

# **ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Διεθνές Πανεπιστήμιο Ελλάδος

## **ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΕΞΕΛΙΞΗ ΠΟΣΟΤΙΚΟΠΟΙΟΥΜΕΝΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΠΟΥ  
ΕΚΦΡΑΖΟΥΝ ΤΟΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΚΙΝΔΥΝΟ ΣΕ ΔΥΟ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ**

**ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΔΗΜΟΣΙΕΥΜΕΝΩΝ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**

**Του φοιτητή**

**Δερβίσι Κλίσμαν AM 9906**

Επιβλέπωντας Καθηγητή: Δρ. Αλκιβιάδης Καραγιώργος

Μάρτιος 2022

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περίληψη .....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑ – ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ .....	6
1. Εισαγωγικό – Σκοπός .....	6
2. Ευχαριστίες.....	7
3. Μεθοδολογία παρουσίας - Πηγές στοιχείων .....	8
4. Ποιοτικά χαρακτηριστικά επιχειρήσεων .....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΥΟ – ΑΝΠΤΑΥΞΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΘΕΩΡΙΑΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	11
1. Εισαγωγικό – Η έννοια του κίνδυνου.....	11
2. Εσωτερικός κίνδυνος.....	11
2.1. Επιχειρηματικός κίνδυνος – Λειτουργικός κίνδυνος.....	11
2.2. Κίνδυνος Ρευστότητας.....	11
2.3. Πιστωτικός κίνδυνος – Κίνδυνος φερεγγυότητας – Κίνδυνος πτώχευσης.....	12
2.4. Κίνδυνος επιτοκίων.....	12
2.5. Κίνδυνος κεφαλαίου .....	13
3. Εξωτερικός κίνδυνος .....	14
3.1. Συστημικός κίνδυνος .....	14
3.2. Συναλλαγματικός κίνδυνος.....	14
4. Εσωτερικοί κίνδυνοι και μεθοδολογία ποσοτικοποίησης μέσω των χρηματοοικονομικών δεικτών και αξιολόγησης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.	15
5. Βασική θεωρία ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων βάσει Ratio Analysis (Ανάλυση Χρηματοοικονομικών δεικτών).....	18
5.1. Παρουσίαση και ανάλυση μεγεθών χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	18
5.2. Δείκτες ρευστότητας .....	18
5.3. Δείκτες Δραστηριότητας.....	19
5.3.1. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων είναι σύνθεση της σχέσης: .....	19
5.3.2. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων είναι σύνθεση της σχέσης:.....	20
5.3.3. Κυκλοφοριακή ταχύτητα Ενεργητικού: .....	20
5.3.4. Κυκλοφοριακή ταχύτητα Παγίου – Μη κυκλοφοριακού ενεργητικού.....	20
5.4. Δείκτες αποτελεσματικότητας .....	21
5.4.1. Δείκτης Μικτού περιθωρίου κέρδους. ....	21
5.4.2. Δείκτης Λειτουργικού περιθωρίου κέρδους.....	22
5.4.3. Δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους μετά τόκων .....	22

5.4.4.	Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους.....	23
5.5.	Χρηματοδοτική διάρθρωση .....	23
5.5.1.	Ποσοστό καθαρής θέσης.....	23
5.5.2.	Ποσοστό υποχρεώσεων – Δείκτης χρέους.....	24
5.5.3.	Ποσοστό τραπεζικών κεφαλαίων.....	24
5.5.4.	Δείκτης λειτουργικών κερδών προς τόκους.....	24
5.5.5.	Επιτόκιο δανεισμού.....	24
5.6.	Δείκτες αποδοτικότητας.....	26
5.6.1.	Απόδοση μετοχικού κεφαλαίου.....	26
5.6.2.	Απόδοση Ιδίων κεφαλαίου.....	26
5.6.3.	Απόδοση Ενεργητικού .....	26
5.7.	Συμπεράσματα δευτέρους μέρους – Συνολική διαχείριση κινδύνου.....	27
	<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ – ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ .....</b>	<b>28</b>
1.	Εισαγωγικό .....	28
2.	Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων επιχείρησης ΚΡΙΚΡΙ.....	28
2.1.	Χρηματοοικονομικές καταστάσεις .....	28
2.2.	Μεταβολές .....	31
2.3.	Κάθετη ανάλυση .....	33
2.4.	Δείκτες Ρευστότητας.....	35
2.5.	Δείκτες Δραστηριότητας.....	35
2.6.	Δείκτες Αποτελεσματικότητας .....	36
2.7.	Δείκτες Χρηματοδοτικής διάρθρωσης.....	36
2.8.	Δείκτες αποδοτικότητας.....	37
2.9.	Συμπεράσματα ανάλυσης για επιχείρηση ΚΡΙΚΡΙ.....	37
3.	Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων επιχείρησης ΜΕΒΓΑΛ.....	38
3.1.	Χρηματοοικονομικές καταστάσεις .....	38
3.2.	Μεταβολές .....	40
3.3.	Κάθετη ανάλυση .....	42
3.4.	Δείκτες Ρευστότητας.....	44
3.5.	Δείκτες Δραστηριότητας.....	44
3.6.	Δείκτες Αποτελεσματικότητας .....	45
3.7.	Δείκτες Χρηματοδοτικής διάρθρωσης.....	45
3.8.	Δείκτες αποδοτικότητας.....	46

3.9. Συμπεράσματα ανάλυσης για επιχείρηση ΜΕΒΓΑΛ .....	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ – ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ .....	47
1. Εισαγωγικό .....	47
2. Σύγκριση βασικών μεγεθών και παράγωγών δεικτών χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	47
2.1. Μεταβολές 2016 με 2020.....	47
2.2. Κάθετη ανάλυση 2020 .....	49
2.3. Δείκτες Ρευστότητας.....	51
2.4. Δείκτες Δραστηριότητας.....	51
2.5. Δείκτες Αποτελεσματικότητας .....	52
2.6. Δείκτες Χρηματοδοτικής διάρθρωσης.....	53
2.7. Δείκτες αποδοτικότητας.....	54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	55
Βιβλιογραφία .....	59

## Περίληψη

Η συγκεκριμένη εργασία έχει σκοπό μέσα από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δύο επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο να διακρίνει την τάση των εσωτερικών κινδύνων που τις διέπουν. Βασική υπόθεση είναι πως ο μελέτης δεν έχει εσωτερική πληροφόρηση και η κύρια πηγή στοιχείων είναι τα δημοσιευμένα στοιχεία από τις ίδιες τις επιχειρήσεις. Για να πραγματοποιηθεί η παραπάνω υπόθεση παρουσιάζεται αρχικά η θεωρία των μεθόδων που χρησιμοποιούνται. Στην συνέχεια πραγματοποιείται η παρουσίαση των μεταβολών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και οι χρηματοοικονομική δείκτες που παρουσιάζουν. Αφού η εργασία καταγράψει την τάση των ποσών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, και τους δείκτες, προκύπτει στα συμπεράσματα για κάθε επιχείρηση ξεχωριστά. Τα συμπεράσματα αυτά αφορούν την τάση των χρηματοοικονομικών δεικτών και πως αυτά επηρεάζουν τον εσωτερικό κίνδυνο. Τα ποσά των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ερμηνεύονται με βάση την οριζόντια ανάλυση (ποσοστιαίες μεταβολές) και την κάθετη ανάλυση. Οι ομάδες αριθμοδεικτών που παρουσιάζονται είναι οι δείκτες δραστηριότητας, ρευστότητας, αποτελεσματικότητας, χρηματοδοτικής διάρθρωσης και αποδοτικότητας. Το τελευταίο στάδιο της εργασίας συγκρίνει τους δείκτες και τις μεταβολές των επιχειρήσεων μεταξύ τους. Αφού πραγματοποιηθεί το παραπάνω προκύπτουν τα τελικά συμπεράσματα της εργασίας. Οι δύο επιχειρήσεις που αξιολογούνται με την παραπάνω μεθοδολογία είναι η ΚΡΙΚΡΙ και η ΜΕΒΓΑΛ. Οι δύο επιχειρήσεις εντάσσονται στον κλάδο της γαλακτοβιομηχανίας, χαρακτηρίζονται ως ανταγωνιστές και είναι ηγέτιδες στην Ελληνική αγορά με μεγάλη εξωστρέφεια.

Από πλευράς συμπερασμάτων της εργασίας παρατηρείται πως η επιχείρηση ΚΡΙΚΡΙ-ΚΡΙ είναι σε θέση να περιορίζει περισσότερο την μεταβολή των εσωτερικών κινδύνων βάσει την πορεία των δεικτών της και των ποσών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Παρουσιάζει μεγαλύτερη αύξηση πωλήσεων, έχει καλύτερη αποτελεσματικότητα (μικρότερος επιχειρηματικός κίνδυνος), καλύτερους δείκτες ρευστότητας (μικρότερος κίνδυνος ρευστότητας, φερεγγυότητας και πιστωτικός), ταχύτερη δραστηριότητα του κυκλοφοριακού της ενεργητικού (μικρότερος επιχειρησιακός κίνδυνος και κίνδυνος ρευστότητας – φερεγγυότητας), πολύ καλύτερη αποδοτικότητα, (κίνδυνος απόδοσης). Επίσης η χρηματοδοτική διάρθρωση της εταιρείας ΚΡΙΚΡΙ έχει πολύ χαμηλότερο δείκτη χρέους δεδομένο που δεν την καθιστά υψηλού πιστωτικού κινδύνου. Στο μεγαλύτερο μέρος των συγκρίσεων η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ υπερτερεί του ανταγωνιστή της, ΜΕΒΓΑΛ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑ – ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

### 1. Εισαγωγικό – Σκοπός

Η εργασία έχει σκοπό μέσα από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων δύο επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου να διακρίνει την πορεία των εσωτερικών κινδύνων που παρουσιάζονται παρακάτω και να τους συγκρίνει όπου αυτού χαρακτηρίζεται δυνατό στις δύο επιχειρήσεις που επιλέχθηκαν. Η εργασία χρησιμοποιεί για την ανάλυση χρηματοδεικτών (Ratio analysis) με στόχο να διακρίνει την πορεία των εσωτερικών κινδύνων στις δύο επιχειρήσεις. Στόχος της εργασίας είναι μέσα από την παράθεση των αριθμοδεικτών να δοθεί η τάση των κινδύνων, αν αυτοί αυξάνονται ή όχι και να συγκριθούν με την πορεία της αντίστοιχης επιχείρησης του ίδιου κλάδου. Για να πραγματοποιηθεί ο σκοπός η εργασία μελετά 5 οικονομικά έτη για τις επιχειρήσεις από το 2016 ως και το 2020. Να σημειωθεί πως ο ευρύτερος στόχος της εργασίας δεν είναι μέσα από βιβλιογραφικές αναφορές να συγκρίνει επιστημονικές τοποθετήσεις και απόψεις για την σωστή διαχείριση των κινδύνων αλλά στο προσεγγίσει ένας εξωτερικός μελετητής την μεταβολή των κινδύνων σε μια επιχείρηση και να την συγκρίνει μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται στον ίδιο κλάδο.

Με βάση την επιστημονική αρθρογραφία που ήταν διαθέσιμη (ελεύθερη προς ανάγνωση) και μελετήθηκε προκύπτει πως δεν πληθώρα πρακτικής ανάλυσης εσωτερικού κινδύνου βάσει αριθμοδεικτών σε μη εισηγμένες εταιρείες. Κύριος ως θέμα των μελετητών είναι η εύρεση και η τάση των κινδύνων στο τραπεζικό σύστημα, σε εισηγμένες εταιρείες με την τάση των δεικτών των μετοχών.

Όσον αφορά τα επιστημονικά άρθρα που αναφέρονται σε επιχειρήσεις παρατηρείται πως η καθιέρωση συστήματος διαχείρισης και ελέγχου των συνολικών κινδύνων έχει θετική επίδραση στην επίδραση και οι επιχειρήσεις αυτές αυξάνουν την αξία τους. (*Roberto Barontini and Jonathan Tagliatela, 2021*).

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχει πως στην επιστημονική αρθρογραφία που αξιολογήθηκε παρατηρείται μια έρευνα που αφορά Ελληνικές εταιρείες την περίοδο 2011-2016 (η οποία πραγματοποιήθηκε με δεδομένα της Ελληνικής κρίσης) και παρατήρησε πως οι μεγάλες μεταποιητικές επιχειρήσεις που έχουν την ικανότητα να αυξάνουν τα κέρδη και την παραγωγικότητα τους χαρακτηρίζονται πιο ευέλικτες ως προς την ικανότητα να ελαχιστοποιούν τους κινδύνους καθώς παρουσιάζουν και αύξηση των κερδών τους. (*Maria Tsiapa, 2019*)

Επίσης βάσει των επιστημονικών άρθρων που αναλύθηκαν παρατηρείται πως όταν ο δείκτης χρέους ξεπερνάει ένα ορισμένο επίπεδο το οποίο έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του ποσοστού των δανειακών, να μην είναι επωφελείς για την ίδια την επιχείρηση. (*Charalampos Basdekis, Apostolos Christopoulos, Ioannis Katsamproxakis, Alexandros Lyras, 2020*)

Από την μεθοδολογική ανάλυση δεν θα υπάρξει θεωρητική προσέγγιση της ορθής διαδικασίας εσωτερικού ελέγχου, και πως πρέπει να διαμορφωθεί αυτή για την μείωση των εσωτερικών κινδύνων, αλλά πρακτική εφαρμογή μεθόδων για την ποσοτικοποίηση των κινδύνων βάσει των δημοσιευθέντων στοιχείων από τις ίδιες τις επιχειρήσεις.

Οι δύο επιχειρήσεις που αναλύονται οι χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις είναι:

- ΚΡΙΚΡΙ
- ΜΕΒΓΑΛ

Ο λόγος για τον οποίο αυτές οι επιχειρήσεις επιλέχθηκαν είναι διότι εντάσσονται στον ίδιο κλάδο, είναι ανταγωνιστές και στις ηλεκτρονικές τους σελίδες υπάρχει πλήθος στοιχείων με την δραστηριότητα τους.

## **2. Ευχαριστίες**

Ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένεια μου η οποία με στήριξε στο έπακρο στην περίοδο της φοίτησης μου. Τον επιβλέποντα της πτυχιακής κ. Καραγιώργο Αλκιβιάδη, που μου εμπιστεύτηκε ένα τόσο ενδιαφέρον θέμα, αλλά και με την καθοδήγηση του και τις επισημάνσεις του, κατάφερα να συγγράψω μια ολοκληρωμένη πτυχιακή εργασία.

### 3. Μεθοδολογία παρουσίας - Πηγές στοιχείων

Το πρώτο κεφάλαιο της πτυχιακής εργασίας αναφέρει τον σκοπό της συγγραφής της πτυχιακής εργασίας και τον στόχο αυτής τον οποίον θα αναλύσει μέσα από τα συμπεράσματα της. Στον επόμενο κεφάλαιο της εργασίας (2<sup>ο</sup> Κεφάλαιο) αναλύεται και παρουσιάζεται η θεωρία μέσα από το πλαίσιο της βιβλιογραφίας, των επιστημονικών άρθρων, και των έγκυρων πηγών του διαδικτύου . Γίνεται εκτενής αναφορά στο τι ορίζεται ως συστημικός (εξωτερικός) και μη συστημικός (εσωτερικός κίνδυνος). Ποιοι είναι οι κύριες κατηγορίες των μη συστημικών κινδύνων (εσωτερικών) και πως αυτοί επηρεάζουν και επηρεάζονται από μια επιχείρηση. Επίσης αναλύεται η θεωρία των αριθμοδεικτών και η μαθηματική τους σχέση μέσα από την οποία ερμηνεύονται διάφοροι κίνδυνοι εσωτερικού χαρακτήρα. Σαφέστατα λόγω του θέματος της εργασίας, το περιεχόμενο του 2<sup>ου</sup> κεφαλαίου αναφέρεται κυρίως στους εσωτερικούς κινδύνους. Το κεφάλαιο 3<sup>ο</sup> της εργασίας έχει την παράθεση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των δύο επιχειρήσεων που αναλύονται την οποία την σπάει στις τρεις κύριες κατηγορίες. Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, Ενεργητικό, Παθητικό και Καθαρή Θέση. Για κάθε μια κύρια ομάδα πραγματοποιείται η οριζόντια (μεταβολές ετών) και η κάθετη ανάλυση σε ποσοστιαία αναλογία. Επίσης παρουσιάζεται μια σειρά 20 οικονομικών δεικτών με βάση τις παραπάνω ομάδες. Το όλο παραπάνω πραγματοποιείται για κάθε επιχείρηση ξεχωριστά και τέλος αναφέρονται τα κύρια συμπεράσματα από την ανάλυση και οι κύριοι εσωτερικοί κίνδυνοι που αξιολογούν οι δείκτες πως παρουσιάζονται. Στο 4<sup>ο</sup> κεφάλαιο γίνεται η σύγκριση των δύο επιχειρήσεων και ως προς την μεταβολή την αξιολογική των ποσών που αναφέρονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Το σύνολο των στοιχείων και των δεδομένων που υπάρχουν στην συγκεκριμένη εργασία είναι πηγή των εκθέσεων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και το σύνολο των πληροφοριών που υπάρχουν στις ηλεκτρονικές τους σελίδες (Website). Η πηγές της ανάλυσης είναι η επιστημονική βιβλιογραφία που παρουσιάζεται στο τέλος μαζί με μια σειρά επιστημονικών άρθρων που έχουν ως θέμα τις πηγές κινδύνων. Επίσης συνεκτιμήθηκε και επιπλέον υλικό από το διαδίκτυο που η πηγή τους χαρακτηρίζεται έγκυρη.



#### 4. Ποιοτικά χαρακτηριστικά επιχειρήσεων

Η εργασία σε πρώτο επίπεδο κάνει μια μικρή εισαγωγή για την πορεία των επιχειρήσεων με βασική πληροφοριακό υλικό από τις ιστοσελίδες των εταιρειών τις πληροφορίες που βρίσκονται εκεί.

Η Εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ ξεκινάει την επίσημη σταδιοδρομία της, την δεκαετία του 1950. Η αρχική δραστηριότητα της επιχείρησης ήταν η συλλογή γάλακτος. Μεταγενέστερα προχώρησε και στην μεταποίηση. Οι τυροκομικές εγκαταστάσεις ξεκίνησαν το 1952. Το 1967 εγκαινίασε το εργοστάσιο παραγωγής στο οποίο δραστηριοποιείται μέχρι και σήμερα. Το 1971 η εταιρεία πρωτοπορεί παρακινούμενη από την εκάστοτε νομοθεσία για διοχετεύει στην αγορά την πρώτη σειρά παστεριωμένου γάλακτος. Το 1978 η εταιρεία πραγματοποιεί είσοδο στην αγορά του γιαουρτιού με το 1985 να είναι η πρώτη εταιρεία που εξάγει γιαούρτι.



Σήμερα η εταιρεία βάσει τις δημοσιευμένες πληροφορίες στην ηλεκτρονική της σελίδα έχει στις τάξεις της περίπου 650 εργαζόμενους και 26 καταρτισμένους επιστήμονες που ασχολούνται με την διασφάλιση ποιότητα του προϊόντος και την έρευνα και την ανάπτυξη. Εξάγει σε 35 χώρες και η δραστηριότητα της πηγάζει από 504 φάρμες οι οποίες έχουν την δυνατότητα παραγωγής 86.000 τόνων αγελαδινού και αιγοπρόβειου γάλακτος. Επίσης η εταιρεία δηλώνει πως το 31% του τζίρου της προέρχεται από τις εξαγωγές και κατέχει το 20% του μεριδίου αγοράς στην εξαγωγή γιαουρτιών.

(ΜΕΒΓΑΛ, 2021)

Η Εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ δραστηριοποιείται από 1954 υπό την μορφή ζαχαροπλαστείου και παραγωγής παγωτών, το οποίο εκτός από λιανικό σημείο πώλησης, τροφοδοτούσε με παγωτά και είδη ζαχαροπλαστικής την περιοχή που δραστηριοποιούταν. Την δεκαετία του 60 η εταιρεία μεταφέρεται σε ιδιόκτητες εγκαταστάσεις στην οποία στεγάζεται η πρώτη της αυτόματη γραμμή παραγωγής παγωτου. Το 1987 η επιχείρηση εγκαινιάζει το εργοστάσιο της το οποίο έχει την δυνατότητα παραγωγής γιαουρτιού και δημιουργεί υποκατάστημα στην περιοχή της Αττικής αρχίζοντας να σχεδιάζει με σταθερά βήματα το πανελλαδικό δίκτυο διανομής της. Το 2000 η επιχείρηση πραγματοποίησε το εξαγωγικό της πλάνο και εξάγει τα προϊόντα της σε 24 χώρες. Εν έτη 2020 το σύνολο των προϊόντων παρασκευάζεται από γάλα το οποίο προέρχεται αποκλειστικά από τον νομό Σερρών, η οποία περιοχή είναι η περιοχή δραστηριοποίησης της. Στην εταιρική χρήση του 2017 ο κύκλος εργασιών που προέρχεται από εξαγωγές ανέρχεται σε 30,4%. Το 2020 το ίδιο ποσοστό ανερχόταν σε 43,25% του κύκλου εργασιών με την μεταβολή να ανέρχεται σε 13,15 ποσοστιαίες μονάδες.



