



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ & ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

"ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΜΗ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΣΤΟ ΧΑΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ & ΠΡΟ
ΒΛΕΨΗ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ"

ΤΟΥΝΤΑ ΘΕΟΔΩΡΑ - ΜΑΡΙΑ Α.Μ.0943

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΣΩΡΡΟΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΑΘΗΝΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2012

ΜΒΑ -ΤQΜ



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ
ΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - ΟΛΙΚΗ ΠΟΙΟΤΗΤΑ

ΔΙΟ

Περιεχόμενα

1	Επιχειρηματική δράση και επιχειρηματικοί κίνδυνοι	8
1.1	Οι στόχοι των επιχειρήσεων.....	8
1.2	Η βιολογική καμπύλη της επιχείρησης	9
1.3	Οι κίνδυνοι που απειλούν τις επιχειρήσεις	11
1.3.1	Εξωγενείς κίνδυνοι	11
1.3.2	Εσωτερικοί Κίνδυνοι.....	16
2	Ο κίνδυνος χρεοκοπίας.....	18
2.1	Έννοια της χρεοκοπίας	18
2.2	Νομικό πλαίσιο της πτώχευσης	19
2.2.1	Το Άρθρο 99 του Πτωχευτικού Κώδικα (Ν. 3588/2007)	22
2.3	Μελέτη σχετικά με τις Πτωχεύσεις Εταιριών σε Δυτική Ευρώπη, ΗΠΑ και Ελλάδα για τα έτη 2010-2011	24
3	Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Αριθμοδείκτες	30
3.1	Η κοινωνική προσφορά της χρηματοοικονομικής ανάλυσης.....	30
3.2	Η ανάγκη για χρηματοοικονομική ανάλυση	31
3.3	Ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων με τη χρήση Αριθμοδεικτών	32
3.3.1	Έννοια των αριθμοδεικτών	32
3.3.2	Χρησιμότητα των αριθμοδεικτών	33
3.3.3	Πηγές λήψεως των λογιστικών μεγεθών για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών	34
3.4	Ταξινόμηση των αριθμοδεικτών που παρουσιάζονται στην παρούσα εργασία	34
3.4.1	Αριθμοδείκτες Μέτρησης της Ρευστότητας	35
3.4.2	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios).....	40

3.4.3	Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (FinancialStructureAndViabilityRatios)	46
3.4.4	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας(Profitability Ratios)	50
3.4.5	Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες(Investment Ratios)	55
4	Προφίλ Εξεταζόμενων Εταιρειών	59
4.1	Επισκόπηση 1 ^{ης} Εξεταζόμενης Εταιρείας PepsiCo - ΗΒΗ	59
4.2	Επισκόπηση 2 ^{ης} Εξεταζόμενης Εταιρείας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ ...	60
4.2.1	Στοιχεία στα οποία στηρίχθηκε η Εκτίμηση	62
5	Ανάλυση Αποτελεσμάτων για την 1 ^η Εξεταζόμενη Εταιρεία	63
6	Ανάλυση Αποτελεσμάτων για την 2 ^η Εξεταζόμενη Εταιρεία	70
7	Μεθοδολογίες πρόγνωσης της χρεοκοπίας	78
7.1	Γενικά	78
7.2	Το Υπόδειγμα "z-Score" του Altman	79
7.3	Ανάλυση αποτελεσμάτων από την εφαρμογή του μοντέλου Z-Score	83
8	Συμπεράσματα	84
9	Βιβλιογραφία	87
10	Παραρτήματα	90

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να εκφράσω τις εκ' βαθέων ευχαριστίες μου στον επιβλέπων καθηγητή κ. Ιωάννη Σώρρο για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε, παρέχοντας μου τη δυνατότητα να εκπονήσω την διπλωματική μου εργασία στον επιστημονικό τομέα στον οποίο επιθυμούσα. Επίσης, θα ήθελα να τον ευχαριστήσω για τη πολύτιμη καθοδήγηση, την ιδιαίτερη υπομονή και τη διάθεσή του να με βοηθήσει οποιαδήποτε στιγμή το χρειαζόμουν.

Ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένειά μου και στον Αντώνη, οι οποίοι στάθηκαν αρωγοί σε όλη μου την προσπάθεια. Ιδιαίτερα, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους δύο μου γονείς, οι οποίοι αποτελούν τα οικονομικά και ηθικά στηρίγματα όλων των προσπαθειών μου και είναι για μένα οι Φάροι της ζωής μου.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Αφιερώνεται

στον Γιάννη & στη Μάρω

Περίληψη

Η παρούσα εργασία συντάχθηκε στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών "ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ -ΟΛΙΚΗ ΠΟΙΟΤΗΤΑ". Αντικειμενικός σκοπός της είναι η ποιοτική αξιολόγηση της επιχείρησης και η εκτίμηση της βιωσιμότητάς της. Για την επίτευξη του στόχου αυτού, αναλύονται σε θεωρητικό πλαίσιο και εφαρμόζονται σε case-studyοι Αριθμοδείκτες της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης καθώς και το Υπόδειγμα πρόβλεψης της πτώχευσης του Edward I.Altman, με τη διεξαγωγή αντίστοιχων συμπερασμάτων.

Παράλληλα, αποσκοπεί να διασαφηνίσει την φύση των επιχειρήσεων, τους κίνδυνους που διατρέχουν, καθώς και την έννοια της χρεοκοπία και το νομοθετικό πλαίσιο αυτής.

Δομή της εργασίας

Η παρούσα εργασία αποτελείται από τις εξής επιμέρους ενότητες:

Στην πρώτη ενότητα (Κεφάλαιο 1) περιλαμβάνεται ανάλυση των επιχειρήσεων και των στόχων τους καθώς και των κινδύνων που αντιμετωπίζουν.

Στη δεύτερη ενότητα (Κεφάλαιο 2) περιλαμβάνεται παρουσίαση της έννοιας της χρεοκοπίας, του νομοθετικού πλαισίου της Χώρας περί πτώχευσης καθώς και μία αναλυτική μελέτη σχετικά με πτωχεύσεις Εταιρειών σε Ευρώπη, Η.Π.Α. και Ελλάδα την περίοδο της έντονης μέχρι στιγμής ύφεσης 2010-2011.

Στην τρίτη ενότητα (Κεφάλαιο 3) αναλύεται η αναγκαιότητα και ο ρόλος της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης και παρουσιάζονται οι Αριθμοδείκτες τους οποίους θεωρούμε ως τους πιο σημαντικούς και θα χρησιμοποιηθούν στην ανάλυση των case-study.

Στην τέταρτη ενότητα (Κεφάλαιο 4) γίνεται σύντομη επισκόπηση των εξεταζόμενων Εταιρειών PEPSICO-ΗΒΗ Α.Β.Ε. και ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ ΑΕ και στο (Κεφάλαιο 5) και (Κεφάλαιο 6) παρουσιάζονται τα αποτελέσματα ύστερα από τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών για τις προαναφερθείσες εταιρείες.

Στην πέμπτη ενότητα (Κεφάλαιο 7) παρουσιάζεται το Υπόδειγμα Z-score του Altman για την πρόβλεψη της πτώχευσης και η εφαρμογή τους στις εξεταζόμενες επιχειρήσεις.

Στην έκτη ενότητα (Κεφάλαιο 8) παρατίθενται συμπεράσματα από τα εξαχθείσα αποτελέσματα.

Στην έβδομη και τελευταία ενότητα (Κεφάλαιο 9) παρουσιάζονται οι πίνακες υπολογισμού, τα αντίστοιχα διαγράμματα και τα οικονομικά στοιχεία στα οποία βασίστηκε η παρούσα εργασία.

1 Επιχειρηματική δράση και επιχειρηματικοί κίνδυνοι

1.1 Οι στόχοι των επιχειρήσεων

Οι επιχειρήσεις αποτελούν οργανωμένους μηχανισμούς παραγωγής αγαθών και ο στόχος η μεγιστοποίηση των κερδών τους σε μια μακροπρόθεσμη βάση. Για να υλοποιηθεί ο στόχος αυτός πρέπει να επιτευχθούν μια σειρά από επιμέρους στόχους, μερικοί από τους οποίους είναι οι εξής:

- Εκτίμηση με ικανοποιητική ακρίβεια των προτιμήσεων των καταναλωτών, για να μπορούν να διαθέτουν τα παραγόμενα αγαθά. Σε μια αντίθετη περίπτωση, θα απειληθεί η βιωσιμότητά εξαιτίας των συσσωρευμένων αποθεμάτων από την αδιάθετη παραγωγή τους.
- Αποτελεσματική οργάνωση των διαδικασιών παραγωγής-διάθεσης των αγαθών και διαχείρισης των συναλλακτικών τους σχέσεων. Με αυτό τον τρόπο θα εξοικονομούν πόρους, περιορίζοντας έτσι το κόστος και κατά συνέπεια θα μπορούν να διαθέσουν τα προϊόντα σε ανταγωνιστικές τιμές.
- Περιορισμός του σταθερού κόστους λειτουργίας (Fixed Cost) στο ελάχιστο αναγκαίο.
- Διάθεση επαρκών κεφαλαίων, έτσι ώστε να προγραμματίζουν την έκταση της δραστηριότητας τους χωρίς μεγάλους περιορισμούς, να εκμεταλλεύονται άμεσα τις ευκαιρίες του οικονομικού τους περιβάλλοντος και να μπορούν να καλύψουν ενδεχόμενες ζημιές.

Στην πράξη όμως, οι πιο πάνω στόχοι επιτυγχάνονται απολύτως από ένα μέρος μόνο των επιχειρήσεων. Οι υπόλοιπες, είτε τους προσεγγίζουν ικανοποιητικά είτε αποκλίνουν σημαντικά από αυτούς, με αποτέλεσμα να υπολειτουργούν ή να χρεοκοπούν. Αυτό συμβαίνει κυρίως διότι, στην καπιταλιστική οικονομία, λόγω της ελευθερίας ανάπτυξης παραγωγικής δραστηριότητας, επιχειρούν να γίνουν επιχειρηματίες και άτομα τα οποία δεν έχουν τις αναγκαίες ικανότητες και την απαιτούμενη επάρκεια μέσων. Πάντως, η αποτελεσματικότητα κάθε επιχείρησης αξιολογείται αυτομάτως από την Αγορά, με την έννοια ότι σε περιπτώσεις σπατάλης πόρων κατά την παραγωγική διαδικασία το αντίστοιχο κόστος είναι υψηλό και επομένως οι

τιμές πώλησης των παραγόμενων προϊόντων διαμορφώνονται υψηλότερα σε σχέση με τους ανταγωνιστές. Έτσι, οι καταναλωτές τα αποφεύγουν (δεδομένου ότι έχουν φθηνότερες επιλογές) αναγκάζοντας τις (αναποτελεσματικές) επιχειρήσεις να μειώσουν τα περιθώρια του κέρδους τους ή να πωλούν κάτω από το κόστος ή να σταματήσουν τη λειτουργία τους.

1.2 Η βιολογική καμπύλη της επιχείρησης

Η επιχείρηση έχει γνώριμα χαρακτηριστικά που παραπέμπουν σε ζωντανούς οργανισμούς, όπως για παράδειγμα η γέννηση, η ανάπτυξη, η ακμή, η παρακμή και ο θάνατος. Επιπροσθέτως, όπως οι άνθρωποι δημιουργούν οικογένεια, έτσι και οι επιχειρήσεις συνενώνονται, δημιουργούν θυγατρικές, ομίλους κλπ. Γι' αυτό, η διαγραμματική απεικόνιση της πορείας της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της ζωής της, αναφέρεται ως "βιολογική καμπύλη".

Μια τυπική βιολογική καμπύλη μιας επιχείρησης έχει την ακόλουθη μορφή:



Διάγραμμα 1 Βιολογική καμπύλη της επιχείρησης

Πιο συγκεκριμένα, η επιχείρηση αναπτύσσεται με το πέρασμα του χρόνου, φτάνει στην περίοδο της ακμής της και στη συνέχεια αρχίζει να φθίνει συστηματικά και να οδηγείται στον αφανισμό. Η καθημερινή μας εμπειρία άλλωστε, μας διδάσκει ότι αυτό συμβαίνει και στην πραγματικότητα. Για παράδειγμα, ας αναλογισθεί κανείς πόσο μεγάλη επιχείρηση ήταν για τα ελληνικά δεδομένα η Πειραιϊκή-Πατραϊκή, η οποία δεν υφίσταται πλέον.

Η πιο πάνω καμπύλη εκφράζει μεν αυτό που συνήθως συμβαίνει, όχι όμως την κάθε επιχείρηση ξεχωριστά. Ειδικότερα, υπάρχουν δύο κατηγορίες επιχειρήσεων που δεν την ακολουθούν :

(α) Εκείνες που δεν καταφέρνουν να εδραιώσουν έγκαιρα τη θέση τους στην Αγορά και γι' αυτό αποβάλλονται πρόωρα από αυτή. Οι επιχειρήσεις αυτής της κατηγορίας δεν καταφέρνουν να φέρουν εις πέρας με επιτυχία τους κινδύνους που τις απειλούν, κυρίως διότι δεν τους διέγνωσαν έγκαιρα, δεν τους εκτίμησαν σωστά, δεν προγραμμάτισαν αποτελεσματικά τη δράση τους κλπ.

(β) Εκείνες που καταφέρνουν να ανανεωθούν κατά την περίοδο της ακμής τους και να μην επιτρέψουν την επερχόμενη φθορά που οδηγεί στην παρακμή. Φυσικά, οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις απλά παρατείνουν την περίοδο ακμής τους, πράγμα που σημαίνει ότι είναι υποχρεωμένες να επαναλαμβάνουν σε διαρκή βάση τις προσπάθειες εκσυγχρονισμού και γενικότερα αναμόρφωσής τους, για να παραμένουν ισχυρές. Στις συνήθεις ενέργειες που εντάσσονται στα πλαίσια της παραπάνω προσπάθειας, περιλαμβάνονται και οι ακόλουθες :

- Επέκταση του γεωγραφικού χώρου, στον οποίο απευθύνονται τα προϊόντα της επιχείρησης.
- Ανάπτυξη νέων προϊόντων.
- Δραστηριοποίηση της επιχείρησης σε άλλα αντικείμενα.
- Ανανέωση της εικόνας της επιχείρησης ή της εικόνας του προϊόντος. Όπως για παράδειγμα, η Coca-Cola, διατηρείται σε κατάσταση ακμής για αρκετά χρόνια ανανεώνοντας διαρκώς το ενδιαφέρον των καταναλωτών με αλλαγές συσκευασίας, διαφήμιση, προβολή κλπ.
- Τεχνολογικός εκσυγχρονισμός - καινοτομία, που επιτρέπουν την ελαχιστοποίηση του κόστους, τη βελτίωση της ποιότητας, την παραγωγή νέων προϊόντων κλπ.
- Απορρόφηση άλλων επιχειρήσεων ή συγχώνευση με άλλες επιχειρήσεις, με στόχο την πραγματοποίηση οικονομιών κλίμακας, την απόκτηση καινούργιων πελατών, την εξασφάλιση τεχνογνωσίας κλπ.

Σε κάθε περίπτωση, οι παραπάνω ενέργειες προϋποθέτουν ικανοποιητικές εκτιμήσεις για τις συνέπειες της ανάληψής τους, προγραμματισμό της υλοποίησής τους, προγραμματισμό της δράσης της επιχείρησης μετά την ολοκλήρωση των διορθωτικών ενεργειών κλπ.

1.3 Οι κίνδυνοι που απειλούν τις επιχειρήσεις

Αν μια επιχείρηση οδηγηθεί στη χρεοκοπία λόγω αναποτελεσματικής λειτουργίας, τότε με τις ζημίες που έχει προκαλέσει επιβαρύνονται αρχικά οι μέτοχοι της. Στις περιπτώσεις, όμως, που η ζημία υπερβαίνει τα ίδια κεφάλαια, βάρη θα επωμισθούν και οι λοιποί χρηματοδότες, όπως οι δανειστές, οι προμηθευτές κλπ, δεδομένου ότι η επιχείρηση δεν θα μπορεί να ανταποκριθεί (μερικά ή ολικά) στις υποχρεώσεις της.

Ακόμη και όταν το καθαρό αποτέλεσμα είναι θετικό, οι μέτοχοι είναι πιθανό να υφίστανται ζημία, στο βαθμό που η αποδοτικότητα των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει σε αυτή υπολείπεται του αντίστοιχου κόστους ευκαιρίας. Βέβαια, η σύγχρονη επιχείρηση αποτελεί ένα πολυσύνθετο πλέγμα συμφερόντων, γι' αυτό υπάρχουν και άλλα μέρη (πέραν των μετόχων και των δανειστών) τα οποία επιθυμούν να γνωρίζουν τη μελλοντική πορεία της, όπως π.χ. οι εργαζόμενοι σε αυτή (για να εκτιμούν το χρονικό ορίζοντα της απασχόλησής τους και το επίπεδο των αμοιβών τους), το Κράτος (να προστατέψει τους επενδυτές, τους πιστωτές, να εισπράξει φόρους κ.ά.).

Επομένως, οι κίνδυνοι που απειλούν την επιχείρηση, διαμορφώνουν την αποτελεσματικότητά της, καθορίζουν την προοπτική της και τελικά επηρεάζουν τα συμφέροντα όλων των μερών που συνδέονται με αυτή. Ομαδοποιώντας τους κινδύνους με κριτήριο τη σχέση τους με την επιχείρηση, μπορούμε να τους εντάξουμε σε δύο βασικές κατηγορίες, τους Εξωγενείς και τους Εσωτερικούς κινδύνους.

Εξωγενείς κίνδυνοι

Οι Εξωγενείς κίνδυνοι προέρχονται από το εξωτερικό επιχειρηματικό περιβάλλον, το οποίο περιλαμβάνει το μακροοικονομικό περιβάλλον που ασκεί

επιρροή στην επιχείρηση (π.χ. διεθνής και εθνική οικονομική κατάσταση) και το πολιτικό και κοινωνικό πλαίσιο μέσα στο οποίο αυτή λειτουργεί. Σημαντικότεροι από τους κινδύνους αυτής της κατηγορίας είναι οι παρακάτω:

1.3.1.1 Οι κίνδυνοι της Χώρας

Για να εντοπίσουμε τους κινδύνους της Χώρας στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση, εξετάζουμε διάφορες καταστάσεις όπως οι ακόλουθες που ενδεικτικά παρουσιάζουμε:

- Οι Κλιματολογικές συνθήκες, όπως για παράδειγμα ακραία καιρικά φαινόμενα, πιθανότητα σεισμών, θεομηνίες καθώς και οι Περιβαλλοντικοί κίνδυνοι.
- Η πολιτική και κοινωνική κατάσταση - Ασφάλεια της Χώρας, όπως για παράδειγμα εξωτερικές απειλές για τη χώρα, τρομοκρατικές ομάδες, οργανωμένο έγκλημα.
- Το θεσμικό πλαίσιο και σύστημα απονομής δικαιοσύνης.
- Οι Περιορισμοί στην απόκτηση και διατήρηση εμπράγματων δικαιωμάτων.
- Οι εργασιακές σχέσεις.
- Οι περιορισμοί στην έκδοση αδειών για συγκεκριμένες δραστηριότητες, όπως για παράδειγμα η δημιουργία ολιγοπωλιακών καταστάσεων.
- Οι περιορισμοί στις συναλλαγές και στην κίνηση κεφαλαίων.
- Η Φορολογική νομοθεσία, όπως για παράδειγμα υψηλοί φόροι και συχνές μεταβολές.
- Οι περιορισμοί στην διακίνηση εμπορευμάτων και υλικών, όπως για παράδειγμα με την επιβολή δασμών και πολύπλοκες διαδικασίες εξαγωγής προϊόντων.

1.3.1.2 Οι κίνδυνοι του Διεθνούς Οικονομικού Περιβάλλοντος

Στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον διαμορφώνονται συνθήκες οι οποίες επηρεάζουν σημαντικά τις επιμέρους οικονομίες. Ιδιαίτερα, μετά το 2000 που η παγκοσμιοποίηση προχώρησε με γρήγορα βήματα, η αλληλεξάρτηση των οικονομιών εντάθηκε σε τέτοιο βαθμό που οι ουσιώδεις μεταβολές οι οποίες συμβαίνουν στις βασικές οικονομίες, προκαλούν δευτερογενείς μεταβολές και

στις υπόλοιπες. Οι κυριότερες πηγές κινδύνου του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος είναι οι ακόλουθες:

- Η **Παγκοσμιοποίηση**, η οποία δημιούργησε μια σχεδόν ενιαία αγορά για το κεφάλαιο, τις πρώτες ύλες και τα εμπορεύματα. Έτσι, αυξήθηκε η μεταβλητότητα των τιμών των αξιόγραφων (μετοχές, ομολογίες), των επιτοκίων και των υλικών. Επίσης, παρά τη διατήρηση των εμποδίων στην κίνηση της εργασίας, έχει διαμορφωθεί μια τάση άμβλυνσης των υφιστάμενων διαφορών στο κόστος της, μέσα από την εξής διαδικασία: Οι χώρες που διαθέτουν φθηνή εργασία (πχ. Κίνα, Ινδία) απέκτησαν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των ανεπτυγμένων χωρών, λόγω της δυνατότητας που έχουν να διακινούν πλέον σχεδόν ελεύθερα τα προϊόντα τους (τα οποία ενσωματώνουν το πολύ χαμηλό κόστος εργασίας) στις ξένες αγορές. Οι ανεπτυγμένες χώρες, οι οποίες κατακλύζονται από φθηνά εισαγόμενα αγαθά, συνειδητοποιώντας τον κίνδυνο ανατροπής της ισορροπίας των εμπορικών τους ισοζυγίων, αναπροσαρμόζουν το θεσμικό τους πλαίσιο εις βάρος των δικαιωμάτων των εργαζομένων, για να περιορίσουν το κόστος παραγωγής. Όλες οι πιο πάνω μεταβολές, στον βαθμό που δεν έχουν αφομοιωθεί από τις επιμέρους κοινωνίες, αποτελούν αιτίες διαταραχής της ομαλής ροής των εργασιών των επιχειρήσεων.

- Το **Πετρέλαιο**, το οποίο αποτελεί ακόμα και τώρα τη βασική πηγή ενέργειας, δημιουργεί συχνά αναταραχές στην παγκόσμια οικονομία με τις απότομες και συχνές διακυμάνσεις της τιμής του.

