και του κόστους πωληθέντων, με την τιμή να βρίσκεται στο 0,9998 σε απόλυτες τιμές. Ομοίως το ίδιο φαινόμενο το βλέπουμε σε τιμή συσχέτισης 0,9527 μεταξύ Πωλήσεων και Ιδίων Κεφαλαίων. Χαμηλότερη είναι η συσχέτιση που παρουσιάζεται μεταξύ Χρηματοοικονομικών Εξόδων και Πωλήσεων όντας στο 0,7715. Αντίθετα μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι δεν υπάρχει καθόλου συσχέτιση μεταξύ Πωλήσεων και Συνόλου Ενεργητικού, καθώς ο δείκτης της συσχέτισης βρίσκεται στο -0,1109. Μία ακόμα παρατήρηση που μπορούμε να εξάγουμε είναι ότι σε μία παλινδρόμηση με εξαρτημένη τις πωλήσεις, μπορούμε να απλουστεύσουμε το μοντέλο μας χρησιμοποιώντας είτε το κόστος πωληθέντων είτε τα ιδία κεφάλαια, καθώς αυτά τα δύο μεταξύ τους παρουσιάζουν μεγάλη συσχέτιση (0,946).

Σε ότι αφορά το σύνολο του ενεργητικού βλέπουμε ότι σε συνδυασμό με όλες τις άλλες μεταβλητές δεν παρουσιάζει κανένα είδος συσχέτισης, καθώς οι τιμές βρίσκονται πολύ κοντά στο 0.



Εικόνα 12- Γράφημα συσχετίσεων από το πρόγραμμα EViews

Η πολλαπλή παλινδρόμηση χρησιμοποιείται για να περιγράψει και να αξιολογήσει τη σχέση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής και μίας ή περισσότερων ανεξάρτητων μεταβλητών.

Τρέχουμε τη συγκεκριμένη παλινδρόμηση με εξαρτημένη μεταβλητή τις Πωλήσεις, και ανεξάρτητες τις Χρηματοοικονομικά Έξοδα, Κόστος Πωληθέντων και Συνόλο Ενεργητικού ώστε να δούμε τη μεταξύ τους σχέση καθώς και του μοντέλου.

Μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι το R^2 είναι πάρα πολύ υψηλό, 99,9996% σε ποσοστιαίες μονάδες που σημαίνει ότι το μοντέλο επεξηγεί πολύ καλά τα δεδομένα μας.

Το προσαρμοσμένο R^2 σημαίνει ότι, αφού λάβουμε υπόψη μας τους βαθμούς ελευθερίας (d.f.), οι ανεξάρτητες μεταβλητές (3) εξηγούν το 99.9987% της μεταβολής των πωλήσεων στην εταιρεία Σκλαβενίτης για το διάστημα 2013 – 2017.

Το P για το F-statistic τείνει στο μηδέν (0.007) που σημαίνει ότι το μοντέλο μας είναι καλό χωρίς κάποια μηδενική παράμετρο. Το p για το κόστος πωληθέντων είναι 0,006 που σημαίνει ότι είναι στατιστικά σημαντικό. Βέβαια τα αντίστοιχα p για τα χρηματοοικονομικά έξοδα και για το σύνολο του ενεργητικού, όπως και για τη σταθερά C δεν είναι στατιστικά σημαντικά σε επίπεδο εμπιστοσύνης 5%.

Ο συντελεστής DW παρατηρούμε ότι είναι 2,85 δείχνοντας μια αρνητική αυτοσυσχέτιση στο μοντέλο μας.

Από την παλινδρόμηση που τρέξαμε επίσης μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι μία αύξηση κατά μία μονάδα της ανεξάρτητης μεταβλητής του Κόστους Πωλήσεων, χωρίς να μεταβληθούν οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές, τότε οι πωλήσεις αναμένονται να μειωθούν κατά 1,3159^F.