Το 2020 η εταιρεία υλοποιεί σχέδια επενδυτικού χαρακτήρα με στόχο της αύξηση της παραγωγικής δραστηριότητας της να οποία ανέρχονται πάνω από 10,2 εκ. € μέσα στο 2020. Το συνολικό ποσό των επενδύσεων της ανέρχεται πάνω από 26,6 εκ. €

(ΚΡΙΚΡΙ, 2021)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΥΟ – ΑΝΠΤΑΥΞΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΘΕΩΡΙΑΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

### 1. Εισαγωγικό – Η έννοια του κινδύνου

Στην συγκεκριμένη παράγραφο η εργασία αναλύει συνοπτικά χωρίς όμως ασάφειες ποιοι είναι οι κίνδυνοι που μπορούν να επηρεάσουν μια εταιρεία μη εισηγμένη στο χρηματιστήριο με τον κίνδυνο να χαρακτηρίζεται είτε εξωγενής (να επηρεάζει την επιχείρηση χωρίς υπαιτιότητα της), είτε ενδογενής (με υπαιτιότητα της επιχείρησης). Οι περισσότεροι ενδογενής κίνδυνοι θα προσπαθήσουν να προσδιοριστούν αν κινούνται ανοδικά ή πτωτικά μέσω Ratio Analysis (Χρηματοοικονομικών δεικτών μέσα από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις)

### 2. Εσωτερικός κίνδυνος

#### 2.1. Επιχειρηματικός κίνδυνος – Λειτουργικός κίνδυνος

Ως **Λειτουργικός κίνδυνος (Operation Risk)** – Επιχειρησιακός κίνδυνος από λειτουργική δραστηριότητα ορίζεται ο κίνδυνος ο οποίος πηγάζει από την ίδια την επιχείρηση και το λειτουργικό της σύστημα. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος έχει την δυνατότητα να μετρηθεί και να υπολογισθεί με μεγαλύτερη ευκολία από τους προηγούμενους καθώς κατά μια προσέγγιση του μπορεί υπολογισθεί από τα αποτελέσματά χρήσης μέσω αριθμοδεικτών, Ratio Analysis. Ένας κύριος δείκτης που προσδιορίζει τον λειτουργικό κίνδυνο είναι η σχέση του Νεκρού σημείου (Break Even Point) προς τις πωλήσεις. Η διαφορά αυτού (περιθώριο ασφαλείας) ορίζεται από τα περιθώρια αποτελεσματικότητας που θα δούμε στην συνέχεια (Δείκτες αποτελεσματικότητας)

(D. Borge, 2006)

#### 2.2. Κίνδυνος Ρευστότητας

Ως **Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk)** χαρακτηρίζεται ο κίνδυνος ο οποίος μια εταιρεία, δεν είναι σε θέση να ανταπεξέλθει μερικώς ή πλήρως στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις μέσω των ταμειακών διαθεσίμων της, και των ρευστοποιήσιμων στοιχείων που έχει στο κυκλοφοριακό ενεργητικό της. Ως απόρροια του Κινδύνου Ρευστότητας έρχεται ο **Πιστωτικός Κίνδυνός (Credit Risk)** εφόσον η παραπάνω δυσμενής υπόθεση πραγματοποιηθεί.

(Αρσένος, 2013)

### 2.3. Πιστωτικός κίνδυνος – Κίνδυνος φερεγγυότητας – Κίνδυνος πτώχευσης

Ως **Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit risk)** νοείται η δυνητική αδυναμία ενός «Χρεώστη» να εξυπηρετήσει την υποχρέωση που έχει αναλάβει. Εφόσον αυτό καταστεί τότε αυξάνονται οι πιθανότητες για κίνδυνο πτώχευσης (Default Risk) εφόσον ο χρεώστης δεν είναι σε θέση να αναδιαρθρώσει την οφειλή του με τον πιστωτή.

Οι παραπάνω τέσσερις κατηγορίες κινδύνων, ρευστότητας, φερεγγυότητας, πιστωτικός είναι άλυτα συνδεδεμένοι μεταξύ τους καθώς ένα πρόβλημα στην μη ικανοποιητική διαμόρφωση των δεικτών ρευστότητας, να αξιολογήσει επηρεάσει τον πιστωτή και πόσο φερέγγυα την κατατάσσει την επιχείρηση, με αποτέλεσμα να διαμορφώσει διαφορετική πιστωτική πολιτική προς αυτήν και εφόσον η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να ανταπεξέλθει να υπάρξει πιστωτικό γεγονός με το αποτέλεσμα πιθανώς να είναι η πτώχευση.

Σε αυτό το σημείο να τονιστεί με βάση την χρηματοδοτική σύνθεση των επιχειρήσεων (θα αναλυθούν μέσω δεικτών σε επόμενες παραγράφους) πως ο κίνδυνος απόδοσης δεν έχει τόσο άμεση χρονική επίπτωση προς την πτώχευση μιας επιχείρησης όσο ένα πρόβλημα ρευστότητας.

(Μ. Δούμπος, Κ. Ζοπουνίδης, 2016)

### 2.4. Κίνδυνος επιτοκίων

Ο **Κίνδυνος Επιτοκίων (Interest Risk)** σε μια εταιρεία δεν είναι ενδογενής ή εξωγενής, είναι ένα μείγμα των δύο παραπάνω βασικών κατηγοριών κινδύνου. Έχει να κάνει από πλευράς εξωγενών παραγόντων, ως προς την συναλλαγματική δυναμική του εκάστοτε νομίσματος που δραστηριοποιείται, το οποίο επηρεάζεται από ποιες αγορές μπορεί να δανειστεί, τον χαρακτηρισμό του δανεισμού με κυμαινόμενο ή σταθερό επιτόκιο, ακόμα και τις συνολικές αποδόσεις του κλάδου που δραστηριοποιείται η εταιρεία. Ακίμα την εκτίμηση των προσδοκόμενων επιδόσεων του κλάδου για τα επόμενα έτη. Ως τα ενδογενή χαρακτηριστικά διαμόρφωσης ενός επιτοκίου πηγάζουν από την αξιολόγηση των κινδύνων που έχει η επιχείρηση από ένα πιστωτικό ίδρυμα το οποίο τα εξετάζει. Αξιολογεί τον λειτουργικό κίνδυνο, τον πιστωτικό κίνδυνο, τον κίνδυνο ρευστότητας κ.α (το σύνολο των κινδύνων). Επίσης αξιολογεί και ποιοτικά χαρακτηριστικά των δυνητικών χρεωστών όπως, εκπαιδευτικό υπόβαθρο, πολιτική και στρατηγική της εταιρείας και οτιδήποτε θαρρεί πως μπορεί να αυξομειώσει τον κίνδυνο αθέτησης. Το επιτόκιο (δανεισμού στην συγκεκριμένη περίπτωση) αποτελείται από δύο μέρη. Την απαιτούμενη απόδοση που αναζητεί η τράπεζα και τον κίνδυνο που αθέτησης της συγκεκριμένης απαίτησης που πρόκειται να έχει.

(D. Borge, 2006)

## 2.5. Κίνδυνος κεφαλαίου

Ο **Κίνδυνος Απόδοσης – Κίνδυνος Κεφαλαίου** είναι συνδεδεμένος με το σύνολο των κινδύνων που μπορεί να έχει μια επιχείρηση και εκφράζει τον συνολικό κίνδυνο της επένδυσης να μην χαρακτηριστεί αποδοτική. Η απαιτούμενη απόδοση σε μια επιχείρηση εκφράζει το κόστος χρήματος που έχει μια εταιρεία (δανεισμού), το κόστος κεφαλαίου (ιδίων κεφαλαίων), και το συνολικό κίνδυνο που εκτίθεται εφόσον επιχειρεί να πετύχει κέρδος από την ενασχόληση της σε μια δραστηριότητα. (επιχείρηση). Στην υπόθεση πως δεν υπάρχει κίνδυνος από τον κλάδο ή την ενασχόληση της δραστηριότητας της επιχείρησης, ο κίνδυνος της απόδοσης πρέπει να εκφράζει τον κίνδυνο βάσει δανεισμού (επιτόκιο δανεισμού στην αγορά), και την εναλλακτική επιλογή απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων χωρίς κίνδυνο (Free Risk). Ως μια επιλογή απόδοσης χωρίς κίνδυνο νοείται η επένδυση σε κρατικά ομόλογα. Εφόσον απαιτούμενη απόδοση υπολείπεται της πραγματικής απόδοσης (Απόδοση ιδίων κεφαλαίων – Return On Equity, ROE) η επιχείρηση έχει κίνδυνο απόδοσης. Όσον αφορά τις εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο υπάρχουν ακόμα περισσότεροι μέθοδοι υπολογισμού της «απαραίτητης» απόδοσης και της πραγματικής για να χαρακτηριστεί μια επιχείρηση ή μια επένδυση ως αποδοτική. Το πιο γνωστό σύστημα είναι το Υπόδειγμα Αποτίμησης Περιουσιακών στοιχείων (Capital Asset Pricing Model) το οποίο συγκρίνει την αξία μιας μετοχής σε σχέση με την απόδοση της αγοράς και το πως επηρεάζεται η απόδοση της μετοχής από την απόδοση της αγοράς. Η παρούσα εργασία δεν θα ασχοληθεί με την συγκεκριμένη μέθοδο καθώς μόνο η μια επιχείρηση εντάσσεται στην Χρηματιστήριο Αθηνών.

(D. Borge, 2006)

(Π. Κιόχος, 2002)

### **3. Εξωτερικός κίνδυνος**

#### **3.1. Συστημικός κίνδυνος**

Ως **Συστημικός κίνδυνος (Systemic Risk)** χαρακτηρίζεται ο κίνδυνος ο οποίος δεν είναι δυνατόν να επηρεαστεί από την διοίκηση και τα διευθυντικά τμήματα μιας εταιρείας, είναι εξωγενής και πηγάζει από μια αγορά, κλάδο, ή την οικονομία μιας χώρας. Επίσης ο συγκεκριμένος κίνδυνος είναι γνώριμος ως και κίνδυνος της αγοράς. Δεν υπάρχουν ενδεδειγμένοι τρόποι αντιμετώπισης του συστημικού κινδύνου. Εφόσον η πηγή του συγκεκριμένου κινδύνου προέρχεται από το σύνολο μιας οικονομίας ενός κράτους, το Money Hedge, αν είναι εφικτό αυξάνει τις πιθανότητες αντιστάθμισης του κινδύνου. Μπορεί ο συστημικός κίνδυνος να μην είναι σε θέση να αντιμετωπισθεί ευθέως κατά το πλείστον, βέβαια έχει την δυνατότητα να προσδιορισθεί έστω και σε έναν ελάχιστο βαθμό μέσω της Analysis Pest η οποία προσδιορίζει το βασικούς και δομικούς τομείς σε μια οικονομία. Αυτοί οι τομείς είναι, το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον, το κοινωνικό περιβάλλον, η πολιτική σταθερότητα και οι ενέργειες αυτής που επηρεάζουν το εκάστοτε επιχειρησιακό περιβάλλον και η τεχνολογική ανάπτυξη μιας χώρας. Η παραπάνω ανάλυση έχει στόχο την πρόβλεψη του μακροπεριβάλλοντος μιας οικονομίας, αγοράς ή ενός κλάδου, οπότε μπορεί να προσδιορίσει έμμεσα σε έναν βαθμό τον συστημικό κίνδυνο.

(Γ. Καραθανάσης, 2001)

#### **3.2. Συναλλαγματικός κίνδυνος**

Ως **Συναλλαγματικός κίνδυνος (Foreign Exchange Risk – Currency Risk)** ορίζεται ο κίνδυνος ο οποίος πηγάζει από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις αξίες των νομισμάτων με τις οποίες συνδιαλλαγείται ο κάθε επενδυτής ή επιχείρηση. Ως λύση αντιστάθμισης του κινδύνου ορίζεται το Money Hedge, η μετατροπή ή ο δανεισμός του ποσού που στο μέλλον θα συνδιαλλαγεί ο εκάστοτε επενδυτής με ένα περισσότερο σταθερό νόμισμα κατά την κρίση του.

(Μ. Γκλεζάκος, 2008)

#### **4. Εσωτερικοί κίνδυνοι και μεθοδολογία ποσοτικοποίησης μέσω των χρηματοοικονομικών δεικτών και αξιολόγησης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.**

Το μεγαλύτερο θέμα των εσωτερικών κινδύνων είναι ο σωστός προσδιορισμός τους και αυτό μπορεί να πραγματοποιηθεί από την ορθή ποσοτικοποίηση του. Η ποσοτικοποίηση των εσωτερικών κινδύνων που προαναφέρθηκαν, είναι παράγωγο αποτέλεσμα της πληροφόρησης των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αυτό διότι στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις αναφέρονται τα ποσά, τα οποία προσδιορίζουν τους διάφορους λογαριασμούς και τις υποομάδες τους. Κάθε ομάδα λογαριασμού προσδιορίζει κάτι ειδικό και συγκεκριμένο το οποίο τις περισσότερες φορές είναι ξεκάθαρο από την ονομασία των λογαριασμών όπως πχ απαιτήσεις, αποθέματα, ταμειακά διαθέσιμα κ.α. Συγκεκριμένες συσχετίσεις των λογαριασμών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ τους αποδίδουν σημαντικές πληροφορίες για την αξιολόγηση μιας επιχείρησης. Αυτές οι συσχετίσεις που αξιολογούν την πορεία των εσωτερικών κινδύνων απαρτίζουν κατηγορίες δεικτών οι οποίες τις ερμηνεύουν. Τους συγκεκριμένους δείκτες θα τους δούμε στην συνέχεια και η μέθοδος ανάλυσης μέσω χρηματοοικονομικών δεικτών είναι ευρέως γνωστή ως «Ratio Analysis». Οι προαναφερθέντες κατηγορίες των εσωτερικών κινδύνων, δεν ερμηνεύονται μόνο από μια ομάδα δεικτών, σχεδόν σε όλες τις περιπτώσεις πρέπει να συσχετισθούν και να αξιολογηθούν με άλλη ομάδα χρηματοοικονομικών δεικτών. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αξιολόγησης που θα μελετήσουμε στην συνέχεια χωρίζονται στις κατηγορίες, Ρευστότητας, Δραστηριότητας, Αποτελεσματικότητας, Αποδοτικότητας και Χρηματοοικονομικής Δομής – Χρηματοοικονομικής διάρθρωσης. Οι παραπάνω δείκτες ερμηνεύουν σχεδόν στο απόλυτο βαθμό την πληροφόρηση που μπορεί να λάβει ένας εξωτερικός μελετητής για την πορεία των εσωτερικών ποσοτικοποιήσιμων κινδύνων σε μια επιχείρηση. Ένας δείκτης από μόνος του σε μια οικονομική περίοδο δεν είναι σε θέση να αξιολογήσει την πορεία των κινδύνων. Αυτό που είναι σε θέση να αξιολογήσει την πορεία των κινδύνων είναι η παρακολούθηση και η μεταβολή του κάθε δείκτη από οικονομικό έτος σε οικονομικό έτος. Καθότι όμως είναι αρκετά σημαντικό το ποσοστό συμμετοχής του κάθε μεγέθους στο σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων απαραίτητη κρίνεται η κάθετη ανάλυση μεγεθών. Το παραπάνω κρίνεται απαραίτητο διότι μια υψηλή μεταβολή ενός δείκτη μπορεί να μην χαρακτηριστεί τόσο κρίσιμη αν ο αριθμητής και ο παρονομαστής του δείκτη δεν απαρτίζουν μεγάλο ποσοστό συμμετοχής στα απασχολούμενα κεφάλαια (Ενεργητικό και Παθητικό + Καθαρή θέση).

Για την καλύτερη παρακολούθηση των εσωτερικών κινδύνων σε μικρότερα διαστήματα μιας οικονομικής περιόδου, τα στελέχη των επιχειρήσεων οφείλουν να πραγματοποιούν ενδιάμεσες εκθέσεις «Reports» όπου να παρουσιάζουν την πορεία των ποσών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και να είναι σε θέση να προσδιορίσουν και χρηματοοικονομικούς δείκτες. Η παραπάνω πολιτική χαρακτηρίζεται ενέργεια απόφασης του εκάστοτε εσωτερικού ελέγχου της επιχείρησης. Όπως αναφέρθηκε και στο εισαγωγικό κομμάτι της εργασίας, η εργασία έχει σκοπό και στόχο να προσεγγίσει την ποσοτικοποίηση του εσωτερικού κινδύνου μέσα από το πρίσμα ενός εξωτερικού μελετητή. Η κύρια πληροφόρηση ενός εξωτερικού μελετητή είναι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης (Ισολογισμός και Αποτελέσματα χρήσης). Με βάση τα παραπάνω η χρηματοοικονομική αξιολόγηση μέσω δεικτών είναι αναπόσπαστο κομμάτι της αποτροπής μεγέθυνσης των εσωτερικών κινδύνων. Αυτό διότι για να υπάρξει αποτροπή μεγέθυνσης ή μείωσης αυτών είναι αναγκαία η μέτρηση τους και η μετέπειτα αξιολόγηση τους από τα εκάστοτε αρμόδια στελέχη μιας επιχείρησης. Για να είναι εφικτό το παραπάνω είναι απαραίτητο και αναγκαίο να προχωρήσουμε στην πραγματοποίηση δεικτών που ερμηνεύουν αυτές τις πληροφορίες. Αυτοί οι δείκτες παρουσιάζονται παρακάτω.

Για να πραγματοποιηθεί μεθοδολογικά η παραπάνω αξιολόγηση των εσωτερικών κινδύνων, η απαιτούμενη σειρά και απαραίτητη σειρά προσέγγισης είναι να παρουσιασθούν αρχικά οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων για μια πενταετία, όπου θα υπάρξει και συνοπτική αναφορά των κύριων ποσών των λογαριασμών αυτών. Για να είναι ευκολότερη η ανάγνωση προς τον αναγνώστη της εργασίας η παράθεση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων γίνεται με ειδικό μορφοποιημένο τρόπο παραθέτοντας τα ποσά των λογαριασμών και για τα πέντε χρόνια «δίπλα δίπλα» και ανά κύρια ομάδα (Ενεργητικό, Παθητικό και Καθαρή Θέση, και Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης). Στην συνέχεια υπάρχει η οριζόντια και η κάθετη ανάλυση που προσδιορίζει την μεταβολή των μεγεθών και στον χρόνο αλλά και στην ομάδα λογαριασμών που ανήκουν. Η παρουσίαση των παραπάνω στοιχείων κρίνεται απαραίτητη καθώς όπως αναφέρθηκε παραπάνω προσδιορίζουν το ποσοστό συμμετοχής και την μεταβολή των μεγεθών στους αριθμητές και παρονομαστές που απαρτίζουν τους αριθμοδείκτες (Ratio Analysis). Στην συνέχεια μέσα παρουσιάζονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες ανά ομάδα όπως και ερμηνεύονται. Σε κάθε επίπεδο ανάλυσης, παρουσίαση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, κάθετης και οριζόντιας ανάλυσης, χρηματοοικονομικοί δείκτες αναφέρεται και παρουσιάζεται οποιαδήποτε συσχέτιση υπάρχει από πλευράς εσωτερικών κινδύνων.



Ακόμα κύριο κριτήριο μέτρησης των εσωτερικών κινδύνων και των κινδύνων γενικότερα η τυπική απόκλιση των δεικτών και ποσών που αναφέρονται. Συνεχείς και μεγάλες μεταβολές των ποσών και δεικτών προς τις δύο κατευθύνεις (αύξηση – μείωση) υπονοούν κινδύνους που αφορούν την σταθερότητα της επιχείρησης, (μεγάλες αυξομειώσεις μεγεθών). Συνεπώς οι συνεχείς μεταβολές των δεικτών και ποσών μέσω αυξομειώσεων συνεπάγονται σε μεγαλύτερο κίνδυνο σε σύγκριση με σταθερότερες μεταβολές οι οποίες χαρακτηρίζονται ανοδικές. Κύριο στοιχείο αυτών των μεταβολών, ειδικότερα αν αναφέρονται σε δείκτες είναι να αξιολογηθούν και με τις μεταβολές των μεγεθών που τους προσδιορίζουν στην οριζόντια και κάθε ανάλυση.

(D. Borge, 2006)

(C. Walsh, 2006)

(Π. Αρσένος, 2013)

Αβίαστα το συμπέρασμα των παραπάνω είναι, πως το πρωταρχικό σημείο αξιολόγησης των εσωτερικών κινδύνων είναι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις και οι χρηματοοικονομικοί δείκτες. Χωρίς την παραπάνω αξιολόγηση οποιαδήποτε συζήτηση που αφορούν τους εσωτερικούς κινδύνους σε μια επιχείρηση μπορεί να χαρακτηριστεί αυθαίρετη. Στο συμπέρασμα αυτό καταλήγουμε διότι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις απαρτίζονται από το σύνολο των λογιστικών εγγραφών σε ένα οικονομικό έτος.