- Οι **ισοτιμίες των βασικών νομισμάτων** επηρεάζουν τη ροή των επενδυτικών κεφαλαίων και επιδρούν στην ανταγωνιστικότητα των αντίστοιχων χωρών.

- Τα **Επιτόκια**, τα οποία επηρεάζονται κυρίως από τον πληθωρισμό, συνδέονται άμεσα με το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, γι' αυτό οι μεταβολές τους αποτελούν παράγοντα κινδύνου για τις επιχειρήσεις. Σημαντικές επιρροές ασκούν τα επιτόκια των βασικών νομισμάτων (Ευρώ, Δολάριο, Γεν).

- Οι **Υφέσεις των βασικών οικονομιών** ασκούν επίδραση στις υπόλοιπες οικονομίες και προκαλούν αντίστοιχες αρνητικές καταστάσεις σε αυτές.

- Η **Τεχνολογία**, η οποία εξελίσσεται με μεγάλη ταχύτητα κατά τα τελευταία χρόνια, δημιουργεί ευχέρειες αλλά και κινδύνους, διότι οδηγεί σε τεχνολογική απαξίωση τον παραγωγικό εξοπλισμό πριν από τη λειτουργική απαξίωσή του.

- Τα **Αστάθμητα γεγονότα**, τα οποία όμως έχουν μεγάλη βαρύτητα, μπορούν να δημιουργήσουν αρνητικές συνθήκες για τις επιμέρους οικονομίες και τις επιχειρήσεις.

- Η **Πρόκληση αναταραχής** σε ευρύτερες γεωγραφικές περιοχές και σε παγκόσμιο επίπεδο, όπως π.χ. οι τρομοκρατικές ενέργειες της 11.09.2001 στις ΗΠΑ.

1.3.1.3 Οι κίνδυνοι του Εθνικού Οικονομικού Περιβάλλοντος

Οι κυριότερες πηγές κινδύνου του εθνικού οικονομικού περιβάλλοντος είναι οι ακόλουθες:

- Οι **Γενικές Υποδομές της χώρας**, στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση, επηρεάζουν το κόστος παραγωγής και διάθεσης των προϊόντων της και μέσω αυτών την αποτελεσματικότητά της.

- Ο **Πληθωρισμός** αποτελεί απειλή για τις επιχειρήσεις, δεδομένου ότι απομειώνει την αξία του κεφαλαίου και γι' αυτό διαμορφώνει την ζητούμενη αμοιβή του («Ζητούμενη Αποδοτικότητα») σε υψηλότερα επίπεδα. Η ζητούμενη αμοιβή, όμως, διαμορφώνει τον συντελεστή προεξόφλησης μελλοντικών χρηματικών ροών. Έτσι, όσο μεγαλύτερος είναι ο πληθωρισμός, τόσο υψηλότερα διαμορφώνεται ο συντελεστής προεξόφλησης, περιορίζοντας την παρούσα αξία των εισροών από επενδύσεις και δημιουργώντας απροθυμία ανάληψης νέων επενδύσεων. Σε οικονομίες με υψηλό πληθωρισμό ο επενδυτικός κίνδυνος είναι αυξημένος, δεδομένου ότι θα πρέπει να εξασφαλίζονται στους χρηματοδότες αναλογικά υψηλότερες εισροές. Ο κίνδυνος διευρύνεται ακόμη περισσότερο από το γεγονός ότι το πληθωριστικό οικονομικό περιβάλλον είναι ευάλωτο στην αρνητική οικονομική συγκυρία και γι' αυτό διακρίνεται από αστάθεια. Τέλος, η επικράτηση υψηλού πληθωρισμού για μεγάλο χρονικό διάστημα δημιουργεί και άλλες παρενέργειες, όπως π.χ. υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος, «φυγή» κεφαλαίων, αναποτελεσματική

λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος, υψηλά επιτόκια κλπ. Όλα αυτά ενισχύουν τον επιχειρηματικό κίνδυνο.

- Το **Νόμισμα** στο οποίο συναλλάσσεται η επιχείρηση αποτελεί σημαντική παράμετρο της οικονομικής της κατάστασης, δεδομένου ότι μεγάλο μέρος της περιουσίας της (απαιτήσεις και διαθέσιμα) και το σύνολο των υποχρεώσεών της δεν έχουν υλική παρά μόνο χρηματική διάσταση. Όταν το νόμισμα είναι ισχυρό επικρατούν συνθήκες χαμηλού πληθωρισμού και χαμηλών επιτοκίων, γι' αυτό είναι ευκολότερη η τήρηση και η διαχρονική μεταφορά χρηματικών αξιών. Επίσης, η ισοτιμία του εγχώριου νομίσματος με τα νομίσματα των χωρών στις οποίες διαθέτει τα προϊόντα της ή από τις οποίες αντλεί πρώτες ύλες κλπ επηρεάζει την αποτελεσματικότητάς.

- Το **Χρηματοοικονομικό Σύστημα** αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης, δεδομένου ότι από αυτό αντλούνται οι απαραίτητοι χρηματικοί πόροι. Ειδικότερα, το τραπεζικό σύστημα διαμορφώνει την προσφορά και το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, ενώ οι χρηματιστηριακές αγορές προσδιορίζουν την ευχέρεια άντλησης ιδίων κεφαλαίων. Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις, παρέχουν σε μικρό ή μεγάλο βαθμό τη δυνατότητα κάλυψης μέρους των κινδύνων που απειλούν τις επιχειρήσεις.

- Η **Διαθεσιμότητα Ειδικευμένου Εργατικού Δυναμικού** αποτελεί έναν ακόμη σημαντικό παράγοντα για την επιχείρηση. Μεγάλη προσφορά ειδικευμένης εργασίας δημιουργεί ευχέρειες για αυτήν οι οποίες εκτείνονται από τον περιορισμό του κόστους μέχρι την αυξημένη παραγωγικότητα και τη βελτιωμένη ποιότητα των παραγομένων αγαθών. Για παράδειγμα, στην Ελλάδα, ένα μεγάλο ποσοστό του πληθυσμού έχει πραγματοποιήσει πανεπιστημιακές σπουδές και γνωρίζει ξένες γλώσσες. Το γεγονός αυτό δημιουργεί πλεονέκτημα στις επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών που δραστηριοποιούνται στη χώρα μας.

- Το **Μέγεθος της Αγοράς** αποτελεί σημαντική παράμετρο για τις μεγάλες κυρίως επιχειρήσεις και ιδιαίτερα για εκείνες που έχουν υψηλό σταθερό κόστος. Σε κάθε περίπτωση, είναι επιθυμητό ένα μέγεθος που θα επιτρέπει στην επιχείρηση να αναπτύξει αξιόλογη δραστηριότητα στηριζόμενη στην εγχώρια ζήτηση.

Εσωτερικοί Κίνδυνοι

Οι Εσωτερικοί κίνδυνοι προκαλούνται από την αδυναμία της επιχείρησης να λειτουργήσει αποτελεσματικά τόσο προς την κατεύθυνση της διαχείρισης των παραγωγικών πόρων, όσο και προς την κατεύθυνση των συναλλακτικών της σχέσεων. Σημαντικότεροι από τους κινδύνους αυτής της κατηγορίας είναι οι παρακάτω:

- **Ο κίνδυνος αναποτελεσματικής οργάνωσης.** Η τήρηση της οικονομικής αρχής κατά τη μετατροπή των συντελεστών παραγωγής σε αγαθά απαιτεί τη διασφάλιση πολλών προϋποθέσεων, όπως για παράδειγμα, η χρησιμοποίηση αποτελεσματικών μέσων παραγωγή, η οργάνωση της παραγωγικής διαδικασίας κατά τρόπο ώστε να ελαχιστοποιούνται οι απώλειες χρόνου και οι επικαλύψεις δραστηριοτήτων, η αποτελεσματική λειτουργία των εργαζομένων καθώς και η αποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων και ελαχιστοποίηση του χρηματοοικονομικού κόστους μέσω αριστοποίησης της κεφαλαιακής δομής της επιχείρησης και αξιοποίησης των προσφερομένων εναλλακτικών επιλογών από το χρηματοοικονομικό σύστημα.

- **Ο κίνδυνος εσφαλμένων επιλογών προϊόντων.** Η διερεύνηση των προτιμήσεων των καταναλωτών πρέπει να προηγείται της επιλογή των αγαθών που θα παραχθούν. Οι εσφαλμένες εκτιμήσεις μπορεί να οδηγήσουν την επιχείρηση στο να υποστεί ζημιές, χάνοντας ταυτόχρονα την ευκαιρία ανάπτυξης άλλων πιο αποδοτικών δραστηριοτήτων. Επίσης, η επιχείρηση θα πρέπει να αντιδρά έγκαιρα σε ενδεχόμενη μείωση της ζήτησης του προϊόντος λόγω π.χ. αλλαγής προτιμήσεων ή υποκατάστασης του.

- **Ο κίνδυνος προμηθευτών.** Η επιλογή ακατάλληλων προμηθευτών μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα τον εφοδιασμό της επιχείρησης με ακατάλληλα υλικά ή υλικά χαμηλότερης (από την αναγκαία) ποιότητας, μειώνοντας την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης.

- **Ο κίνδυνος παρερχόμενων πιστώσεων.** Η παροχή πιστώσεων σε αφερέγγυους ή οικονομικά εξασθενημένους πελάτες μπορεί να οδηγήσει σε

απώλειες λόγω αδυναμίας των τελευταίων να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους.

- **Ο νομικός κίνδυνος - κίνδυνος δυσφήμισης της επιχείρησης.** Η επιχείρηση κινδυνεύει να υποστεί κυρώσεις, όπως για παράδειγμα καταβολή προστίμων και αποζημιώσεων, αν δεν φροντίζει να συμμορφώνεται επακριβώς με την ισχύουσα νομοθεσία.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

2 Ο κίνδυνος χρεοκοπίας

Από τους κινδύνους που διατρέχει η εταιρεία οσοβαρότερος είναι ο Κίνδυνος Χρεοκοπίας, ο οποίος εκφράζει το ενδεχόμενο οριστικής λήξης της δραστηριότητάς της και (συνήθως) απώλειας των κεφαλαίων των μετόχων της, πολλές φορές δε και των δανειστών της.

Λόγω της μεγάλης σημασίας του, ο Κίνδυνος Χρεοκοπίας πρέπει να ανιχνεύεται και να μετριέται, με σκοπό να προστατεύεται (στο μέτρο του δυνατού) η βιωσιμότητα της επιχείρησης. Αυτός είναι και ο λόγος που γίνεται εκτεταμένη αναφορά στη συνέχεια και δίνεται έμφαση στις μεθοδολογίες πρόγνωσης και μέτρησής του.

2.1 Έννοια της χρεοκοπίας

Η έννοια της χρεοκοπίας είναι πλατειά και για αυτό ο ορισμός της γίνεται δύσκολος, αν όχι αδύνατος. Διακρίνουμε την ουσιαστική (οικονομική) και την τυπική (νομική) χρεοκοπία.

Η ουσιαστική (οικονομική) χρεοκοπία περιλαμβάνει τις περιπτώσεις επιχειρήσεων εκείνων που αντιμετωπίζουν αξεπέραστα προβλήματα ρευστότητας και επομένως οδηγούνται αναπότρεπτα σε παύση πληρωμών ακόμα και σε διακοπή της λειτουργίας τους. Το πρόβλημα, στην συγκεκριμένη περίπτωση, έγκειται στην αναγνώριση των συμπτωμάτων εκείνων που σηματοδοτούν το οριστικό αδιέξοδο ρευστότητας και τον διαχωρισμό τους από τα συμπτώματα κακής μεν αλλά αντιστρέψιμης κατάστασης ελλιπούς ρευστότητας. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση που δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της για μια περίοδο, είναι δυνατόν να τα καταφέρει μεσοπρόθεσμα, με επαναρρύθμιση των χρεών της, αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ή πώληση και επαναμίσθωση παγίων.

Στην περίπτωση της τυπική (νομική) χρεοκοπίας, η οριοθέτησή της είναι σε κάποιο βαθμό θέμα δικονομικό, αφού απαιτείται η συνδρομή των υπό του νόμου οριζόμενων προϋποθέσεων και η τήρηση της αντίστοιχης διαδικασίας για την τεκμηρίωση και δικαστική αποδοχή της. Όμως, οι προϋποθέσεις που ορίζει ο νόμος δεν βασίζονται τόσο στη συλλογιστική ότι η κατάσταση της

επιχείρησης είναι μη αντιστρέψιμη, όσο και τις γενικότερες διατάξεις περί άσκησης δικαιωμάτων αστικού χαρακτήρα. Είναι φυσικό ότι ο αναλυτής ενδιαφέρεται για την ουσιαστική χρεοκοπία και ιδιαίτερα για τον εντοπισμό των παραμέτρων που τη χαρακτηρίζουν. Έτσι λοιπόν, μέσω της παρακολούθησης των τιμών των παραμέτρων αυτών θα μπορεί να διαπιστώνει τα συμπτώματα χρεοκοπίας προ της διαμόρφωσης μη αντιστρέψιμης κατάστασης. Με δεδομένο το πιο πάνω πλαίσιο, μια επιχείρηση βρίσκεται σε κατάσταση ουσιαστικής χρεοκοπίας, όταν δεν έχει τη δυνατότητα να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και, ακόμη, όταν η ροή των κεφαλαίων της (περιλαμβανομένης της δυνατότητας δανεισμού ή έκδοσης νέων μετοχών) είναι τέτοια ώστε δεν επιτρέπει ουσιώδη βελτίωση στο μέλλον [Κάτσος(1988)].

2.2 Νομικό πλαίσιο της πτώχευσης

Το πτωχευτικό δίκαιο θεωρείται ως μέρος του εμπορικού δικαίου, καθόσον αφορά τους εμπόρους και εφαρμόζεται όταν αυτοί καταρρεύσουν οικονομικά, με σκοπό να ικανοποιηθούν οι πιστωτές. Με το Νόμο 3588/2007 (ΦΕΚ Α' 153/10.07.2007) κυρώθηκε ο Πτωχευτικός Κώδικας που καταρτίστηκε από την ειδική νομοπαρασκευαστική επιτροπή, η οποία συγκροτήθηκε σύμφωνα με το άρθρο 27 (παράγραφος 1) του Ν. 2145/1993, όπως συμπληρώθηκε σύμφωνα με το άρθρο 16 (παράγραφος 9) του Ν. 3472/2006. Δύο είναι οι βασικοί πυλώνες των ρυθμίσεων του νέου Πτωχευτικού Κώδικα: (α) Η εισαγωγή ενός ενιαίου συστήματος εκκαθάρισης και αναδιοργάνωσης με υπαγωγή τους ενιαίως στο θεσμικό της πτώχευσης και (β) η αυτορρύθμιση της πτώχευσης κατά το διαδικαστικό και το ουσιαστικό της περιεχόμενο, με αναβάθμιση της αυτονομίας των πιστωτών και των άλλων εμπλεκόμενων στην πτώχευση. Παρακάτω παρατίθενται τα σημαντικότερα άρθρα του Πτωχευτικού Κώδικα.

Σκοπός της πτώχευσης - Υποκειμενικές Προϋποθέσεις - Αντικειμενικές Προϋποθέσεις

Σκοπός της πτώχευσης. Άρθρο 1. Η πτώχευση αποσκοπεί στη συλλογική ικανοποίηση των πιστωτών του οφειλέτη με τη ρευστοποίηση της περιουσίας του ή με άλλο τρόπο που προβλέπεται από σχέδιο αναδιοργάνωσης και ιδίως με τη διατήρηση της επιχείρησης του.

Υποκειμενικές Προϋποθέσεις. Άρθρο 2. 1. Πτωχευτική ικανότητα έχουν οι έμποροι, καθώς και οι ενώσεις προσώπων με νομική προσωπικότητα που επιδιώκουν οικονομικό σκοπό. 2. Δεν κηρύσσονται σε πτώχευση τα νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου, οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και οι δημόσιοι οργανισμοί. 3. Η παύση της εμπορίας ή της οικονομικής δραστηριότητας ή ο θάνατος δεν κωλύουν την πτώχευση, εφόσον επήλθαν σε χρόνο κατά τον οποίο ο οφειλέτης είχε παύσει τις πληρωμές του. Σε περίπτωση θανάτου του οφειλέτη, η αίτηση για κήρυξη του σε πτώχευση πρέπει να υποβληθεί το αργότερο εντός έτους από το θάνατο του.

Αντικειμενικές Προϋποθέσεις. Άρθρο 3. 1. Σε πτώχευση κηρύσσεται ο οφειλέτης που αδυνατεί να εκπληρώνει τις ληξιπρόθεσμες χρηματικές υποχρεώσεις του κατά τρόπο γενικό και μόνιμο (παύση πληρωμών). Δεν αποτελούν εκπλήρωση των υποχρεώσεων οι πληρωμές που γίνονται με δόλια ή καταστρεπτικά μέσα. 2. Επαπειλούμενη αδυναμία εκπλήρωσης αποτελεί λόγο κήρυξης της πτώχευσης, όταν την κήρυξη της ζητεί ο οφειλέτης.

Συνέπειες της πτώχευσης ως προς τον οφειλέτη - Στερήσεις - Πτωχευτική περιουσία

Στερήσεις. Άρθρο 15. Ο οφειλέτης φυσικό πρόσωπο από την κήρυξη της πτώχευσης στερείται μόνο εκείνων των δικαιωμάτων του προσωπικής φύσεως, που προβλέπουν ειδικές διατάξεις νόμων.

Πτωχευτική περιουσία. Άρθρο 16. 1. Η Πτωχευτική περιουσία περιλαμβάνει το σύνολο της περιουσίας που ανήκει στον οφειλέτη κατά την κήρυξη της πτώχευσης, οπουδήποτε και αν βρίσκεται. 2. Δεν ανήκουν στην Πτωχευτική περιουσία τα κατά το κοινό δικονομικό δίκαιο ή άλλες διατάξεις

ακατάσχετα ή εξαιρούμενα με ειδικές διατάξεις νόμων. 3. Στην Πτωχευτική περιουσία ανήκουν τα εμπορικά βιβλία και στοιχεία του οφειλέτη που αφορούν την επιχείρηση του. Η υποχρέωση διατήρησης τους, σύμφωνα με το νόμο, δεν θίγεται. 4. Εάν μεταξύ των συζύγων ισχύει το σύστημα κοινοκτημοσύνης, η κοινή περιουσία καταλαμβάνεται από την Πτωχευτική απαλλοτριώση ως χωριστή περιουσία και από αυτήν ικανοποιούνται οι απαιτήσεις που προβλέπονται στα άρθρα 1408- 1409 του Αστικού Κώδικα και υπό τις Προϋποθέσεις των διατάξεων αυτών. 5. Στην Πτωχευτική περιουσία δεν περιλαμβάνεται η περιουσία που αποκτά ο οφειλέτης μετά την κήρυξη της πτώχευσης. Κατ' εξαίρεση, τόκοι και άλλες περιοδικές παροχές, καθώς και παρεπόμενες αξιώσεις ή δικαιώματα και αν ακόμη γεννώνται ή αναπτύσσονται μετά την κήρυξη της πτώχευσης, ανήκουν στην Πτωχευτική περιουσία, εφόσον προέρχονται από ενοχή ή κύριο δικαίωμα που υπήρχε πριν την κήρυξη της πτώχευσης

Συνέπειες της πτώχευσης ως προς τους πιστωτές - Πτωχευτικός πιστωτής

Πτωχευτικός πιστωτής. Άρθρο 21. 1. Πτωχευτικοί πιστωτές είναι εκείνοι που κατά την κήρυξη της πτώχευσης έχουν κατά του οφειλέτη γεννημένη και δικαστικώς επιδιώξιμη χρηματική ενοχική απαίτηση και ειδικότερα εκείνοι των οποίων: α. η απαίτηση δεν διασφαλίζεται με προνόμιο ή εμπράγματα ασφάλεια (ανέγγυοι πιστωτές)· β. η απαίτηση ικανοποιείται προνομιακά από το σύνολο της πτωχευτικής περιουσίας (γενικοί προνομιούχοι πιστωτές)· γ. η απαίτηση εξασφαλίζεται με ειδικό προνόμιο ή εμπράγματα ασφάλεια επί συγκεκριμένου αντικειμένου της πτωχευτικής περιουσίας (ενέγγυοι πιστωτές)· δ. η απαίτηση ικανοποιείται από την Πτωχευτική περιουσία μετά από την ικανοποίηση των ανέγγυων πιστωτών (πιστωτές μειωμένης εξασφάλισης). 2. Ο Πτωχευτικός πιστωτής μπορεί να επιδιώξει την ικανοποίηση των απαιτήσεων του μόνο μέσω της πτωχευτικής Διαδικασίας, εκτός εάν στον παρόντα κώδικα ορίζεται διαφορετικά.

Τα όργανα της πτώχευσης - Το πτωχευτικό δικαστήριο - Αρμοδιότητα - Διαδικασία

Τα όργανα της πτώχευσης. Άρθρο 52. Τα όργανα της πτώχευσης είναι: το πτωχευτικό δικαστήριο, ο εισηγητής, ο σύνδικος, η συνέλευση των πιστωτών και η επιτροπή πιστωτών.

Το πτωχευτικό δικαστήριο - Αρμοδιότητα. Άρθρο 53. Πτωχευτικό δικαστήριο είναι το πολυμελές πρωτοδικείο που κήρυξε την πτώχευση (άρθρο 4). Ασκεί την ανώτατη εποπτεία στη διεύθυνση των εργασιών της πτώχευσης. Έχει Αρμοδιότητα να δικάζει τις διαφορές που ειδικά ορίζονται στον παρόντα κώδικα, αλλά και όσες αναφύονται από την πτώχευση και λόγω της κήρυξης της.

Διαδικασία. Άρθρο 54. 1. Το πτωχευτικό δικαστήριο δικάζει κάθε υπόθεση που υπάγεται σ' αυτό, χωρίς εξαίρεση, κατά τη Διαδικασία της εκούσιας δικαιοδοσίας (άρθρα 741 επ. Κ.Πολ.Δ.). Οι παρεμβάσεις (πρόσθετες ή κύριες) ενώπιον του ασκούνται και με δήλωση που καταχωρείται στα πρακτικά. 2. Αν δεν ορίζεται διαφορετικά στον παρόντα κώδικα, οι υποθέσεις ενώπιον του πτωχευτικού δικαστηρίου προσδιορίζονται εντός είκοσι (20) ημερών και η κλήτευση γίνεται προ δέκα (10) ημερών, η δε Απόφαση εκδίδεται εντός δεκαπέντε (15) ημερών από τη συζήτηση.