μονάδες. Ομοίως μείωση θα υπάρξει και στις Πωλήσεις κατά 0,0506 αν το Ενεργητικό αυξηθεί κατά μία μονάδα. Αντίθετα η αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων κατά μία μονάδα θα έχει σαν αποτέλεσμα και την αύξηση των Πωλήσεων κατά 1,0517 μονάδες.

Τα παραπάνω στοιχεία μπορούμε να τα δούμε αναλυτικά στην παρακάτω εικόνα, όπου c είναι η σταθερά, costs το κόστος πωλήσεων, fin τα χρηματοοικονομικά έξοδα και act το ενεργητικό.

Dependent Variable: SALES Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	65626076	16651842	3.941070	0.1582
COSTS	-1.315991	0.012544	-104.9089	0.0061
FIN	1.051776	1.396986	0.752889	0.5892
ACT	-0.050630	0.016412	-3.084992	0.1996
R-squared	0.999970	Mean dependent var	1.34E+09	
Adjusted R-squared	0.999879	S.D. dependent var	4.88E+08	
S.E. of regression	5364746.	Akaike info criterion	33.81916	
Sum squared resid	2.88E+13	Schwarz criterion	33.50671	
Log likelihood	-80.54790	Hannan-Quinn criter.	32.98057	
F-statistic	11014.94	Durbin-Watson stat	2.857644	
Prob(F-statistic)	0.007004			

Εικόνα 13- Πίνακας πολλαπλής παλινδρόμησης από το πρόγραμμα EViews

Εκτελούμε επίσης το τεστ ετεροσκεδαστικότητας Breusch – Pagan – Godfrey. Όπως φαίνεται αναλυτικά και στην παρακάτω εικόνα, παρατηρούμε ότι το F-stat= 0.317, συνεπώς δε μπορούμε να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση ότι δεν έχω ομοσκεδαστικότητα. Η ιδιότητα αυτή σημαίνει ότι, η διασπορά των τιμών του διαταρακτικού όρου γύρω από τη γραμμή παλινδρόμησης είναι η ίδια για δοσμένες τιμές των ανεξάρτητων μεταβλητών.

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
Null hypothesis: Homoskedasticity				
F-statistic	4.920042	Prob. F(3,1)	0.3173	
Obs*R-squared	4.682744	Prob. Chi-Square(3)	0.1966	
Scaled explained SS	0.123135	Prob. Chi-Square(3)	0.9889	
 Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
 Included observations: 5				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.81E+13	1.15E+13	4.165463	0.1500
COSTS	4711.069	8692.634	0.541961	0.6838
FIN	160013.6	968060.7	0.165293	0.8957
ACT	-37694.40	11372.83	-3.314426	0.1865
R-squared	0.936549	Mean dependent var	5.76E+12	
Adjusted R-squared	0.746195	S.D. dependent var	7.38E+12	
S.E. of regression	3.72E+12	Akaike info criterion	60.71663	
Sum squared resid	1.38E+25	Schwarz criterion	60.40418	
Log likelihood	-147.7916	Hannan-Quinn criter.	59.87804	
F-statistic	4.920042	Durbin-Watson stat	2.857644	
Prob(F-statistic)	0.317298			