## 5. Βασική θεωρία ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων βάσει Ratio Analysis (Ανάλυση Χρηματοοικονομικών δεικτών)

### 5.1. Παρουσίαση και ανάλυση μεγεθών χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Αφετηρία της εργασίας είναι η παρουσίαση των ποσών των λογαριασμών και η μεταβολή αυτών για κάθε μια οικονομική περίοδο με περίοδο αφετηρίας το 2016. Τέλος υπάρχει και συνολική ανάλυση όλων των οικονομικών ετών που αναλύονται 2016 μέχρι και 2020

Η αριθμητική παράσταση της διαχρονική μεταβολής είναι η εξής

$$\text{Διαχρονική Μεταβολή \%} = \frac{\text{Έτος B}}{\text{Έτος A}} - 1$$

Κάθετη ανάλυση χαρακτηρίζεται το ποσοστιαίο μερίδιο ενός ποσού στην ομάδα της χρηματοοικονομικής κατάστασης που ανήκει (Ενεργητικό, Παθητικό, Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης). Αναλόγως την ομάδα που ανήκουν συγκρίνονται με αντίστοιχα με το σύνολο του ενεργητικού, με το σύνολο του παθητικού και της καθαρής θέσης και με τις πωλήσεις (κύκλο εργασιών). Ο αριθμητική παράσταση της κάθετης ανάλυσης είναι η εξής:

$$\text{Κάθετη Ανάλυση} = \frac{\text{Αντίστοιχο μέγεθος ομάδας Χρημ/κών καταστάσεων}}{\text{Ενεργητικό ή Παθητικό ή Κύκλος εργασιών}}$$

(Ε. Τουρνά, 2015)

### 5.2. Δείκτες ρευστότητας

Οι δύο κύριοι δείκτες ρευστότητας είναι η γενική και άμεση (ειδική) ρευστότητα. Η διαφορά των δύο δεικτών ο υπολογισμός των αποθεμάτων. Η παραπάνω διαφοροποίηση υπάρχει καθώς το μέγεθος των αποθεμάτων σε μια υπόθεση άμεσης ρευστοποίησης η αξία αυτής να υπολείπεται της λογιστικής αξίας τους. Συνεπώς η διαφορά των δεικτών έχει να κάνει στο ότι ο δείκτης άμεσης ρευστότητας δεν υπολογίζει την αξία των αποθεμάτων της επιχείρησης που αξιολογείται. Οι συγκεκριμένοι δείκτες παρουσιάζουν την ικανότητα της κάθε επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας τα κυκλοφοριακά της στοιχεία. Τα κυκλοφοριακά στοιχεία και οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις έχουν ως ανώτατο εκτιμώμενο χρόνο ρευστοποίησης η αποπληρωμής αντίστοιχα τους δώδεκα μήνες, ήτοι ένα οικονομικό έτος. Τέλος η συγκεκριμένη εργασία από πλευράς δεικτών ρευστότητας λαμβάνει υπόψη και τον δείκτη Cash Ratio (Δείκτης κάλυψης

ταμειακών διαθεσίμων) ο οποίος αξιολογεί την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώσει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της κάνοντας χρήση των ταμειακών διαθεσίμων.

$$\text{Δείκτης γενικής ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλ. Ενεργητικό}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Δείκτης άμεσης ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλ. Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

$$\text{Δείκτης κάλυψης ταμειακών διαθεσίμων} = \frac{\text{Ταμειακά διαθέσιμα}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

Οι παραπάνω δείκτες στην αξιολόγηση του εσωτερικού κινδύνου ρευστότητας έχουν τον κύριο ρόλο καθώς αποτυπώνουν την θέση και την πορεία (σε αξιολόγηση ετών) μιας επιχείρησης για τον κίνδυνο φερεγγυότητας που έχουν στην εξυπηρέτηση των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων

(Π. Κιόχος, 2002)

### 5.3. Δείκτες Δραστηριότητας

Η εργασία αναλύει και παρουσιάζει τους δείκτες δραστηριότητας. Οι δείκτες δραστηριότητας έχουν ως σκοπό να αναδείξουν και τα καταγράψουν την δεξιότητα μιας επιχείρησης να χειρίζεται βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία. Οι δείκτες δραστηριότητας που θα αναλυθούν είναι οι:

- Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων σε φορές και ημέρες
- Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων σε φορές και ημέρες
- Κυκλοφοριακή ταχύτητα Ενεργητικού
- Κυκλοφοριακή ταχύτητα Παγίου – Μη κυκλοφοριακού ενεργητικού

#### 5.3.1. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων είναι σύνθεση της σχέσης:

$$= \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Η παρούσα σχέση μας δίνει την ικανότητα της επιχείρησης με το υπάρχων μέγεθος του αποθέματος να πραγματοποιεί πωλήσεις σε μια οικονομική περίοδο, «Γύρισμα». Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματική χαρακτηρίζεται η επιχείρηση στο να χειρίζεται το απόθεμα της και να πραγματοποιεί πωλήσεις. Εφόσον ο δείκτης χρησιμοποιηθεί ως παρονομαστής στις ημέρες του έτους, υπάρχει μετατροπή του δείκτη σε ημερήσια αναλογία. Κάθε πόσες ημέρες η επιχείρηση πετυχαίνει ένα «γύρισμα των αποθεμάτων».

### 5.3.2. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων είναι σύνθεση της σχέσης:

$$= \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Απαιτήσεων}}$$

Η παρούσα σχέση μας δίνει την ικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει με το υπάρχων μέγεθος των πιστώσεων που δίνονται σε πελάτες σε μια οικονομική περίοδο, «Γύρισμα». Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματική χαρακτηρίζεται η επιχείρηση στο να εισπράττει άμεσα τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Εφόσον ο δείκτης χρησιμοποιηθεί ως παρονομαστής στις ημέρες του έτους, υπάρχει μετατροπή του δείκτη σε ημερήσια αναλογία. Κάθε πόσες ημέρες η επιχείρηση εισπράττει τον αριθμό των πιστώσεων που δίνει. Ο Συγκεκριμένος δείκτης έχει ιδιαίτερη σημασία καθώς αποδίδουν την μέση περίοδο πίστωσης που δίνει μια επιχείρηση στους πελάτες.

### 5.3.3. Κυκλοφοριακή ταχύτητα Ενεργητικού:

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Η Παραπάνω σχέση δίνει την δεξιότητα της επιχείρησης στο πόσο εκμεταλλεύεται το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων για να πραγματοποιεί κύκλο εργασιών – πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο ικανή χαρακτηρίζεται η επιχείρηση να εκμεταλλεύεται τα περιουσιακά της στοιχεία για την πραγματοποίηση δραστηριότητας.

### 5.3.4. Κυκλοφοριακή ταχύτητα Παγίου – Μη κυκλοφοριακού ενεργητικού

$$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Παγίου}}$$

Η Παραπάνω σχέση δίνει την δεξιότητα της επιχείρησης στο πόσο εκμεταλλεύεται τα καθαρή της πάγια τα μη κυκλοφοριακά στοιχεία για να πραγματοποιεί πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο ικανή χαρακτηρίζεται η επιχείρηση να εκμεταλλεύεται τα πάγια της (Μηχανήματα, Κτίρια κτλ) για να πραγματοποιήσει πωλήσεις.

Οι παραπάνω δείκτες σχετίζονται άμεσα με τον εσωτερικό κίνδυνο και ειδικότερα σχετίζονται με τον κίνδυνο απόδοσης, τον κίνδυνο ρευστότητας όπου συνεπάγεται με τον κίνδυνο φερεγγυότητας.

Ο Κίνδυνος απόδοσης ερμηνεύεται από τους δείκτες ταχύτητας Ενεργητικού και παγίων στοιχείων ενεργητικού. Αν στην πορεία των ετών που αξιολογείται μια επιχείρηση ή ένας κλάδος υπάρχει μείωση του δείκτη, η μείωση αυτή ερμηνεύεται πως η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να αποδώσει ικανοποιητικά τις επενδύσεις τις (απασχολούμενα κεφάλαια προς κύκλος εργασιών). Αυτός ο κίνδυνος έχει άμεση σχέση με την απόδοση των απασχολούμενων και ιδίων κεφαλαίων που θα δούμε στην συνέχεια. Καθώς η δραστηριότητα (κύκλος εργασιών), προς τα απασχολούμενα κεφάλαια μειώνεται είναι πιθανότητα να υπάρχει και μείωση της αποδοτικότητας των απασχολούμενων κεφαλαίων. Ο κίνδυνος ρευστότητας μέσα από τους δείκτες δραστηριότητας (δείκτες κυκλοφορικής ταχύτητας αποθεμάτων και απαιτήσεων) έχει πολύ εξειδικευμένη ερμηνεία. Μπορεί από πρώτη ανάγνωση μια μείωση των μεγεθών του παρονομαστή να έχει ως απορία με μια μείωση των δεικτών ρευστότητας (μείωση αποθεμάτων και μείωση απαιτήσεων), όμως πρέπει να συσχετίζεται με την κυκλοφοριακή ταχύτητα. Μια αύξηση της Κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και αποθεμάτων μειώνει τα κεφάλαια που δεσμεύει μια επιχείρηση, με αποτέλεσμα να έχει έμμεση πηγή κεφαλαίων από την επιχειρησιακή της δραστηριότητα. Οι δείκτες ρευστότητας είναι σε επίπεδο κινδύνου φερεγγυότητας άμεσα συσχετισμένοι με τους δείκτες δραστηριότητας αποθεμάτων και απαιτήσεων.

(Π. Κιόχος, 2002)

#### **5.4. Δείκτες αποτελεσματικότητας**

Οι δείκτες αποτελεσματικότητας είναι οι κύριοι δείκτες που προσδιορίζουν κατά το πόσο μια επιχείρηση έχει την δεξιότητα να συγκρατεί τα κόστη της ως προς την δραστηριότητα της (κύκλο εργασιών της). Οι δείκτες αποτελεσματικότητας χαρακτηρίζονται ως οριζόντια ανάλυση της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσης και παρουσιάζουν την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης μετά από κάθε ομάδα κόστους που αφαιρείται.

##### **5.4.1. Δείκτης Μικτού περιθωρίου κέρδους.**

###### Μικτά κέρδη

###### Πωλήσεις

Ο Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι ένας από τους κύριους δείκτες αποτελεσματικότητας καθώς είναι λόγος των μεικτών κερδών (Κύκλος εργασιών – κόστος πωλήσεων) προς τον κύκλο εργασιών. Ως κόστος πωλήσεων λογίζονται τα άμεσα έξοδα που έχουν άμεση συσχέτιση με την δημιουργία της πώλησης. Ανάλογα της φύση της δραστηριότητας, τον κλάδο και την πολιτική των επιχειρήσεων (Λογιστηρίου), στο κόστος πωλήσεων συμπεριλαμβάνονται και λειτουργικά έξοδα ομάδας 6 εκτός από το ποσό των άμεσων αναλώσεων από την ομάδα 2 ΕΛΠ / ΕΓΛΣ. Σε γενικό επίπεδο εφόσον η φύση της δραστηριότητας της επιχείρησης έχει να κάνει με αποθεματοποίηση και υψηλό ποσοστό αποθεμάτων προς το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων το μεγαλύτερο μέρος του συγκεκριμένου λογαριασμού

της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσεως έχει να κάνει με τις αναλώσεις προϊόντων ή εμπορευμάτων. Εν κατακλείδι ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους είναι ένας κύριος δείκτης που συσχετίζει τις πωλήσεις της επιχείρησης με τα άμεσα έξοδα-κόστη που συσχετίζονται με τις πωλήσεις.

#### **5.4.2. Δείκτης Λειτουργικού περιθωρίου κέρδους**

Λειτουργικά κέρδη (– Αποσβέσεις)

Πωλήσεις

Ο Δείκτης του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους περιλαμβάνει και τα έξοδα διοίκησης, διάθεσης της επιχείρησης και αφού υπολογισθεί επεξηγεί το ποσοστό των κερδών της επιχείρησης εφόσον αφαιρέσουμε τα κόστη που συσχετίζονται άμεσα με την επιχειρηματική δραστηριότητα και μόνο. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται και αφού έχουμε αφαιρέσει το ποσό των αποσβέσεων που αφορούν μόνο λογιστική εγγραφή. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα το μέγεθος να προσεγγίζει καλύτερη μια ταμειακή ροή, χωρίς όμως να χαρακτηρίζεται ως λειτουργική εισροή. Επίσης το μέγεθος αυτό, προσδιορίζεται από το καθαρό κέρδος αντίστροφα, εφόσον προσθέσουμε, τους φόρους, τους χρεωστικούς τόκους, τις αποσβέσεις. Στην ξενόγλωσσή βιβλιογραφία αναφέρεται ως EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization). Ο συγκεκριμένος δείκτης έχει άμεση συσχέτιση με τον εσωτερικό κίνδυνο, καθώς όσο μεγαλύτερο το ποσοστό του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους, τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος του επιχειρησιακού κινδύνου.

#### **5.4.3. Δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους μετά τόκων**

Λειτουργικά κέρδη (– Τόκοι, Χρηματοοικονομικά έξοδα)

Πωλήσεις

Ο συγκεκριμένος δείκτης συμπεριλαμβάνει επιπλέον ως κόστος, τα χρηματοοικονομικά έξοδα – χρεωστικοί τόκοι, σε σχέση με τον παραπάνω δείκτη. Επιπλέον ο συγκεκριμένος δείκτης εκτός από την αξιολόγηση του εσωτερικού κινδύνου, είναι και δείκτης φερεγγυότητας καθώς αν είναι θετικός και έχει ανοδική τάση σε μια περίοδο αξιολόγησης, σηματοδοτεί την αύξηση ικανότητας της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στο κόστος χρήματος. Δεδομένου αυτού ερμηνεύεται και χαρακτηρίζει τον κίνδυνο φερεγγυότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα.

#### **5.4.4. Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους**

##### Καθαρά κέρδη

##### Πωλήσεις

Ο σκοπός της έναρξης επιχειρηματικής δραστηριότητας είναι δεν είναι άλλος από την πραγματοποίηση κέρδους, είτε άμεσα σε βραχυχρόνιο επίπεδο είτε σε μακροχρόνιο επίπεδο. Ένα θετικό μέγεθος του δείκτη χαρακτηρίζει την επιχείρηση ως αποτελεσματική με το να περιορίζει τον επιχειρηματικό κίνδυνο, από την «απειλή» τα έξοδα της επιχείρησης να ανέρχονται σε μεγαλύτερο ποσό από τις πωλήσεις της επιχείρησης. Το καθαρό περιθώριο κέρδους χαρακτηρίζεται ως ο κύριος δείκτης αποτελεσματικότητας και με βάση το μέγεθος του αριθμητή υπολογίζονται και οι δείκτες απόδοσης μιας επιχείρησης

(C. Walsh, 2006)

#### **5.5. Χρηματοδοτική διάρθρωση**

Η χρηματοδοτική διάρθρωση των επιχειρήσεων αξιολογεί ένα σύνολο εσωτερικών κινδύνων. Το σύνολο των κινδύνων απαρτίζεται από τον κίνδυνο απόδοσης καθώς, μια μεταβολή της καθαρής θέσης ως αποτέλεσμα την διαφοροποίηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων η οποία είναι σε χαμηλότερα επίπεδα από το απαιτούμενο των επενδυτών ή την εναλλακτική επιλογή επένδυσης (πχ. Free Risk). Επίσης το ποσοστό μείγματος ιδίων και ξένων κεφαλαίων έχει να κάνει απόλυτα με την φερεγγυότητα των επιχειρήσεων και τους δείκτες ρευστότητας, καθώς μια μεταβολή των βραχυπρόθεσμων ξένων κεφαλαίων προς τα κάτω, αυξάνει του δείκτες ρευστότητας. Επιπλέον όσο υψηλότερο ποσοστό έχουν τα ίδια κεφάλαια τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος φερεγγυότητας και ο πιστωτικός κίνδυνος, καθώς η έκθεση τους σε αυτά είναι μειωμένη.

##### **5.5.1. Ποσοστό καθαρής θέσης**

##### Καθαρή θέση

##### Ενεργητικό

Το ποσοστό καθαρής θέσης στο σύνολο των κεφαλαίων εκφράζεται από την παραπάνω σχέση, και αντανακλά το ποσοστό του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί έμμεσα ή άμεσα από ίδια κεφάλαια. Εφόσον το ποσοστό μεγαλώνει ο κίνδυνος φερεγγυότητας και ο πιστωτικός κίνδυνος μειώνεται.

### **5.5.2. Ποσοστό υποχρεώσεων – Δείκτης χρέους**

#### Συνολικές υποχρεώσεις

##### *Ενεργητικό*

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ο ακριβώς αντίστροφος του ποσοστού της καθαρής θέσης και ερμηνεύεται από την παραπάνω σχέση. Όσο μεγαλώνει ο δείκτης χρέους τόσο αυξάνεται ο κίνδυνος μια επιχείρηση να μην χαρακτηριστεί φερέγγυα και μεγαλώνει ο πιστωτικός κίνδυνος.

### **5.5.3. Ποσοστό τραπεζικών κεφαλαίων**

#### Βραχυχρόνιες και Μακροχρόνιες τραπεζικές υποχρεώσεις

##### *Ενεργητικό*

Το ποσοστό τραπεζικών κεφαλαίων σε ποσοστό του ενεργητικού είναι το ποσοστό που μια επιχείρηση έχει χρηματοδοτήσει το ενεργητικό της με κεφάλαια τραπεζών. Όσο μικρότερο το ποσοστό τόσο μικρότερη η εξάρτηση τους από αυτά. Επίσης ένα μεγάλο ποσοστό όπως αναφέρθηκε και στις παραπάνω παραγράφους αυξάνει τον πιστωτικό κίνδυνο.

### **5.5.4. Δείκτης λειτουργικών κερδών προς τόκους**

#### Λειτουργικά κέρδη προ τόκων

##### Χρεωστικοί τόκοι (Χρηματοοικονομικά έξοδα)

Η παραπάνω σχέση ερμηνεύει την θέση των επιχειρήσεων στο να καλύπτουν τα χρηματοοικονομικά τους έξοδα. Αν ο συγκεκριμένος δείκτης μεγεθύνεται η θέση των επιχειρήσεων να ανταπεξέρχεται στο κόστος χρήματος μεγαλώνει και χαρακτηρίζεται περισσότερο φερέγγυα με μικρότερο κίνδυνο να επέλθει πιστωτικό γεγονός (Μη πληρωμή υποχρεώσεων στην ώρα τους)

### **5.5.5. Επιτόκιο δανεισμού**

Το επιτόκιο δανεισμού που έχει μια επιχείρηση συνδέει την απόδοσή που θέλει η κάθε τράπεζα και τον εκτιμώμενο κίνδυνο που βλέπει από την αθέτηση της απαίτησής της. Αυτό σημαίνει πως όσο μεγαλώνει το επιτόκιο τόσο η τράπεζα εκτιμά μεγαλύτερο κίνδυνο για την επιχείρηση. Αν μια επιχείρηση έχει την δυνατότητα να δανείζεται με μικρότερο επιτόκιο από μια άλλη αυτό σημαίνει πως η ίδια με τις εξασφαλίσεις που διαθέτει χαρακτηρίζεται από χαμηλότερο πιστωτικό κίνδυνο.



*Χρεωστικοί τόκοι (Χρηματοοικονομικά έξοδα)*  
*Βραχυχρόνιες και Μακροχρόνιες τραπεζικές υποχρεώσεις*

---

(C.

Walsh,

2006)

## **5.6. Δείκτες αποδοτικότητας.**

Η συγκεκριμένη ομάδα δεικτών αφορά εξολοκλήρου τον κίνδυνο απόδοσης και επιχειρηματικού κινδύνου. Έχει παρατηρηθεί βιβλιογραφικά και σε πηγές πολλές φορές να προσδιορίζεται μαζί με τους δείκτες αποτελεσματικότητας. Ο δείκτης απόδοσης είναι ο κύριος δείκτης που προσδιορίζει αν μια επένδυση και μια επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως επιτυχημένη.

### **5.6.1. Απόδοση μετοχικού κεφαλαίου.**

Καθαρά κέρδη  
Μετοχικό κεφάλαιο

Η απόδοση του μετοχικού κεφαλαίου είναι αποτέλεσμα της παραπάνω συνάρτησης. Η σχέση δηλαδή των καθαρών κερδών μιας περιόδου με το άμεσο ποσό επένδυσης που έχει κατατεθεί σε μια επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο η αποδοτικότητα αυξάνεται και ο κίνδυνος απόδοσης με τον επιχειρηματικό κίνδυνο μειώνεται.

### **5.6.2. Απόδοση Ιδίων κεφαλαίου**

Καθαρά κέρδη  
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (Καθαρή θέση)

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων είναι αποτέλεσμα της παραπάνω συνάρτησης. Η σχέση δηλαδή των καθαρών κερδών μιας περιόδου με το συνολικό (έμμεσο ή άμεσο) ποσό επένδυσης που έχει κατατεθεί σε μια επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο η αποδοτικότητα αυξάνεται και ο κίνδυνος απόδοσης με τον επιχειρηματικό κίνδυνο μειώνεται.

### **5.6.3. Απόδοση Ενεργητικού**

Καθαρά κέρδη  
Σύνολο Ενεργητικού

Η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων είναι αποτέλεσμα της παραπάνω συνάρτησης. Η σχέση δηλαδή των καθαρών κερδών μιας περιόδου με το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων που έχει μια επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο η αποδοτικότητα αυξάνεται και ο κίνδυνος απόδοσης με τον επιχειρηματικό κίνδυνο μειώνεται.

## 5.7. Συμπεράσματα δευτέρους μέρους – Συνολική διαχείριση κινδύνου

Όπως είδαμε στις προηγούμενες παραγράφους κάθε δείκτης δεν ερμηνεύει μόνο έναν κίνδυνο και αρκετές φορές ένας δείκτης από μόνος του είναι δύσκολο να ερμηνεύσει έναν κίνδυνο. Πολλές φορές πρέπει να συν αξιολογηθεί με άλλους δείκτες ή με την πορεία του δείκτη σε μια περίοδο αξιολόγησης. Συμπερασματικά εφόσον μια εργασία αξιολογήσει τους παραπάνω δείκτες και τους συγκρίνει με την πορεία τους σε ένα χρονικά διάστημα και με δείκτες επιχειρήσεων ενός κλάδου είναι σε θέση να βγάλει χρήσιμα συμπεράσματα για τους κινδύνους που επηρεάζουν μια επιχείρηση.

Από το σύνολο των κύριων εσωτερικών κινδύνων που αναλύθηκαν θεωρητικά στο συγκεκριμένο κεφάλαιο της εργασίας δίνεται σε αυτούς ο δείκτης που σε έχει την ικανότητα να προσεγγίσει ένα μέρος του συγκεκριμένου κινδύνου.