Το Άρθρο 99 του Πτωχευτικού Κώδικα (Ν. 3588/2007)

Σε μια ιδιαίτερα δύσκολη οικονομική συγκυρία για την Ελλάδα, πολλές επιχειρήσεις καταφεύγουν στο άρθρο 99 του Πτωχευτικού Κώδικα (Ν. 3588/2007) για να προστατευθούν από τους πιστωτές τους. Το νέο άρθρο 99 του νέου πτωχευτικού κώδικα, όπως αυτό τροποποιήθηκε με το Νόμο υπ' αριθμ. 4013 και δημοσιεύτηκε στο ΦΕΚ 204/15.09.2011, προβλέπει τη διαδικασία εξυγίανσης με τη σύμφωνη γνώμη της πλειοψηφίας των πιστωτών τους, για τις επιχειρήσεις που αδυνατούν να ανταποκριθούν στις οικονομικές τους υποχρεώσεις. Επιτρέπει στις επιχειρήσεις να προσφύγουν στα πολυμελή

πρωτοδικεία και να ζητήσουν προστασία και εξυγίανση με την πλειοψηφία των πιστωτών τους, ώστε να αποφευχθεί η πτώχευση.

Σύντομη περιγραφή υπαγωγής μιας Εταιρείας στο Άρθρο 99 του Π.Κ.

Για να υπαχθεί φυσικό ή νομικό πρόσωπο θα πρέπει να έχει ληξιπρόθεσμες οφειλές τουλάχιστον 500.000 ευρώ, ενώ η επιχείρηση θα πρέπει να απασχολεί προσωπικό πάνω από 20 άτομα. Κατατίθεται αίτηση στο αρμόδιο δικαστήριο όπου παρατίθενται οι οφειλές προς τους πιστωτές. Προϋπόθεση είναι να έχει ληφθεί η συναίνεση της πλειονότητας των πιστωτών, κατ'αρχήν του 51 % αυτών, και ταυτόχρονα να παρουσιαστεί ένα σχέδιο αναδιάρθρωσης. Το σχέδιο αναδιάρθρωσης αφορά στις ενέργειες που θα πραγματοποιηθούν προκειμένου να εξασφαλιστεί η ρευστότητα για να εξυπηρετηθούν οι οφειλές. Αυτές συνήθως αφορούν την πώληση περιουσιακών στοιχείων, τη στόχευση σε νέες δραστηριότητες, την περικοπή εξόδων.

Κατά τη συζήτηση, όσοι θεωρούν ότι το σχέδιο αυτό δεν είναι εφαρμόσιμο, έχουν το δικαίωμα να παρέμβουν και να εκφράσουν τις αντιρρήσεις τους. Εάν το δικαστήριο εκτιμήσει πως το σχέδιο έχει πιθανότητες υλοποίησης, εκδίδει απόφαση με την οποία εντάσσεται η εταιρεία σε διαδικασία συνδιαλλαγής. Ακολούθως, ορίζεται ένας διαμεσολαβητής, ορκωτός ελεγκτής συνήθως, ο οποίος συγκεντρώνει όλες τις απαιτήσεις, καταγράφει όλα τα προσδοκώμενα έσοδα σε βάθος 48 δόσεων και ακολούθως υποβάλλει σε όλους τους πιστωτές μια πρόταση περί μειωμένης κατά ένα ποσοστό (συνήθως από 60% έως 80%) λήψης των απαιτήσεων τους. Αυτό πρέπει να γίνει μέσα σε τέσσερις μήνες από τη δημοσίευση της απόφασης.

Εάν όλα προχωρήσουν καλώς, σε σύντομο χρονικό διάστημα είναι υποχρεωμένη η εταιρεία να πάρει δικάσιμο και εφόσον συναινεί η συντριπτική πλειοψηφία των πιστωτών, το δικαστήριο εγκρίνει εν τέλει το συμβιβασμό. Εφόσον συμβεί αυτό, είναι υποχρεωμένη η εταιρεία να πληρώσει τις οφειλές της σε 48 δόσεις κατά μέγιστων. Εάν δεν πληρωθεί η πρώτη ή οποιαδήποτε από τις επόμενες, δόσεις ανατρέπεται η διαδικασία συνδιαλλαγής και μπορούν να ξεκινήσουν οι κατασχέσεις. Σημειωτέον ότι από την αίτηση, μέχρι και την

ημερομηνία εκκίνησης των δόσεων, ουδείς μπορεί να στραφεί ατομικά κατά της εταιρείας.

Στην πράξη θα μπορούσαμε να πούμε πως το νέο άρθρο 99 του πτωχευτικού κώδικα έχει αποτύχει. Το μόνο θετικό στοιχείο του άρθρου είναι ότι για ορισμένο χρονικό διάστημα προστατεύονται οι εργαζόμενοι. Σπάνια, η επιχείρηση σώζεται από την οριστική λύση και οι πιστωτές συνήθως χάνουν το σύνολο των χρημάτων τους.

2.3 Μελέτη σχετικά με τις Πτωχεύσεις Εταιριών σε Δυτική Ευρώπη, ΗΠΑ και Ελλάδα για τα έτη 2010-2011

Σύμφωνα με την ετήσια μελέτη "Insolencies in Europe 2010/2011" του EIF (European Investment Fund), αύξηση 22% σημείωσαν οι πτωχεύσεις εταιριών στη δυτική Ευρώπη. Στην Ελλάδα οι πτωχεύσεις ανήλθαν σε 355, χωρίς όμως να υπολογίζονται οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες διακόπτουν οριστικά τις εργασίες τους.

Το 2010 βρήκε μία διαιρεμένη Ευρώπη, στην οποία, ενώ βιομηχανικές χώρες όπως η Γερμανία έδειξαν να κερδίζουν από την ανάκαμψη στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, χώρες όπως η Ελλάδα και η Ιρλανδία λύγισαν κάτω από το βάρος των χρεών τους, με αποτέλεσμα τα πακέτα οικονομικής βοήθειας αλλά και η ανασφάλεια που τα συνοδεύει να κάμπτουν και να αναστέλλουν σημαντικά την οικονομική και επιχειρηματική δυναμική τους.

Όσον αφορά στον αριθμό των εταιρικών πτωχεύσεων στις μεμονωμένες χώρες της δυτικής Ευρώπης (κράτη της Ε.Ε., Ελβετία και Νορβηγία), το 2010 μειώθηκε, όμως το άθροισμά τους είναι το δεύτερο υψηλότερο των 10 τελευταίων χρόνων, ήτοι 175.677, δηλαδή 1,4% μόλις χαμηλότερο από το αρνητικό ρεκόρ των 178.235 του 2009.

Συμπερασματικά, παρά τη δυναμική της ευρωζώνης, οι αρνητικές κατά περίπτωση συνέπειες της κρίσης ιδίως στις βιομηχανικές χώρες δεν έχουν ξεπεραστεί. Ένας από τους βασικότερους λόγους είναι η δυσκολία

χρηματοδότησης που αντιμετώπισαν οι επιχειρήσεις και η οποία, όσο και αν δείχνει πως υποχωρεί, χαρακτηρίζει ακόμη ένα μεγάλο ποσοστό εταιριών.

Η διαφοροποίηση της εξέλιξης των πτωχεύσεων μεταξύ των διαφορετικών χωρών καταδεικνύεται μέσα από την ποσοστιαία μεταβολή τους. Έτσι, σημαντική αύξηση σημειώθηκε στο Λουξεμβούργο (31,5%), στην Ιταλία (30,8%), στην Ελβετία (19,9%) και στην Πορτογαλία (15,6%). Αντίθετα, η Φινλανδία (-12,4%), το Ηνωμένο Βασίλειο (-11,1%) και η Νορβηγία (-10,6%) σημείωσαν την εντυπωσιακότερη μείωση εταιρικών πτωχεύσεων. Γεγονός βέβαια παραμένει ο υψηλός απόλυτος αριθμός των πτωχεύσεων, που μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι μόνο μία μακροπρόθεσμη ανάκαμψη επί σειρά ετών θα μπορέσει να επηρεάσει θετικά και να φέρει σημαντική μείωση των πτωχεύσεων στη δυτική Ευρώπη.

Τέλος, αξιοσημείωτη είναι η παρατήρηση ότι 3 από τις 10 πτωχεύσεις συνέβησαν στη Γαλλία (29,1%). Στη δεύτερη θέση έρχεται η Γερμανία με 18,3% και οι σκανδιναβικές χώρες με 12,1%, ενώ περίπου 10% των πτωχεύσεων έλαβε χώρα στις χώρες Benelux (Βέλγιο, Ολλανδία και Λουξεμβούργο) και στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Ποσοστό συμμετοχής τομέων δραστηριότητας στις πτωχεύσεις

Το 2010 στον Τομέα της Βιομηχανίας έδειξε να ανακάμπτει, χωρίς όμως να μπορεί να μιλήσει κανείς για πλήρη ανάκαμψη. Αυτό πρακτικά μεταφράζεται στο ότι 1 στις 10 περιπτώσεις πτωχεύσεων πέρσι επηρέασε μία βιομηχανική επιχείρηση ενώ το αντίστοιχο ποσοστό το 2009 ήταν 1 στις 9. Τη μεγαλύτερη συμμετοχή στο σύνολο των πτωχεύσεων παρουσιάζει ο τομέας των Υπηρεσιών (37,6%) και ακολουθεί ο τομέας του Εμπορίου (30,5%) καθώς και ο τομέας των Κατασκευών (1%).

ΤΟΜΕΙΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΙΣ ΠΤΩΧΕΥΣΕΙΣ 2009	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΙΣ ΠΤΩΧΕΥΣΕΙΣ 2010
Υπηρεσίες	37,2% (36,5%)*	37,60%
Εμπόριο	30,5% (32,4%)	30,50%
Κατασκευές	20,9% (21,1%)	21%
Βιομηχανία	11,4% (10%)	10,90%

* εντός παρενθέσεως τα ποσοστά και νούμερα του 2008

Οι παραπάνω παρατηρήσεις οδηγούν στο συμπέρασμα ότι τη χρονιά που πέρασε επλήγησαν περισσότερο οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (που δομούν κατά πλειονότητα τον τομέα των υπηρεσιών), οι οποίες μπόρεσαν να επωφεληθούν λιγότερο από την οικονομική ανάκαμψη.

Μελετώντας την εξέλιξη των εταιρικών πτωχεύσεων ανά τομέα από το 2007, συμπεραίνουμε μία βελτίωση στις κατασκευές (ρεκόρ 11,4% ποσοστό συμμετοχής στις συνολικές πτωχεύσεις το 2009 και πτώση την περυσινή χρονιά) και μία σταδιακά σταθερή επιδείνωση στον τομέα των υπηρεσιών (αύξηση 1,2% κατά τη διάρκεια των τεσσάρων τελευταίων ετών).

Πτωχεύσεις και αγορά εργασίας

Ενώ το 2009 ο αριθμός των ανέργων που έχασαν τη θέση εργασίας τους λόγω πτώχευσης της εταιρίας στην οποία απασχολούνταν ανήλθε σε 2 εκατομμύρια, το 2010 ο αντίστοιχος αριθμός κυμάνθηκε στο 1,4 εκατομμύριο, ήτοι ήταν 30% μικρότερος. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη μείωση των πτωχεύσεων μεγάλων εταιριών, οι οποίες προκαλούν μαζικές απολύσεις και λόγω του ότι οι πτωχευμένες επιχειρήσεις, όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, ήταν στον μεγαλύτερο όγκο τους μικρομεσαίες.

Σημαντικό κρίνουμε να τονίσουμε στο σημείο αυτό ότι μία πτώχευση οδηγεί σε απώλεια εργασίας όχι μόνο στην ίδια την εταιρία αλλά και μέσω αλυσιδωτής αντίδρασης στις εταιρίες που λειτουργούν ως συνεργάτες ή προμηθευτές αυτής.

Δείκτης πτωχεύσεων στη δυτική Ευρώπη

Συγκρινόμενος με τον συνολικό αριθμό εταιρικών πτωχεύσεων για το 2010, το Λουξεμβούργο παρουσίασε το μεγαλύτερο ποσοστό με 321 περιπτώσεις ανά 10.000 εταιρίες. Ακολουθεί η Δανία, ενώ η Γερμανία με 89 περιπτώσεις ανά 10.000 πτωχευμένες επιχειρήσεις ξεπερνάει τον μέσο όρο (68). Στα επίπεδα της Γερμανίας όσον αφορά στον συγκεκριμένο δείκτη κινούνται, επίσης, η Ολλανδία (87), η Φινλανδία (89) και η Νορβηγία (93). Χώρες με τριψήφιο δείκτη είναι η Γαλλία (102), η Ελβετία (123), το Βέλγιο (160) και η Αυστρία (163).

Η εικόνα αυτή βέβαια δεν αποτυπώνει απόλυτα πιστά τη σύγκριση των χωρών αφού, για παράδειγμα, ο δείκτης είναι χαμηλός στις χώρες της νότιας Ευρώπης. Αυτό οφείλεται στο ότι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο σύνολό τους αφορούν κυρίως σε μικρές εμπορικές επιχειρήσεις καθώς και σε ελεύθερους επαγγελματίες, που στο σύνολό τους δεν υπάγονται εύκολα στη διαδικασία της πτώχευσης, αλλά προχωρούν ως επί το πλείστον σε εθελοντικό τερματισμό των εργασιών και επομένως δεν συνυπολογίζονται στην παρούσα μελέτη.

Πτωχεύσεις στη Δυτική Ευρώπη	
Χώρες	Αριθμός πτωχεύσεων ανά 10.000 επιχειρήσεις
Ελλάδα	7
Ισπανία	14
Ιταλία	24
Πορτογαλία	47
Ηνωμένο Βασίλειο	69
Σουηδία	72
Ιρλανδία	75
Ολλανδία	87
Γερμανία	89
Φινλανδία	89
Νορβηγία	93
Γαλλία	102
Ελβετία	123
Βέλγιο	160
Αυστρία	163
Δανία	207
Λουξεμβούργο	321
Μέσος Όρος	68

Πτωχεύσεις εταιριών στις ΗΠΑ

Οι ΗΠΑ θα μπορούσαν να ζηλέψουν αυτήν τη στιγμή την Ευρώπη μια και η οικονομία τους, με το δημοσιονομικό έλλειμμα να φτάνει στο 100% του ΑΕΠ, δεν δείχνει να μπορεί να ανακάμψει σύντομα. Τα σημάδια είναι αρνητικά και όσον αφορά στην ανεργία και οι άνεργοι έχουν φτάσει συνολικά τα 8,4 εκατομμύρια στη χειρότερη απ'ό,τι φαίνεται κρίση μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο.

Παρ' όλα αυτά, η εικόνα είναι σαφώς καλύτερη για τις εταιρικές πτωχεύσεις απ' όσο αυτές σε ιδιωτικό επίπεδο. Έτσι σημειώθηκε πτώση των

εταιρικών πτωχεύσεων κατά 5,8%, ήτοι το 2010 πτώχευσαν 57.300 επιχειρήσεις έναντι 60.800 το 2009. Παρά τη βελτίωση αυτή, όμως, ο απόλυτος αριθμός παραμένει ο δεύτερος υψηλότερος από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μέχρι σήμερα.

Ως βασικότερα δομικά προβλήματα, αίτια της κρίσης, ξεχωρίζουμε την καθοδική πορεία της βιομηχανίας και των κατασκευών αλλά και τη δυσκολία εύρεσης κεφαλαίων για τους επιχειρηματίες λόγω της διστακτικότητας των τραπεζών.

Αυξήθηκαν 7% οι πτωχεύσεις στη Δυτ. Ευρώπη το 2011 - Κατά 27,3% στην Ελλάδα

Η κρίση χρέους επιτάχυνε τις χρεοκοπίες εταιριών στην Ευρώπη το περασμένο έτος και απείλησε 1,5 εκατομμύριο θέσεις εργασίας, σύμφωνα με μια μελέτη που δόθηκε σήμερα στη δημοσιότητα από το γερμανικό όμιλο Creditreform.

Συνολικά 1,5 εκατομμύριο Ευρωπαίοι εργαζόμενοι είδαν τους εργοδότες τους να πτωχεύουν το 2011, μια αύξηση 7%, σύμφωνα με τους υπολογισμούς της γερμανικής εταιρείας που ειδικεύεται στη μελέτη της αξιοπιστίας των εταιρειών.

Η χειρότερη χρονιά ήταν το 2009, όταν απειλήθηκαν 2 εκατομμύρια θέσεις εργασίας. Και στις δύο περιπτώσεις πάντως αυτό δεν σημαίνει κατ' ανάγκη ότι όλοι οι εργαζόμενοι έχασαν τη δουλειά τους. Η κατάσταση αναμένεται να επιδεινωθεί ακόμη περισσότερο φέτος αφού "οι επιχειρήσεις μεσαίου μεγέθους αντιδρούν συχνά με καθυστέρηση στις δυσκολίες που αντιμετωπίζουν οι αγορές", σημειώνεται στη μελέτη.

Το 2011 στη Δυτική Ευρώπη 174.917 επιχειρήσεις αναγκάστηκαν να κηρύξουν στάση πληρωμών, αριθμός σχεδόν σταθερός σε σχέση με το 2010 (αύξηση +0,3%). Μεταξύ των χωρών ωστόσο παρατηρήθηκαν πολύ μεγάλες αντιθέσεις. Έτσι, στην Ελλάδα οι χρεοκοπίες αυξήθηκαν κατά 27,3% (452 επιχειρήσεις), στην Ισπανία κατά 18,7% (5.752 περιπτώσεις), στην Ιταλία 16,9% (11.792 εταιρείες) και στην Πορτογαλία 17,1% (6.025 επιχειρήσεις).

Πρόκειται για τις χώρες όπου "η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων έγινε εξαιρετικά περίπλοκη" εξαιτίας της κρίσης χρέους, προσθέτει η Creditreform. Αντιθέτως, οι χρεοκοπίες μειώθηκαν κατά 5,8% στη Γερμανία (συνολικά 30.200 εταιρείες) και κατά 3% στη Γαλλία (49.506 εταιρείες). Παρά τη μείωση, οι πτωχευμένες εταιρείες της Γαλλίας συνιστούν το ένα τέταρτο των χρεοκοπιών στη Δυτική Ευρώπη.

Άλλη μια ένδειξη της κρίσης είναι ότι μία στις τέσσερις εξαγωγικές γερμανικές επιχειρήσεις ανέφερε ότι τουλάχιστον ένας πελάτης της από την Ιταλία, την Πορτογαλία ή την Ισπανία καθυστέρησε πάνω από ένα μήνα να εξοφλήσει τα χρέη του. Η κατάσταση είναι ακόμη χειρότερη με τις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης: εννέα στις δέκα γερμανικές εταιρείες περίμεναν τουλάχιστον επί ένα μήνα για να εξοφληθούν από τους Ρουμάνους, Κροάτες, Τσέχους ή Ούγγρους πελάτες τους.

Η Creditreform ασχολήθηκε επίσης με την κήρυξη πτώχευσης σε ατομικό επίπεδο, μια διαδικασία που ακολουθείται όταν ένα υπερχρεωμένο νοικοκυριό δεν μπορεί πλέον να εξοφλήσει τα χρέη του. Αυτού του είδους οι πτωχεύσεις μειώθηκαν κατά 1,5% στη Δυτική Ευρώπη (συνολικά 373.284 περιπτώσεις) το 2011. Αυξήθηκαν μεν κατακόρυφα στη Γαλλία (+26,4% ή 56.079 άτομα) αλλά υποχώρησαν στη Γερμανία (-5,8% ή 129.800 άνθρωποι) και στη Βρετανία (-8,8% ή 143.871 άτομα).

3 Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Αριθμοδείκτες

3.1 Η κοινωνική προσφορά της χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης στην ευρύτερη κοινωνία συνδέεται με αυτόν της κυκλοφορίας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών και είναι σε θέση να κάνει αφενός αποτελεσματικότερη την παραγωγή αλλά και την κυκλοφορία τους.

Τα παραπάνω οφέλη γίνονται πιο εμφανή αν λάβει κανείς υπόψη του ότι στην πρώτη περίπτωση, η πληροφοριακή εκμετάλλευση μπορεί να αποδώσει περισσότερα με την εντατικότερη και πιο εξειδικευμένη επεξεργασία και μελέτη των τυποποιημένων, κωδικοποιημένων και περιληπτικών λογιστικών καταστάσεων. Ενώ παράλληλα, στη δεύτερη περίπτωση, είναι γνωστό πόσο δαπανηρή είναι η δημοσίευση τους υπό εξέταση οργανισμούς όλων των στοιχείων σε τέτοια μορφή που αυτά θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν απευθείας χωρίς άλλη επεξεργασία στα κατά περίπτωση μοντέλα πρόβλεψης αλλά και απόφασης.



Διάγραμμα 2 Η διαδικασία λήψης οικονομικών αποφάσεων (Κάντζος ,σελ. 19 ,1997)

Τα αναφερθέντα οφέλη της χρηματοοικονομικής ανάλυσης προκύπτουν σε όσους δεν έχουν πρόσβαση στα εσωτερικά πληροφοριακά συστήματα των οικονομικών οργανισμών. Ωστόσο, οφέλη μπορούν να προκύψουν και στους

εντός μια μονάδας, σε περίπτωση συγκριτικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης της μονάδας τους με άλλες παρόμοιες στην αντικειμενική μορφή που η συγκεκριμένη ανάλυση εφαρμόζεται από τους εκτός των μονάδων.

3.2 Η ανάγκη για χρηματοοικονομική ανάλυση

Ενώ η ικανότητα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι θέμα εκπαίδευσης καθώς και επαγγελματικής κατάρτισης, η ανάγκη για αυτή υπάρχει διάχυτη στη σημερινή, οργανωμένη οικονομικά κοινωνία και συνδέεται με την ανάγκη για χρηματοοικονομική πληροφόρηση γενικότερα. Ο κατάλογος που ακολουθεί εμφανίζει τις διάφορες κοινωνικές ομάδες οι οποίες κάνουν χρήση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης ενώ παραπλεύρως εμφανίζονται και οι χρήσεις των "ακατέργαστων" λογιστικών πληροφοριών.