Εικόνα 14-Τεστ ετεροσκεδαστικότητας από το πρόγραμμα EViews

6 Συζήτηση αποτελεσμάτων

Σύμφωνα με τα οικονομικά αποτελέσματα που δημοσιεύθηκαν από τον όμιλο Σκλαβενίτη, το σύνολο των πωλήσεων του σε ενοποιημένο επίπεδο διαμορφώθηκαν το 2017 σε 2,52 δισ. ευρώ έναντι 1,87 δισ. ευρώ το 2016. Σε αυτά περιλαμβάνονται οι πωλήσεις του παλαιού δικτύου της «Σκλαβενίτης», της μητρικής δηλαδή με την επωνυμία «I. & S. Σκλαβενίτης», και των θυγατρικών της «Ελληνικές Υπεραγορές Σκλαβενίτης» (το κυρίως παλαιό δίκτυο της «Μαρινόπουλος»), The Mart Cash & Carry, «Χαλκιαδάκης», «Σκλαβενίτης Κύπρου», «Παλαμάρης», «Μαρκέτα», «Κρόνος - Καρακίτσος» και Guedo Holdings Ltd (οι τέσσερις τελευταίες αποτελούσαν θυγατρικές της «Μαρινόπουλος» με καταστήματα σε Τήνο, Σύρο, Σαντορίνη, Αχαΐα και Κύπρο) (Η Καθημερινή, 2019). Βέβαια, με βάση την Naftemporiki.gr (2018), σημειώνεται ότι παρόλο που μετά την συγχώνευση, ο όμιλος Σκλαβενίτη εμφάνισε αποτελέσματα γιγάντιου σκέλους, και ειδικά σε σχέση με τα αναμενόμενα, παρατηρήθηκε πως υπάρχει σημαντική έλλειψη στην αποδοτικότητα σε επίπεδο συντήρησης λειτουργιών καθώς, με την εξαγορά του δικτύου Μαρινόπουλος, τα assets τα οποία προκύπτουν και απαιτούν ανάλογη συντήρηση συνέβαλαν σε αυτό.

Καθώς δεν υπάρχει δημοσιευμένος ισολογισμός προκειμένου να μελετήσουμε με λεπτομέρεια τις καταστάσεις του Ομίλου Σκλαβενίτη, θα αναλύσουμε ερμηνευτικά τι μπορεί να σημαίνουν οι καταστάσεις που προκύπτουν. Αρχικά, το καθαρό κέρδος του ομίλου αυξήθηκε καθώς σε αναλογία του ποσοστού αυξήθηκε και ο αριθμός των πωλήσεων όπως, όμως, και των εξόδων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αυτό φαίνεται από τις δηλώσεις και της Καθημερινής (2019), με βάση την οποία, φάνηκε στις πρόσφατες δημοσιεύσεις του ομίλου πως τα έξοδα, και τα ποσοστά ρευστότητας μειώθηκαν και σημειώνονται σημαντικά αυξανόμενα έξοδα σε αποπληρωμές βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αυτό σε λογικό επίπεδο, οφείλεται στην απότομη αύξηση των ακινήτων και βέβαια αυξημένου ποσοστού υποχρεώσεων, το οποίο όμως αναφέρει η Naftemporiki (2018), ότι ο όμιλος Σκλαβενίτη θα είναι ικανός να το εξισορροπήσει αν ακολουθήσει την ίδια τακτική που ακολούθησε την προηγούμενη πενταετία πριν την συγχώνευση, σε πιο έντονο και τακτικό βαθμό στο μεγαλύτερο μέρος των ισολογισμών.

Επιπλέον, με την συγχώνευση του Ομίλου Σκλαβενίτη και Μαρινόπουλου (απορρόφηση του ομίλου Μαρινόπουλος), ο όμιλος Σκλαβενίτης πούλησε μεγάλο μέρος των καταστημάτων τα οποία ανήκαν στον όμιλο Μαρινόπουλο. Αυτό δείχνει την δυνατότητα ελαφράς αλλά και ισορροπημένης επέκτασης, εστιάζοντας στην εξάλειψη του ανταγωνισμού, καθώς ο όμιλος



Σκλαβενίτη, είναι η εταιρεία με τον μεγαλύτερο τζίρο ετησίως στην Ελλάδα, φτάνοντας και κέρδη έως 20 εκατομμύρια το 2019.