Στην συνέχεια παραθέτοντας συνοπτικά ανά εσωτερικό κίνδυνο οι χρηματοοικονομικοί δείκτες:

**Εσωτερικός Κίνδυνος Ρευστότητας:** Δείκτες ρευστότητας, Δραστηριότητας, Χρηματοδοτικής διάρθρωσης.

**Κίνδυνος Φερεγγυότητας:** Δείκτες ρευστότητας, Χρηματοδοτικής διάρθρωσης.

**Κίνδυνος απόδοσης κεφαλαίου:** Δείκτες Αποτελεσματικότητας, Δείκτες αποδοτικότητας

**Κίνδυνός επιτοκίων:** Δείκτες χρηματοδοτικής διάρθρωσης

**Επιχειρηματικός – Λειτουργικός Κίνδυνος:** Δείκτες αποτελεσματικότητας, Δείκτες Δραστηριότητας, Δείκτες Αποδοτικότητας

Όπως φαίνεται από την παραπάνω σχέσεις των εσωτερικών κινδύνων και των χρηματοοικονομικών δεικτών, πρέπει το σύνολο των παραπάνω δεικτών να συν αξιολογηθούν για να προκύψει αν υπάρχει μείωση ή αύξηση των κινδύνων που αναφέρονται. Από μόνη τους μιας ομάδα δεικτών θα δώσει μια μερική απεικόνιση της Εξέλιξη των κινδύνων για τις επιχειρήσεις που αξιολογούνται στην συνέχεια.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ – ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ**

### **1. Εισαγωγικό**

Η εργασία όπως αναφέρει και στις παραγράφους του εισαγωγικού σκέλους του 1<sup>ου</sup> Κεφαλαίου στο συγκεκριμένο μέρος θα παρουσιάσει τις μεταβολές των ποσών των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και την κάθετη ανάλυση αυτών. Επίσης θα παραθέσει του δείκτες όπου το θεωρητικού τους σκέλους αναπτύχθηκε στο 2<sup>ο</sup> Κεφάλαιο. Τέλος αφού προβάλει τα παραπάνω και τα αξιολογήσει θα καταλήξει στα συμπεράσματα για κάθε εταιρεία.

### **2. Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων επιχείρησης ΚΡΙΚΡΙ**

#### **2.1. Χρηματοοικονομικές καταστάσεις**

Το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζει σταδιακή αύξηση κάθε χρόνο. το 2016 το σύνολο του ενεργητικού ήταν 76,3 εκατομμύρια. το 2017 ανήλθε σε 82,4 εκατομμύρια και το 2018 στα 90 εκατομμύρια, με την αύξηση να συνεχίζει το 2019 και το 2020 και να φτάνει σε 107,3 εκατομμύρια για το 2019 και 115,4 για το 2020. Αύξηση παρουσιάζουν όλοι οι λογαριασμοί της επιχείρησης την περίοδο 2016-2020 τα αποθέματα από 7,3 εκατομμύρια ανέρχονται σε 14 εκατομμύρια το 2020, Οι απαιτήσεις από 21,9 εκατομμύρια ανέρχονται σε 25,9 εκατομμύρια το 2020. το ταμείο της επιχείρησης επίσης πέτυχε αύξηση από 6,8 εκατομμύρια σε 9,7 εκατομμύρια, αύξηση 4,0 εκατομμύρια ευρώ. Τα καθαρά πάγια για της επιχείρησης αυξήθηκαν 25,9 εκατομμύρια από το 2016 ως το 2020. Στο σύνολο τους τα ποσά του ενεργητικού τα έτη από το 2016 μέχρι το 2020 παρουσιάζουν αύξηση εκτός από τους λογαριασμούς συμμετοχών και ασώματων ακινητοποιήσεων. Το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης δεν παρουσίασε μεταβολή, με την καθαρή θέση όμως τα πέντε χρόνια να αυξάνεται κατά 30,7 εκατομμύρια. Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις δεν παρουσίασαν κάποια μεγάλη μεταβολή και αυξήθηκαν 1,2 εκατομμύρια. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις αυξήθηκαν της επιχείρησης κατά 7,2 εκατομμύρια. Η ερμηνεία των παραπάνω είναι πως η αύξηση του ενεργητικού χρηματοδοτήθηκε κατά το μεγαλύτερο ποσοστό της από την επιχείρηση. Οι πωλήσεις της επιχείρησης αυξήθηκαν αρκετά, με την αύξηση να είναι κάθε χρόνο, και να ξεπερνάει κάθε έτος τα 10,0 εκατομμύρια. Η μεγαλύτερη αύξηση σημειώνεται το 2019 και είναι 18,7 εκατομμύρια. Οι πωλήσεις και τα πέντε χρόνια για την επιχείρηση έχουν αυξηθεί 59,4 εκατομμύρια. Το κόστος πωλήσεων την ίδια περίοδο έχει αυξηθεί 44,7 εκατομμύρια. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω μεταβολών είναι η αύξηση των μικτών κερδών να είναι 14,7 εκατομμύρια. Οι λειτουργικές δαπάνες τα πέντε χρόνια που παρουσιάζονται αυξήθηκαν κατά 4,6 εκατομμύρια. Οι μεταβολές των παραπάνω ποσών έχουν ως αποτέλεσμα τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης να αυξάνονται κάθε έτος. Το 2017 αυξήθηκαν κατά 1,8 εκατομμύρια, το 2018 αυξήθηκαν κατά 4,6

εκατομμύρια, τα δύο επόμενα έτη κατά 3,9 εκατομμύρια και 1,1 εκατομμύρια. Παρατηρείται λοιπόν πως υπάρχει αύξηση των ποσού των λειτουργικών κερδών τα έτη 2016 με 2020. Τα καθαρά κέρδη επίσης αυξάνονται τα έτη 2016 με 2020 κατά 9,6 εκατομμύρια. Η πιο μεγάλη αύξηση καθαρών κερδών ήρθε το 2018 και το 2019 με τα ποσά να ανέρχονται σε 2,8 εκατομμύρια και 4,9 εκατομμύρια

ΠΙΝΑΚΑΣ - 1

Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Ενεργητικού - ΚΡΙΚΡΙ

Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
Ενσώματα πάγια:	39.416.220	40.310.120	45.421.630	58.061.794	65.268.487
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	632.231	618.064	552.325	480.026	386.380
Συμμετοχές	123.443	120.756	62.082	10.082	10.082
<b>Καθαρά Πάγια</b>	<b>40.171.894</b>	<b>41.048.940</b>	<b>46.036.037</b>	<b>58.551.902</b>	<b>65.664.949</b>
Αποθέματα	7.377.291	8.522.546	8.764.680	10.346.210	14.024.192
Απαιτήσεις	21.932.095	22.706.138	20.934.450	27.523.729	25.981.158
Ταμείο	6.839.970	10.141.839	14.278.310	10.916.735	9.737.271
<b>Κυκλοφοριακά στοιχεία</b>	<b>36.149.356</b>	<b>41.370.523</b>	<b>43.977.440</b>	<b>48.786.674</b>	<b>49.742.621</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>76.321.250</b>	<b>82.419.463</b>	<b>90.013.477</b>	<b>107.338.576</b>	<b>115.407.570</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 2

Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Παθητικού - ΚΡΙΚΡΙ

Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
Μετοχικό-Εταιρικό Κεφάλαιο	12.564.752	12.564.752	12.564.752	12.564.752	12.564.752
Αποθεματικά Κεφάλαια	17.885.880	19.499.501	19.851.847	20.575.835	22.303.466
Αδιανέμητα Κέρδη	14.740.854	17.447.418	23.414.438	32.965.833	41.014.778
<b>Καθαρή Θέση</b>	<b>45.191.486</b>	<b>49.511.671</b>	<b>55.831.037</b>	<b>66.106.420</b>	<b>75.882.996</b>
Μακρ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	7.253.173	4.200.000	8.000.000	10.383.580	8.923.413
Λοιπές Μακρ. Υποχρεώσεις	10.135.879	10.030.086	9.940.246	9.704.628	9.714.520
Προβλέψεις	649.680	777.304	805.155	599.942	604.307
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>18.038.732</b>	<b>15.007.390</b>	<b>18.745.401</b>	<b>20.688.150</b>	<b>19.242.240</b>
Προμηθευτές	9.260.772	9.913.767	10.073.774	15.439.815	15.121.459
Βραχ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	1.814.075	6.200.061	1.200.061	2.192.565	2.249.837
Λοιπές υποχρεώσεις	2.016.185	1.786.574	4.163.204	2.911.626	2.911.038
<b>Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις</b>	<b>13.091.032</b>	<b>17.900.402</b>	<b>15.437.039</b>	<b>20.544.006</b>	<b>20.282.334</b>
<b>Συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης</b>	<b>31.129.764</b>	<b>32.907.792</b>	<b>34.182.440</b>	<b>41.232.156</b>	<b>39.524.574</b>
<b>Καθαρή θέση και Παθητικό:</b>	<b>76.321.250</b>	<b>82.419.463</b>	<b>90.013.477</b>	<b>107.338.576</b>	<b>115.407.570</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 3

Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσεως - ΚΡΙΚΡΙ

Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Πωλήσεις</b>	66.570.168	79.246.189	94.234.441	112.902.961	125.982.880
Κόστος πωλήσεων:	40.826.176	50.831.743	57.571.058	73.801.169	85.552.940
Μικτά κέρδη	25.743.992	28.414.446	36.663.383	39.101.792	40.429.940
Διάφορα λειτουργικά έσοδα	1.311.788	1.146.646	970.132	1.385.077	1.019.307
Λειτουργικές δαπάνες	18.150.636	19.261.793	23.012.308	22.448.701	22.716.511
Χρηματοοικονομικά έξοδα	743.615	408.775	381.191	468.579	310.726
Αποτέλεσμα προ αποσβέσεων:	10.278.571	12.410.268	17.054.760	20.854.496	22.098.928
Αποσβέσεις:	2.117.042	2.519.744	2.814.744	3.284.907	3.676.918
Αποτέλεσμα προ φόρων:	8.161.529	9.890.524	14.240.016	17.569.589	18.422.010
Φόροι:	1.925.186	2.553.863	4.117.847	2.554.405	2.559.398
<b>Καθαρά κέρδη</b>	<b>6.236.343</b>	<b>7.336.661</b>	<b>10.122.169</b>	<b>15.015.184</b>	<b>15.862.612</b>
<b>Λειτουργικό Αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων - EBITDA</b>	<b>11.022.186</b>	<b>12.819.043</b>	<b>17.435.951</b>	<b>21.323.075</b>	<b>22.409.654</b>

(ΚΡΙΚΡΙ, δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις 2016-2017)

## 2.2. Μεταβολές

Οι μεταβολές των ποσών έχουν ιδιαίτερη σημασία όταν αυτές ερμηνεύονται ως ποσοστό της αύξησης του λογαριασμού την προηγούμενη περίοδο ή την περίοδο που χαρακτηρίζεται ως βάση. Τα καθαρά πάγια αυξήθηκαν κατά 63,5% και είναι κύρια ομάδα του ενεργητικού που παρουσίασε την μεγαλύτερη αύξηση. Τα κυκλοφοριακά στοιχεία αυξήθηκαν κατά 37,6% τα έτη 2016 με 2020. Όλοι οι λογαριασμοί της επιχείρησης στο ενεργητικό τα έτη 2016-2020 παρουσιάζουν αύξηση εκτός από τις ασώματες ακινητοποιήσεις και τις συμμετοχές. Την μεγαλύτερη αύξηση της παρουσιάζουν τα αποθέματα της επιχείρησης που σχεδόν διπλασιάστηκαν, αυξήθηκαν κατά 90,1%. Το ταμείο τέλος έχει παρουσιάσει αύξηση 42,4%. Η καθαρή θέση αυξάνεται κάθε έτος σχεδόν πάνω από 10%. Στο σύνολο της τα έτη 2016-2020 αυξήθηκε κατά 67,9%. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις επίσης παρουσίασαν αύξηση η οποία είναι 54,9% τα έτη 2016-2020. Το σύνολο των υποχρεώσεων όμως για τα πέντε χρόνια έχει αυξηθεί στο 27%. Οι πωλήσεις της επιχείρησης σχεδόν διπλασιάστηκαν και έφτασαν τα πέντε έτη να είναι υψηλότερες κατά 89,2%. Τα μικτά κέρδη αυξήθηκαν το 2016-2020 κατά 57%. Το ύψος που αυξήθηκαν οι λειτουργικές δαπάνες για την ίδια περίοδο είναι 25,2%. Τα λειτουργικά κέρδη έφτασαν να διπλασιάζονται κατά 103,3%. Τα καθαρά κέρδη αυξάνονται με μεγάλο ρυθμό με την αύξηση κάποια έτη να φτάνει το 38% και το 48,3%. Στο σύνολο τα έτη 2016 με 2020 η αύξηση των καθαρών κερδών ήταν 154,4%.

### ΠΙΝΑΚΑΣ - 4

#### Μεταβολές Χρηματοοικονομικών καταστάσεων Ενεργητικού - ΚΡΙΚΡΙ

Ομάδα Λογαριασμού	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2016-20
Ενσώματα πάγια:	2,3%	12,7%	27,8%	12,4%	65,6%
Ασώματες Ακινητοποιήσεις	-2,2%	-10,6%	-13,1%	-19,5%	-38,9%
Συμμετοχές	-2,2%	-48,6%	-83,8%	0,0%	-91,8%
<b>Καθαρά Πάγια</b>	<b>2,2%</b>	<b>12,1%</b>	<b>27,2%</b>	<b>12,1%</b>	<b>63,5%</b>
Αποθέματα	15,5%	2,8%	18,0%	35,5%	90,1%
Απαιτήσεις	3,5%	-7,8%	31,5%	-5,6%	18,5%
Ταμείο	48,3%	40,8%	-23,5%	-10,8%	42,4%
<b>Κυκλοφοριακά στοιχεία</b>	<b>14,4%</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,9%</b>	<b>2,0%</b>	<b>37,6%</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>19,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>51,2%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 5

Μεταβολές Χρηματοοικονομικών καταστάσεων Παθητικού - ΚΡΙΚΡΙ					
Ομάδα Λογαριασμού	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2016-20
Μετοχικό-Εταιρικό Κεφάλαιο	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Αποθεματικά Κεφάλαια	9,0%	1,8%	3,6%	8,4%	24,7%
Αδιανέμητα Κέρδη	18,4%	34,2%	40,8%	24,4%	178,2%
<b>Καθαρή Θέση</b>	<b>9,6%</b>	<b>12,8%</b>	<b>18,4%</b>	<b>14,8%</b>	<b>67,9%</b>
Μακρ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	-42,1%	90,5%	29,8%	-14,1%	23,0%
Λοιπές Μακρ. Υποχρεώσεις	-1,0%	-0,9%	-2,4%	0,1%	-4,2%
Προβλέψεις	19,6%	3,6%	-25,5%	0,7%	-7,0%
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>-16,8%</b>	<b>24,9%</b>	<b>10,4%</b>	<b>-7,0%</b>	<b>6,7%</b>
Προμηθευτές	7,1%	1,6%	53,3%	-2,1%	63,3%
Βραχ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	241,8%	-80,6%	82,7%	2,6%	24,0%
Λοιπές υποχρεώσεις	-11,4%	133,0%	-30,1%	0,0%	44,4%
<b>Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις</b>	<b>36,7%</b>	<b>-13,8%</b>	<b>33,1%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>54,9%</b>
<b>Συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης</b>	<b>5,7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>20,6%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>27,0%</b>
<b>Καθαρή θέση και Παθητικό:</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>19,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>51,2%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 6

Μεταβολές σε Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - ΚΡΙΚΡΙ					
Ομάδα Λογαριασμού	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2016-20
Πωλήσεις	19,0%	18,9%	19,8%	11,6%	89,2%
Κόστος πωλήσεων:	24,5%	13,3%	28,2%	15,9%	109,6%
Μικτά κέρδη	10,4%	29,0%	6,7%	3,4%	57,0%
Διάφορα λειτουργικά έσοδα	-12,6%	-15,4%	42,8%	-26,4%	-22,3%
Λειτουργικές δαπάνες	6,1%	19,5%	-2,4%	1,2%	25,2%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-45,0%	-6,7%	22,9%	-33,7%	-58,2%
Αποτέλεσμα προ αποσβέσεων:	20,7%	37,4%	22,3%	6,0%	115,0%
Αποσβέσεις:	19,0%	11,7%	16,7%	11,9%	73,7%
Αποτέλεσμα προ φόρων:	21,2%	44,0%	23,4%	4,9%	125,7%
Φόροι:	32,7%	61,2%	-38,0%	0,2%	32,9%
<b>Καθαρά κέρδη</b>	<b>17,6%</b>	<b>38,0%</b>	<b>48,3%</b>	<b>5,6%</b>	<b>154,4%</b>
<b>Λειτουργικό Αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων - EBITDA</b>	<b>16,3%</b>	<b>36,0%</b>	<b>22,3%</b>	<b>5,1%</b>	<b>103,3%</b>

(ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)



### 2.3. Κάθετη ανάλυση

Η κάθετη ανάλυση έχει σημαντική σημασία καθώς μια μεταβολή πιθανών να μην ερμηνεύει σωστά την πορεία ενός λογαριασμού. Η συμμετοχή όμως του λογαριασμού στο σύνολο του ενεργητικού ή του παθητικού και της καθαρής θέσης λέει πολλά. Να σημειωθεί πως η κάθετη ανάλυση στην κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσεως έχει την μορφή των δεικτών αποτελεσματικότητας. Τα ενσώματα και τα καθαρά πάγια από το 2017 και μετά αυξάνονται κάθε έτος, το 2016 παρουσίασαν μείωση. Το 2020 ανέρχονται σε 56,9% τα καθαρά πάγια από 52,6%. Τα αποθέματα που σχεδόν σαν μεταβολή διπλασιάστηκαν δεν διπλασίασαν και το ποσό συμμετοχής τους στο ενεργητικό. Τα αποθέματα της επιχείρησης απασχολούν το 12,2% των κεφαλαίων το 2020 από 9,7% των κεφαλαίων που απασχολούσαν το 2016. Το ταμείο παρά την αύξηση του ανέρχεται σε πιο μικρό ποσοστό το 2020 από αυτό που είχε το 2016. Το κυκλοφοριακό ενεργητικό μειώθηκε στο 43,1% το 2020 από το 47,4% το 2016. Το μετοχικό κεφάλαιο το οποίο έμεινε σταθερό ως ποσό όλα τα έτη, παρουσιάζει μείωση ως ποσοστό των κεφαλαίων. Το 2016 το μετοχικό κεφάλαιο στην κάθετη ανάλυση είχε 16,5% και το 2020 έχει 10,9%. Η καθαρή θέση αυξήθηκε στην κάθετη ανάλυση από 59,2% το 2016 σε 65,8% το 2020. Το ποσοστό αυτό θα το δούμε και στους δείκτες χρηματοδοτικής διάρθρωσης. Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις μειώθηκαν σε ποσοστό κάθετης ανάλυσης από 23,6% το 2016 σε 16,7% το 2020. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις έμειναν σχεδόν σταθερές και το 2020 είναι στην κάθετη ανάλυση του παθητικού και της καθαρής θέσης στο 17,6%. Το σύνολο των υποχρεώσεων ως πηγή χρηματοδότησης του ενεργητικού είχε μείωση. Το 2016 το ποσοστό ήταν στο 40,8% και στο 34,2% το 2020.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ - 7

##### Οριζόντια ανάλυση σε Καταστάσεις Ενεργητικού - ΚΡΙΚΡΙ

Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
Ενσώματα πάγια:	51,6%	48,9%	50,5%	54,1%	56,6%
Ασώματες Ακίνητοποιήσεις	0,8%	0,7%	0,6%	0,4%	0,3%
Συμμετοχές	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
<b>Καθαρά Πάγια</b>	<b>52,6%</b>	<b>49,8%</b>	<b>51,1%</b>	<b>54,5%</b>	<b>56,9%</b>
Αποθέματα	9,7%	10,3%	9,7%	9,6%	12,2%
Απαιτήσεις	28,7%	27,5%	23,3%	25,6%	22,5%
Ταμείο	9,0%	12,3%	15,9%	10,2%	8,4%
<b>Κυκλοφοριακά στοιχεία</b>	<b>47,4%</b>	<b>50,2%</b>	<b>48,9%</b>	<b>45,5%</b>	<b>43,1%</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 8

Οριζόντια ανάλυση σε Καταστάσεις Παθητικού - ΚΡΙΚΡΙ					
Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
Μετοχικό-Εταιρικό Κεφάλαιο	16,5%	15,2%	14,0%	11,7%	10,9%
Αποθεματικά Κεφάλαια	23,4%	23,7%	22,1%	19,2%	19,3%
Αδιανέμητα Κέρδη	19,3%	21,2%	26,0%	30,7%	35,5%
<b>Καθαρή Θέση</b>	<b>59,2%</b>	<b>60,1%</b>	<b>62,0%</b>	<b>61,6%</b>	<b>65,8%</b>
Μακρ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	9,5%	5,1%	8,9%	9,7%	7,7%
Λοιπές Μακρ. Υποχρεώσεις	13,3%	12,2%	11,0%	9,0%	8,4%
Προβλέψεις	0,9%	0,9%	0,9%	0,6%	0,5%
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>23,6%</b>	<b>18,2%</b>	<b>20,8%</b>	<b>19,3%</b>	<b>16,7%</b>
Προμηθευτές	12,1%	12,0%	11,2%	14,4%	13,1%
Βραχ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	2,4%	7,5%	1,3%	2,0%	1,9%
Λοιπές υποχρεώσεις	2,6%	2,2%	4,6%	2,7%	2,5%
<b>Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις</b>	<b>17,2%</b>	<b>21,7%</b>	<b>17,1%</b>	<b>19,1%</b>	<b>17,6%</b>
<b>Συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης</b>	<b>40,8%</b>	<b>39,9%</b>	<b>38,0%</b>	<b>38,4%</b>	<b>34,2%</b>
<b>Καθαρή θέση και Παθητικό:</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 9