Χρήστες χρηματοοικονομικής ανάλυσης		Χρήστες χρηματοοικονομικών πληροφοριών	
1	Μέτοχοι (τωρινοί και μελλοντικοί), επενδυτές διάφοροι	1	Μέτοχοι (τωρινοί και μελλοντικοί), επενδυτές διάφοροι
2	Πιστωτικά ιδρύματα	2	Πιστωτικά ιδρύματα
3	Προμηθευτές/πιστωτές	3	Προμηθευτές/πιστωτές
4	Ανταγωνιστές	4	Πελάτες
5	Κεντρική εξουσία	5	Προσωπικό
6	Άλλες επίσημες αρχές	6	Ανταγωνιστές
7	Εργατικά συνδικάτα	7	Κεντρική εξουσία
8	Επαγγελματικές οργανώσεις	8	Τοπική εξουσία
9	Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι	9	Άλλες επίσημες αρχές
10	Ακαδημαϊκοί και ερευνητές	10	Εργατικά συνδικάτα
		11	Επαγγελματικές οργανώσεις
		12	Το κοινό
		13	Χρηματοοικονομικοί αναλυτές και σύμβουλοι
		14	Ακαδημαϊκοί και ερευνητές

Πίνακας 1(Κάντζος, σελ. 20, 1997)

Από τους δύο παραπάνω καταλόγους είναι ξεκάθαρη η πλήρης αντιστοιχία των χρηστών λογιστικών πληροφοριών και αυτών που έχουν ανάγκη την χρηματοοικονομική ανάλυση των πληροφοριών αυτών κατά τον

ένα ή τον άλλο τρόπο. Μπορεί να ειπωθεί ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών είναι θέμα βαθμού και ιδιαιτερότητας της χρήσεως και εκμετάλλευσης τους πέρα από τη μορφή στην οποία προσφέρονται στις λογιστικές καταστάσεις ή άλλες διάφορες πηγές από όπου αντλούνται.

3.3 Ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων με τη χρήση Αριθμοδεικτών

Έννοια των αριθμοδεικτών

Όπως είναι γνωστό, οι απόλυτοι αριθμοί δεν παρέχουν σαφή εικόνα της οικονομικής καταστάσεως, των αποτελεσμάτων και γενικότερα της πορείας της επιχειρήσεως. Για παράδειγμα, αν μια επιχείρηση πραγματοποιήσει κέρδος ύψους 5 εκατομμυρίων ευρώ, είναι δυνατόνα εξαχθεί το συμπέρασμα ότι οι εργασίες της εξελίσσονται ικανοποιητικά. Αν όμως το αποτέλεσμα αυτό συσχετιστεί με την καθαρή θέση της επιχειρήσεως, τα οποία είναι για παράδειγμα 500 εκατομμύρια ευρώ, προκύπτει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε κέρδος της τάξεως μόνο του 1,00%. Επομένως, οι συσχετίσεις των οικονομικών μεγεθών βοηθούν στο σχηματισμό ολοκληρωμένης αντιλήψεως για την οικονομική κατάσταση και την πορεία της επιχειρήσεως.

Για τις συσχετίσεις αυτές καταρτίζονται οι καλούμενοι αριθμοδείκτες (Financial Ratios). Κατά το ΕΓΛΣ "αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή". Κατά τον Γ. Καφούση (Ανάλυσις Ισολογισμών, 1979, σελ. 9) "αριθμοδείκτης είναι η σχέση που υπάρχει μεταξύ δύο χαρακτηριστικών δεδομένων της καταστάσεως, της δυναμικότητας, της δραστηριότητας ή της αποδόσεως της επιχειρήσεως". Κατά

τον Δ. Παπαδημητρίου (Σύγχρονος Γενική Λογιστική, σελ. 863) "ο δείκτης φανερώνει την υφισταμένηνσχέσιν μεταξύ δύο αριθμών" και κατά τον Ι. Χρυσοκέρη (Ανάλυσις Ισολογισμών σελ. 137) αριθμοδείκτες είναι "οικονομικής σπουδαιότητας σχετικοί αριθμοί δυνάμενοι να προσλάβουν την ιδιομορφία αριθμών ποσοτικής συνθέσεως, πηλίκων ή βαθμών ως στατικοί, ή δυναμικοί και ως συγκεκριμένοι ή αφηρημένο".

Χρησιμότητα των αριθμοδεικτών

Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν από αυτή. Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται ακόμη, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεώς της. Ειδικότερα, οι αριθμοδείκτες έχουν τους ακόλουθους βασικούς στόχους:

- Την εξασφάλιση των μέσων διαγνώσεως και εκτιμήσεως των όρων ή συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργούν οι οικονομικές μονάδες.
- Την κατάρτιση των δεικτών με τρόπο ενιαίο, ώστε να είναι δυνατή η σύγκρισή τους, με τους αντίστοιχους δείκτες ομοειδών οικονομικών μονάδων
- Την καλύτερη αξιοποίηση του λογιστικού και στατιστικού υλικού των οικονομικών μονάδων, για την εξυπηρέτηση όχι μόνο των αναγκών τους και πλατύτερα εκείνων που ασχολούνται με την έρευνα των διάφορων τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αλλά και γενικότερα π.χ. των Οργανισμών ή Υπηρεσιών που ασχολούνται με οικονομικές και κοινωφελείς μελέτες σε υψηλότερο επίπεδο.

Πηγές λήψεως των λογιστικών μεγεθών για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών

Τα λογιστικά μεγέθη που απαιτούνται για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών λαμβάνονται από:

1. Τον Ισολογισμό
2. Το Λογαριασμό Γενικής Εκμεταλλεύσεως
3. Το Λογαριασμό Αποτελεσμάτων Χρήσεως
4. Τους Λογαριασμούς της Γενικής Λογιστικής
5. Τους Λογαριασμούς της Αναλυτικής Λογιστικής
6. Τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας

3.4 Ταξινόμηση των αριθμοδεικτών που παρουσιάζονται στην παρούσα εργασία

Στην παρούσα εργασία παρουσιάζουμε αριθμοδείκτες οι οποίοι είναι βασικοί και ευρέως γνωστοί στο λογιστικό κόσμο της χώρας μας.

Τους αριθμοδείκτες που παρουσιάζουμε παρακάτω ταξινομήσαμε στις ακόλουθες πέντε κατηγορίες:

1. Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες μετρήσεως της ρευστότητας της επιχειρήσεως.
2. Στη δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας της επιχειρήσεως.
3. Στη τρίτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες οικονομικής διαρθρώσεως της επιχειρήσεως.
4. Στην τέταρτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.
5. Στην πέμπτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι αριθμοδείκτες επενδύσεων.

Αριθμοδείκτες Μέτρησης της Ρευστότητας

3.4.1.1 Έννοια της ρευστότητας

Ρευστότητα είναι η ικανότητα της επιχειρήσεως να ανταποκρίνεται στις λήγουσες υποχρεώσεις της. Τα στοιχεία του ενεργητικού έχουν διάφορους βαθμούς ρευστοποιήσεως, ενώ οι υποχρεώσεις διάφορους βαθμούς ληκτότητας. Μέλημα της διοικήσεως κάθε επιχειρήσεως πρέπει να είναι η επίτευξη βαθμού ρευστοποιήσεως των στοιχείων ενεργητικού τουλάχιστον ίσου με το βαθμό ληκτότητας των υποχρεώσεων, ώστε η επιχείρηση να είναι σε θέση να εξοφλεί τις λήγουσες υποχρεώσεις της. Ο όρος ρευστότητα, συνεπώς, δεν είναι ταυτόσημος με τον όρο μετρητά. Ο όρος ρευστότητα υποδηλώνει την ικανότητα της επιχειρήσεως να μετατρέπει τα περιουσιακά της στοιχεία σε μετρητά, σε συνδυασμό με τα μετρητά που απαιτούνται για την εξόφληση των υποχρεώσεών της που λήγουν. Μακροχρόνια η ρευστότητα εξαρτάται από την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως. Η επιχείρηση που επί σειρά ετών δεν πραγματοποιεί κέρδη, δεν θα είναι σε θέση μακροχρόνια να εξεύρει τα απαραίτητα κεφάλαια για την εξόφληση των χρεών της.

Αναλύοντας την οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης προκύπτουν ερωτήματα σχετικά με την ρευστότητα και την ικανότητα της τελευταίας να εκπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα ερωτήματα αυτά έχουν να κάνουν με:

1. Την ύπαρξη ή όχι επαρκών κυκλοφοριακών στοιχείων και την συνέπεια της οικονομικής μονάδας στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών της.
2. Την ύπαρξη υπερβολικών αποθεματοποιήσεων.
3. Την ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων προκειμένου να λειτουργεί ομαλά η οικονομική μονάδα και να εκμεταλλεύεται τις όποιες ευκαιρίες παρουσιάζονται.
4. Την χορήγηση μεγάλων πιστώσεων στους πελάτες της.
5. Το αν οι απαιτήσεις της είναι ή όχι υπέρογκες.

Τα παραπάνω ερωτήματα βρίσκουν απάντηση μέσα από την χρηματοοικονομική ανάλυση με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών ρευστότητας. Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες σχετίζονται με το μέγεθος και τις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και τα κυκλοφοριακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας. Που σημαίνει ότι, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας σκοπό έχουν να αποδώσουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση μίας οικονομικής μονάδας, η οποία απασχολεί τόσο την διοίκηση της τελευταίας όσο και τους τρίτους ενδιαφερόμενους, που βρίσκονται εκτός της επιχείρησης αλλά που έμμεσα σχετίζονται με αυτήν.

Στα επόμενα παρέχουμε τους αριθμοδείκτες μετρήσεως της ρευστότητας οι οποίοι εξετάζονται στην παρούσα εργασία.

3.4.1.2 Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής (ή γενικής) ρευστότητας (currentratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο Δείκτης Γενικής Ρευστότητας, ο οποίος αποτελεί τον πλέον χρησιμοποιημένο δείκτη, φανερώνει την ευχέρεια ανταπόκρισης της επιχείρησης στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με βάση τις εισροές που εξασφαλίζουν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (πελάτες, αποθέματα, εμπορεύσιμα αξιόγραφα, διαθέσιμα και χρεώστες), καθώς και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκηση για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Λέγεται και αριθμοδείκτης κεφαλαίου κινήσεως, επειδή τα μεγέθη που συσχετίζονται για το σχηματισμό του δείκτη αυτού αποτελούν τα δύο συστατικά στοιχεία του κεφαλαίου κινήσεως.

Ο υπολογισμός του δείκτη (Κ.Ε./Β.Υ.), ουσιαστικά στηρίζεται στην υπόθεσή ότι οι απαιτήσεις και τα λοιπά περιουσιακά στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχουν πρακτικά ίδιες λήξεις. Αν αυτό συμβαίνει, τότε αρκεί $\Delta GP=1$, διότι: $\Delta GP=1 \Rightarrow$

$KE/BY = 1 \Rightarrow KE = BY$. Στην πραγματικότητα, όμως, η υπόθεση αυτή δεν ισχύει. Ειδικότερα, ενώ οι λήξεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τηςεπιχείρησης μπορούν να προσδιορισθούν με σχετική ακρίβεια, οι εισροέςτης από κάποια στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (κυρίως των απαιτήσεων) είναι αρκετά αστάθμητες, δεδομένου ότι δεν εξαρτώνται απότην ίδια. Επομένως, για να περιορίσουμε τον κίνδυνο υπερεκτίμησης της ρευστότητας κρίνουμε ως ικανοποιητικό τον Δείκτη Γενικής Ρευστότητας όταν έχει τιμή αρκετά υψηλότερη της μονάδας, π.χ. 1,5. Ουσιαστικά, δηλαδή, θεωρούμε αναγκαία την ύπαρξη ενός περιθωρίου το οποίο θα εξασφαλίζειτην επιχείρηση από ενδεχόμενες καθυστερήσεις στην πλευρά των εισροών. Αν και δεν υπάρχει μια γενικά αποδεκτή ή επιστημονικά θεμελιωμένηάριστη τιμή, μπορεί να λεχθεί ότι η ύπαρξη ενός περιθωρίου που κυμαίνεται από 50% ως 100%, θα επιτρέψει στην επιχείρηση να εξυπηρετήσει τιςβραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ακόμη και αν παρουσιασθούν δυσκολίες ρευστοποίησης στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού ή αν κάποια από αυτά ρευστοποιηθούν κάτω από τη λογιστική τους αξία (όπως π.χ. στις περιπτώσεις επισφαλών απαιτήσεων ή απαξιωμένων αποθεμάτων). Αυτό σημαίνει ότι θεωρούνται επιθυμητές οι τιμές του δείκτη που ευρίσκονται μεταξύ 1,5 και 2.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, πολύ υψηλές τιμές του δείκτη (π.χ. $\Delta GP=3$)δείχνουν αναποτελεσματική χρήση των κεφαλαιακών πόρων, όπως υπερβολική πιστωτική επέκταση λόγω ύπαρξης ανταγωνιστικών μειονεκτημάτων ή συσσώρευση αποθεμάτων πέραν των αναγκαίων ή διακράτηση αδικαιολόγητα υψηλών διαθεσίμων κλπ. Μια αναπτυσσόμενη μονάδα, θα μπορούσε να διαθέσει τα πλεονάσματά της για πραγματοποίηση νέων επενδύσεων, μια φθίνουσα για πληρωμή αυξημένων μερισμάτων και μια ώριμη για εκσυγχρονισμό ή επέκταση σε άλλους τομείς δραστηριότητας ή διαφοροποίηση των προϊόντων της. Σε κάθε περίπτωση, δηλαδή, υπάρχει κάποια εναλλακτική λύση η οποία είναι προτιμότερη από τη διόγκωση των απαιτήσεων ή των αποθεμάτων ή τη διακράτηση διαθεσίμων.

Γενικά : Η τιμή του Δείκτη Γενικής Ρευστότητας μεταξύ 1,5 και 2,0 θεωρείται ικανοποιητική.

3.4.1.3 Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (quickoracid - testratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

[quick (acid - test) ratio]

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία, τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά. Διαφοροποιείται από τον δείκτη γενικής ρευστότητας κατά το ότι δεν περιλαμβάνει στον αριθμητή τα αποθέματα, επειδή θεωρείται ότι αυτά ρευστοποιούνται με σχετικά μικρότερη ταχύτητα από τα άλλα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Στόχος του δείκτη είναι να μετρήσει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιούμενα στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός μόνον αν στις απαιτήσεις της επιχειρήσεως δεν περιλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και αν η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της επιχειρήσεως και εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως στην πράξη ο εξωτερικός αναλυτής ενδέχεται να μην έχει στοιχεία για το είδος αυτών των απαιτήσεων, κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να λαμβάνονται μειωμένες προκειμένου να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχειρήσεως είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Έτσι, για παράδειγμα μια τιμή του δείκτη 1,3 μπορεί να μεταφραστεί ως εξής: Η επιχείρηση με τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία της καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της 1,3 φορές ή ότι για κάθε ένα (1) ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης η επιχείρηση διαθέτει για την κάλυψη ή την εξόφλησή της, 1,3 ευρώ εύκολα ρευστοποιούμενων στοιχείων.

Γενικά : ο Δείκτη Ειδικής Ρευστότητας <1 δείχνει ανεπάρκεια της επιχείρησης για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

3.4.1.4 Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cashratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cashratio)} = \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας αποτελεί μια συντηρητικότερη εκδοχή του δείκτη άμεσης ρευστότητας, δεδομένου ότι δεν θεωρεί ως πηγή ρευστότητας ούτε τις απαιτήσεις της επιχείρησης και εκφράζει την ικανότητα μιας επιχείρησης για την εξόφληση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της με τα μετρητά που διαθέτει.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρέχει λοιπόν μια ένδειξη για την επάρκεια ή ανεπάρκεια των διαθεσίμων μιας επιχείρησης με σκοπό την ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Γενικά, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή αυτού του δείκτη, τόσο ισχυρότερη είναι η ταμειακή θέση της επιχείρησης και τόσο, συνεπώς, μικρότερος είναι ο κίνδυνος αδυναμίας εξόφλησης των τρεχουσών υποχρεώσεών της. Δεν υπάρχει κανόνας για το ποια πρέπει να είναι η τιμή του δείκτη. Μια τιμή του δείκτη π.χ. 0,4 ευρώ σημαίνει ότι για την αντιμετώπιση κάθε 1 ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης, η επιχείρηση διαθέτει 0,4 ευρώ ρευστών (μετρητών).

Γενικά : ο Δείκτη ταμειακής Ρευστότητας όσο μεγαλύτερος είναι τόσο μεγαλύτερη η ικανότητα της επιχείρησης για εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεων της με τα διαθέσιμα τα οποία διαθέτει.

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

3.4.2.1 Γενικά

Στους δείκτες αυτής της κατηγορίας ταξινομούνται εκείνοι που παρέχουν πληροφορίες για τον βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Έτσι, συσχετίζονται τα μεγέθη τους με τα έσοδα από πωλήσεις, δεδομένου ότι η αποκόμιση αυτών των εσόδων αποτελεί τον πρωταρχικό στόχο της επιχείρησης και τον λόγο της απόκτησης και χρήσης των στοιχείων του ενεργητικού, με τις πωλήσεις συσχετίζονται τα Πάγια, τα Αποθέματα, οι Απαιτήσεις, αλλά και ευρύτερες ομάδες περιουσιακών στοιχείων, όπως π.χ. το Κυκλοφορούν ενεργητικό και το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων.

Στα επόμενα παρέχουμε τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας οι οποίοι εξετάζονται στην παρούσα εργασία.

3.4.2.2 Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (Inventoriesturnoverratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων (Inventoriesturnoverratio)} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων εκφράζει τη συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα σε ένα έτος και υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών πωλήσεων προς το μέσο απόθεμα. Η ικανότητα να πωλεί τα αποθέματά της μία οικονομική μονάδα σε μικρό χρονικό διάστημα αποτελεί ένα μέτρο για το βαθμό που χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία.

Ως μέσο απόθεμα προϊόντων λαμβάνεται ο μέσος όρος του αρχικού και του τελικού αποθέματος. Σε περίπτωση σημαντικής διακύμανσης των αποθεμάτων στη διάρκεια της χρήσης, ως μέσο απόθεμα λαμβάνεται το μέσο μηνιαίο απόθεμα, δηλαδή το άθροισμα των μηνιαίων απογραφών των αποθεμάτων διαιρούμενο δια 12. Η χρησιμοποίηση του μέσου αποθέματος

οφείλεται στο ότι το ύψος των αποθεμάτων, όπως αυτό εμφανίζεται στο τέλος της χρήσης, κατά κανόνα δεν αντιπροσωπεύει πιστά το πραγματικό ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Ο δείκτης της ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν (αγοράστηκαν ή κατασκευάστηκαν) και πωλήθηκαν, κατά μέσο όρο, τα αποθέματα της επιχείρησης, μέσω των πωλήσεων (σε τιμές κτήσης), μέσα στη χρήση. Έτσι μια τιμή του δείκτη 8 φορές, σημαίνει ότι η επιχείρηση, κατά μέσο όρο, αγόρασε (ή κατασκεύασε) και πώλησε τα αποθέματά της 8 φορές μέσα στη χρήση.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν ή άλλως τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης.

Γενικά : όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση.

3.4.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων (Receivablesturnoverratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Απαιτήσεων (Receivablesturnoverratio)} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Μέσος όρος απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές εισπράττονται κατά μέσο όρο οι απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως.

Προκύπτει διαιρώντας την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μίας οικονομικής μονάδας, μέσα στη λογιστική χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Επειδή συμβαίνει συχνά να μην προκύπτουν στοιχεία για το ύψος των πιστωτικών πωλήσεων μίας επιχείρησης, καθώς επίσης και για την

αξία των χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις κατά τη διάρκεια της χρήσης και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσης. Όσον αφορά τις απαιτήσεις οι αναλυτές παίρνουν τον μέσο όρο των απαιτήσεων, δηλαδή: (Απαιτήσεις Αρχής+Απαιτήσεις Τέλους)/ 2. Χρησιμοποιείται η μέθοδος αυτή γιατί οι απαιτήσεις που εμφανίζονται στο τέλος της χρήσης στον ισολογισμό δεν αποδίδουν μία αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος των τελευταίων κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

Για την εύρεση της μέσης πραγματικής δεσμεύσεως των κεφαλαίων μιας επιχείρησης από τους πελάτες της σε αριθμό ημερών ή τη μέση χρονική διάρκεια που απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεων της διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον δείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Επομένως, όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μικρότερος ο χρόνος παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση αποτελεί το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι ότου μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση και υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο :

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση} = \frac{\text{Μέσο ύψος απαιτήσεων} * 365}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Το χρονικό διάστημα αυτό αφ' ενός μετρά την αποτελεσματικότητα της διοίκησης στην είσπραξη απαιτήσεων και αφ' ετέρου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική. Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων πρέπει να διατηρείται όσο γίνεται μικρότερη, όχι μόνο διότι τα κεφάλαια που δεσμεύονται για την χρηματοδότηση έχουν κάποιο κόστος, αλλά διότι έχουν και ένα κόστος ευκαιρίας λόγω του ότι θα μπορούσαν να επενδυθούν αποδοτικά κάπου αλλού.

Γενικά : όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος δεσμεύσεως των κεφαλαίων και τόσο καλύτερη η θέση της επιχείρησης σε σχέση με το βαθμό ρευστότητας των απαιτήσεων.

3.4.2.1 Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (tradecreditorstopurchaseratio)

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας} \\ & \text{βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} \\ & \text{Ή} \\ & \text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας} \\ & \text{βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} \end{aligned} = \frac{\text{Αγορές Εμπορευμάτων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων}} \\ = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, ή άλλως πόσες φορές οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης καλύπτονται από το κόστος πωληθέντων. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προκύπτει διαιρώντας τις συνολικές αγορές της χρήσης με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της, υπό την προϋπόθεση ότι το σύνολο των αγορών έχει γίνει με πίστωση. Επειδή στην πραγματικότητα σπανίως δημοσιεύεται το συνολικό ύψος των αγορών της λογιστικής χρήσης, χρησιμοποιείται αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της λογιστικής χρήσης.

Η διαχρονική παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού δείχνει την πολιτική της επιχειρήσεως ως προς χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του αριθμοδείκτη για μια σειρά ετών δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική.

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τότε έχουμε σε αριθμό ημερών το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

Συγκρίνοντας τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ή της χρονικής περιόδου που παραμένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις από τις αγορές της με τις αντίστοιχες τιμές άλλων ομοειδών επιχειρήσεων μπορούμε να γνωρίζουμε εάν η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της με βραδύτερο ή όχι ρυθμό.