Βιβλιογραφία

- Acemoglu, D. and Zilibotti, F. (1997), 'Was Prometheus Unbound by Chance? Risk, Diversification and Growth', *Journal of Political Economy*, Vol. 105, pp.709-751.
- Achim, S.A. (2015). 'Recent trends in the study of mergers and acquisitions', *Economie a Management*, 18(1), p.p.123-133.
- Bekaert, G. and Harvey, C. (1997), 'Foreign Speculators and Emerging Equity Markets', NBER WP 6312, December
- Castellaneta, F and Gottschalg, O. (2014) 'Does ownership matter in private equity? The sources of variance in buyouts' performance', *Strategic Management Journal*, 37(2), pp.330-348.
- Deloitte,. (2014). *Global Powers of Retailing 2014: Retail Beyond begins*. London: Deloitte Global Services Limited.
- Foerster, S. and Karolyi, A. (1998), 'The Effects of Market Segmentation and Investor Recognition on Asset Prices: Evidence from Foreign Stocks Listing in the US', *Journal of Finance*, forthcoming.
- Howe, K. (2014). *Beyond Big Data: How Next-Generation Shopper Analytics and the Internet of Everything Transform the Retail Business*. San Jose: Cisco Systems, Inc.
- Kakkos, N, Trivellas, P and Sdrolias, L. (2015). 'Identifying Drivers of Purchase Intention for Private Label Brands: Preliminary Evidence from Greek Consumers', *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 175, pp.522-528.
- Kathimerini.gr. (2019). Στα 2,5 δισ. ευρώ εκτινάχθηκε ο τζίρος της «Σκλαβενίτης» το 2017 | Kathimerini. [online] Available at: <http://www.kathimerini.gr/987264/article/oikonomia/epixeirhseis/sta-25-dis-eyrw-ektinax8hke-o-tziros-ths-sklaveniths-to-2017> [Accessed 22 May 2019].
- Lahdenperä, P. & Koppinen, T. (2009). Financial analysis of road project delivery systems. *Journal of Financial Management of Property And Construction*, 14(1), 61-78. <http://dx.doi.org/10.1108/13664380910942644>
- Marcilla, L. (2014). Business analysis for Wal-Mart, a grocery retail chain, and improvement proposals. Southeast Missouri State University and Universitat Politècnica de València.



Martin, P. and Rey, H. (2000) ‘Financial Integration and Asset Returns’, Discussion Paper No. 451, Centre for Economic Performance, London School of Economics.

Naftemporiki.gr. (2019). Σκλαβενίτης: Αύξηση του τζίρου το 2017. [online] Available at: <https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1396786/sklabenitis-auksisis-tou-tzirou-to-2017> [Accessed 22 May 2019].

Silva, M., & Motta, L. (2017). Company value, cost of capital and competitiveness of nations: does location matter?. Revista Contabilidade & Finanças, 17(42), 63-76. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772006000300006>

Zhang, J., Farris, P., Irvin, J., Kushwaha, T., Steenburgh, T., & Weitz, B. (2010). Crafting Integrated Multichannel Retailing Strategies. Journal of Interactive Marketing, 24(2), 168-180. <http://dx.doi.org/10.1016/j.intmar.2010.02.002>

Ιωαννίδης, Στ., Πολίτης, Π. & Τσακανίκας, Α. (2005). Η επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα 2004-2005, Αθήνα: Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών. (IOBE)

Κακούρης, Α. (2010). Καινοτομία - Επιχειρηματικότητα - Διοίκηση Επιχειρήσεων. Εκπαιδευτικό υλικό για τα κέντρα δια βίου μάθησης στο <http://kdvm.gr/Media/Default/Pdf%20enotites/1.1.pdf>

Κουμάκης, Λ. (2010) Σκλαβενίτης: Η δεύτερη γενιά της οικογένειας τα πάει εξ ίσου καλά, αν όχι καλύτερα στο <http://casss.analyst.gr/PressCenter/Articles/2133.html>

Σκορδήλη, Σ. (2012). ‘Οικονομική κρίση και ένταση της οικονομικής και γεωγραφικής ανισότητας: Νέες χωρικές στρατηγικές των μεγάλων ομίλων που δραστηριοποιούνται στο ελληνικό λιανικό εμπόριο τροφίμων’, Α Σαμαρίνα και Π Πανταζής, (επιμ.), αειχώρος: κέιμενα πολεοδομίας χωροταξίας και ανάπτυξης, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Θεσσαλίας.

Τσούλος, Π. (2009). Γιατί δεν τραβάνε τα non food προϊόντα, Σελφ σερβις, Ιούλιος Αύγουστος 2009, Τεύχος 386, Comcenter.