Οριζόντια ανάλυση σε Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - ΚΡΙΚΡΙ					
Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Πωλήσεις</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Κόστος πωλήσεων:	61,3%	64,1%	61,1%	65,4%	67,9%
Μικτά κέρδη	38,7%	35,9%	38,9%	34,6%	32,1%
Διάφορα λειτουργικά έσοδα	2,0%	1,4%	1,0%	1,2%	0,8%
Λειτουργικές δαπάνες	27,3%	24,3%	24,4%	19,9%	18,0%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	1,1%	0,5%	0,4%	0,4%	0,2%
Αποτέλεσμα προ αποσβέσεων - ΕΒΙΤ:	15,4%	15,7%	18,1%	18,5%	17,5%
Αποσβέσεις:	3,2%	3,2%	3,0%	2,9%	2,9%
Αποτέλεσμα προ φόρων:	12,3%	12,5%	15,1%	15,6%	14,6%
Φόροι:	2,9%	3,2%	4,4%	2,3%	2,0%
<b>Καθαρά κέρδη</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,3%</b>	<b>10,7%</b>	<b>13,3%</b>	<b>12,6%</b>
<b>Λειτουργικό Αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων - ΕΒΙΤΔΑ</b>	<b>16,6%</b>	<b>16,2%</b>	<b>18,5%</b>	<b>18,9%</b>	<b>17,8%</b>

(ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

## 2.4. Δείκτες Ρευστότητας

Μείωση παρουσιάζουν οι δείκτες γενικής ρευστότητας και άμεσης ρευστότητας της επιχείρησης αν και κυμαίνονται πάνω από την μονάδα Να σημειωθεί πως ένας αρκετά μεγάλος δείκτης μπορεί να σημαίνει υπερδέσμευση ποσών στα κυκλοφοριακά στοιχεία και να μην χαρακτηρίζεται θετικά. Κάτι τέτοιο όμως θα χρειάζονται εσωτερική πληροφόρηση. Στο σύνολο τους οι δείκτες χαρακτηρίζονται ικανοποιητικοί. Ο δείκτης ταμείο προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις χαρακτηρίζεται ικανοποιητικός, παρότι δεν ξεπερνάει την μονάδα, διότι με τα ταμειακά διαθέσιμα στο τέλος του έτους η επιχείρηση μπορεί να εξοφλήσει περίπου το 50% των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων

ΠΙΝΑΚΑΣ - 10

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Ρευστότητας - ΚΡΙΚΡΙ	2016	2017	2018	2019	2020
1	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	2,76	2,31	2,85	2,37	2,45
2	Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	2,20	1,84	2,28	1,87	1,76
3	Δείκτης ταμείου προς Βραχ. Υποχρεώσεις	0,52	0,57	0,92	0,53	0,48

(ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

## 2.5. Δείκτες Δραστηριότητας

Υπάρχει αύξηση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων και των αποθεμάτων σε σύγκριση του 2016 με το 2020. Η μεταβολή των δεικτών χαρακτηρίζεται θετική καθώς αυξάνονται. Αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση διαχειρίζεται καλύτερα και με μικρότερη διάρκεια τις απαιτήσεις της και το μέγεθος των αποθεμάτων της. Η ταχύτητα του ενεργητικού και του παγίου ενεργητικού βελτιώνεται και οι δύο δείκτες ξεπερνάνε την μονάδα το 2020. Αυτό σημαίνει πως η επιχείρηση βάζοντας 1€ στο ενεργητικό της το 2020 έχει την δυνατότητα να κάνει πωλήσεις 1,09€

ΠΙΝΑΚΑΣ - 11

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Δραστηριότητας - ΚΡΙΚΡΙ	2016	2017	2018	2019	2020
4	Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων	3,04	3,49	4,50	4,10	4,85
	Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων σε ημέρες	120	105	81	89	75
5	Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων	5,53	5,96	6,57	7,13	6,10
	Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων σε ημέρες	66	61	56	51	60
6	Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού	1,66	1,93	2,05	1,93	1,92
7	Ταχύτητα Ενεργητικού	0,87	0,96	1,05	1,05	1,09

(ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

## 2.6. Δείκτες Αποτελεσματικότητας

Πτώση παρουσιάζει το μέσο μικτό περιθώριο κέρδους τα έτη 2016-2020. Παρά την πτώση του παραπάνω δείκτη τα λειτουργικά κέρδη αυξάνονται σε ποσοστό των πωλήσεων και σε επίπεδο προ αποσβέσεων (EBITDA). Το καθαρό περιθώριο κέρδους αυξάνεται. Στο σύνολο η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αυξάνεται την περίοδο 2016 με 2020, πράγμα που χαρακτηρίζεται ικανοποιητικό

ΠΙΝΑΚΑΣ - 12

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες αποτελεσματικότητας - ΚΡΙΚΡΙ	2016	2017	2018	2019	2020
8	Μικτό περιθώριο Κέρδους	38,7%	35,9%	38,9%	34,6%	32,1%
9	Λειτουργικά κέρδη σε ποσοστό των πωλήσεων	15,4%	15,7%	18,1%	18,5%	17,5%
10	Κέρδη προ φόρων προς πωλήσεις	12,3%	12,5%	15,1%	15,6%	14,6%
11	Καθαρό Περιθώριο κέρδους	9,4%	9,3%	10,7%	13,3%	12,6%
12	EBITDA - σε ποσοστο των πωλήσεων	16,6%	16,2%	18,5%	18,9%	17,8%

(ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

## 2.7. Δείκτες Χρηματοδοτικής διάρθρωσης

Το ποσοστό της καθαρής θέσης αυξάνεται πάνω από 6 ποσοστιαίες μονάδες τα έτη 2016-2020 με τον δείκτη χρέους να έχει την αντίθετη σαφώς πορεία. Η επιχείρηση με μεγάλη ευκολία μπορεί να ανταπεξέλθει στους τόκους με τον δείκτη να παρουσιάζει πολύ μεγάλο μέγεθος. Το ποσοστό των τραπεζικών κεφαλαίων μειώνεται όπως και το επιτόκιο δανεισμό που το 2016 χαρακτηρίζεται πολύ μεγαλύτερο από το ποσοστό του 2017-2020

ΠΙΝΑΚΑΣ - 13

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Χρηματοδοτικής Διάρθρωσης - ΚΡΙΚΡΙ	2016	2017	2018	2019	2020
13	Ποσοστό καθαρής θέσης	59,2%	60,1%	62,0%	61,6%	65,8%
14	Δείκτης Χρέους (Ποσοσό ξένων κεφαλαίων)	40,8%	39,9%	38,0%	38,4%	34,2%
15	Δείκτης κάλυψης τόκων από λειτουργικά κέρδη	13,8	30,4	44,7	44,5	71,1
16	Ποσοστό τραπεζικών κεφαλαίων	11,9%	12,6%	10,2%	11,7%	9,7%
17	Μέσο επιτόκιο δανεισμού	8,2%	3,9%	4,1%	3,7%	2,8%

(ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

## 2.8. Δείκτες αποδοτικότητας

Η απόδοση του μετοχικού κεφαλαίου από 2019 είναι πάνω του 100%. Αυτό σημαίνει πως τα κέρδη μιας χρονιάς είναι περισσότερα από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι επενδυτές άμεσα (χωρίς την χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση). Τα ποσοστά της απόδοσης του μετοχικού κεφαλαίου το 2016 με 2018 επίσης ανέρχονται σε μεγάλα ποσοστά. Όλοι οι δείκτες αποδοτικότητας λαμβάνουν μεγάλα ποσοστά. Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων – ROE (Return on equity) φτάνει στο 20,9% το 2020 από 13,8% το 2016. Τέλος η απόδοση του ενεργητικού και αυτή αυξάνεται και λαμβάνει τιμή άνω του 10% από το 2018 και μετά. Η απόδοση του χαρακτηρίζεται μεγάλη και ικανοποιητική

ΠΙΝΑΚΑΣ - 14

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Αποδοτικότητας - ΚΡΙΚΡΙ	2016	2017	2018	2019	2020
18	Απόδοση Μετοχικού Κεφαλαίου	49,6%	58,4%	80,6%	119,5%	126,2%
19	Απόδοση ιδίων κεφαλαίων	13,8%	14,8%	18,1%	22,7%	20,9%
20	Απόδοση Ενεργητικού	8,2%	8,9%	11,2%	14,0%	13,7%

(ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

## 2.9. Συμπεράσματα ανάλυσης για επιχείρηση ΚΡΙΚΡΙ

Η επιχείρηση μεγεθύνεται και από πλευράς πωλήσεων και Ενεργητικού όλα τα έτη 2016-2020. Εκτός από την αύξηση των ποσών αυτών, υπάρχει και αύξηση της αποτελεσματικότητας, ταχύτερης δραστηριότητας, αύξηση της συνολικής απόδοσης, μείωση των επιτοκίων και των συνολικών υποχρεώσεων της επιχείρησης σε ποσοστό του παθητικού και της καθαρής θέσης. Οι δείκτες ρευστότητας μειώθηκαν σχετικά, βέβαια χαρακτηρίζονται άκρως ικανοποιητικοί ειδικά σε σχέση με τους παραπάνω δείκτες, (μείωση ποσοστού υποχρεώσεων και αύξηση ταχύτερης δραστηριότητας). Όλα τα παραπάνω ερμηνεύονται ως μείωση των εσωτερικών κινδύνων που αναλύθηκαν στο 2<sup>ο</sup> κεφάλαιο.

### 3. Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων επιχείρησης ΜΕΒΓΑΛ

#### 3.1. Χρηματοοικονομικές καταστάσεις

Υποχώρηση παρουσιάζουν τα καθαρά πάγια της επιχείρησης κατά 6,2 εκατομμύρια με το σύνολο αυτών να προέρχεται από τα ενσώματα πάγια. Η μεταβολή είναι των ετών 2016 με 2020. Και τα κυκλοφοριακά στοιχεία για την ίδια περίοδο έχουν μείωση 6,3 εκατομμύρια. Στο σύνολο η μείωση του ενεργητικού ανέρχεται στα 12,5 εκατομμύρια και πραγματοποιείται κάθε χρόνο εκτός του 2019. Το μεγαλύτερο μέρος βέβαια συμβαίνει το 2017 και το 2018. Το μετοχικό κεφάλαιο μειώνεται κατά 12,7 εκατομμύρια το 2019 και φαίνεται πως αντισταθμίστηκε με συσσωρευμένες ζημιές του ίδιου έτους. Η καθαρή θέση τα έτη 2016 με 2020 αυξήθηκε κατά 3,7 εκατομμύρια και σημειώνει σταδιακή αύξηση κάθε έτος. Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 53,3 εκατομμύρια με την αύξηση βέβαια να προέρχεται από την διαφοροποίηση λογαριασμού των τραπεζικών βραχυχρόνιων υποχρεώσεων. Οι συνολικές υποχρεώσεις μειώνονται από έτος σε έτος με το σύνολο τα έτη 2016 με 2020 να είναι 16,1 εκατομμύρια. Οι πωλήσεις της επιχείρησης αυξάνονται τα έτη 2016 με 2020 κατά 7,2. Βεβαία το ποσό της αύξησης του κόστους πωλήσεων για το ίδιο διάστημα είναι πολύ μεγαλύτερο και ανέρχεται στα 12 εκατομμύρια ευρώ. Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι η μείωση των μικτών κερδών κατά 4,7 εκατομμύρια. Υπάρχει τα έτη 2016 με 2020 μείωση των λειτουργικών δαπανών και των χρηματοοικονομικών εξόδων που έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του αποτελέσματος προ αποσβέσεων στο σύνολο των ετών 2016 με 2020 να είναι 2 εκατομμύρια. Τα καθαρά κέρδη έχουν αυξομειώσεις από έτος σε έτος είναι οριακά και είναι μεταξύ των 195.000€ και του 1.855.000€. Παρά την αύξηση των πωλήσεων δεν σημειώνεται σχετική αύξηση των κερδών σε επίπεδο καθαρών και λειτουργικών.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 15

Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Ενεργητικού - ΜΕΒΓΑΛ

Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
Ενσώματα πάγια:	51.222.000	49.824.000	47.240.000	46.308.000	45.111.000
Ασώματες Ακίνητοποιήσεις	263.000	242.000	198.000	186.000	189.000
Συμμετοχές	322.000	322.000	322.000	322.000	321.000
<b>Καθαρά Πάγια</b>	<b>51.807.000</b>	<b>50.388.000</b>	<b>47.760.000</b>	<b>46.816.000</b>	<b>45.621.000</b>
Αποθέματα	9.499.000	11.218.000	10.374.000	9.297.000	10.161.000
Απαιτήσεις	38.381.000	37.931.000	32.420.000	35.739.000	34.699.000
Ταμείο	5.346.000	2.137.000	1.670.000	1.220.000	2.098.000
<b>Κυκλοφοριακά στοιχεία</b>	<b>53.226.000</b>	<b>51.286.000</b>	<b>44.464.000</b>	<b>46.256.000</b>	<b>46.958.000</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>105.033.000</b>	<b>101.674.000</b>	<b>92.224.000</b>	<b>93.072.000</b>	<b>92.579.000</b>

## ΠΙΝΑΚΑΣ - 16

## Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Παθητικού - ΜΕΒΓΑΛ

Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
Μετοχικό-Εταιρικό Κεφάλαιο	19.235.000	19.235.000	19.235.000	6.565.000	6.565.000
Αποθεματικά Κεφάλαια	18.336.000	18.336.000	18.335.000	18.335.000	18.335.000
Αδιανέμητα Κέρδη	-33.626.000	-32.993.000	-32.428.000	-17.873.000	-17.305.000
<b>Καθαρή Θέση</b>	<b>3.945.000</b>	<b>4.578.000</b>	<b>5.142.000</b>	<b>7.027.000</b>	<b>7.595.000</b>
Μακρ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	0	53.251.000	51.621.000	49.906.000	47.173.000
Λοιπές Μακρ. Υποχρεώσεις	674.000	527.000	3.110.000	1.278.000	826.000
Προβλέψεις	2.889.000	2.717.000	0	2.230.000	2.182.000
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>3.563.000</b>	<b>56.495.000</b>	<b>54.731.000</b>	<b>53.414.000</b>	<b>50.181.000</b>
Προμηθευτές	24.490.000	21.741.000	16.892.000	17.814.000	19.682.000
Βραχ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	63.615.000	10.132.000	6.041.000	4.378.000	6.636.000
Λοιπές υποχρεώσεις	9.420.000	8.728.000	9.418.000	10.439.000	8.485.000
<b>Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις</b>	<b>97.525.000</b>	<b>40.601.000</b>	<b>32.351.000</b>	<b>32.631.000</b>	<b>34.803.000</b>
<b>Συνολικές υποχρέωσης της επιχείρησης</b>	<b>101.088.000</b>	<b>97.096.000</b>	<b>87.082.000</b>	<b>86.045.000</b>	<b>84.984.000</b>
<b>Καθαρή θέση και Παθητικό:</b>	<b>105.033.000</b>	<b>101.674.000</b>	<b>92.224.000</b>	<b>93.072.000</b>	<b>92.579.000</b>

## ΠΙΝΑΚΑΣ - 17

## Κατάσταση Αποτελεσμάτων χρήσεως - ΜΕΒΓΑΛ

Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Πωλήσεις</b>	109.599.000	107.368.000	111.794.000	113.667.000	116.847.000
Κόστος πωλήσεων:	77.646.000	79.436.000	81.768.000	83.969.000	89.628.000
Μικτά κέρδη	31.953.000	27.932.000	30.026.000	29.698.000	27.219.000
Διάφορα λειτουργικά έσοδα	0	269.000	0	1.050.000	328.000
Λειτουργικές δαπάνες	26.745.000	24.064.000	24.790.000	25.291.000	24.647.000
Χρηματοοικονομικά έξοδα	4.783.000	2.873.000	2.485.000	2.516.000	2.137.000
Αποτέλεσμα προ αποσβέσεων:	4.275.000	5.260.000	6.591.000	7.140.000	6.241.000
Αποσβέσεις:	3.850.000	3.996.000	3.840.000	4.199.000	5.478.000
Αποτέλεσμα προ φόρων:	425.000	1.264.000	2.751.000	2.941.000	763.000
Φόροι:	-365.000	655.000	2.556.000	1.086.000	204.000
<b>Καθαρά κέρδη</b>	<b>790.000</b>	<b>609.000</b>	<b>195.000</b>	<b>1.855.000</b>	<b>559.000</b>
<b>Λειτουργικό Αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων - EBITDA</b>	<b>9.058.000</b>	<b>8.133.000</b>	<b>9.076.000</b>	<b>9.656.000</b>	<b>8.378.000</b>

(ΜΕΒΓΑΛ, δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις, 2016-2020)

(Τourna, 2015)

### 3.2. Μεταβολές

Η ποσοστιαία μείωση του ενεργητικού είναι κοντά στο 12%, με την μείωση να είναι αντίστοιχη και στα πάγια στοιχεία και στα κυκλοφοριακά στοιχεία. Το 12% έχει να κάνει με την περίοδο 2016-2020. Πιο συγκεκριμένα βέβαια στον λογαριασμό των αποθεμάτων παρατηρείται αύξηση κατά 7% την περίοδο 2016 με 2020. Το ταμείο της επιχείρησης για το σύνολο των ετών παρουσιάζει μείωση 60,8%. Η καθαρή θέση αυξάνεται κατά 92,5% τα έτη 2016 με 2020. Η καθαρή θέση για αυτό το διάστημα αυξάνεται κάθε έτος με το μεγαλύτερο μέρος της να είναι το 2018. Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις λόγω της διαφορετικής αντιμετώπισης του τραπεζικού δανεισμού παρουσιάζει αύξηση πολύ μεγάλη σε ποσοστιαία μεταβολή. Οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις όπως είναι αναμενόμενο μειώθηκαν. Βέβαια να σημειωθεί πως το συνολικό ποσό των υποχρεώσεων είχε ποσοστιαία μεταβολή -15,9% το οποίο χαρακτηρίζεται ικανοποιητικό. Η ποσοστιαία αύξηση των πωλήσεων είναι 6,6% και η θετική μεταβολή ξεκινάει από το 2018. Οι ποσοστιαίες μεταβολές των λογαριασμών της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσεως παρουσιάζουν σχετικά μεγάλες μεταβολές. Το αποτέλεσμα προ αποσβέσεων κινήθηκε ανοδικά κατά 46% με τις αποσβέσεις επίσης να είναι ανοδικές τα εν λόγω έτη, αυξήθηκαν το 2016 με 2020 κατά 42,3%. Τα μικτά κέρδη είχαν μείωση 14,8% λόγω της αύξησης του κόστους πωλήσεων κατά 15,4%. Να σημειωθεί όμως πως υπήρξε μείωση των λειτουργικών δαπανών κατά 7,8% και μεγάλη μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων. Οι μεταβολές των παραπάνω λογαριασμών αφορούν την περίοδο 2016-2020. Τέλος τα καθαρά κέρδη παρουσίασαν αρνητική μεταβολή στο 29,2% για την ίδια περίοδο που αναλύει η εργασία.

#### ΠΙΝΑΚΑΣ - 18

Μεταβολές Χρηματοοικονομικών καταστάσεων Ενεργητικού - ΜΕΒΓΑΛ

Ομάδα Λογαριασμού	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2016-20
Ενσώματα πάγια:	-2,7%	-5,2%	-2,0%	-2,6%	-11,9%
Ασώματες Ακίνητοποιήσεις	-8,0%	-18,2%	-6,1%	1,6%	-28,1%
Συμμετοχές	0,0%	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,3%
<b>Καθαρά Πάγια</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-11,9%</b>
Αποθέματα	18,1%	-7,5%	-10,4%	9,3%	7,0%
Απαιτήσεις	-1,2%	-14,5%	10,2%	-2,9%	-9,6%
Ταμείο	-60,0%	-21,9%	-26,9%	72,0%	-60,8%
<b>Κυκλοφοριακά στοιχεία</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-13,3%</b>	<b>4,0%</b>	<b>1,5%</b>	<b>-11,8%</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-9,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-11,9%</b>



ΠΙΝΑΚΑΣ - 19

Μεταβολές Χρηματοοικονομικών καταστάσεων Παθητικού - ΜΕΒΓΑΛ

Ομάδα Λογαριασμού	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2016-20
Μετοχικό-Εταιρικό Κεφάλαιο	0,0%	0,0%	-65,9%	0,0%	-65,9%
Αποθεματικά Κεφάλαια	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Αδιανέμητα Κέρδη	-1,9%	-1,7%	-44,9%	-3,2%	-48,5%
<b>Καθαρή Θέση</b>	<b>16,0%</b>	<b>12,3%</b>	<b>36,7%</b>	<b>8,1%</b>	<b>92,5%</b>
Μακρ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	0,0%	-3,1%	-3,3%	-5,5%	0,0%
Λοιπές Μακρ. Υποχρεώσεις	-21,8%	490,1%	-58,9%	-35,4%	22,6%
Προβλέψεις	-6,0%	-100,0%	0,0%	-2,2%	-24,5%
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>1485,6%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>1308,4%</b>
Προμηθευτές	-11,2%	-22,3%	5,5%	10,5%	-19,6%
Βραχ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	-84,1%	-40,4%	-27,5%	51,6%	-89,6%
Λοιπές υποχρεώσεις	-7,3%	7,9%	10,8%	-18,7%	-9,9%
<b>Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις</b>	<b>-58,4%</b>	<b>-20,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>6,7%</b>	<b>-64,3%</b>
<b>Συνολικές υποχρέωσης της επιχείρησης</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-10,3%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-15,9%</b>
<b>Καθαρή θέση και Παθητικό:</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-9,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-11,9%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 20

Μεταβολές σε Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - ΜΕΒΓΑΛ

Ομάδα Λογαριασμού	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2016-20
Πωλήσεις	-2,0%	4,1%	1,7%	2,8%	6,6%
Κόστος πωλήσεων:	2,3%	2,9%	2,7%	6,7%	15,4%
Μικτά κέρδη	-12,6%	7,5%	-1,1%	-8,3%	-14,8%
Διάφορα λειτουργικά έσοδα	0,0%	-100,0%	0,0%	-68,8%	0,0%
Λειτουργικές δαπάνες	-10,0%	3,0%	2,0%	-2,5%	-7,8%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-39,9%	-13,5%	1,2%	-15,1%	-55,3%
Αποτέλεσμα προ αποσβέσεων:	23,0%	25,3%	8,3%	-12,6%	46,0%
Αποσβέσεις:	3,8%	-3,9%	9,3%	30,5%	42,3%
Αποτέλεσμα προ φόρων:	197,4%	117,6%	6,9%	-74,1%	79,5%
Φόροι:	-279,5%	290,2%	-57,5%	-81,2%	-155,9%
<b>Καθαρά κέρδη</b>	<b>-22,9%</b>	<b>-68,0%</b>	<b>851,3%</b>	<b>-69,9%</b>	<b>-29,2%</b>
<b>Λειτουργικό Αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων - EBITDA</b>	<b>-10,2%</b>	<b>11,6%</b>	<b>6,4%</b>	<b>-13,2%</b>	<b>-7,5%</b>