Αν τώρα συγκρίνουμε την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεως με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από την δεύτερη, συμπεραίνουμε ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις της. Ως εκ τούτου, η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, δεδομένου ότι γίνεται μια κάποια χρηματοδότηση αυτής από τους πιστωτές της.

Γενικά : όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τόσο μικρότερο είναι το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

3.4.2.2 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Συνολικού Ενεργητικού (Assetturnoverratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (Assetturnoverratio)} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μίας οικονομικής μονάδας δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Υπολογίζεται διαιρώντας το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μιας χρήσεως με το σύνολο των περιουσιακών της

στοιχείων της επιχείρησης, τα οποία χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια αυτής της χρήσης για την επίτευξη των πωλήσεών της.

Θα μπορούσαμε να πούμε ότι προσδιορίζει τον αριθμό των κύκλων περιστροφής που πραγματοποιούν τα κεφάλαια που επενδύθηκαν σε ενεργητικά στοιχεία μέσα σε ένα έτος. Μέσα στην επιχείρηση διατίθενται κεφάλαια, που μετατρέπονται σε ενεργητικά στοιχεία με αποκλειστικό αντικειμενικό σκοπό να επανακτηθούν αυξημένα με το κέρδος που θα προκύψει από τη χρησιμοποίησή τους. Ο χρόνος που περνάει από τη διάθεση των κεφαλαίων μέχρι την επανάκτησή τους, αντιστοιχεί σε ένα κύκλο περιστροφής. Αν η διάρκεια του κύκλου περιστροφής ήταν 3 μήνες και τα αρχικά κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν διαδοχικά με τον ίδιο ακριβώς τρόπο, τότε πραγματοποιήθηκαν 4 κύκλοι περιστροφής μέσα στο χρόνο, δηλαδή η κυκλοφοριακή ταχύτητα ήταν 4. Αυτό σημαίνει ότι το κέρδος που πραγματοποιήθηκε στον πρώτο κύκλο περιστροφής επαναλήφθηκε τέσσερις φορές.

Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά δείχνει την πορεία της επιχειρήσεως ως προς το βαθμό χρησιμοποίησεως των περιουσιακών της στοιχείων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Αντίθετα, ένας χαμηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού αποτελεί ένδειξη ότι εντατικής χρησιμοποίησεως των περιουσιακών της στοιχείων, οπότε θα πρέπει ή να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησεως αυτών ή να προβεί σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων.

Γενικά : Η ανοδική πορεία του εν λόγω αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας πιο εντατικής εκμεταλλεύσεως των στοιχείων του ενεργητικού ενώ αντίθετα μείωση του αριθμοδείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ολοένα μικρότερης χρησιμοποίησεως του ενεργητικού.

3.4.2.3 Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (Fixedassetturnoverratio)

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων (Fixedassetturnoverratio)} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό πάγιο ενεργητικό}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει ένδειξη αν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις και δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Υπολογίζεται με το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με το σύνολο των καθαρών παγίων. Μία μείωση του εν λόγω αριθμοδείκτη θα μπορούσε να μαρτυρά υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία, ενώ μία αύξηση του θα μπορούσε να μαρτυρά μία εντατικοποίηση στη χρήση των παγίων στοιχείων, χωρίς όμως να είναι και απολύτως βέβαιο.

Γενικά : Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων, τόσο πιο εντατικά χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία από την οικονομική μονάδα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (FinancialStructureAndViabilityRatios)

3.4.3.1 Γενικά

Η κεφαλαιακή διάρθρωση μιας επιχείρησης επηρεάζει την αποδοτικότητα, τη ρευστότητα, την ανάπτυξη, το επίπεδο κινδύνου της κλπ, γι' αυτό η μελέτη της αποκτά εξαιρετικό ενδιαφέρον.

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχειρήσεως από μακροχρόνια σκοπιά περιλαμβάνει την ανάλυση της

διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότησή της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Από τις διάφορες αυτές μορφές υποχρεώσεων άλλες εξασφαλίζονται με την παροχή υποθήκης ή προσημειώσεως ή ενεχύρου, ενώ για άλλες δεν παρέχεται καμιά εμπράγματο ασφαλεία στους πιστωτές.

Είναι λοιπόν φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχειρήσεως περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της.

Στα επόμενα παρέχουμε τους Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας οι οποίοι θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα εργασία.

3.4.3.2 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities)

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Ξένα Κεφάλαια}}$$

Ο αριθμοδείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια χρησιμοποιείται προκειμένου να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σε επιχείρηση και προκύπτει διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια της οικονομικής μονάδας με το σύνολο των δανειακών της κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας (>1) σημαίνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Αν είναι μικρότερος της μονάδας (<1) σημαίνει ότι υπάρχει περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της.

Γενικά : Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια, τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

3.4.3.3 Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια (Ratio of owner's to fixed assets)

$$\text{Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού σκοπεύετε η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησεως των παγίων επενδύσεων μιας επιχειρήσεως και υπολογίζεται διαιρώντας τα ίδια κεφάλαια με το σύνολο των επενδύσεών της σε πάγια στοιχεία, όπως αυτά αναγράφονται στα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης.

Η πορεία του αριθμοδείκτη ιδίων κεφαλαίων προς πάγια διαχρονικά δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησεως των παγίων της στοιχείων. Έτσι όταν ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Αντίθετα, ένας συνεχώς μειούμενος αριθμοδείκτης δείχνει ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του επενδεδυμένου παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό, από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων. Η μεταβολή του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά μπορεί να οφείλεται:

- α) Στην αγορά νέων παγίων περιουσιακών στοιχείων,
- β) Στην πώληση παγίων στοιχείων,
- γ) Στη διενέργεια αποσβέσεων,
- δ) Στην παρακράτηση κερδών με τη μορφή αποθεματικών,
- ε) Στην εμφάνιση έκτακτων ζημιών,
- στ) Στη διανομή μερισμάτων και
- ζ) Στην αύξηση κεφαλαίων με έκδοση νέων τίτλων.

Γενικά: Όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχειρήσεως είναι μεγαλύτερα των επενδύσεών της σε πάγια, ένα μέρος των κεφαλαίων κινήσεως αυτής προέρχεται από τους μετόχους, ενώ στην αντίθετη περίπτωση έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια.

3.4.3.4 Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Ratio of fixed assets to long term liabilities)

$$\text{Αριθμοδείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός αντανακλά το βαθμό ασφαλείας τον οποίο απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της επιχειρήσεως. Επίσης, στην περίπτωση που υπάρχει εγγραφή υποθήκης ή προσημειώσεως επί των παγίων περιουσιακών της στοιχείων παρέχει ένδειξη για το αν μπορούν να αποκτηθούν επιπλέον κεφάλαια με την παροχή της ίδιας εμπράγματης ασφάλειας.

Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση στη χρηματοδότηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων.

Γενικά: Η αύξηση του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως. Στην αντίθετη περίπτωση, δείχνει μείωση του περιθωρίου ασφαλείας των μακροχρονίων πιστωτών και ότι τυχόν επέκταση των παγίων χρηματοδοτήθηκε με την προσφυγή στο δανεισμό.

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

3.4.4.1 Γενικά

Με τον όρο αποδοτικότητα εννοούμε το αποτέλεσμα που προκύπτει από μια συγκεκριμένη δραστηριότητα, εκφρασμένο ως ποσοστό των πόρων που χρησιμοποιήθηκαν γι' αυτή.

Στα πλαίσια της επιχείρησης, η αποδοτικότητα συνδέεται με την αξιοποίηση του συνόλου των κεφαλαιακών πόρων της, ίδιων και δανειακών. Επομένως, οι αντίστοιχοι δείκτες εκφράζουν το σύνθετο αποτέλεσμα της

χρήσης των πόρων αυτών σε όλες τις λειτουργίες της και παρέχουν έμμεσες ενδείξεις για την αποτελεσματικότητα των αποφάσεων σχετικά με τους επιχειρησιακούς συνδυασμούς των μέσων και λειτουργιών της μονάδας.

Στα επόμενα παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας οι οποίοι χρησιμοποιούνται στην παρούσα εργασία.

3.4.4.2 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on net worth)

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{100 \times \text{Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μίας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος και προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά λειτουργικά κέρδη χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά).

Γενικά: Ο δείκτης μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως απασχολούνται σε αυτή. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί.

3.4.4.3 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Returnontotalassets)

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{100 \times \text{Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την αποδοτικότητα των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής μονάδας, καθώς επίσης και των επί μέρους τμημάτων αυτής ενώ συγχρόνως αποτελεί είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεως της. Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των λειτουργικών κερδών της χρήσης με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή το σύνολο του ενεργητικού, που παίρνουν μέρος στην πραγματοποίηση των συγκεκριμένων κερδών.

Μέσω του υπολογισμού του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη μπορούμε να:

- Συγκρίνουμε την αποδοτικότητα μίας οικονομικής μονάδας με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων ή άλλων μορφών επενδύσεων.
- Παρακολουθούμε την διαχρονική αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας σε σύγκριση με άλλα αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων.
- Να διερευνούμε τις αιτίες της μεταβολής του διαχρονικά.

Γενικά: Ένας υψηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού αποτελεί θετική ένδειξη σε ότι αφορά την αποδοτικότητα των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης.

3.4.4.4 Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (Return to total capital employed)

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων} = \frac{100 \times \text{Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων}}{\text{Σύνολο απασχολούμενων κεφαλαίων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων μας δείχνει την αποδοτικότητα μίας οικονομικής μονάδας, ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της, ενώ παράλληλα μας δείχνει :

- (α) την ικανότητα της οικονομικής μονάδας για πραγματοποίηση κερδών,
- (β) τον τρόπο που η διοίκηση κάνει χρήση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων,
- (γ) το αποτέλεσμα που πετυχαίνει.

Προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων με τα συνολικά απασχολούμενα σε αυτήν κεφάλαια για τη συγκεκριμένη χρήση. Στην παρούσα εργασία υπολογίστηκε το απασχολούμενο κεφάλαιο ως το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων, βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θεωρείται από τους σημαντικότερους για τους εξής λόγους :

1. Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, κατευθυντήρια γραμμή στις περιπτώσεις που μία επιχείρηση σκοπεύει να προχωρήσει στην εξαγορά άλλης ή άλλων επιχειρήσεων ή έστω να αναλάβει νέες δραστηριότητες.
2. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μπορεί εύκολα να μηδενιστεί σε εκείνη την περίπτωση που η οικονομική μονάδα αντιμετωπίζει μία κρίση.
3. Ένας μόνιμα χαμηλός αριθμοδείκτης αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων μπορεί να αποτελεί ένδειξη για ενδεχόμενη διακοπή της δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας.

4. Αν ο αριθμοδείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, μία αύξηση αυτών θα προκαλέσει την μείωση των κερδών ανά μετοχή της οικονομικής μονάδας.

Γενικά: ο αριθμοδείκτης αυτός μας ενημερώνει για την κερδοφόρα δυναμικότητα των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) στην επιχείρηση, είτε για το σύνολο της τελευταίας είτε για τμήματά της.

3.4.4.5 Αριθμοδείκτης Μικτού περιθωρίου ή Μικτού κέρδους (Grossprofitmargin)

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους} = \frac{100 \times \text{Μικτά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις χρήσης}}$$

Από τους δείκτες αποδοτικότητας, θα μπορούσαμε να ορίσουμε ως σημαντικότερο το δείκτη μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους διότι ουσιαστικά μετρά την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης στη διαχείριση των συντελεστών παραγωγής και προκύπτει διαιρώντας τα μικτά κέρδη χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις αυτής.

Ο υπολογισμός του δείκτη είναι σημαντικός για εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις γιατί παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας τους. Το κόστος πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος για αυτές τις επιχειρήσεις και ως εκ τούτου, ο προσεκτικός έλεγχος είναι απαραίτητος για την εξασφάλιση κερδοφόρας δραστηριότητας.

Μια επιχείρηση για να θεωρηθεί επιτυχημένη θα πρέπει να έχει ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους, που να της επιτρέπει να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και συγχρόνως να της αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Γενικά: όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους, τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί

να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία την αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της .

3.4.4.6 Αριθμοδείκτης Καθαρού περιθωρίου ή Καθαρού κέρδους(Netprofitmargin)

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους} = \frac{100 \times \text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις της, δηλαδή μας πληροφορεί για το κέρδος που έχει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη της χρήσης με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου.

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους είναι πολύ χρήσιμος, δεδομένου ότι τόσο η διοίκηση όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της επιχείρησης επί του προβλεπομένου ύψους πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

Γενικά: Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες(InvestmentRatios)

3.4.5.1 Γενικά

Οι εκτιμήσεις της Αγοράς για τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της επιχείρησης, ενσωματώνονται στις αντιδράσεις των επενδυτών κατά τη διαπραγμάτευση της μετοχής της. Η ερμηνεία των αντιδράσεων αυτών, σε συνδυασμό με τα αντίστοιχα πραγματικά δεδομένα, είναι εξαιρετικά χρήσιμη στην επιχείρηση, διότι της επιτρέπει να προγραμματίσει αποτελεσματικότερα

την άντληση νέων κεφαλαίων κύρια μέσω έκδοσης νέων μετοχών και ομολογιών, τη διαμόρφωση της μερισματικής της πολιτικής κλπ. Επίσης, δίνει τη δυνατότητα στους επενδυτές και τους αναλυτές να πραγματοποιήσουν τεκμηριωμένες βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες επιλογές.

Στα πλαίσια εξυπηρέτησης των πιο πάνω αναγκών χρησιμοποιούνται αρκετοί δείκτες, οι οποίοι επιτρέπουν την κατά προσέγγιση διαμόρφωση εκτιμήσεων σχετικά με τη μελλοντική αποδοτικότητα αλλά και τον κίνδυνο των μετοχών.

Στα επόμενα παρουσιάζονται οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες οι οποίοι επιλέχθηκαν για την παρούσα εργασία.

3.4.5.2 Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share - E.P.S.)

Κέρδη Ανά μετοχή (E.P.S.)	$\frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδώνχρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σεκυκλοφορία}}$
------------------------------	---

Ο δείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, το οποίο αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της οικονομικής μονάδας και επηρεάζεται τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των καθαρών κερδών της λογιστικής χρήσης με τον μέσο αριθμό των μετοχών της, που βρίσκονταν σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια αυτής.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι από τους σημαντικότερους, που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση, ωστόσο είναι και ο πιο παραπλανητικός. Όταν γίνονται συγκρίσεις στα ανά μετοχή κέρδη της ίδιας οικονομικής μονάδας, θα πρέπει να γίνονται με μεγάλη προσοχή αφού η τυχόν υπάρχουσα διαφορά είναι πολύ πιθανό να οφείλεται στη μεταβολή της μερισματικής πολιτικής της οικονομικής μονάδας και όχι στη μείωση της κερδοφόρας δυναμικότητας της τελευταίας.

Γενικά: Το ύψος των κερδών ανά μετοχή αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της οικονομικής μονάδας, με βάση τη μία μετοχή της.

3.4.5.3 Μέρισμα ανά μετοχή (Dividendspershare)

$$\text{Μέρισμα ανά Μετοχή (D.P.S.)} = \frac{\text{Σύνολο Μερισμάτων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο δείκτης των κατά μετοχή κερδών μιας επιχειρήσεως παρέχει ένδειξη του ποσοστού των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους (μέρισμα) και αυτού που παρακρατείται από την επιχείρηση με τη μορφή διαφόρων αποθεματικών. Για τούτο ο υπολογισμός του ύψους του κατά μετοχή μερίσματος αποτελεί χρήσιμο δείκτη .

Το μέρισμα κατά μετοχή (D.P.S) βρίσκεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των διανεμομένων κερδών (μερισμάτων) της χρήσεως με το σύνολο των μετοχών που δικαιούνται μερίσματος, ήτοι:

Προκειμένου να γίνουν συγκρίσεις των κατά μετοχή μερισμάτων με αντίστοιχα στοιχεία προηγούμενων χρήσεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη τυχόν διανομή δωρεάν μετοχών από κεφαλαιοποιήσεις κερδών, αποθεματικών και υπεραξίας παγίων στοιχείων, καθώς και τυχόν κατάτμηση (SPLIT) ή σύμπτυξη μετοχών (REVERSE SPLIT).

3.4.5.4 Η εσωτερική αξία της μετοχής (Bookvaluepershare)

$$\text{Εσωτερική αξία Μετοχής} = \frac{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας με τον αριθμό των μετοχών της που βρίσκονται σε κυκλοφορία.

Να τονίσουμε ότι η εσωτερική αξία μίας οικονομικής μονάδας δεν χρησιμοποιείται από την πλειοψηφία των επιχειρήσεων για τους παρακάτω λόγους:

Η αξία των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων δεν προσδιορίζεται από την αξία τους, όπως αυτή αναγράφεται στα βιβλία της οικονομικής μονάδας, αλλά με βάση την κερδοφόρα δυναμικότητά τους. Επειδή η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές, δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

4 Προφίλ Εξεταζόμενων Εταιρειών

4.1 Επισκόπηση 1^{ης} Εξεταζόμενης Εταιρείας PepsiCo - HBH

Η Εξεταζόμενη Εταιρεία "PEPSICO - HBH ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ" με διακριτικό τίτλο "PEPSICO - HBHA.B.E" είναι θυγατρική εταιρεία της PepsiCo και αποτελεί την εξέλιξη της εταιρείας HBH Παναγόπουλος. Κατέχει το 15% της εγχώριας αγοράς αναψυκτικών τύπου κόλα. Ο Αρ.Μ.Α.Ε. της Εταιρείας είναι ο 2486/04/Β/86/02. Έδρα της Εταιρείας ορίσθηκε ο Δήμος Αγίου Στεφάνου Αττικής.

Σκοπός της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 2 του τελευταίο τροποποιημένο καταστατικό, όπως αυτό καταχωρήθηκε στο Φύλλο του Δελτίου Ανωνύμων Εταιρειών και Ε.Π.Ε. της Εφημερίδος της Κυβερνήσεως υπαριθμ. 2099/20.04.1999, είναι :

(α) Η βιομηχανοποίηση, συσκευασία, παραγωγή, εμπορία, εισαγωγή, εξαγωγή κάθε είδους αναψυκτικών ποτών από φυσικό χυμό οπώρων και εσπεριδοειδών, αεριούχων και μη, κάθε είδους οξυπότων, αναψυκτικών συνθετικών ποτών και κάθε είδους συσκευασμάτων αυτών ελευθέρων αλκοόλης που περιέχουν ή δεν περιέχουν καφεΐνη.

(β) Η βιομηχανοποίηση, συσκευασία, παραγωγή, εισαγωγή, εξαγωγή, εμπορία γενικών νερών (κοινών, ιαματικών, μεταλλικών και σοδούχων) εμφιαλωμένων και συσκευασμένων σε οποιαδήποτε συσκευασία.

(γ) Η αγορά, πώληση, μεταπώληση, εισαγωγή, εξαγωγή, αντιπροσώπευση και γενικά εμπορία πρώτων υλών σε οποιαδήποτε μορφή και συσκευασία, που απαιτούνται για την παραγωγή και βιομηχανοποίηση αναψυκτικών ποτών και χυμών κάθε είδους και περιγραφής.

(δ) Η εκμετάλλευση γενικά ιαματικών ή μεταλλικών πηγών ή πηγών επιτραπέζιου νερού, μεταλλικού, ιαματικού ή σοδούχου και ειδικότερα της πηγής Καρανάνη Λουτρακίου.

(ε) Η αγορά, πώληση, μεταπώληση, εισαγωγή, εξαγωγή, αντιπροσώπευση και γενικά εμπορία τροφίμων.

(στ) Η παροχή τεχνογνωσίας (know-how) σχετικά με τις κύριες δραστηριότητες της εταιρείας σε οποιοδήποτε τρίτο φυσικό ή νομικό πρόσωπο.

(ζ) Η εκπροσώπηση ημεδαπών και αλλοδαπών εταιρειών και η διενέργεια πράξεων με την ιδιότητα του εμπορικού αντιπροσώπου.

(η) Η παροχή εγγυήσεων και η υπογραφή συμβάσεων εγγυήσεων προς και μετά οποιοδήποτε νομικού ή φυσικού προσώπου, ημεδαπού ή αλλοδαπού τραπεζικού λογαριασμού, εφόσον συνέχεται με την επίτευξη των εταιρικών σκοπών ή θεωρείται αναγκαία για την εκπλήρωση των.

(θ) Η συμμετοχή σε εταιρείες οποιασδήποτε νομικής μορφής που έχουν όμοιο ή παρεμφερή σκοπό.

(ι) Η συμμετοχή της εταιρείας σε εταιρείες που θα συσταθούν και οι οποίες θα έχουν ως σκοπό την οργάνωση συστημάτων συλλογικής εναλλακτικής διαχείρισης συσκευασιών ή άλλων προϊόντων που αποσκοπούν την αξιοποίηση των συσκευασιών ή των αποβλήτων των συσκευασιών ή άλλων προϊόντων, καθώς και στη συμμετοχή για την ίδρυση του Εθνικού Οργανισμού Εναλλακτικής Διαχείρισης Συσκευασιών και άλλων Προϊόντων με βάση την εκάστοτε ισχύουσα νομοθεσία.

(κ) Η διεξαγωγή οποιασδήποτε εργασίας την οποία η εταιρεία θεωρεί ενδεδειγμένη ή συμπληρωματική προς τους παραπάνω σκοπούς και γενικά η διενέργεια οποιασδήποτε πράξης που θεωρείται άμεσα ή έμμεσα αναγκαία, κατάλληλη ή ενδεδειγμένη για την πραγμάτωση των παραπάνω σκοπών.

4.2 Επισκόπηση 2^{ης} Εξεταζόμενης Εταιρείας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ

Η Εξεταζόμενη Εταιρεία "ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ Α.Ε." είναι μία από τις σημαντικότερες εταιρείες παραγωγής και εμπορίας μπίρας στην Ελλάδα. Ιδρύθηκε το 1963 από μια ομάδα Ελλήνων επιχειρηματιών και αποτελεί μέλος

του Ομίλου HeinekenN.V έχει την έδρα της στο Δήμο Αιγάλεω Αττικής. Ο Αρ.Μ.Α.Ε. της Εταιρείας είναι ο 7727/01ΔΤ/Β/86/29.

Σκοπός της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 3 του τελευταίο τροποποιημένο καταστατικό, όπως αυτό καταχωρήθηκε στο Φύλλο του Δελτίου Ανωνύμων Εταιρειών και Ε.Π.Ε. της Εφημερίδος της Κυβερνήσεως υπαριθμ. 8164/29.07.2003, είναι :

(α) η βιομηχανία και εμπορία ζύθου και βύνης η βιομηχανία, εμπορία άντληση και εμφιάλωση φυσικού μεταλλικού ή μη νερού καθώς και πάντων των προϊόντων ή υποπροϊόντων τούτων καθώς και η παραγωγή και εμπορία των σχετικών ειδών και υλικών συσκευασίας περιλαμβανομένης και της ανεγέρσεως κτήσεως και διαμορφώσεως επεκτάσεως, βελτιώσεως συντηρήσεως και λειτουργίας εργοστασίων βιομηχανικών καταστημάτων και πάσης φύσεως εγκαταστάσεων, για την εμπορία στην Ελλάδα και εκτός αυτής των παραπάνω προϊόντων,

(β) Η εισαγωγή, εξαγωγή, παραγωγή, εμπορία, αντιπροσώπευση και διανομή παντός είδους οινοπνευματωδών (όπως οίνων, ζύθων, ηδύποτων, ούισκι κλπ) και αναψυκτικών ποτών, καθώς και κάθε είδους εμφιαλωμένων νερών,

(γ) Η εισαγωγή, παραγωγή και εμπορία ειδών πάσης φύσεως (όπως ρουχισμού, ποτηριών κλπ) που θα φέρουν αποκλειστικά τα σήματα των προϊόντων της Εταιρείας,

(δ) Η παροχή υπηρεσιών εστίασης, ψυχαγωγίας και αναψυχής και η λειτουργία η εκμετάλλευση εκθεσιακών και πολιτιστικών χώρων, εστιατορίων, ' μπαρ και λοιπών χώρων υγειονομικού ενδιαφέροντος με σκοπό τη διάθεση εντός αυτών και την άμεση ή έμμεση < προώθηση των προϊόντων της Εταιρείας

(ε) Η ενέργεια κάθε πράξεως αναγκαίας για την πραγματοποίηση των σκοπών της Εταιρείας,

(στ) Η συμμετοχή με οποιαδήποτε μορφή σε επιχειρήσεις που επιδιώκουν τους ίδιους ή παρεμφερείς σκοπούς και η με οποιοδήποτε μορφή συνεργασία με αστές,

(ζ) Η αντιπροσώπευση στην Ελλάδα βιομηχανικών και εμπορικών οίκων του εξωτερικού.

Στοιχεία στα οποία στηρίχθηκε η Εκτίμηση

Βάση της εργασίας μας για την εκτίμηση των Αριθμοδεικτών Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης και του Υποδείγματος του AltmanZ-score αποτέλεσαν οι δημοσιευμένοι Ισολογισμοί και οι Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως των εξεταζόμενων εταιρειών για τα έτη 2006-2011.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Αριθμοδείκτες Μέτρησης της Ρευστότητας

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρείας για τα έτη 2006 - 2011 παρουσιάζει διακυμάνσεις με την υψηλότερη τιμή του να εμφανίζεται το 2009 (2,58 φορές) και την χαμηλότερη το 2010 (1,22 φορές). Η μεγάλη πτώση του δείκτη μεταξύ των κλειόμενων χρήσεων 2009 και 2010 οφείλεται στη μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αναλυτικότερα, ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις το 2009 ανέρχονταν σε 24.259.642,90 €, βλέπουμε το 2010 να αυξήθηκαν στο ποσό των 48.677.841,52 €, σημειώνοντας αύξηση της τάξης του 49,84%. Οι τιμές του δείκτη για τα υπόλοιπα έτη παρουσιάζουν οριακά ικανοποιητικά επίπεδα, καθώς κυμαίνονται στο 1,5. (Διάγραμμα 3 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Ρευστότητας Pepsico-HBH)

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας της εταιρείας για τα έτη 2006 - 2011 παρουσιάζει διακυμάνσεις με την υψηλότερη τιμή του να εμφανίζεται το 2009 (2,20 φορές) και την χαμηλότερη το 2010 (1,00 φορές). Η μεγάλη πτώση του δείκτη μεταξύ των ετών 2009 και 2010 οφείλεται, όπως αναφέραμε και παραπάνω στο δείκτη γενικής ρευστότητας, στη μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι τιμές του δείκτη κρίνονται ικανοποιητικές καθώς εμφανίζουν τιμές μεγαλύτερες τις μονάδας. Θα πρέπει να σημειωθεί, πως σύμφωνα με την έκθεση του Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή δεν έχουν σχηματιστεί προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις. Ειδικότερα, δεν σχηματίστηκαν προβλέψεις ύψους 9.619 χιλ.€ για τη χρήση του 2010 και για 8.978 χιλ. € για τη χρήση του 2011. Συνεπώς, οι Απαιτήσεις εμφανίζονται αυξημένες με τα αντίστοιχα ποσά. Αν λάβουμε υπόψη μας τα στοιχεία αυτά, τότε ο δείκτης ειδικής ρευστότητας θα κυμανθεί σε τιμές μικρότερες τις μονάδας, γεγονός το οποίο δείχνει ανεπάρκεια κάλυψης των τρεχουσών υποχρεώσεων. (Διάγραμμα 3 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Ρευστότητας Pepsico-HBH)

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας της εταιρείας για τα έτη 2006 - 2011 παρουσιάζει πολύ χαμηλές τιμές. Όπως προκύπτει, τα διαθέσιμα της εταιρείας

δεν μπορούν να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. (Διάγραμμα 3 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Ρευστότητας Pepsico-HBH)

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων της εταιρείας για τα έτη 2006 - 2011 παρουσιάζει πτωτική πορεία καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Σύμφωνα με του υπολογισμού του εν λόγω αριθμοδείκτη, η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2006, με συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα στο έτος 14,36 φορές και 25 ημέρες παραμονής των αποθεμάτων, ενώ η χαμηλότερη τιμή του το 2011, με συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα στο έτος 8.79 φορές και 42 ημέρες παραμονής των αποθεμάτων. Η συνεχής μείωση του αριθμοδείκτη για την εξαετία παρέχει ένδειξη ότι κάτι μη ενθαρρυντικό συμβαίνει το οποίο ενδέχεται να οφείλεται ή σε υπεραποθεματοποίηση ή σε χαμηλές πωλήσεις σε σχέση με το ύψος των διατηρούμενων αποθεμάτων. Επίσης, μπορεί να αποτελεί αντανάκλαση μιας κάποιας μείωσης στη ζήτηση των προϊόντων της συγκεκριμένης επιχειρήσεως. (Διάγραμμα 4 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) Pepsico-HBH και Διάγραμμα 5 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε ημέρες) Pepsico-HBH)

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων της εταιρείας για τα έτη 2006 - 2009 παρουσιάζει σε γενικές γραμμές σταθερή πορεία με τιμές από 2,78 έως 2,53. Παρατηρείται όμως υψηλή μείωση του δείκτη για τα έτη 2010 και 2011, με συχνότητα είσπραξης των απαιτήσεων κατά τη διάρκεια της χρήσεως 2,09 φορές και 1,96 φορές αντίστοιχα. Για το έτος 2010, το χρονικό διάστημα που περίμενε η επιχείρηση για να εισπράξει της απαιτήσεις ανήλθε σε 175 ημέρες, ενώ για το έτος 2011 σε 186 ημέρες. Η μείωση του αριθμοδείκτη οφείλεται σε μείωση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των απαιτήσεων. Η διακύμανση του δείκτη από χρόνο σε χρόνο δείχνει μεταβολές στην ικανότητας της για είσπραξη των απαιτήσεων και πιθανή μεταβολή της πιστωτικής πολιτικής της επιχείρησης. (Διάγραμμα 4 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) Pepsico-HBH και

Διάγραμμα 5 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητες (σε ημέρες) Pepsico-HBH)

Εάν λάβουμε υπόψη τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την πώληση των αποθεμάτων (με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων) και τον αριθμό που παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση (με βάση τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής εισπράξεως των απαιτήσεων) μπορεί να προσδιοριστεί η συνολική περίοδος που απαιτείται από τη στιγμή που εισέρχονται τα αποθέματα στην επιχείρηση, μέχρι τη στιγμή που θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις από την πώλησή τους. Η συνολική αυτή περίοδος βρίσκεται αν προσθέσουμε τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για να πωληθούν τα αποθέματα προϊόντων με τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για να εισπραχθούν οι απαιτήσεις από αυτά. Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία, η περίοδος αυτή για την εταιρεία για τα έτη 2006-2011 εμφανίζει συνεχή ανοδική πορεία, από 157 ημέρες το έτος 2006 σε 227 ημέρες το έτος 2011. Τα αποτελέσματα μπορούν να αξιολογηθούν ως αρνητική ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοικήσεως ως προς τις πωλήσεις, την πιστωτική πολιτική και την πολιτική εισπράξεως των απαιτήσεων της.

Συνολική Περίοδος	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	157	160	166	172	209	227

Ο δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για τα έτη 2006-2011 παρουσίασε τη μεγαλύτερη τιμή του το 2009, ήτοι 2,14 φορές, με μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση 171 ημέρες, και τη μικρότερη τιμή το 2011, που ισοδυναμεί με 1,27 φορές, με μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση 288 ημέρες. Συγκρίνοντας την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεως με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, βλέπουμε ότι η πρώτη είναι αρκετά μεγαλύτερη από την δεύτερη για τα έτη από το 2006 έως το 2011. Συμπεραίνουμε έτσι ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνταν με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις της. (Διάγραμμα 4 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) Pepsico-HBH και

Διάγραμμα 5 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητες (σε ημέρες) Pepsico-HBH)

Πίνακας Σύγκριση ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεως με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	2,78	2,73	2,65	2,53	2,09	1,96
	1,74	1,79	1,70	2,14	1,66	1,27

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού για τα έτη 2006-2009 παρουσιάζει στατική εικόνα χωρίς αξιοσημείωτες αυξομειώσεις στις τιμές του, οι οποίες κυμάνθηκαν από 1,32 έως 1,39. Όμως, τα έτη 2010-2011 παρατηρείται πτώση στις τιμές του δείκτη, δηλαδή 1,14 το 2010 και 1,09 το 2011. Η πτώση οφείλεται σε μείωση των πωλήσεων παρά την μείωση του ενεργητικού της επιχείρησης. Σε γενικές γραμμές, ο δείκτης αυτός κινείται σε χαμηλές τιμές και με φθίνουσα πορεία, πράγμα που στην ουσία σημαίνει μία κάποια υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού. (Διάγραμμα 4 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) Pepsico-HBH)

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων για τα έτη 2006-2009 ακολουθεί ανοδική πορεία, δηλαδή από 3,72 το 2006 φτάνει το 2009 στο 4,23. Η αύξηση αυτή οφείλεται σε αύξηση των πωλήσεων που σημείωσε η επιχείρηση. Σε αντίθεση όμως με το πρώτο αυτό διάστημα, παρατηρούμε ότι ο δείκτης αυτός ακολουθεί την πτωτική πορεία του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού για τα έτη 2010-2011. Το γεγονός αυτό ερμηνεύεται από την πτώση των πωλήσεων όπως αναφέραμε και παραπάνω και αποτελεί ένδειξη για υπερεπένδυση σε πάγια. (Διάγραμμα 4 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) Pepsico-HBH)

Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Ο δείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια για τα έτη 2006-2011 παρουσιάζει πτωτική πορεία με μεγαλύτερη τιμή το έτος 2006 (1,18) και χαμηλότερη το έτος 2011 με (-0,07). Αυτή η πορεία είναι πολύ αρνητική για την επιχείρηση διότι δείχνει ότι οι πιστωτές της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με πολύ περισσότερα κεφάλαια από ότι οι μέτοχοι. Η κάμψη αυτή του δείκτη δείχνει ότι η χρηματοδότηση έγινε με ξένα κεφάλαια παρά με κεφάλαια των

φορέων των επιχειρήσεων και επιβεβαιώνει την τάση των επιχειρήσεων να προσφεύγουν στο δανεισμό. Βλέπουμε ότι τα Ίδια Κεφάλαια της επιχείρησης το 2011 είναι αρνητικά, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση πρέπει λάβει άμεσα μέτρα διότι σύμφωνα με την νομοθεσία των Ανωνύμων Εταιρειών τίθεται θέμα λύσεως της εταιρείας. (Διάγραμμα 6 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης κεφαλαίων και Βιωσιμότητας Pepsico-HBH)

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια για τα έτη 2006-2008 ακολουθεί ανοδική πορεία, με μεγαλύτερη τιμή το έτος 2008 (1,38). Το έτος 2009 έχουμε μικρή πτώση του δείκτη, με την τιμή να φτάνει το 1,33. Για την περίοδο αυτή έχουμε ικανοποιητικές τιμές του δείκτη, οι οποίες ξεπερνούν την μονάδα και το γεγονός ότι ο αριθμοδείκτης αυτός σημειώνει άνοδο, σημαίνει ότι η αύξηση του παγίου κεφαλαίου χρηματοδοτείται κατά μεγαλύτερο ποσοστό από τα ίδια κεφάλαια παρά από δανεισμό. Όμως, ο δείκτης για το 2010 και το 2011 παρουσιάζει κατακόρυφη πτώση, με τιμές 0,58 και -0,23 αντίστοιχα. Η ραγδαία πτώση του δείκτη οφείλεται σε μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων λόγω ζημιών τις οποίες σημείωσε η εταιρεία. Ο χαμηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια αντανακλά υπερεπένδυση των κεφαλαίων της επιχείρησης σε ακίνητα και λοιπά πάγια στοιχεία, η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί επωφελής για την επιχείρηση. (Διάγραμμα 6 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης κεφαλαίων και Βιωσιμότητας Pepsico-HBH)

Ο δείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων για τα έτη 2006-2008, αν και παρατηρείται μια μικρή πτώση, παρουσιάζει πολύ υψηλές τιμές, με μεγαλύτερη το έτος 2006 η οποία ανήλθε σε 5,23. Σε αντίθεση με την περίοδο αυτή, από το 2009 παρατηρείται μεγάλη πτώση της τιμής του δείκτη. Η πτώση αυτή οφείλεται στη λήψη Ομολογιακού Δανείου ύψους 20.000.000 ευρώ στη χρήση του 2009. Ο δείκτης το 2011 φτάνει στη χαμηλότερη τιμή διαχρονικά, ήτοι 0,54, λόγω υπερδιπλασιασμού των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Συνοψίζοντας, η κάμψη κατά τα τρία τελευταία χρόνια της υπό κρίση περιόδου δείχνει αφενός ότι η χρηματοδότηση των παγίων έγινε με την προσφυγή σε μακροπρόθεσμο δανεισμό και αφετέρου ότι η ασφάλεια που παρέχεται στους μακροχρόνιους πιστωτές της έχει μειωθεί από 1 προς 5,23 σε το 2006 σε 1 μονάδα προς 0,54 το 2011. (Διάγραμμα 6 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης κεφαλαίων και Βιωσιμότητας Pepsico-HBH)

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει μεγάλη πτώση με την μεγαλύτερη τιμή της το 2006 4,47%. Το έτος 2010 και 2011 δεν είναι εφικτός ο υπολογισμός λόγω των ζημιών που κατέγραψε η επιχείρηση και των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων της. Ο χαμηλός δείκτης είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση πάσχει και η τελευταία διετία της εξεταζόμενης περιόδου δείχνει πως η εταιρεία δεν έμεινε ανεπηρέαστη από της οικονομικές συνθήκες της χώρας. (Διάγραμμα 7 Διάγραμμα Αριθμοδεικτών αποδοτικότητας Pepsico-HBH)

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού ακολουθεί την πτώση του δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και επισημαίνεται έτσι την αρνητική απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2006 η οποία έφτασε μόλις το 2,15%. Το 2010 και 2011 οι τιμές του δείκτη εμφανίζουν αρνητικές τιμές, -24,08% και το -27,94% αντίστοιχα, γεγονός που αιτιολογείται από της ζημιές που κατέγραψε η εταιρεία. (Διάγραμμα 7 Διάγραμμα Αριθμοδεικτών αποδοτικότητας Pepsico-HBH)

Ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων ακολουθεί επίσης την δυσμενή πορεία των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών με μεγαλύτερη τιμή να εμφανίζει το 2006 η οποία έφτασε μόλις το 2,42%. Ο αριθμοδείκτης για το έτος 2011 δεν υπολογίστηκε λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων. Τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη αυτού αποτελούν ένδειξη για μειωμένη ικανότητα της επιχείρησης για πραγματοποίηση κερδών και ότι η διοίκηση πρέπει να πάρει άμεσα μέτρα για τον τρόπο που κάνει χρήση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων της. Αλλιώς τίθεται θέμα συνέχισης της δραστηριότητας της οικονομικής μονάδας. (Διάγραμμα 7 Διάγραμμα Αριθμοδεικτών αποδοτικότητας Pepsico-HBH)

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου παρουσίασε μια μικρή άνοδο από το 2006 στο 2007 όπου εμφανίζει και την μεγαλύτερη τιμή του 47,37%. Από το 2008 και έπειτα ο δείκτης πτωτική τάση με χαμηλές τιμές και τελικά να φτάνει το 2011 μόλις στο 39,12%. Τα χαμηλά ποσοστά που παρουσιάζει η επιχείρηση φανερώνουν μειωμένη ικανότητα κάλυψης των λειτουργικών και άλλων εξόδων της. Η διοίκηση πρέπει να βελτιώσει την πολιτική της στον τομέα

αγορών και πωλήσεων. (Διάγραμμα 7 Διάγραμμα Αριθμοδεικτών αποδοτικότητας Pepsico-HBH)

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου για τα έτη 2006-2009 παρουσιάζει μια σταθερότητα με τιμές να κυμαίνονται περίπου στο 2%, τιμή ιδιαίτερα χαμηλή. Το 2010 και το 2011 οι τιμές είναι αρνητικές λόγω των ζημιών, όπως έχουμε αναφέρει αρκετές φορές. Γενικά, η εικόνα του δείχνει ότι για τα έτη 2006-2009 το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες είναι πολύ χαμηλό (περίπου 2 ευρώ για κάθε 100 ευρώ από πωλήσεις) και για τα έτη 2010-2011 αναδεικνύει τις ζημίες τις οποίες κατέγραψε η εταιρεία. (Διάγραμμα 7 Διάγραμμα Αριθμοδεικτών αποδοτικότητας Pepsico-HBH)

Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή για τα έτη 2006-2009 είναι κοντά στο 0 και για τα έτη 2010-2011 παρουσιάζει αρνητικές τιμές λόγω των ζημιών που καταγράφει η εταιρεία. Ως εκ τούτου, το ύψος των κερδών ανά μετοχή αντανακλά όχι μόνο μειωμένη κερδοφόρα ικανότητα της οικονομικής μονάδας με βάση τη μετοχή τη αλλά ότι είναι ζημιογόνα για τους μετόχους. (Διάγραμμα 8 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών επενδύσεων Pepsico-HBH)

Ο δείκτης μέρισμα κατά μετοχή για την εξεταζόμενη περίοδο 2006-2010 για την εταιρεία αυτή δεν υπολογίστηκε λόγω του ότι δεν διανεμήθηκε μέρισμα. (Διάγραμμα 8 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών επενδύσεων Pepsico-HBH)

Ηεσωτερική αξία της μετοχής για τα έτη 2006-2009 είχε σταθερή τιμή , ήτοι 0,14, και ακολούθησε πτώση της τιμής της το 2010 με τιμή 0,06. Το 2011 δεν υπολογίστηκε ο δείκτης λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Γενικά, παρατηρούμε οι τιμές του δείκτη είναι πάρα πολύ χαμηλές. (Διάγραμμα 8 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών επενδύσεων Pepsico-HBH)

Αριθμοδείκτες Μέτρησης της Ρευστότητας

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρείας, για την περίοδο 2006 - 2011, χαρακτηρίζεται από την πτωτική του πορεία. Ο δείκτης εμφανίζει το έτος 2006 την υψηλότερη τιμή του (3,35 φορές) και την χαμηλότερη το 2011 (1,73 φορές). Η μεγάλη πτώση του δείκτη μεταξύ των οικονομικών ετών που εξετάζουμε εμφανίζεται πιο έντονα το 2010 και το 2011 και οφείλεται στη μείωση των διαθεσίμων της επιχείρησης, με τις υπόλοιπες μεταβλητές να μην παρουσιάζουν ιδιαίτερες αυξομειώσεις. Αναλυτικότερα, ενώ τα διαθέσιμα το 2009 ανέρχονταν σε 196.093.906 €, βλέπουμε το 2010 να μειώνονται στο ποσό των 106.667.535 €, σημειώνοντας μείωση της τάξης του 84% και το 2011 να μειώνονται ακόμα περισσότερο στο ποσό των 29.884.628 €, μείωση της τάξεως του 257%. Γενικά, οι τιμές του δείκτη παρουσιάζουν οριακά ικανοποιητικά επίπεδα, καθώς κυμαίνονται στο 1,5, τιμή που έχουμε ορίσει ως γενικά ικανοποιητική. (Διάγραμμα 10 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Ρευστότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας της εταιρείας για τα έτη 2006 - 2011 την καθοδική πορεία του δείκτη γενικής ρευστότητας με την υψηλότερη τιμή του να εμφανίζεται το 2006 (3,10 φορές) και την χαμηλότερη το 2011 (0,93 φορές). Η μεγάλη πτώση του δείκτη μεταξύ των ετών 2009, 2010 και 2011 οφείλεται, όπως αναφέραμε και παραπάνω στο δείκτη γενικής ρευστότητας, στη μεγάλη μείωση των διαθεσίμων της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία, τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και για αυτό το λόγο η μείωση των διαθεσίμων είναι ακόμα πιο φανερή σε σχέση με τον παραπάνω δείκτη. Οι τιμές του δείκτη κρίνονται ικανοποιητικές μέχρι και το 2010, καθώς εμφανίζουν τιμές μεγαλύτερες τις μονάδας. Σε αντίθεση όμως με αυτή την πενταετία, το 2011 πέφτει κάτω από τη μονάδα, γεγονός το οποίο δείχνει μειωμένη ικανότητα της επιχείρησης για κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. (Διάγραμμα 10 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Ρευστότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Ομοίως, ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας της εταιρείας για τα έτη 2006 - 2011 παρουσιάζει πτώση . Η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2006 (2,45 φορές) και τη χαμηλότερη το 2011 (0,34 φορές). Όπως προκύπτει από τους υπολογισμούς, τα διαθέσιμα της εταιρείας το 2011 δεν μπορούν να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. (Διάγραμμα 10 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Ρευστότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ)