(ΜΕΒΓΑΛ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

### 3.3. Κάθετη ανάλυση

Τα κύρια στοιχεία του ενεργητικού της επιχείρησης όπως είδαμε παραπάνω παρουσιάζουν την ίδια μεταβολή, αποτέλεσμα του παραπάνω είναι να μην υπάρξει μεταβολή στην κάθετη ανάλυση. Τα καθαρά πάγια είναι σταθερά στο 49,3% και τα κυκλοφοριακά στοιχεία είναι στο 50,7% του παθητικού. Στα κυκλοφοριακά στοιχεία τα αποθέματα αυξάνονται 2 μονάδες και 1 μονάδα οι απαιτήσεις. Το ταμείο μειώθηκε κατά 3 περίπου μονάδες στο σύνολο του ενεργητικού. Η καθαρή θέση από το 3,8% το 2016 μεγαλώνει κάθε έτος σε ποσοστό κάθετης ανάλυσης και φτάνει το 2020 στο 8,2%. Το σύνολο των υποχρεώσεων ανέρχεται σε 91,8% το 2020 από 96,2% το 2020 και παρουσιάζεται μειωμένο. Οι λοιπές υποχρεώσεις δεν μεταβάλλονται στην κάθετη ανάλυση τα έτη 2016 με 2020. Οι προμηθευτές είναι μειωμένοι κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες. Το κόστος πωλήσεων έφτασε στο 76,7% των πωλήσεων από το 70,8%, τα ποσοστά αφορούν την περίοδο 2016 με 2020. Αντίθετα κινήθηκαν στην κάθετη ανάλυση οι λειτουργικές δαπάνες. Το 2020 το ποσοστό τους ήταν 21,1% από 24,4% το 2016. Τα καθαρά κέρδη ανέρχονται σε ποσοστό κάτω 1% εκτός από το 2019. Το 202 τα καθαρά κέρδη ήταν στο 0,5% των πωλήσεων. Τα κέρδη σε επίπεδο προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων είναι πάνω από 7% κάθε έτος.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 21

Οριζόντια ανάλυση σε Καταστάσεις Ενεργητικού - ΜΕΒΓΑΛ

Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
Ενσώματα πάγια:	48,8%	49,0%	51,2%	49,8%	48,7%
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Συμμετοχές	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>Καθαρά Πάγια</b>	<b>49,3%</b>	<b>49,6%</b>	<b>51,8%</b>	<b>50,3%</b>	<b>49,3%</b>
Αποθέματα	9,0%	11,0%	11,2%	10,0%	11,0%
Απαιτήσεις	36,5%	37,3%	35,2%	38,4%	37,5%
Ταμείο	5,1%	2,1%	1,8%	1,3%	2,3%
<b>Κυκλοφοριακά στοιχεία</b>	<b>50,7%</b>	<b>50,4%</b>	<b>48,2%</b>	<b>49,7%</b>	<b>50,7%</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 22

Οριζόντια ανάλυση σε Καταστάσεις Παθητικού - ΜΕΒΓΑΛ

Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
Μετοχικό-Εταιρικό Κεφάλαιο	18,3%	18,9%	20,9%	7,1%	7,1%
Αποθεματικά Κεφάλαια	17,5%	18,0%	19,9%	19,7%	19,8%
Αδιανέμητα Κέρδη	-32,0%	-32,4%	-35,2%	-19,2%	-18,7%
<b>Καθαρή Θέση</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,6%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,2%</b>
Μακρ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	0,0%	52,4%	56,0%	53,6%	51,0%
Λοιπές Μακρ. Υποχρεώσεις	0,6%	0,5%	3,4%	1,4%	0,9%
Προβλέψεις	2,8%	2,7%	0,0%	2,4%	2,4%
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>3,4%</b>	<b>55,6%</b>	<b>59,3%</b>	<b>57,4%</b>	<b>54,2%</b>
Προμηθευτές	23,3%	21,4%	18,3%	19,1%	21,3%
Βραχ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	60,6%	10,0%	6,6%	4,7%	7,2%
Λοιπές υποχρεώσεις	9,0%	8,6%	10,2%	11,2%	9,2%
<b>Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις</b>	<b>92,9%</b>	<b>39,9%</b>	<b>35,1%</b>	<b>35,1%</b>	<b>37,6%</b>
<b>Συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης</b>	<b>96,2%</b>	<b>95,5%</b>	<b>94,4%</b>	<b>92,4%</b>	<b>91,8%</b>
<b>Καθαρή θέση και Παθητικό:</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 23

Οριζόντια ανάλυση σε Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως - ΜΕΒΓΑΛ

Ομάδα Λογαριασμού	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Πωλήσεις</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Κόστος πωλήσεων:	70,8%	74,0%	73,1%	73,9%	76,7%
Μικτά κέρδη	29,2%	26,0%	26,9%	26,1%	23,3%
Διάφορα λειτουργικά έσοδα	0,0%	0,3%	0,0%	0,9%	0,3%
Λειτουργικές δαπάνες	24,4%	22,4%	22,2%	22,3%	21,1%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	4,4%	2,7%	2,2%	2,2%	1,8%
Αποτέλεσμα προ αποσβέσεων - ΕΒΙΤ:	3,9%	4,9%	5,9%	6,3%	5,3%
Αποσβέσεις:	3,5%	3,7%	3,4%	3,7%	4,7%
Αποτέλεσμα προ φόρων:	0,4%	1,2%	2,5%	2,6%	0,7%
Φόροι:	-0,3%	0,6%	2,3%	1,0%	0,2%
<b>Καθαρά κέρδη</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>0,5%</b>
<b>Λειτουργικό Αποτέλεσμα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων - ΕΒΙΤΔΑ</b>	<b>8,3%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,5%</b>	<b>7,2%</b>

(ΜΕΒΓΑΛ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

(Ε. Τουρνά, 2015)

### 3.4. Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας κινούνται ανοδικά με τον δείκτη γενικής ρευστότητας από το 2017 και μετά να χαρακτηρίζεται ικανοποιητικός καθώς λαμβάνει τιμή άνω της μονάδας. Ο συγκεκριμένος δείκτης έχει να κάνει με την διαφορετική αντιμετώπιση των τραπεζικών υποχρεώσεων που από βραχυχρόνια υποχρέωση χαρακτηρίζεται μακροχρόνια. Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας οριακά το 2017 δεν λαμβάνει τιμή πάνω από την μονάδα. Το 2019 οι δείκτες έχουν την μεγαλύτερη τιμή τους. Υπάρχει μείωση το 2020 χωρίς όμως να τους κάνει να παίρνουν τιμή κάτω από την μονάδα. Η διαφορά των δεικτών είναι η επίδραση των αποθεμάτων. Ο δείκτης ταμείου προς βραχυχρόνιες υποχρεώσεις είναι σε ποσοστό μεταξύ του 0,04 και του 0,06. Η τιμή 0,06 είναι η μεγαλύτερη που λαμβάνει ο δείκτης και αφορά το έτος 2020.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 24

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Ρευστότητας - ΜΕΒΓΑΛ	2016	2017	2018	2019	2020
1	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	0,55	1,26	1,37	1,42	1,35
2	Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	0,45	0,99	1,05	1,13	1,06
3	Δείκτης ταμείου προς Βραχ. Υποχρεώσεις	0,05	0,05	0,05	0,04	0,06

(ΜΕΒΓΑΛ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

### 3.5. Δείκτες Δραστηριότητας

Ταχύτερα κυμαίνονται οι δείκτες δραστηριότητας απαιτήσεων και αποθεμάτων. Ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων μειώνεται κατά 20 ημέρες τα έτη 2016 με 2020 και ο χρόνος ρευστοποίησης των αποθεμάτων για το ίδιο διάστημα μειώνεται κατά 4 ημέρες. Ικανοποιητική είναι η ικανότητα της επιχείρησης με βάσει τις εγκαταστάσεις της να πραγματοποιεί πωλήσεις καθώς ο δείκτης ενεργητικού είναι άνω της μονάδας όλα τα έτη. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του παγίου λαμβάνει τιμή άνω του δύο κάθε έτος. Η μεταβολή των δύο τελευταίων δεικτών είναι ανοδική από έτος σε έτος.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 25

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Δραστηριότητας - ΜΕΒΓΑΛ	2016	2017	2018	2019	2020
4	Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων	2,86	2,83	3,45	3,18	3,37
	Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων σε ημέρες	128	129	106	115	108
5	Ταχύτητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων	8,17	7,08	7,88	9,03	8,82
	Υπότητα Ρευστοποίησης Αποθεμάτων σε ημέρες	45	52	46	40	41
6	Ταχύτητα Παγίου Ενεργητικού	2,12	2,13	2,34	2,43	2,56
7	Ταχύτητα Ενεργητικού Απαιτήσεων	1,04	1,06	1,21	1,22	1,26

(ΜΕΒΓΑΛ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

### 3.6. Δείκτες Αποτελεσματικότητας

Το μικτό περιθώριο κέρδους μειώνεται τα έτη 2016 με 2020 με την μεταβολή να είναι περίπου 6 μονάδες ποσοστιαίες. Η μείωση του δείκτη συμβαίνει το 2017 και το 2020. Παρά την μείωση του δείκτη παραπάνω τα λειτουργικά κέρδη σε ποσοστό των πωλήσεων αυξάνεται γιατί μειώνονται οι λειτουργικές δαπάνες και τα χρηματοοικονομικά έξοδα. Τα λειτουργικά κέρδη σε ποσοστό των πωλήσεων αν και μεταβάλλονται με διαφορετική κατεύθυνση κάθε έτος το 2020 αυξάνονται σε σχέση με το 2016, με τον δείκτη να είναι στο 5,3%. Το καθαρό περιθώριο κέρδους όπως είδαμε στην κάθετη ανάλυση ανέρχεται στο 0,5% το 2020 έχοντας μεγάλη μείωση από το 2019. Οριακό χαρακτηρίζεται το καθαρό περιθώριο κέρδους το 2018 αλλά παραμένει με θετικό. Ο σχολιασμός των λειτουργικών κερδών προ φόρων τόκων και αποσβέσεων δεν διαφέρει από την κάθετη ανάλυση.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 26

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες αποτελεσματικότητας - ΜΕΒΓΑΛ	2016	2017	2018	2019	2020
8	Μικτό περιθώριο Κέρδους	29,2%	26,0%	26,9%	26,1%	23,3%
9	Λειτουργικά κέρδη σε ποσοστό των πωλήσεων	3,9%	4,9%	5,9%	6,3%	5,3%
10	Κέρδη προ φόρων προς πωλήσεις	0,4%	1,2%	2,5%	2,6%	0,7%
11	Καθαρό Περιθώριο κέρδους	0,7%	0,6%	0,2%	1,6%	0,5%
12	ΕΒΙΤΔΑ - σε ποσοστο των πωλήσεων	8,3%	7,6%	8,1%	8,5%	7,2%

(ΜΕΒΓΑΛ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

### 3.7. Δείκτες Χρηματοδοτικής διάρθρωσης

Το ποσοστό της καθαρής θέσης αυξάνεται και υπερδιπλασιάζεται τα έτη 2016 με 2020. Το 2020 ο δείκτης ανέρχεται στο 8,2%. Ο δείκτης κάλυψης τόκων από λειτουργικά κέρδη το 2016 είναι κάτω από την μονάδα, η ερμηνεία του παραπάνω δείκτη είναι πως δεν καλύπτει τα χρηματοοικονομικά έξοδα από την λειτουργική κερδοφορία. Ο δείκτης από το 2017 και μετά παίρνει τιμή πάνω από την μονάδα και αυξάνεται κάθε έτος. Ο δείκτης το 2020 είναι στο 2,9. Τα τραπεζικά κεφάλαια είναι μειωμένα κατά περίπου 2,5 μονάδες σε ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων. Η μείωση γίνεται το 2019 μετά την αύξηση που έγινε το 2017. Τα τραπεζικά κεφάλαια είναι άνω του 4% και το 2017 με 2020 είναι μεταξύ του 4,5% και του 4%. Το 2017 ο δείκτης είναι στο 7,5%.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 27

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Χρηματοδοτικής Διάρθρωσης - ΜΕΒΓΑΛ	2016	2017	2018	2019	2020
13	Ποσοστό καθαρής θέσης	3,8%	4,5%	5,6%	7,6%	8,2%
14	Δείκτης Χρέους (Ποσοσό ξένων κεφαλαίων)	96,2%	95,5%	94,4%	92,4%	91,8%
15	Δείκτης κάλυψης τόκων από λειτουργικά κέρδη	0,9	1,8	2,7	2,8	2,9
16	Ποσοστό τραπεζικών κεφαλαίων	60,6%	62,3%	62,5%	58,3%	58,1%
17	Μέσο επιτόκιο δανεισμού	7,5%	4,5%	4,3%	4,6%	4,0%

(ΜΕΒΓΑΛ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

### 3.8. Δείκτες αποδοτικότητας

Η απόδοση του μετοχικού κεφαλαίου είναι αυξημένη τα έτη 2019 και 2020. Αυτό διότι έχει υπάρξει μείωση του μετοχικού κεφαλαίου και αύξηση των καθαρών κερδών. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μεταβάλλεται συνεχώς με τις μεταβολές να είναι μεγάλες. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων είναι το 2020 στο 7,4%. Ο δείκτης είχε την μικρότερη τιμή το 2018. Η απόδοση του ενεργητικού τα τέσσερα από τα πέντε έτη είναι κάτω από το 1% με εξαίρεση το 2020. Οι τιμές δεν χαρακτηρίζονται από σταθερότητα κάθε έτος και μεταβάλλονται και προς τις δύο κατευθύνσεις.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 28

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Αποδοτικότητας - ΜΕΒΓΑΛ	2016	2017	2018	2019	2020
18	Απόδοση Μετοχικού Κεφαλαίου	4,1%	3,2%	1,0%	28,3%	8,5%
19	Απόδοση ιδίων κεφαλαίων	20,0%	13,3%	3,8%	26,4%	7,4%
20	Απόδοση Ενεργητικού	0,8%	0,6%	0,2%	2,0%	0,6%

(ΜΕΒΓΑΛ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

### 3.9. Συμπεράσματα ανάλυσης για επιχείρηση ΜΕΒΓΑΛ

Η επιχείρηση παρά την μείωση του ενεργητικού κατά 12,5 εκατομμύρια παρουσιάζει αύξηση των πωλήσεων κατά 7,2 εκατομμύρια, χωρίς βέβαια να αυξάνονται τα μικτά κέρδη με την καθαρή κερδοφορία να είναι οριακή. Η καθαρή θέση αυξάνεται την περίοδο 2016-2020 και οι τραπεζικές υποχρεώσεις μειώνονται για την ίδια περίοδο. Υπάρχει βελτίωση της χρηματοδοτικής διάρθρωσης και αύξηση των δεικτών ρευστότητας που χαρακτηρίζονται τα τελευταία έτη ικανοποιητικοί. Ο δείκτης κάλυψης τόκων από το 2017 αυξάνεται και είναι ικανοποιητικός. Η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης δεν χαρακτηρίζεται σταθερή αλλά έχει πάντα θετικές αποδόσεις. Ως ερμηνεία των παραπάνω είναι ότι υπάρχει σχετική βελτίωση των κινδύνων ρευστότητας, φερεγγυότητας και πιστωτικού κινδύνου, με τους δείκτες χρηματοδοτικής διάρθρωσης να βελτιώνονται χωρίς όμως να εξαρθρώνουν κάθε πιθανό κίνδυνο πιστωτικού χαρακτήρα. Οι αποδόσεις είναι θετικές και κάποια έτη είναι μεγάλες άλλα δεν χαρακτηρίζονται από σταθερότητα με τον κίνδυνο απόδοσης των επενδυτών να έχει διακυμάνσεις.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ – ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ ΔΥΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

### **1. Εισαγωγικό**

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο πραγματοποιείται η σύγκριση των μεγεθών των ισολογισμών και της κατάστασης των αποτελεσμάτων χρήσης σε οριζόντια και κάθετη ανάλυση. Υπάρχει αξιολόγηση της κάθετης και της οριζόντιας ανάλυσης η οποία αξιολογείται. Επίσης με την παρουσίαση των δεικτών σε επίπεδο σύγκρισης υπάρχει και η συγκριτική ανάλυση αυτών. Το συγκεκριμένο μέρος χαρακτηρίζεται ως κρίσιμο για την εξαγωγή συμπερασμάτων από αυτήν την εργασία

### **2. Σύγκριση βασικών μεγεθών και παράγωγών δεικτών χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

#### **2.1. Μεταβολές 2016 με 2020**

Οι δύο επιχειρήσεις παρουσιάζουν διαφορετικές μεταβολές του ενεργητικού η επιχείρηση ΚΡΙΚΡΙ αυξάνει το ενεργητικό με την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ να έχει μείωση του ίδιου ποσού. Οι μεταβολές είναι στο σύνολο των κυρίως λογαριασμών με εξαίρεση την ΜΕΒΓΑΛ που αυξάνει τα αποθέματα της 7%. Παρατηρείται επίσης η μεγάλη διαφορά στην μεταβολή του ταμείου και για τις δύο επιχειρήσεις +42,4% για την ΚΡΙΚΡΙ και - 60,8% για την ΜΕΒΓΑΛ. Αυξάνεται η καθαρή θέση και των δύο επιχειρήσεων με την αύξηση όμως ως ποσοστό να μην ερμηνεύει και το ύψος του ποσού μεταβολής. Το ΚΡΙΚΡΙ αύξησε 10 φορές περισσότερο την καθαρή του θέση 30,7 εκατομμύρια έναντι 3,7 της ΜΕΒΓΑΛ. Η ΚΡΙΚΡΙ αυξάνει το ποσό των υποχρεώσεων με την ΜΕΒΓΑΛ να έχει μείωση υποχρεώσεων. Ο συγκεκριμένος λογαριασμός έχει ιδιαίτερη ουσία στην κάθετη ανάλυση. Οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 89,2% για την ΚΡΙΚΡΙ και κατά 6,6% για την ΜΕΒΓΑΛ την περίοδο 2016-2020. Η τάση των κερδών όμως δεν συμβαδίζει και για τις δύο επιχειρήσεις. Τα καθαρά κέρδη υπερδιπλασιάστηκαν για την ΚΡΙΚΡΙ με το ίδιο λογαριασμό να παρουσιάζει μείωση για την ΜΕΒΓΑΛ.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 29

Σύγκριση - Μεταβολές Μεγεθών στο βάθος της ανάλυσης - Ενεργητικό

Ομάδα Λογαριασμού	ΚΡΙΚΡΙ	ΜΕΒΓΑΛ
Ενσώματα πάγια:	65,6%	-11,9%
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	-38,9%	-28,1%
Συμμετοχές	-91,8%	-0,3%
<b>Καθαρά Πάγια</b>	<b>63,5%</b>	<b>-11,9%</b>
Αποθέματα	90,1%	7,0%
Απαιτήσεις	18,5%	-9,6%
Ταμείο	42,4%	-60,8%
<b>Κυκλοφοριακά στοιχεία</b>	<b>37,6%</b>	<b>-11,8%</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>51,2%</b>	<b>-11,9%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 30

Σύγκριση - Μεταβολές Μεγεθών στο βάθος της ανάλυσης - Παθητικό

Ομάδα Λογαριασμού	ΚΡΙΚΡΙ	ΜΕΒΓΑΛ
Μετοχικό-Εταιρικό Κεφάλαιο	0,0%	-65,9%
Αποθεματικά Κεφάλαια	24,7%	0,0%
Αδιανέμητα Κέρδη	178,2%	-48,5%
<b>Καθαρή Θέση</b>	<b>67,9%</b>	<b>92,5%</b>
Μακρ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	23,0%	0,0%
Λοιπές Μακρ. Υποχρεώσεις	-4,2%	22,6%
Προβλέψεις	-7,0%	-24,5%
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>6,7%</b>	<b>1308,4%</b>
Προμηθευτές	63,3%	-19,6%
Βραχ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	24,0%	-89,6%
Λοιπές υποχρεώσεις	44,4%	-9,9%
<b>Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις</b>	<b>54,9%</b>	<b>-64,3%</b>
<b>Συνολικές υποχρέωσης της επιχείρησης</b>	<b>27,0%</b>	<b>-15,9%</b>
<b>Καθαρή θέση και Παθητικό:</b>	<b>51,2%</b>	<b>-11,9%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 31

Σύγκριση - Μεταβολές Μεγεθών στο βάθος της ανάλυσης - Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Ομάδα Λογαριασμού	ΚΡΙΚΡΙ	ΜΕΒΓΑΛ
<b>Πωλήσεις</b>	<b>89,2%</b>	<b>6,6%</b>
Κόστος πωλήσεων:	109,6%	15,4%
Μικτά κέρδη	57,0%	-14,8%
Διάφορα λειτουργικά έσοδα	-22,3%	0,0%
Λειτουργικές δαπάνες	25,2%	-7,8%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-58,2%	-55,3%
Αποτέλεσμα προ αποσβέσεων:	115,0%	46,0%
Αποσβέσεις:	73,7%	42,3%
Αποτέλεσμα προ φόρων:	125,7%	79,5%
Φόροι:	32,9%	-155,9%
<b>Καθαρά κέρδη</b>	<b>154,4%</b>	<b>-29,2%</b>

(ΜΕΒΓΑΛ ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)



## 2.2. Κάθετη ανάλυση 2020

Το ύψος των καθαρών παγίων είναι υψηλότερη για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ σε σχέση με την ΜΕΒΓΑΛ με την σχέση να είναι 56,9% έναντι 49,3%. Τα αποθέματα σε ποσοστό του ενεργητικού ήταν περίπου στο ίδιο ποσοστό. Η ΜΕΒΓΑΛ έχει περισσότερα δεσμευμένα κεφάλαια σε απαιτήσεις από την ΚΡΙΚΡΙ. Το ποσοστό των απαιτήσεων της ΜΕΒΓΑΛ είναι 37,5 έναντι 22,5% για την ΚΡΙΚΡΙ. Τα ταμειακά διαθέσιμα της ΚΡΙΚΡΙ είναι μεγαλύτερα περίπου κατά 6 μονάδες ποσοστιαίες. Μεγάλη διαφορά υπάρχει στην καθαρή θέση η οποία είναι στο 65,8% για την ΚΡΙΚΡΙ και για το 8,2% για την ΜΕΒΓΑΛ. Το σύνολο των κεφαλαίων προς οφείλονται στις τράπεζες είναι κάτω από 10% για την ΚΡΙΚΡΙ και στο 58% περίπου για την ΜΕΒΓΑΛ. Η έκθεση σε τραπεζικά κεφάλαια της ΜΕΒΓΑΛ είναι πολύ μεγαλύτερη από την ΚΡΙΚΡΙ. Επίσης η ΜΕΒΓΑΛ έχει μεγαλύτερη έμμεση χρηματοδότηση από τους προμηθευτές της σε σχέση με την ΚΡΙΚΡΙ. Οι υποχρεώσεις της ΜΕΒΓΑΛ ως ποσοστό κάθετης ανάλυσης είναι 2,68 φορές μεγαλύτερες από αυτές τις ΚΡΙΚΡΙ. Είναι εύκολο να συμπεράνουμε από τα παραπάνω τον μεγαλύτερο κίνδυνο από την έκθεση σε ξένα κεφάλαια που έχει η εταιρεία της ΜΕΒΓΑΛ σε σχέση με την ΚΡΙΚΡΙ. Το κόστος πωλήσεων της ΚΡΙΚΡΙ είναι αρκετά μικρότερο από το κόστος πωλήσεων της μεβγαλ. Επίσης οι λειτουργικές δαπάνες σε ποσοστό των πωλήσεων είναι μικρότερες από την ΜΕΒΓΑΛ. Το σύνολο των εξόδων στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ανέρχεται σε μικρότερο ποσοστό των πωλήσεων από την ΜΕΒΓΑΛ.