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων της εταιρείας για τα έτη 2006 - 2011 παρουσιάζει αυξομειώσεις κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Σύμφωνα με του υπολογισμούς του εν λόγω αριθμοδείκτη, η υψηλότερη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2006, με συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα στο έτος 20,99 φορές και 17 ημέρες παραμονής των αποθεμάτων, ενώ η χαμηλότερη τιμή του το 2009, με συχνότητα ανανέωσης των αποθεμάτων μέσα στο έτος 15,23 φορές και 24 ημέρες παραμονής των αποθεμάτων. Η πτώση αυτή της τιμής το 2009 οφείλεται σε μείωση των πωλήσεων 2,7% το 2009 σε αύξηση των αποθεμάτων της επιχείρησης περίπου 18% το 2008, λόγω αύξησης της τιμής των αποθεμάτων. Σε γενικές γραμμές, θα μπορούσαμε να χαρακτηρίσουμε τις τιμές που έλαβε ο αριθμοδείκτης ικανοποιητικές. Το διάστημα ανανέωσης των αποθεμάτων κυμαίνεται από 17 έως 24 ημέρες, που σημαίνει πως τα αποθέματα παρέμειναν στην επιχείρηση μέχρις ότου πωληθούν λιγότερο από ένα μήνα. Επίσης, αποτελεί ένδειξη εύρυθμης λειτουργίας και αποτελεσματικής διοίκησης της επιχείρησης. (Διάγραμμα 11 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ και Διάγραμμα 12 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε ημέρες) ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ)

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων της εταιρείας για τα έτη 2006 - 2011 παρουσιάζει σε γενικές γραμμές σταθερή πορεία με τιμές που κυμαίνονται από 7,88 έως 7,36 και αντίστοιχο χρονικό διάστημα είσπραξης των απαιτήσεων από 50 έως 46 ημέρες. Η πιο χαμηλή τιμή του δείκτη εμφανίζεται στη χρήση του 2011 και οφείλεται με μικρή μεταβολή των απαιτήσεων. Η σταθερότητα του δείκτη σε υψηλές τιμές δείχνει ικανότητα για είσπραξη των απαιτήσεων της επιχείρησης, επαρκή πιστωτική πολιτικής,

μικρή πιθανότητα ζημιάς από επισφαλείς πελάτες και καλύτερη θέση από άποψη χορηγούμενων πιστώσεων. (Διάγραμμα 11 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ και Διάγραμμα 12 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε ημέρες) ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Εάν λάβουμε υπόψη τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την πώληση των αποθεμάτων (με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων) και τον αριθμό που παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση (με βάση τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής εισπράξεως των απαιτήσεων) μπορεί να προσδιοριστεί η συνολική περίοδος που απαιτείται από τη στιγμή που εισέρχονται τα αποθέματα στην επιχείρηση, μέχρι τη στιγμή που θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις από την πώλησή τους. Η συνολική αυτή περίοδος βρίσκεται αν προσθέσουμε τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για να πωληθούν τα αποθέματα προϊόντων με τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για να εισπραχθούν οι απαιτήσεις από αυτά. Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία, η περίοδος αυτή για την εταιρεία για τα έτη 2006-2011 εμφανίζει σε γενικές γραμμές σταθερή πορεία, από 64 έως 74 ημέρες. Τα αποτελέσματα μπορούν να αξιολογηθούν ως θετική ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοικήσεως ως προς τις πωλήσεις και επιβεβαιώνουν τα παραπάνω συμπεράσματα μας.

Συνολική Περίοδος (σε ημέρες)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	64	69	73	74	68	73

Ο δείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για τα έτη 2006-2011 παρουσίασε τη μεγαλύτερη τιμή του το 2006, ήτοι 3,41 φορές, με μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση 107 ημέρες, και τη μικρότερη τιμή το 2009, που ισοδυναμεί με 2,89 φορές, με μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση 126 ημέρες. Συγκρίνοντας την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεως με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, βλέπουμε ότι η πρώτη είναι αισθητά μεγαλύτερη από την δεύτερη για τα έτη από το 2006 έως το 2011. Συμπεραίνουμε έτσι ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνταν με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις της και η επιχείρηση δεν

χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία διότι γίνεται μια κάποια χρηματοδότηση αυτής από τους πιστωτές της. (Διάγραμμα 11 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ και Διάγραμμα 12 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε ημέρες) ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Πίνακας Σύγκριση ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεως με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	7,88	7,55	7,41	7,36	7,74	7,36
	3,41	3,26	3,21	2,89	2,93	2,98

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού για τα έτη 2006-2011 παρουσιάζει ανοδική πορεία, οι οποίες κυμάνθηκαν από 0,81 έως 1,23. Η παρακολούθηση του δείκτη αυτού διαχρονικά μας δείχνει μια θετική πορεία της επιχειρήσεως σε σχέση με το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων. Οι τιμές του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού κρίνονται ικανοποιητικές, ειδικά το 2010 και 2011 όπου ξεπερνούν την μονάδα, πράγμα που σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί σε εντατικό ρυθμό τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. (Διάγραμμα 11 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων για τα εξεταζόμενα έτη ακολουθεί ανοδική πορεία, σημειώνοντας μια μικρή πτώση μόνο το 2011. Η συνολική πορεία του δείκτη αυτή οφείλεται σε αύξηση των πωλήσεων που σημειώνει η επιχείρηση ανά έτος. Το 2011, ανακόπτεται η ανοδική πορεία με μια μικρή πτώση του δείκτη. Το γεγονός αυτό ερμηνεύεται από την πτώση των καθαρών πωλήσεων, περίπου 11,6%, λόγω κυρίως της μείωσης του όγκου των πωλήσεων. Σε γενικές γραμμές, οι τιμές του δείκτη είναι ικανοποιητικές και μαρτυρούν ότι τα πάγια στοιχεία χρησιμοποιούνται εντατικά από την οικονομική μονάδα. (Διάγραμμα 11 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας

Ο δείκτης ιδίων προς δανειακά κεφάλαια για τα έτη 2006-2011 εμφανίζει πτωτική πορεία με μεγαλύτερη τιμή το έτος 2006 , ήτοι 3,16, και χαμηλότερη το έτος 2011 με 1,63. Οι μειωμένες τιμές του δείκτη οφείλονται στη μείωση των ιδίων κεφαλαίων. Ενδεικτικά αναφέρουμε πως το 2010 είχαμε μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά 31,5 % και 15,2% το 2011. Οι τιμές του δείκτη καθ' όλη την εξεταζόμενη εμφανίζουν τιμές μεγαλύτερες τις μονάδας, γεγονός που μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σε αυτή με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές της. Όμως, η μείωση της σχέσης αυτή ανά έτος αποτελεί ένδειξη μείωση της ασφάλειας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της επιχείρησης. (Διάγραμμα 13 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια για τα έτη 2006-2011 εμφανίζει πτωτική πορεία με μικρές αυξομειώσεις. Από το 2006 μέχρι το 2009, παρατηρείται σταθερότητα του δείκτη με τιμές να κυμαίνονται από 1,61 έως 1,65. Το 2010 η τιμή κατεβαίνει στο 1,17 και τελικά το 2011 κατέληξε στο 0,99. Η πτώση του δείκτη οφείλεται σε μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων όπως αναφέραμε και παραπάνω και κυρίως οφείλεται σε διανομή μερισμάτων της επιχείρησης. Ο χαμηλός αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια, ειδικά για το 2010 και 2011, αποτελεί ένδειξη ότι τα ποσά που διατέθηκαν για την αύξηση του παγίου κεφαλαίου έχουν αντληθεί από δανεισμό και όχι από τη χρησιμοποίηση ιδίων πηγών κεφαλαίων. (Διάγραμμα 13 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Ο δείκτης μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων για τα έτη 2006-2010 παρουσιάζει ανοδική πορεία με υψηλές τιμές, με μεγαλύτερη το έτος 2010 η οποία ανήλθε σε 3,48. Σε αντίθεση της πορείας αυτής, το 2011 παρατηρείται πτώση της τιμής του δείκτη στο 2,58. Η πτώση αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση των παγίων κυρίως λόγω αποσβέσεων. Συνοψίζοντας, η τιμή του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει θετική μεταβολή του περιθωρίου ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και ότι τυχόν επέκταση των παγίων περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτήθηκε από κεφάλαια των φορέων της επιχειρήσεως. (Διάγραμμα 13 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Ο δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων για τα έτη 2006-2011 παρουσιάζει ανοδική πορεία με μικρότερη τιμή 27,45% το 2006 και μεγαλύτερη τιμή 37,57% το 2011. Οι υψηλές τιμές και η συνεχής ανοδική πορεία του δείκτη που κατεγράφησαν αποτελούν ένδειξη ότι η επιχείρηση ευημερεί που μπορεί να οφείλεται στην επιτυχημένη διοίκηση και τη εύστοχη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων της . Οι μέτοχοι έχουν επωφεληθεί από το γεγονός ότι τα ξένα κεφάλαια κοστίζουν λιγότερο από ότι αυτά αποδίδουν σε αυτή. (Διάγραμμα 14 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού για τα έτη 2006-2009 ακολουθεί ανοδική πορεία ενώ τα έτη 2010-2011 σημειώθηκε μια μικρή πτώση της τιμής. Η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2009, ήτοι 22,74%, και η μικρότερη το 2011, ήτοι 18,97%. Η πτώση αυτή οφείλεται στην μείωση των καθαρών αποτελεσμάτων χρήσεως προ φόρων. Σε γενικές γραμμές, οι τιμές του δείκτη είναι ικανοποιητικές οι οποίες δείχνουν θετική ένδειξη της αποδοτικότητας των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. (Διάγραμμα 14 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων χαρακτηρίζεται από ανοδικές τάσεις με μικρές αυξομειώσεις. Η μεγαλύτερη τιμή του εμφανίζεται το 2009 με 24,94% και η μικρότερη το 2006 με 20,85%. Τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη αυτού χαρακτηρίζονται από τα υψηλά ποσοστά και αποτελούν θετική ένδειξη ότι η επιχείρηση βαδίζει σωστά και σταθερά και παρουσιάζεται ικανή για πραγματοποίηση κερδών με επιτυχή διοίκηση. (Διάγραμμα 14 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου χαρακτηρίζεται για τα έτη 2006-2009 από σταθερές τιμές με μικρές αυξομειώσεις. Το 2010 και 2011 έχουμε πτώση των τιμών του δείκτη λόγω της πτώσεως των πωλήσεων. Η μεγαλύτερη τιμή του εμφανίζεται το 2007 με 34,73% και η μικρότερη το 2011 με 27,99%. Τα αρκετά υψηλά ποσοστά του δείκτη επιτρέπουν στην επιχείρηση να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της και συγχρόνως έχει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαια που

απασχολεί.(Διάγραμμα 14 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου για τα έτη 2006-2011 παρουσιάζει πτωτικές τάσεις με μικρές αυξήσεις τα έτη 2007 και 2008. Η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2007 με 23,22% και τη μικρότερη τιμή του το 2011 με 15,28. Γενικά, η πορεία του δείκτη παρουσιάζει κάμψη λόγω της πτώσης των πωλήσεων και της μείωσης των καθαρών λειτουργικών κερδών και οι τιμές δεν είναι ικανοποιητικές ειδικά για δύο τα τελευταία έτη. Τα αποτελέσματα του 2011 δείχνουν ότι πρέπει να επιδιωχθεί αύξηση του ρυθμού πωλήσεων της εταιρείας.(Διάγραμμα 14 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες

Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή για τα έτη 2006-2008 παρουσιάζει ανοδική τάση με το 2008 να έχει την υψηλότερη τιμή 61,97 ευρώ. Από το 2009 και έπειτα, παρατηρείται πτώση του δείκτη και τελικά έχουμε την χαμηλότερη τιμή της εξεταζόμενης περιόδου το 2011, ήτοι 33,75 ευρώ. Η μείωση οφείλεται στην πτώση των καθαρών κερδών χρήσεως. Γενικά, το ύψος των κερδών ανά μετοχή αντανακλά μεν μια μείωση στην κερδοφόρα ικανότητα της οικονομικής μονάδας με βάση τη μετοχή της αλλά οι τιμές του δείκτη κρίνονται ικανοποιητικές.(Διάγραμμα 15 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών επενδύσεων ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Ο δείκτης μέρισμα κατά μετοχή για την εξεταζόμενη περίοδο 2006-2011 παρουσίασε αύξηση τα δύο πρώτα έτη και από το 2008 και μετά έχουμε πτώση του δείκτη λόγω της μείωσης του μερίσματος. Η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2007, η οποία ήταν 50,22 ευρώ και η μικρότερη τιμή το 2011 με 27,56 ευρώ. Η τιμές του δείκτη κρίνονται ικανοποιητικές.(Διάγραμμα 15 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών επενδύσεων ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

Η εσωτερική αξία της μετοχής για τα έτη 2006-2011 ακολουθεί πτωτική πορεία λόγω της μείωσης των ιδίων κεφαλαίων. Η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη εμφανίζεται το 2006 με 189,44 ευρώ και η μικρότερη το 2011 με 92,87 ευρώ. Οι τιμές του δείκτη είναι πολύ υψηλές παρά την καθοδική τους τάση.

(Διάγραμμα 15 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών επενδύσεων ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

7 Μεθοδολογίες πρόγνωσης της χρεοκοπίας

7.1 Γενικά

Η πρόγνωση της χρεοκοπίας αποτελεί ένα προσφιλέθ θέμα για τους ακαδημαϊκούς αλλά και για τον επαγγελματικό κόσμο. Πριν από αρκετά χρόνια, ο Beaver (1966), αναφέρθηκε αρκετά εκτεταμένα στο θέμα, αλλά ως πρώτη σημαντική συμβολή θα έπρεπε μάλλον να χαρακτηριστεί η δουλειά που παρουσίασε ο Altman λίγο αργότερα. Από τότε έχει δημοσιευθεί μεγάλος αριθμός εργασιών, με αποτέλεσμα να εμπλουτισθεί σημαντικά η μεθοδολογία προσέγγισης του προβλήματος [Blume (1974), Edmister (1972), Wilcox (1973), Moyer (1977), Taffler (1977), Scott (1981), Rose et al. (1982), Altman and Spivack (1983), Hamer (1983), Zmijewski (1984) κλπ].

Ωστόσο, πρέπει να τονισθεί, ότι δεν έχει διαμορφωθεί το θεωρητικό πλαίσιο στο οποίο θα μπορούσαν να στηρίζονται οι επιλογές των ερευνητών κατά την πραγματοποίηση των σχετικών εμπειρικών ερευνών. Επομένως, οι εργασίες που πραγματοποιούνται, αξιολογούνται από την πρακτική αποτελεσματικότητά τους.

Ένα κεντρικό πρόβλημα που αντιμετωπίζουν όλοι οι αναλυτές είναι ο ορισμός της χρεοκοπίας. Στη γενική της μορφή αυτή ορίζεται ως η αδυναμία της επιχείρησης να πραγματοποιήσει πληρωμές. Η αδυναμία αυτή οριοθετείται άλλοτε με νομικά κριτήρια [π.χ. δικαστικές αποφάσεις] και άλλοτε με οικονομικά κριτήρια (π.χ. defacto διακοπή πληρωμών). Η πολυμορφία των ορισμών οδηγεί, όπως είναι φυσικό, σε υιοθέτηση δειγμάτων με αντίστοιχα διαφοροποιημένες ιδιότητες. Έτσι, οι σχετικές εμπειρικές έρευνες αποκτούν κάποια αυτοτέλεια, η οποία μάλιστα εντείνεται από τη μη χρησιμοποίηση των ίδιων ανεξάρτητων μεταβλητών

Πιο συχνά χρησιμοποιούνται δείκτες, οι οποίοι όμως είναι τόσο πολλοί σε αριθμό ώστε αρκετοί αναπτύσσουν μεθοδολογίες μείωσής τους σε ένα σχετικά μικρό αριθμό [π.χ. με stepwise & factor analysis].

Στις λιγοστές εργασίες που αναζητήσαν άλλης μορφής μεταβλητές, περιλαμβάνονται εκείνες των Foster (1986), Altman (1982) & Rose,

AndrewsandGiroux (1982), οι οποίοι χρησιμοποίησαν μακροοικονομικά μεγέθη, καθώς και εκείνες των Altman, HaldemanandNarayanan (1977) και Diakoyiannis (1989), που αξιοποίησαν χρηματιστηριακά (κατά κύριο λόγο) στοιχεία.

Η παρατηρούμενη διασπορά τόσο στις μεθοδολογίες όσο και στις παραμέτρους, περιορίζει τη δυνατότητα αξιοποίησης του συσσωρευμένου ερευνητικού υλικού και εμποδίζει την κατάταξη των μεθοδολογιών πρόγνωσης της χρεοκοπίας, από άποψη αποτελεσματικότητας. Για αυτό το λόγο δεν μπορεί να γίνει αξιολογική αναφορά σε αυτές παρά μόνο ομαδοποίησή τους με βάση τα γενικότερα χαρακτηριστικά τους. Στη βάση αυτή, διαμορφώνονται οι πιο κάτω γενικές κατηγορίες μεθοδολογιών:

- Μονομεταβλητές Αναλύσεις (UnivariateAnalysis)
- Πολυμεταβλητές Αναλύσεις
 - Ανάλυση Διαφοροποίησης (DiscriminantAnalysis)
 - ΠιθανοτικάΥποδείγματα (Logit and Probit Analysis)
- Μη παραμετρικές μέθοδοι
 - Μέθοδος RecursivePartitioning
 - Σύγκριση των Μέσων Τιμών
 - Ανάλυση Επιβίωσης (SurvivalAnalysis)

7.2 Το Υπόδειγμα "z-Score" του Altman

Ο Edward I. Altman στη διατριβή του “Financialratios, discriminantanalysisandthepredictionofcorporatebankruptcy” (1968) παρουσιάζει το υπόδειγμα Z-Score και επιχειρεί να γεφυρώσει το χάσμα, μεταξύ των παραδοσιακών τεχνικών ανάλυσης με αριθμοδείκτες και των πιο αυστηρών στατιστικών τεχνικών, με σκοπό την πρόβλεψη της επιχειρηματική πτώχευσης.

Ο Altman επιλέγει να χρησιμοποιήσει την Πολυμεταβλητή Διακριτική Ανάλυση (MultipleDiscriminantAnalysis - M.D.A), ως κατάλληλο στατιστικό εργαλείο, προκειμένου να προβλέψει την πτώχευση των επιχειρήσεων ακόμη και πέντε έτη πριν την εμφάνιση της. Η MultipleDiscriminantAnalysis - M.D.A

είναι μία στατιστική τεχνική η οποία χρησιμοποιείται για την ταξινόμηση μιας παρατήρησης σε μία εκ των προτέρων ορισμένων ομάδων, οι οποίες εξαρτώνται από τα ατομικά χαρακτηριστικά της παρατήρησης. Το υπόδειγμα z-score του Edward I. Altman θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι ουσιαστικά μια γραμμική ανάλυση στην οποία πέντε μέτρα είναι αντικειμενικά σταθμισμένα και αθροίζονται, έτσι ώστε να καταλήξουμε σε μια συνολική βαθμολογία η οποία στη συνέχεια γίνεται η βάση για την ταξινόμηση των επιχειρήσεων σε δύο ομάδες που είναι a priori ορισμένες.

Στην εξέλιξη του μοντέλου, το αρχικό δείγμα του Altman συνθέτουν 66 επιχειρήσεις, με 33 επιχειρήσεις στην κάθε ομάδα. Η ομάδα 1 (BankruptGroup 1) αποτελείται από πτωχευμένες ή αποτυχημένες επιχειρήσεις οι οποίες υπέβαλαν αίτηση πτώχευσης τα έτη μεταξύ 1946 και 1965. Το μέσο μέγεθος Ενεργητικού αυτών των επιχειρήσεων ήταν \$6.4 εκατομμύρια με εύρος ανάμεσα στα \$0.7 και \$25.9 εκατομμύρια. Αναγνωρίζοντας ότι το δείγμα πτωχευμένων επιχειρήσεων δεν ήταν απόλυτα ομοιογενές λόγω του διαφορετικού κλάδου και μεγέθους του ενεργητικού τους, ο Altman επιχείρησε μια πιο προσεκτική επιλογή των μη πτωχευμένων επιχειρήσεων. Με την ομάδα 1 αντιστοιχίστηκε και η ομάδα 2, η οποία περιλαμβάνει ένα αξιόπιστο (paired) δείγμα επιχειρήσεων που επιλέχθηκε σε τυχαία κατά στρώματα βάση. Η Ομάδα 2 (Non-BankruptGroup 2) επιλέχθηκε σε μια στρωματοποιημένη τυχαία βάση. Οι επιχειρήσεις αυτές ήταν στρωματοποιημένες ανά κλάδο και μέγεθος, με εύρος Ενεργητικού ανάμεσα στα \$1-\$25 εκατομμύρια. Οι υγιείς επιχειρήσεις εξακολουθούσαν να υπάρχουν το 1966. Τα δεδομένα τα οποία συλλέχθηκαν αφορούσαν τα ίδια έτη με αυτά των πτωχευμένων επιχειρήσεων. Για το αρχικό τεστ του δείγματος, τα στοιχεία (data) αντλήθηκαν από οικονομικές καταστάσεις μία περίοδο πριν τη πτώχευση της αντίστοιχης πτωχευμένης επιχείρησης.

Λόγω του μεγάλου όγκου μεταβλητών, οι οποίες θεωρήθηκαν σημαντικοί δείκτες εταιρικών προβλημάτων σε παλαιότερες μελέτες, ο Altman καταρτίζει μια λίστα από 22 δυνητικά χρήσιμους δείκτες για την αξιολόγηση. Οι δείκτες αυτοί ταξινομήθηκαν σε πέντε γενικές κατηγορίες που καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα πληροφοριών για την επιχείρηση:

1. Ρευστότητας (Liquidity),

2. Αποδοτικότητα (Profitability),
3. Μόχλευσης (Leverage),
4. Φερεγγυότητας (Solvency) και
5. Δραστηριότητας (Activity).