### ΠΙΝΑΚΑΣ - 32

#### Σύγκριση κάθετη ανάλυση 2020 - Ενεργητικό

Ομάδα Λογαριασμού	ΚΡΙΚΡΙ	ΜΕΒΓΑΛ
Ενσώματα πάγια:	56,55%	48,73%
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	0,33%	0,20%
Συμμετοχές	0,01%	0,35%
<b>Καθαρά Πάγια</b>	<b>56,90%</b>	<b>49,28%</b>
Αποθέματα	12,15%	10,98%
Απαιτήσεις	22,51%	37,48%
Ταμείο	8,44%	2,27%
<b>Κυκλοφοριακά στοιχεία</b>	<b>43,10%</b>	<b>50,72%</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 33

Σύγκριση κάθετη ανάλυση 2020 - Παθητικό

Ομάδα Λογαριασμού	ΚΡΙΚΡΙ	ΜΕΒΓΑΛ
Μετοχικό-Εταιρικό Κεφάλαιο	10,89%	7,09%
Αποθεματικά Κεφάλαια	19,33%	19,80%
Αδιανέμητα Κέρδη	35,54%	-18,69%
<b>Καθαρή Θέση</b>	<b>65,75%</b>	<b>8,20%</b>
Μακρ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	7,73%	50,95%
Λοιπές Μακρ. Υποχρεώσεις	8,42%	0,89%
Προβλέψεις	0,52%	2,36%
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>16,67%</b>	<b>54,20%</b>
Προμηθευτές	13,10%	21,26%
Βραχ. Τραπεζικές υποχρεώσεις	1,95%	7,17%
Λοιπές υποχρεώσεις	2,52%	9,17%
<b>Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις</b>	<b>17,57%</b>	<b>37,59%</b>
<b>Συνολικές υποχρέωσης της επιχείρησης</b>	<b>34,25%</b>	<b>91,80%</b>
<b>Καθαρή θέση και Παθητικό:</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

ΠΙΝΑΚΑΣ - 34

Σύγκριση κάθετα ανάλυση 2020 - Αποτελέσματα Χρήσης

Ομάδα Λογαριασμού	ΚΡΙΚΡΙ	ΜΕΒΓΑΛ
<b>Πωλήσεις</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Κόστος πωλήσεων:	67,91%	76,71%
Μικτά κέρδη	32,09%	23,29%
Διάφορα λειτουργικά έσοδα	0,81%	0,28%
Λειτουργικές δαπάνες	18,03%	21,09%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	0,25%	1,83%
Αποτέλεσμα προ αποσβέσεων:	17,54%	5,34%
Αποσβέσεις:	2,92%	4,69%
Αποτέλεσμα προ φόρων:	14,62%	0,65%
Φόροι:	2,03%	0,17%
<b>Καθαρά κέρδη</b>	<b>12,59%</b>	<b>0,48%</b>

(ΜΕΒΓΑΛ ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

### 2.3. Δείκτες Ρευστότητας

Από την ανάγνωση του παρακάτω πίνακα φαίνεται ξεκάθαρα πως η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ έχει μικρότερο κίνδυνο ρευστότητας καθώς τα κυκλοφοριακά στοιχεία της προς τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις ανέρχονται σε μεγαλύτερο ποσό. Βλέπουμε πως ο δείκτης γενικής και άμεσης ρευστότητας της εταιρείας ΚΡΙΚΡΙ είναι πάνω από τους ίδιους δείκτες για την ΜΕΒΓΑΛ τουλάχιστον τέσσερις φορές. Ο δείκτης των ταμειακών διαθεσίμων προς τις υποχρεώσεις για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ είναι πολλαπλάσιες φορές μεγαλύτερος. Αναμφίβολα η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ έχει καλύτερους δείκτες ρευστότητας από την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ, με τους κίνδυνους ρευστότητας να είναι χαμηλότεροι.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 35

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Ρευστότητας - Σύγκριση	Εταιρεία	2016	2017	2018	2019	2020
1	Δείκτης Γενικής Ρευστότητας	ΚΡΙΚΡΙ	2,76	2,31	2,85	2,37	2,45
		ΜΕΒΓΑΛ	0,55	1,26	1,37	1,42	1,35
2	Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	ΚΡΙΚΡΙ	2,20	1,84	2,28	1,87	1,76
		ΜΕΒΓΑΛ	0,45	0,99	1,05	1,13	1,06
3	Δείκτης ταμείου προς Βραχ. Υποχρεώσεις	ΚΡΙΚΡΙ	0,52	0,57	0,92	0,53	0,48
		ΜΕΒΓΑΛ	0,05	0,05	0,05	0,04	0,06

(ΜΕΒΓΑΛ ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

### 2.4. Δείκτες Δραστηριότητας

Η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ έχει ταχύτερη είσπραξη κατά μέσο όρο των απαιτήσεων της από την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ. Και οι δύο επιχειρήσεις παρουσιάζουν βελτίωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων σε ημέρες. Το 2016 η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ ήταν σε θέση να εισπράξει μια απαίτηση κατά 8 ημέρες νωρίτερα με την ψαλίδα να μεγαλώνει σταδιακά καθώς το 2020 η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ ρευστοποιεί τις απαιτήσεις καλύτερα από την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ. Διαφορά των ημερών ανέρχεται σε 33 το 2020 και ξεπερνάει τον ένα μηνά. Ο Μέσος χρόνος είσπραξης για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ είναι 75 ημέρες και για την ΜΕΒΓΑΛ 108. Η εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ ρευστοποιεί τα αποθέματα της σε ταχύτερο χρονικό διάστημα από την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ κάθε έτος. Το 2016 η ΜΕΒΓΑΛ «ανακυκλώνει» το απόθεμα της κατά 21 ημέρες ταχύτερα από την ΚΡΙΚΡΙ. Η ψαλίδα των δύο επιχειρήσεων μικραίνει την περίοδο 2017 με 2019 και αυξάνεται το 2020. Η Ψαλίδα των δύο επιχειρήσεων ανέρχεται σε 19 ημέρες με την ΜΕΒΓΑΛ να είναι η εταιρεία χειρίζεται καλύτερα την αποθήκη της. Το 2020 και οι δύο επιχειρήσεις για κάθε 1€ που έχουν χρησιμοποιήσει στα κεφάλαια τους έχουν την ικανότητα να πραγματοποιούν υψηλότερο κύκλο εργασιών με την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ να έχει καλύτερο δείκτη στην ταχύτητα του Ενεργητικού. Η εταιρεία

ΚΡΙΚΡΙ το 2016 και 2017 έχει δείκτης χαμηλότερο της μονάδας. Η πορεία του δείκτη είναι ανοδική κάθε έτος για τις επιχειρήσεις. Η ταχύτητα του παγίου ανέρχεται κινείται ανοδικά κάθε χρόνο για την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ. Η ταχύτητα του παγίου για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ φτάνει στην μεγαλύτερη τιμή της το 2018 και μετά σημειώνει μικρή πτώση και σταθεροποιείται.

Η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ έχει καλύτερη κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων με την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ να σημειώνει καλύτερη κυκλοφοριακή ταχύτητα, αποθεμάτων, παγίου ενεργητικού και συνολικού ενεργητικού.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 36

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Δραστηριότητας - Σύγκριση	Εταιρεία	2016	2017	2018	2019	2020
4	Ταχύτητα Είσπραξης	ΚΡΙΚΡΙ	3,04	3,49	4,50	4,10	4,85
	Απαιτήσεων	ΜΕΒΓΑΛ	2,86	2,83	3,45	3,18	3,37
	Ταχύτητα Είσπραξης	ΚΡΙΚΡΙ	120	105	81	89	75
	Απαιτήσεων σε ημέρες	ΜΕΒΓΑΛ	128	129	106	115	108
5	Ταχύτητα Ρευστοποίησης	ΚΡΙΚΡΙ	5,53	5,96	6,57	7,13	6,10
	Αποθεμάτων	ΜΕΒΓΑΛ	8,17	7,08	7,88	9,03	8,82
	Ταχύτητα Ρευστοποίησης	ΚΡΙΚΡΙ	66	61	56	51	60
	Αποθεμάτων σε ημέρες	ΜΕΒΓΑΛ	45	52	46	40	41
6	Ταχύτητα Παγίου	ΚΡΙΚΡΙ	1,66	1,93	2,05	1,93	1,92
	Ενεργητικού	ΜΕΒΓΑΛ	2,12	2,13	2,34	2,43	2,56
7	Ταχύτητα Ενεργητικού	ΚΡΙΚΡΙ	0,87	0,96	1,05	1,05	1,09
		ΜΕΒΓΑΛ	1,04	1,06	1,21	1,22	1,26

(ΜΕΒΓΑΛ ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

## 2.5. Δείκτες Αποτελεσματικότητας

Το μικτό περιθώριο κέρδους των δύο επιχειρήσεων έχει μια διαφορά πάνω από 8,5 ποσοστιαίες μονάδες κάθε έτος υπερ της εταιρείας ΚΡΙΚΡΙ. Και οι δύο επιχειρήσεις παρουσιάζουν μείωση του δείκτη μικτού περιθωρίου κέρδους την περίοδο 2016 με 2020. Η μεγαλύτερη διαφορά στον δείκτη ανάμεσα στις δύο επιχειρήσεις σημειώνεται το 2018 και είναι 12 ποσοστιαίες μονάδες. Τα λειτουργικά κέρδη σε ποσοστό των πωλήσεων παρουσιάζουν μεγάλη διαφορά και είναι πάνω από 10 μονάδες κάθε έτος, μια διαφορά αρκετά μεγάλη για ποσοστιαία διαφορά κέρδους. Το καθαρό περιθώριο κέρδους ανέρχεται και αυτό πάντα υψηλότερο για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ πάνω από 8,6 μονάδες ποσοστιαίες κάθε έτος με το μέγεθος του δείκτη να χαρακτηρίζεται ικανοποιητικότατο σε σχέση με την ανταγωνίστρια επιχείρηση του ίδιου κλάδου. Σε επίπεδο EBITDA προς πωλήσεις η διαφορά μεταξύ των επιχειρήσεων είναι η ίδια. Παρατηρείται στον συγκεκριμένο δείκτη πως υπάρχει αύξηση και για τις δύο το 2018 και 2019 και πτώση το 2020. Από πλευράς κινδύνων παρατηρείται πως η ΚΡΙΚΡΙ έχει ξεκάθαρα πιο μικρό κίνδυνο απόδοσης καθώς ο «λόγος» των δεικτών απόδοσης στον αριθμητή έχουν τα καθαρά κέρδη.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 37

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες αποτελεσματικότητας - Σύγκριση	Εταιρεία	2016	2017	2018	2019	2020
8	Μικτό περιθώριο Κέρδους	ΚΡΙΚΡΙ	38,7%	35,9%	38,9%	34,6%	32,1%
		ΜΕΒΓΑΛ	29,2%	26,0%	26,9%	26,1%	23,3%
9	Λειτουργικά κέρδη σε ποσοστό των πωλήσεων	ΚΡΙΚΡΙ	15,4%	15,7%	18,1%	18,5%	17,5%
		ΜΕΒΓΑΛ	3,9%	4,9%	5,9%	6,3%	5,3%
10	Κέρδη προ φόρων προς πωλήσεις	ΚΡΙΚΡΙ	12,3%	12,5%	15,1%	15,6%	14,6%
		ΜΕΒΓΑΛ	0,4%	1,2%	2,5%	2,6%	0,7%
11	Καθαρό Περιθώριο κέρδους	ΚΡΙΚΡΙ	9,4%	9,3%	10,7%	13,3%	12,6%
		ΜΕΒΓΑΛ	0,7%	0,6%	0,2%	1,6%	0,5%
12	ΕΒΠΤΔΑ - σε ποσοστό των πωλήσεων	ΚΡΙΚΡΙ	16,6%	16,2%	18,5%	18,9%	17,8%
		ΜΕΒΓΑΛ	8,3%	7,6%	8,1%	8,5%	7,2%

(ΜΕΒΓΑΛ ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

## 2.6. Δείκτες Χρηματοδοτικής διάρθρωσης

Το σύνολο του ενεργητικού χρηματοδοτείται πάνω από 60% για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ με δικά της κεφάλαια. Η εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ το 2020 χρηματοδοτεί το ενεργητικό της με δικά της κεφάλαια κατά 8,2%. Διαφορά είναι αρκετά μεγάλη με τον κίνδυνο που έχει η εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ από την έκθεση της σε ξένα κεφάλαια να είναι πολλαπλάσια μεγαλύτερη και έχει πιθανώς μεγάλο κίνδυνο πιστωτικού γεγονότος. Η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ έχει καλύτερο δείκτη κάλυψης χρεωστικών τόκων (χρηματοοικονομικών εξόδων) σε σχέση με την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ. Η εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ το 2016 δεν παρουσιάζει ικανοποιητικό δείκτη κάλυψης τόκων με τον δείκτη όμως σταθερά κάθε έτος να αυξάνεται. Αύξηση σημειώνει ο δείκτης και της εταιρείας ΚΡΙΚΡΙ ο οποίος μένει ίδιος το 2018 και 2019 και αυξάνεται κατά πολύ το 2020. Το ποσοστό του δανεισμού στα κεφάλαια που απασχολούν είναι σταθερός και για τις δύο επιχειρήσεις, δεν παρουσιάζει μεγάλες μεταβολές. Η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ έχει ποσοστό δανεισμού από τράπεζες στο 12,6% με 9,7%

ΠΙΝΑΚΑΣ - 38

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Χρηματοδοτικής Διάρθρωσης - Σύγκριση	Εταιρεία	2016	2017	2018	2019	2020
13	Ποσοστό καθαρής θέσης	ΚΡΙΚΡΙ	59,2%	60,1%	62,0%	61,6%	65,8%
		ΜΕΒΓΑΛ	3,8%	4,5%	5,6%	7,6%	8,2%
14	Δείκτης Χρέους (Ποσοστό ξένων κεφαλαίων)	ΚΡΙΚΡΙ	40,8%	39,9%	38,0%	38,4%	34,2%
		ΜΕΒΓΑΛ	96,2%	95,5%	94,4%	92,4%	91,8%
15	Δείκτης κάλυψης τόκων από λειτουργικά κέρδη	ΚΡΙΚΡΙ	13,8	30,4	44,7	44,5	71,1
		ΜΕΒΓΑΛ	0,9	1,8	2,7	2,8	2,9
16	Ποσοστό τραπεζικών κεφαλαίων	ΚΡΙΚΡΙ	11,9%	12,6%	10,2%	11,7%	9,7%
		ΜΕΒΓΑΛ	60,6%	62,3%	62,5%	58,3%	58,1%
17	Μέσο επιτόκιο δανεισμού	ΚΡΙΚΡΙ	8,2%	3,9%	4,1%	3,7%	2,8%
		ΜΕΒΓΑΛ	7,5%	4,5%	4,3%	4,6%	4,0%

(ΜΕΒΓΑΛ ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

## 2.7. Δείκτες αποδοτικότητας

Η απόδοση του μετοχικού κεφαλαίου αυξάνεται κάθε έτος για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ και το 2019 τα κέρδη της επιχείρησης ξεπερνούν το μετοχικό κεφάλαιο. Από το 2019 και έπειτα υπάρχει αύξηση του δείκτη μεγάλη και για την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ αλλά να σημειωθεί πως ο παρονομαστής, το μετοχικό κεφάλαιο μειώνεται, με τον δείκτη λόγω της παραπάνω μεταβολής να είναι αυξημένος. Η διαφορά των δύο δεικτών για τις δύο επιχειρήσεις είναι μεγάλη. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων κάποια έτη είναι μεγαλύτερη για την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ (έτη: 2016 και 2019) με το ποσό των κερδών όμως να είναι αρκετά χαμηλότερος. Ο δείκτης το 2017 δεν έχει μεγάλη διαφορά για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ και είναι 1,5 μονάδα πάνω. Το 2018 και 2020 ο δείκτης είναι αρκετά μεγαλύτερος για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ. Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE) είναι σταθερότερος για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ από ότι για την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ δεδομένο πρέπει να αναφερθεί. Η μεγάλη απόδοση της εταιρείας ΜΕΒΓΑΛ το 2016 και 2019 έχει να κάνει με την μεγαλύτερη έκθεση σε κίνδυνο. Αυτό είναι άμεσα συσχετισμό με την χρηματοδοτική δομή. Καθώς χρηματοδοτεί το ενεργητικό της με ξένο χρήμα. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τα λεφτά που διαθέτει στα ίδια κεφάλαια να είναι μικρά και όταν συσχετίζονται με τα κέρδη για τους δείκτες απόδοσης να φαίνεται μια ικανοποιητική ή μια υπεραπόδοση κάποια έτη (Βλ. έτη 2016 και 2019). Μια τέτοια στρατηγική έχει ως αποτέλεσμα υψηλές αποδόσεις με μεγαλύτερη έκθεση σε κίνδυνο πιστωτικό. Το παραπάνω συμπέρασμα φαίνεται και στον τελευταίο δείκτη απόδοσης τον δείκτη απόδοσης ενεργητικού ή (συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων). Η απόδοση του Ενεργητικού για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ μεγαλώνει κάθε έτος μέχρι το 2019 όπου σταθεροποιείται και μειώνεται κατά και φτάνει το 13,7%. Παρατηρείται πως διαφορά της απόδοσης ενεργητικού μεγαλώνει κάθε έτος σταθερά. Το 2016 η διαφορά της αποδοτικότητας ενεργητικού είναι στο 7,4% με την διαφορά το 2020 να είναι στο 13,1%. Διαφορά των τιμών των δεικτών απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και απόδοσης ενεργητικού έχουν να κάνει με την χρηματοδοτική δομή και τα ξένα κεφάλαια που απασχολούν οι επιχειρήσεις.

ΠΙΝΑΚΑΣ - 39

Αριθμός Δείκτη	Δείκτες Αποδοτικότητας	Εταιρεία	2016	2017	2018	2019	2020
18	Απόδοση Μετοχικού Κεφαλαίου	ΚΡΙΚΡΙ	49,6%	58,4%	80,6%	119,5%	126,2%
		ΜΕΒΓΑΛ	4,1%	3,2%	1,0%	28,3%	8,5%
19	Απόδοση ιδίων κεφαλαίων	ΚΡΙΚΡΙ	13,8%	14,8%	18,1%	22,7%	20,9%
		ΜΕΒΓΑΛ	20,0%	13,3%	3,8%	26,4%	7,4%
20	Απόδοση Ενεργητικού	ΚΡΙΚΡΙ	8,2%	8,9%	11,2%	14,0%	13,7%
		ΜΕΒΓΑΛ	0,8%	0,6%	0,2%	2,0%	0,6%

(ΜΕΒΓΑΛ ΚΡΙΚΡΙ, Επεξεργασμένα στοιχεία δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, 2016-2020)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Έπειτα από την ανάγνωση των παραπάνω φαίνεται πως η επιχείρηση ΚΡΙΚΡΙ έχει την ικανότητα να μετριάξει περισσότερο τις κατηγορίες εσωτερικού κινδύνου που διακρίνονται μέσα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Η παραπάνω αξιολόγηση ερμηνεύεται ως αύξηση του επιπέδου ασφαλείας ενάντια στον εσωτερικό κίνδυνο. Από πλευράς ποσών ισολογισμών η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ μεγαλώνει το ενεργητικό της σε σχέση με την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ η οποία μικραίνει το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων της. Το παραπάνω γεγονός παρουσιάζεται στους **πίνακες 29 και 30**. Η μεγέθυνση αυτή βασίζεται σε ίδια κεφάλαια τα οποία προέρχονται από κέρδη προηγούμενων χρήσεων. Η παραπάνω μεγέθυνση απασχολούμενων κεφαλαίων που είναι απόρροια αύξησης της καθαρής θέσης αξιολογείται θετικά και έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του επιπέδου ασφαλείας του πιστωτικού κινδύνου. Επίσης παρατηρείται και μεγέθυνση του κύκλου εργασιών για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ στον πίνακα 31 είναι αρκετά μεγάλη στο 89,2% με την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ να έχει αύξηση κύκλου εργασιών στον 6,6% (Πίνακας 31). Όπως είδαμε στο εισαγωγικό μέρος και στην παράθεση των συμπερασμάτων επιστημονικών άρθρων που λήφθηκαν υπόψη φαίνεται πως η μεγέθυνση της δραστηριότητας και των κερδών έχουν ως αποτέλεσμα την μείωση του γενικού επιπέδου κινδύνων σε μια επιχείρηση. Αυτό συνεπάγεται με αύξηση επιπέδου ασφαλείας απέναντι στους εσωτερικούς κινδύνους. Να σημειωθεί πως η εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ παρουσιάζει μείωση των κερδών της τα έτη 2016-2020, 29,2% με τον συγκεκριμένη μεταβολή να μην ερμηνεύεται θετικά και να αυξάνει τον λειτουργικό της κίνδυνο μειώνοντας το επίπεδο ασφαλείας σε αυτά τα πέντε χρόνια (**πίνακας 31**). Η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ μεγαλώνει την δραστηριότητα και τον κύκλο εργασιών σε πολύ μεγάλο επίπεδο σταδιακά κάθε έτος (**πίνακες 5 και 6**). Η σταθερή μεταβολή των μεγεθών από έτος σε έτος, με την τάση να είναι πάντα ανοδική ερμηνεύεται θετικά καθώς μεγεθύνει την επιχείρηση χωρίς να υπάρχει κάποιος κίνδυνος τυπικής απόκλισης. Η εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ βελτιώνει την χρηματοοικονομική της δομή καθώς αυξάνει το ποσοστό συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων (**πίνακες 16,19 και 22**) Με βάση τις παραπάνω μεταβολές η εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ μεγαλώνει το επίπεδο ασφαλείας στον πιστωτικό κίνδυνο καθώς έχει λιγότερο άνοιγμα σε ξένα κεφάλαια (συνολικές υποχρεώσεις). Η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ παρουσιάζει αρκετά μεγάλο ποσοστό συμμετοχής ιδίων κεφαλαίων στο σύνολο των απασχολούμενων, ποσοστό που τα έτη 2016 – 2020 μεγαλώνει (**πίνακες 2,5,8**). Οι παραπάνω μεταβολές ερμηνεύονται ως μείωση του πιστωτικού κινδύνου για την επιχείρηση και αύξηση του επιπέδου ασφαλείας της σε σχέση με το παρελθόν. Η Βελτίωση των ιδίων κεφαλαίων σε ποσοστό του ενεργητικού και στις δύο επιχειρήσεις ερμηνεύεται ως μείωση του πιστωτικού κινδύνου και αύξηση του επιπέδου ασφαλείας τους. Βέβαια να αποσαφηνιστεί πως η επιχείρηση ΚΡΙΚΡΙ έχει πολύ μικρότερο κίνδυνο πιστωτικού γεγονότος από την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ

βασιζόμενοι στις μεταβολές των πινάκων που αναφέρθηκαν παραπάνω (πίνακες 2,5,8 για ΚΡΙΚΡΙ και 16,19,22 για ΜΕΒΓΑΛ). Τα ποσοστά των ιδίων κεφαλαίων δεν αποτελούν το μόνο κριτήριο για τον πιστωτικό κίνδυνο. Οι δείκτες ρευστότητας είναι ικανοποιητικοί και για τις δύο επιχειρήσεις το 2020 (πίνακας 35), με την ΜΕΒΓΑΛ να βελτιώνει τους δείκτες της όλη την περίοδο του 2016-2020. Η ΚΡΙΚΡΙ παρουσιάζει μείωση των δεικτών ρευστότητας με τους δείκτες όμως να είναι πάντα μεγαλύτεροι από της ανταγωνίστριας εταιρείας. Η εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ μειώνει τον κίνδυνο ρευστότητας, το οποίο έχει ως παράγωγο αποτέλεσμα ένα πιστωτικό γεγονός και πιθανός έναν κίνδυνο πτώχευσης. Στην εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ (πίνακας 35) μπορεί να μειώνονται οι δείκτες ρευστότητας χωρίς όμως να σημαίνει αυτό ότι αυξάνεται ο κίνδυνος ρευστότητας. Οι παραπάνω μεταβολές ερμηνεύονται ως μείωση του εσωτερικού κινδύνου ρευστότητας και αύξηση του επίπεδου ασφαλείας τους. Όλοι οι δείκτες δραστηριότητας της ΜΕΒΓΑΛ αυξάνονται τα έτη 2016-2020 (πίνακας 36), χαρακτηρίζοντας ικανοποιητικότερο τον τρόπο διαχείρισης των ενεργητικών της στοιχείων. Οι παραπάνω μεταβολές ερμηνεύονται ως έμμεση βοήθεια στην ρευστότητα της επιχείρησης και στην αύξηση αυτής. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την ορθότερη διαχείριση του εσωτερικού κινδύνου ρευστότητας και την αύξηση του επιπέδου ασφαλείας για την επιχείρηση ΜΕΒΓΑΛ. Ειδικότερα η κυκλοφοριακή ταχύτητα Ενεργητικού και αποθεμάτων είναι καλύτερη από της ΚΡΙΚΡΙ. Με βάση το παραπάνω η εταιρεία έχει καλύτερη αύξηση το επίπεδο ασφαλείας της καλύτερα από την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ. Η συνολική βελτίωση των δεικτών δραστηριότητας κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και απαιτήσεων ισοδυναμεί με έμμεση βελτίωση ρευστότητας καθώς απασχολεί λιγότερα κεφάλαια στο ενεργητικό της με την μείωση του κινδύνου ρευστότητας να δημιουργείται έμμεσα. Επιπλέον είναι σε θέση να χρησιμοποιεί ικανοποιητικότερα τα πάγια της για να δημιουργεί πωλήσεις. Η ΚΡΙΚΡΙ βελτιώνει και αυτή με την σειρά της το σύνολο των δεικτών δραστηριότητας τα έτη 2016-2020 (πίνακας 36), χωρίς να έχει αρνητική τάση κανένας δείκτης. Αυτό σημαίνει πως η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ έχει και αυτή την δυνατότητα στο πέρασμα των ετών να αυξάνει τα επίπεδα ασφαλείας της κυρίως από πλευράς δραστηριότητας. Συμπερασματικά από τους δείκτες ρευστότητας φαίνεται πως και οι δύο επιχειρήσεις μετριάζουν το σύνολο των κινδύνων έμμεσα που αφορούν την δραστηριότητα τους και αυξάνουν το επίπεδο ασφαλείας των επιχειρήσεων από έτος σε έτος στο πέρασμα των ετών.

Το μικτό περιθώριο κέρδους και για τις δυο επιχειρήσεις μειώνεται χωρίς όμως αυτό να επηρεάζει τόσο και τις δύο επιχειρήσεις (πίνακας 37). Στο σύνολο της αξιολόγησης για του δείκτες αποτελεσματικότητας η επιχείρηση ΚΡΙΚΡΙ υπερτερεί της ΜΕΒΓΑΛ. Παρουσιάζει καλύτερο δείκτη λειτουργικού κέρδους και καλύτερο δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους καθώς μετατρέπει την αύξηση του κύκλου εργασιών σε αύξηση των κερδών. Οι παραπάνω μεταβολές για την εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ ερμηνεύονται θετικά καθώς μειώνει τον εσωτερικό λειτουργικό κίνδυνο και μεγαλώνει τα επίπεδα ασφαλείας της στο πέρασμα των ετών. Οι δείκτες αποτελεσματικότητας της εταιρείας ΜΕΒΓΑΛ δεν είναι σταθεροί και παρουσιάζουν αρκετές μεταβολές κατεύθυνσης κάθε έτος, με τα περιθώρια σε ποσοστό των πωλήσεων να είναι κάποιες χρονιές και οριακά θετικά (πίνακας 37). Οι παραπάνω



μεταβολές δεν ερμηνεύονται θετικά για την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ καθώς δεν μεγαλώνει τα επίπεδα ασφαλείας σε σχέση με τον λειτουργικό κίνδυνο. Επίσης η συνεχής μεταβολή των περιθωρίων κέρδους και θετική και πτωτική προκαλεί περεταίρω ανησυχία και ερμηνεύονται ως σημάδι λειτουργικού κινδύνου καθώς δεν εμπνέει σταθερότητα.

Η επιχείρηση ΚΡΙΚΡΙ από το 2017 και μετά έχει μικρότερο μέσο ύψος δανεισμού από την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ (**πίνακας 38**). Το επιτόκιο καθώς αποτελεί την απόδοση των τραπεζών και των εκτιμώμενο κίνδυνο αθέτησης εκφράζει την έμμεσα την εκτίμηση των τραπεζών για τις δύο επιχειρήσεις. Το 2016 η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ έχει μικρότερο επιτόκιο από την ανταγωνίστρια εταιρεία (**πίνακας 38**). Όπως τονίστηκε και παραπάνω από τα συμπεράσματα της κάθετης ανάλυσης φαίνεται ότι ο μεγάλος δείκτης χρέους της ΜΕΒΓΑΛ σε σχέση με την ΚΡΙΚΡΙ. Αυτός ο δείκτης αποδίδει άμεσα τον μεγαλύτερο πιστωτικό κίνδυνο που έχει η εταιρεία σε σχέση με την ΚΡΙΚΡΙ (**πίνακας 38**). Η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ έχει πολύ μικρό δείκτη χρέους, άρα και αρκετά μικρότερο πιστωτικό κίνδυνο. (**πίνακας 38**). Στον σύνολο των δεικτών του **πίνακα 38** παρατηρείται η μείωση του πιστωτικού κινδύνου και στις δύο επιχειρήσεις με την επιχείρηση ΜΕΒΓΑΛ να είναι σε θέση να μετριάξει τον πιστωτικό κίνδυνο και να μεγαλώνει τα επίπεδα ασφαλείας της πολύ καλύτερα από την επιχείρηση ΚΡΙΚΡΙ. Πρέπει να είναι ξεκάθαρο πως και η επιχείρηση ΜΕΒΓΑΛ στο πέρασμα των ετών μειώνει τον πιστωτικό της κίνδυνο και αυξάνει το επίπεδο ασφαλείας της καθώς οι δείκτες έχουν τάση που ερμηνεύονται θετικά. Οι δείκτες απόδοσης εμφανίζουν άμεσα το πόσο επηρεάζει ο δανεισμός την αποδοτικότητα των κεφαλαίων. (**πίνακας 39**). Αυτό φαίνεται καθώς παρά τα οριακά κέρδη της ΜΕΒΓΑΛ και τους μικρούς δείκτες αποτελεσματικότητας (**πίνακας 37**) σημειώνει υψηλούς δείκτες αποδοτικότητας κάποια έτη (2016 και 2019, **πίνακας 39**) Με την απόδοση να εμπεριέχει μεγάλο βαθμό κινδύνου λόγω των αρκετών συνολικών υποχρεώσεων. Η συγκεκριμένη παραδοχή είναι κάτι που αναφέρθηκε και από τους Charalampos Basdekis, Apostolos Christopoulos, Ioannis Katsamproxakis, Alexandros Lyras στην έρευνα με τίτλο «Profitability and optimal debt ratio of the automobiles and parts sector in the Euro area» του 2020. Βέβαια να σημειωθεί η συγκεκριμένη έρευνα είχε δείγμα από διαφορετικό κλάδο στην ευρύτερη περιοχή της Ευρώπης. Παρόλα αυτά καθώς η σύνθεση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μια και είναι ίδια είναι μια πληροφορία που μπορεί να συν αξιολογηθεί με τους δείκτες αποδοτικότητας. Η διάφορα της επίδρασης των συνολικών υποχρεώσεων (ξένων κεφαλαίων) φαίνεται στην απόδοση του ενεργητικού (απόδοση συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων). Οι παραπάνω αξιολογήσεις από τους δείκτες αποδοτικότητας, γεννούν το συμπέρασμα, πως η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ είναι πιο σταθερή προς στους επενδυτές της με μικρότερο κίνδυνο αναταράξεων απόδοσης και αυξάνει τα επίπεδα ασφαλείας της από έτος σε έτος την περίοδο 2016-2020. Κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει για την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ η οποία δεν έχει σταθερότητα απόδοσης και ποιότητα καθώς αυτή είναι αποτέλεσμα των υψηλών συνολικών υποχρεώσεων. Συμπερασματικά η εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ έχει μεγαλύτερο εσωτερικό κίνδυνο απόδοσης και την περίοδο 2016 με 2020 δεν είναι παρατηρείται να είναι σε θέση να αυξήσει τα επίπεδα ασφαλείας σε σχέση με τον παραπάνω κίνδυνο.

Αξιολογώντας το σύνολο των παραπάνω δεδομένων και μετέπειτα πληροφοριών παρατηρείται πως και οι δύο επιχειρήσεις μειώνουν το σύνολο των εσωτερικών κινδύνων που εκτίθενται τα έτη 2016-2020 βασιζόμενοι στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Στην σύγκριση των δύο επιχειρήσεων η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ αξιολογείται σε καλύτερη θέση και μετριάζει σε μεγαλύτερο μέγεθος το σύνολο των εσωτερικών κινδύνων από την εταιρεία ΜΕΒΓΑΛ μεγαλώνοντας τα επίπεδα ασφαλείας της σε καλύτερο βαθμό από την ανταγωνίστρια εταιρεία. Το σύνολο των εσωτερικών κινδύνων που μελετήθηκαν και αξιολογείται αποδοτικότερα η εταιρεία ΚΡΙΚΡΙ, αυξάνοντας τα περιθώρια ασφαλείας της σε σχέση με την ανταγωνίστρια είναι οι εξής: Ο κίνδυνος ρευστότητας, ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος απόδοσης. Έχει μικρότερο εσωτερικό λειτουργικό κίνδυνο βάσει τους δείκτες αποτελεσματικότητας και απόδοσης με την όλη εικόνα της ΚΡΙΚΡΙ να αξιολογείται θετικότερα από θέμα ικανότητας μετριάσεις κινδύνων.

Μετά από την ανάγνωση των συμπερασμάτων η εργασία προτείνει τις παρακάτω ενέργειες ως αποτέλεσμα αξιολόγησης της συνολικής έρευνας. Οι προτάσεις είναι η παρακάτω:

1. Πραγματοποίηση επέκτασης παρούσας έρευνας με περισσότερες επιχειρήσεις του κλάδου γαλακτοβιομηχανίας και σύγκριση χρηματοοικονομικών καταστάσεων.
2. Πραγματοποίηση έρευνας – εργασίας με θέμα τον συνολικό πιστωτικό κίνδυνο του κλάδου και της απόκλισης πιστωτικού κινδύνου μέσα σε αυτόν.
3. Μοντελοποίηση συστήματος εσωτερικών κινδύνου και πιστωτικού κινδύνου για τις επιχειρήσεις του κλάδου της γαλακτοβιομηχανίας
4. Αξιολόγηση του κλάδου της Ελληνικής γαλακτοβιομηχανίας σε σύγκριση με έναν ξένο κλάδο γαλακτοβιομηχανίας
5. Ανάλυση των επιδόσεων και των αποδόσεων της εταιρείας ΚΡΙΚΡΙ σε δύο μέρη, πριν και μετά την είσοδο της στο χρηματιστήριο.
6. Ανάλυση εσωτερικού ελέγχου ως προς την μετρίαση των συνολικών κινδύνων στις επιχειρήσεις ΚΡΙΚΡΙ και ΜΕΒΓΑΛ.
7. Έρευνα ανταγωνισμού σε σχέση με την εξωστρέφεια των ελληνικών επιχειρήσεων στον κλάδο της γαλακτοβιομηχανίας.
8. Έρευνα σε σχέση με την μέση εξωστρέφεια των επιχειρήσεων γαλακτοβιομηχανίας στην Ευρώπη. Αξιολόγηση επιχειρήσεων Ελλάδας με στοιχεία επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής ένωσης

**Βιβλιογραφία**

- Borge, D., 2008. *Το βιβλίο το κινδύνου*. Αθήνα: ΠΑΠΑΖΗΣΗ ΑΕΒΕ.
- D'Arcy, S. P., 2001. *Enterprise Risk Management*, Illinois: University of Illinois at Urbana-Champaign.
- Financial Stability Review, 2008. *SPECIAL ISSUE LIQUIDITY*, Paris: BANQUE DE FRANCE.
- Hopking, P., 2018. *Fundamentals of Risk Management*. 5η έκδοση ed. London: Kogan Page Limited.
- Ken Brown, P. M., 2014. *Credit Risk Management*. Edinburgh: Edinburgh Business School, Heriot-Watt University.
- Michalski, G., 2009. *INVENTORY MANAGEMENT OPTIMIZATION AS PART OF OPERATIONAL RISK MANAGEMENT*. [Online] Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1562699](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1562699) [Accessed Απρίλιος 2009].
- Walsh, C., 2006. *Αριθμοδείκτες και Management*. 4η Έκδοση ed. Αθήνα: Εκδόσεις Πατάκη.
- Γεωργιος Μποχώρης, Γ. Κ. Ν. Τ., 2001. *Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Διοικητική*. Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
- Γκλεζάκος, Μ., 2008. *Αξιολόγηση επιχειρήσεων*. 2008 ed. Αθήνα: Γραφικές Τέχνες, ART HELLAS.
- Ζοπουνίδης, Κ., 2001. *Ανάλυση χρηματοοικονομικών αποφάσεων με πολλαπλά κριτήρια*. 1η έκδοση ed. Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις ΑΝΙΚΟΥΛΑ.
- Κωνταντίνος Ζοπουνίδης, Χ. Γ. Φ. Π., 2006. *Συστήματα αξιολόγησης και σύγχρονα θέματα στην οικονομική και χρηματοδοτική διοίκηση*. 1η έκδοση ed. Αθήνα: Κλειδάριθμος.
- Παναγιώτης Ι. Αρσένος, Π. Ε. Κ., 2013. *Εφαρμοσμένη Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων*. 1η έκδοση ed. Αθήνα: Εκδόσεις Πατάκη.
- Πέτρος Κιόχος, Γ. Π. Γ. Θ. Α. Κ., 2002. *Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Πολιτική*. Αθήνα: Σύγχρονη Εκδοτική.
- Τουρνα, Ε., 2015. *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Αθήνα: Σύνδεσμος Ελλήνων Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.

## Επιστημονική αρθρογραφία

- Bansal, M., Ali, A., Choudhary, B., 2021. Real earnings management and stock returns: moderating role of cross-sectional effects. *AJAR* 6, 266–280. <https://doi.org/10.1108/AJAR-11-2020-0107>
- Barontini, R., Tagliatalata, J., 2021. Patents and small business risk: longitudinal evidence from the global financial crisis. *JSBED* ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JSBED-05-2021-0203>
- Basdekis, C., Christopoulos, A., Katsampoxakis, I., Lyras, A., 2020. Profitability and optimal debt ratio of the automobiles and parts sector in the Euro area. *JCMS* 4, 113–127. <https://doi.org/10.1108/JCMS-08-2020-0031>
- Cincinelli, P., Piatti, D., 2021. How inefficient is an inefficient credit process? An analysis of the Italian banking system. *JRF* 22, 209–239. <https://doi.org/10.1108/JRF-08-2020-0184>
- Ghazieh, L., Chebana, N., 2021a. The effectiveness of risk management system and firm performance in the European context. *JEFAS* 26, 182–196. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-07-2019-0118>
- Ghazieh, L., Chebana, N., 2021b. The effectiveness of risk management system and firm performance in the European context. *JEFAS* 26, 182–196. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-07-2019-0118>
- Gošnik, D., Stubelj, I., 2022. Business process management and risk-adjusted performance in SMEs. *K* 51, 659–675. <https://doi.org/10.1108/K-11-2020-0794>
- Guthrie, J., Manes Rossi, F., Orelli, R.L., Nicolò, G., 2020. Inv (Πέτρος Κιόχος, 2002)estigating risk disclosures in Italian integrated reports. *MEDAR* 28, 1149–1178. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-10-2019-0596>
- Kutsch, E., 2008. The effect of intervening conditions on the management of project risk. *International Journal of Managing Projects in Business* 1, 602–610. <https://doi.org/10.1108/17538370810906282>
- Maffei, M. (Ed.), 2021. *Enterprise risk management in Europe*, First edition. ed. Emerald Publishing, Bingley, UK.
- Moniruzzaman, M., 2021. Risk of regulatory failure of “risk-based regulation” while using enterprise risk management as a meta-regulatory toolkit. *AJEB* ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/AJEB-05-2021-0067>
- POWER, M., 2004. The risk management of everything. *The Journal of Risk Finance* 5, 58–65. <https://doi.org/10.1108/eb023001>
- Priyadi, U., Utami, K.D.S., Muhammad, R., Nugraheni, P., 2021. Determinants of credit risk of Indonesian Shari‘ah rural banks. *IJIF* 13, 284–301. <https://doi.org/10.1108/IJIF-09-2019-0134>
- Siddique, A., Khan (Γεωργιος Μποχώρης, 2001), M.A., Khan, Z., 2021. The effect of credit risk management and bank-specific factors on the financial performance of the South Asian commercial banks. *AJAR* ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2020-0071>

Tsiapa, M., 2022. Performance of large firms in Greece during the unstable period of 2011–2016: lessons from the weak parts of Europe. *EJMBE* 31, 94–114.  
<https://doi.org/10.1108/EJMBE-06-2019-0109>