Από την αρχική λίστα επιλέχθηκαν πέντε δείκτες οι οποίοι συνέβαλαν στατιστικά στο υπόδειγμα πρόβλεψης και η τελική συνάρτηση διαμορφώθηκε ως ακολούθως:

$$Z = 0.012(X1) + 0.014(X2) + 0.033(X3) + 0.006(X4) + 0.999(X5)$$

Όπου:

X1 : Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού (Workingcapital/Totalassets)

X2 : Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού (RetainedEarnings/Totalassets)

X3 : Κέρδη προ Τόκων και Φόρων/ Σύνολο Ενεργητικού (Earningsbeforeinterestandtaxes/Totalassets)

X4 : Αγοραία Αξία Ιδίων Κεφαλαίων/ Λογιστική Αξία Συνόλου Υποχρεώσεων (Marketvalueequity/Bookvalueoftotaldebt)

X5 : Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού (Sales/Totalassets)

Δείκτης Z : αποτελεί έναν συνδυαστικό δείκτη σύμφωνα με τον οποίο γίνεται η κατάταξη σε αποτυχημένες και σε υγιείς επιχειρήσεις.

Με βάση αυτό το μοντέλο, ο Altman πέτυχε σημαντικά αποτελέσματα τα οποία αναλύονται ακολούθως:

- Επιχειρήσεις με τιμή του Δείκτη Z μεγαλύτερη από 2,67 ($Z > 2,67$) ήταν αυτές οι οποίες δεν πτώχευσαν ("non-bankrupt" sector)
- Επιχειρήσεις με τιμή του Δείκτη Z μικρότερη από 1,81 ($Z < 1,81$) ήταν αυτές οι οποίες πτώχευσαν (bankruptsector),
- Επιχειρήσεις με τιμή του Δείκτη Z μεταξύ 1,81 και 2,67 θεωρούνται ως περιοχή άγνοιας (greyarearignorancearea) και δεν μπορεί να γίνει ασφαλής εκτίμηση.

Το 2000 ο Altman πρότεινε στη μελέτη του “Predicting financial distress of companies revisiting the z-score and zeta models” μια εναλλακτική μορφή του μοντέλου του, η οποία απεικονίζεται ως εξής:

$$Z = 1.2(X1) + 1.4(X2) + 3.3(X3) + 0.6(X4) + 1.0(X5)$$

Η διαφορά του παραπάνω μοντέλου με το αρχικό του 1968 είναι ότι οι συντελεστές των δεικτών X1 έως και X4 έχουν πολλαπλασιαστεί με το εκατό. Προϋπόθεση της εναλλακτικής μορφής του τύπου είναι ότι όλοι οι δείκτες εκφράζονται με δεκαδική μορφή και όχι ως απόλυτη ποσοστιαία τιμή.

Ο Altman στην ίδια μελέτη του 2000 επανεκτιμά όλους τους συντελεστές στάθμισης του υποδείγματος και την Αγοραία Αξία των Ιδίων Κεφαλαίων (Market Value) με την Λογιστική αξία (Book value of equity) αντικαθιστά στη μεταβλητή X4. Με την αλλαγή αυτή, το μοντέλο γίνεται εφαρμόσιμο σε επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα των οποίων οι μετοχές δεν διαπραγματεύονται σε κάποιο χρηματιστήριο. Το αναθεωρημένο μοντέλο Z score με τη νέα μεταβλητή X4 απεικονίζεται ως ακολούθως:

$$Z' = 0.717(X1) + 0.847(X2) + 3.107(X3) + 0.420(X4) + 0.998(X5)$$

Στο αναθεωρημένο υπόδειγμα η κατανομή του αποτελέσματος (score) είναι αυστηρότερη και η περιοχή άγνοιας είναι ευρύτερη. Αναλυτικότερα, ανάλογα με τις τιμές του δείκτη Z' προκύπτουν οι παρακάτω ζώνες ταξινόμησης των επιχειρήσεων:

- $Z < 1,23$: Bankrupt Zone, επιχειρήσεις οι οποίες κινδυνεύουν με χρεωκοπία.
- $Z > 2,90$: Safe zone, επιχειρήσεις για τις οποίες ο κίνδυνος χρεωκοπίας δεν είναι πιθανός στο άμεσο χρονικό διάστημα.
- $1,23 < Z < 2,90$: Grey Zone, επιχειρήσεις για τις οποίες δεν μπορεί να γίνει ασφαλή ταξινόμηση.

Τέλος, ο Altman παρουσίασε μια τρίτη τροποποίηση του συγκεκριμένου μοντέλου αφαιρώντας την μεταβλητή X5 (Πωλήσεις/Σύνολο Ενεργητικού) και επαναπροσδιορίζοντας τους συντελεστές στάθμισης. Με τον τρόπο αυτό επιχειρεί να ελαχιστοποιήσει μια πιθανή επίδραση από τον κλάδο (IndustryEffect) και απευθύνεται στους υπόλοιπους τύπους επιχειρήσεων. Το συγκεκριμένο υπόδειγμα έχει την ακόλουθη μορφή:

$$Z'' = 6.56 (X1) + 3.26 (X2) + 6.72 (X3) + 1.05 (X4)$$

7.3 Ανάλυση αποτελεσμάτων από την εφαρμογή του μοντέλου Z-Score

Αρχικά, θα πρέπει να τονίσουμε ότι στην παρούσα εργασία εφαρμόστηκε η εκδοχή του υποδείγματος του Altman η οποία αφορά σε επιχειρήσεις μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Τα αποτελέσματα του μοντέλου αναλύονται ως ακολούθως :

Για την Εταιρεία PepsiCo-HBH, οι τιμές του δείκτη z παρουσιάζονται ιδιαίτερα χαμηλές στην εξεταζόμενη περίοδο. Αναλυτικότερα, ο δείκτης z από τη χρήση 2006 έως και τη χρήση του 2009 λαμβάνει τιμές οι οποίες βρίσκονται στα όρια της ζώνης άγνοιας (greyzone) και πλησιάζουν το όριο της επικίνδυνης ζώνης, καθώς οι τιμές κυμάνθηκαν από 1,411 έως 1,557. Μεγάλη πτώση του δείκτη έχουμε για τα έτη 2010 και 2011, όπου και ο δείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές. Συγκεκριμένα, το 2010 ο δείκτης z υπολογίστηκε στο -0,070 και το 2011 στο -0,380, με αποτέλεσμα η εταιρεία να βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη χρεωκοπίας (BankruptZone). Η αύξηση των υποχρεώσεων, η αδυναμία επίτευξης κερδών, η μειωμένη εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων καθώς και η μεταφορά ζημιών από χρήση σε χρήση έχουν συντελέσει στην παρούσα εικόνα των αποτελεσμάτων του δείκτη. Σύμφωνα με όσα προαναφέραμε και σε συνδυασμό τα αρνητικά Ίδια Κεφάλαια της χρήσεως του 2011, η Εταιρεία φαίνεται αισθητά επηρεασμένη από την κρίση και την ύφεση και απαιτούνται να ληφθούν μέτρα που αφορούν τη βιωσιμότητα της εταιρείας. (Διάγραμμα 9 Υπολογισμός Z-score PepsiCo-HBH)

Για την Εταιρεία Αθηναϊκή Ζυθοποιία, οι τιμές του δείκτη z είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικές για την περίοδο την οποία εξετάζουμε. Ενδεικτικά αναφέρουμε πως το 2007 είχαμε την μεγαλύτερη τιμή του δείκτη, ήτοι 3,571 και το 2011 την μικρότερη, η οποία ήταν 2,940. Όλες οι τιμές είναι μεγαλύτερες από το όριο 2,90 και έτσι βρίσκονται στην ζώνης ασφαλείας καθ'όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Το 2011 κατέγραψε κάποια πτώση ο δείκτης όμως παραμένει στην Safezone και καταφέρνει να μην είναι ορατός ο κίνδυνος της χρεωκοπίας. Από τα αποτελέσματα του δείκτη, βλέπουμε πως η διοίκηση της εταιρείας έχει αποδειχθεί ικανή και αποτελεσματική παρά το μη ευνοϊκό περιβάλλον. (Διάγραμμα 16 Υπολογισμός Z-score ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ)

8 Συμπεράσματα

1. Εταιρεία Pepsico-HBH

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών για την εξεταζόμενη περίοδο 2006-2011 έδειξε ότι η πορεία της εταιρείας είναι πτωτική και κρίνεται επισφαλής η βιωσιμότητάς της. Τα συμπεράσματα που προέκυψαν, παρουσιάζονται ως ακολούθως :

- Μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ειδικά μεταξύ των κλειόμενων χρήσεων 2009 και 2010.
- Μείωση της ρευστότητας της εταιρείας, δυσχεραίνοντας την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων.
- Ενδεχόμενο υπεραποθεματοποίησης.
- Μείωση των πωλήσεων, κατά τη διάρκεια των εξεταζομένων ετών, με παράλληλη αύξηση των απαιτήσεων.
- Ανεπαρκής πιστωτική πολιτική και την πολιτική εισπράξεως των απαιτήσεων.
- Χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια παρά με κεφάλαια των φορέων των επιχειρήσεων.
- Αρνητικά Ίδια Κεφάλαια τη χρήση του 2011.

- Μείωση της ασφάλειαςσε μακροχρόνιους πιστωτές και μετόχους.
- Συσσώρευση ζημιών.

Η ανάλυση που έγινε με την εφαρμογή του Υποδείγματος Z-score, αναδεικνύει το πρόβλημα και το κίνδυνο πτώχευσης της Εταιρείας. Οι τιμές του δείκτη κυμάνθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα και τα έτη 2010 και 2011, η επιχείρηση βρίσκεται στη Ζώνη των χρεοκοπημένων.

Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι και οι δύο μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για την πρόβλεψη της πορείας της εταιρείας δείχνουν μια όμοια εικόνα για αυτή. Η συγκεκριμένηεπιχείρηση δείχνει επηρεασμένη από την κρίση της οικονομίας στη Χώρα και είναι υποχρεωμένη να εντείνει το ρυθμό των προσπαθειών της και να λάβει δραστικά μέτρα για να εξασφαλίσει τη συνέχιση των δραστηριοτήτων της.

2. Εταιρεία Αθηναϊκή Ζυθοποιία

Η ανάλυση των αριθμοδεικτών για την εξεταζόμενη περίοδο 2006-2011 έδειξε ότι η πορεία της εταιρείας είναι ικανοποιητική με πτωτικές τάσεις, και επηρεασμένη από την ένταση της οικονομικής κρίσης το 2011. Τα συμπεράσματα που προέκυψαν, παρουσιάζονται ως ακολούθως :

- Μείωση διαχρονικά της ρευστότητα, η οποία όμως κυμαίνεται σε ικανά επίπεδα.
- Αποδοτικήδιαχείριση αποθεμάτων.
- Ικανοποιητικός ρυθμός είσπραξης των απαιτήσεων και επαρκής πιστωτική πολιτική.
- Μείωση της ασφάλειας των πιστωτές, η οποία όμως βρίσκεται ακόμα σε επαρκή επίπεδα.
- Μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων, η οποία οφείλεται κυρίως σε διανομή μερισμάτων.
- Υψηλή αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων και των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας
- Πτώσεων πωλήσεων και των καθαρών λειτουργικών κερδών διαχρονικά, ειδικά το 2011.

- Υψηλές τιμές των επενδυτικών δεικτών (κέρδη ανά μετοχή, μέρισμα κατά μετοχή, εσωτερική αξία της μετοχής).

Η ανάλυση που έγινε με την εφαρμογή του Υποδείγματος Z-score, παρουσιάζει μια θετική εικόνα για την πορεία της επιχείρησης. Η επιχείρηση βρίσκεται στην ασφαλή ζώνη για όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Πρέπει όμως να τονίσουμε, ότι το 2011 η τιμή του δείκτη πέφτει και πλησίασε την ζώνη άγνοιας.

Συμπεραίνουμε λοιπόν, ότι και οι δύο μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για την πρόβλεψη της πορείας της εταιρείας, παρουσίασαν παρόμοια εικόνα για αυτή. Η συγκεκριμένη επιχείρηση πέτυχε υψηλά αποτελέσματα, με μείωση αυτών τη διετία 2010-2011. Η οικονομική κρίση η οποία πλήττει δριμύτατα το σύνολο των εμπορικών δραστηριοτήτων στην Ελλάδα επηρέασε αρνητικά την εσωτερική κατανάλωση και τον τουρισμό. Η Εταιρεία παρουσίασε σημαντική ανάπτυξη και φαίνεται πως έχει όλες τις προϋποθέσεις που απαιτούνται για την αντιμετώπιση της κρίσης και βελτίωση των μεγεθών της.

Ελληνική Βιβλιογραφία και Αρθρογραφία

Ε. Σακέλλης, (2009) "Ο Πανδέκτης του λογιστή". Εκδόσεις Βρύκους

Θεόδωρος Κουτρομανίδης, Ελένη Ζαφειρίου, (2012) "Ποσοτική οικονομική ανάλυση", Κωδικός ISBN: 960456322X

Γκλεζάκος Μιχάλης, (2008), "Αξιολόγηση Επενδύσεων", ISBN 978-960-930-930743-7

Αρτίκης Γεώργιος Π., (2002) "Χρηματοοικονομική διοίκηση", Εκδόσεις Interbooks

Πρωτοψάλτης Νικόλαος (2007) "Πρακτικός Οδηγός - Εμπορικού Δικαίου, Δικαίου Αξιογράφων, Δικαίου Εταιρειών, Πτωχευτικού Δικαίου", Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης.

Κάντζος Κ., (2002) "Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων". Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης

Γκλεζάκος, Μ., (2004) Πανεπιστημιακές Σημειώσεις: "Εισαγωγή στην ανάλυση οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων". Πειραιάς.

Γκίκας Χ.Δ., (2002), "Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων", Εκδόσεις Μπένου

Νιάρχου, Ν. (1997), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, 5η έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη

Λάμπρος Κοτσίρης, (1998) "Πτωχευτικό δίκαιο", Εκδόσεις Σακκουλά

Αργύρης Λεων. Αδαμίδης, (1998), "Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων"

Ζοπουνίδης, Κ. (2004) "Λήψη Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων με πολλαπλά κριτήρια". Επιστημονικό Marketing.

Ζοπουνίδης, Κ. (2006) "Ανάλυση του ισολογισμού για τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων". Economics.

Ξένη Βιβλιογραφία και Αρθρογραφία

Edward Altman, (2001), "Bankruptcy, Credit Risk and High Yield Junk Bonds", Εκδότης: John Wiley and Sons Ltd.

Altman, E.I. (1968), "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance.

EIF Research & Market Analysis, "Insolvencies in Europe 2010/2011" (European Investment Fund)

Beaver, W., (1966), "Financial Ratios as Predictors of Failure, Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1966", Journal of Accounting Research.

Dimitras, A., Zopounidis, C. and Hurson, C., (1995), "A Multicriteria Decision aid method for the assessment of business failure risk" Foundation of Computing and Decision Sciences.

Altman, E.I., Haldeman, R.G. and Narayanan, (1977), "A new model to identify bankruptcy risk of corporations", Journal of Banking and Finance.

Altman, E.I., (2000), "Predicting financial distress of companies : Revisiting the Z score and ZETA Models".

Sands & Associates, "How to save a business - (Even if it is insolvent)!"

Larry Coltman, "Bankruptcy-it is not just for Christmas", Institute of credit Management.

Ηλεκτρονική Αρθρογραφία - Διαδίκτυο

www.eif.org - European Investment Fund

www.pepsico-ivi.gr - Επίσημο site της Εταιρείας Pepsico-HBH

www.athenianbrewery.gr - Επίσημο site της Εταιρείας Αθηναϊκή Ζυθοποιία

www.findbiz.gr - *FindBiz*, Πηγή εύρεσης δημοσιευμένων ισολογισμών

www.icap.gr - ICAPGROUP, Εταιρεία παροχής επιχειρηματικών πληροφοριών

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 :

**Πίνακες Υπολογισμού Αριθμοδεικτών
και
Υποδείγματος Z-score**

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Υπολογισμός Αριθμοδεικτών	Χρήση					
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)						
Αριθμ. Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Διαθέσιμο + Απαιτήσεις + Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,48	1,51	1,41	2,58	1,22	1,43
Αριθμ. Ειδικής Ρευστότητας (Quick Ratio)						
Διαθέσιμο + Απαιτήσεις / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	1,24	1,26	1,16	2,20	1,00	1,17
Αριθμ. Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)						
Διαθέσιμο Ενεργητικό / Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,0035	0,0043	0,0021	0,0047	0,0015	0,0291
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)						
Αριθμ. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventories Turnover Ratio)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Καθαρές πωλήσεις / Μέσο απόθεμα προϊόντων	14,36	14,01	12,64	13,00	10,78	8,79
Αριθμ. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio)						
Καθαρές Πωλήσεις / Μέσο ύψος απαιτήσεων	2,78	2,73	2,65	2,53	2,09	1,96
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων						
Κόστος Πωληθέντων / Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	1,74	1,79	1,70	2,14	1,66	1,27
Αριθμ. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Asset Turnover Ratio)						
Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού	1,39	1,39	1,36	1,32	1,14	1,09
Αριθμ. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio)						
Καθαρές Πωλήσεις / Καθαρό πάγιο ενεργητικό	3,72	4,03	4,14	4,23	3,63	3,38
Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)						
Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια	1,18	1,09	0,99	0,89	0,25	-0,07
Αριθμ. Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (Ratio of owners' equity to fixed assets)						
Ίδια Κεφάλαια / Καθαρά Πάγια	1,29	1,34	1,38	1,33	0,58	-0,23
Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Καθαρά Πάγια / Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5,23	5,02	4,87	1,14	1,14	0,54
Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios)						
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on net worth)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
100 x Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	4,47	-0,22	0,70	0,79	-	-
Αριθμ. Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Total Assets - ROA)						
100 x Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων / Σύνολο Ενεργητικού	2,15	-0,10	0,31	0,33	-24,08	-27,94
Αριθμ. Αποδοτικότητας Απασχολούμενου Κεφαλαίου (Return on Capital Employed-ROCE)						
100 x Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων/ Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια	2,42	-0,12	0,35	0,37	-26,10	-29,81
Αριθμ. Μικτού περιθωρίου κέρδους						
100 x Μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως/ Καθαρές πωλήσεις	47,16	47,37	46,72	45,51	43,08	39,12
Αριθμ. Καθαρού περιθωρίου κέρδους						
100 x Καθαρά λειτουργικά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	1,18	1,91	2,04	2,44	-18,38	-15,08
Αριθμοδείκτες επενδύσεων (Investment Ratios)						
Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share -EPS)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως / Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία	0,01	0,00	0,00	0,00	-0,08	-0,09
Μέρισμα ανά μετοχή (Dividends per share)						
Σύνολο Μερισμάτων / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
εσωτερική αξία της μετοχής(Book value per share)						
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία	0,14	0,14	0,14	0,14	0,06	-

Πίνακας 2Υπολογισμός Αριθμοδεικτών PepsiCo-HBH

Υπολογισμός Αριθμοδεικτών	Χρήση					
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)						
Αριθμ. Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Διαθέσιμο + Απαιτήσεις + Αποθέματα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3,35	3,16	2,94	2,59	1,79	1,73
Αριθμ. Ειδικής Ρευστότητας (Quick Ratio)						
Διαθέσιμο + Απαιτήσεις / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3,10	2,85	2,60	2,35	1,56	0,93
Αριθμ. Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)						
Διαθέσιμο Ενεργητικό / Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις	2,4490	2,1828	1,9552	1,8065	1,0201	0,3378
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)						
Αριθμ. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventories Turnover Ratio)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Καθαρές πωλήσεις / Μέσο απόθεμα προϊόντων	20,99	17,91	15,25	15,23	17,58	15,60
Αριθμ. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio)						
Καθαρές Πωλήσεις / Μέσο ύψος απαιτήσεων	7,88	7,55	7,41	7,36	7,74	7,36
Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων						
Κόστος Πωληθέντων / Μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	3,41	3,26	3,21	2,89	2,93	2,98
Αριθμ. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Asset Turnover Ratio)						
Καθαρές Πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού	0,81	0,89	0,95	0,97	1,21	1,23
Αριθμ. Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio)						
Καθαρές Πωλήσεις / Καθαρό πάγιο ενεργητικό	1,89	2,14	2,32	2,39	2,48	2,34
Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)						
Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς δανειακά κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια	3,16	3,02	2,80	2,47	1,73	1,63
Αριθμ. Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (Ratio of owners' equity to fixed assets)						
Ίδια Κεφάλαια / Καθαρά Πάγια	1,63	1,65	1,65	1,61	1,17	0,99
Αριθμοδείκτης παγίων προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						
Καθαρά Πάγια / Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3,16	3,21	3,23	3,40	3,48	2,58
Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios)						
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on net worth)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
100 x Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	27,45	32,20	33,84	33,33	37,57	37,57
Αριθμ. Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return on Total Assets - ROA)						
100 x Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων / Σύνολο Ενεργητικού	19,05	22,07	22,74	21,71	21,57	18,97
Αριθμ. Αποδοτικότητας Απασχολούμενου Κεφαλαίου (Return on Capital Employed-ROCE)						
100 x Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων/ Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια	20,85	24,18	24,94	23,72	23,82	22,50
Αριθμ. Μικτού περιθωρίου κέρδους						
100 x Μικτά κέρδη εκμεταλλεύσεως/ Καθαρές πωλήσεις	34,18	34,73	34,27	33,87	29,83	27,99
Αριθμ. Καθαρού περιθωρίου κέρδους						
100 x Καθαρά λειτουργικά κέρδη / Καθαρές πωλήσεις	22,56	23,22	22,67	22,20	17,53	15,28
Αριθμοδείκτες επενδύσεων (Investment Ratios)						
Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per share -EPS)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Σύνολο καθαρών κερδών χρήσεως / Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία	52,00	60,32	61,97	56,32	43,49	33,75
Μέρισμα ανά μετοχή (Dividends per share)						
Σύνολο Μεριμάτων / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία	40,23	50,22	49,81	38,36	27,56	27,56
εσωτερική αξία της μετοχής (Book value per share)						
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων / Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία	189,44	187,34	183,13	168,97	115,74	92,87

Πίνακας 3Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Αθηναϊκή Ζυθοποιία

Μεταβλητή	Τύπος Υπολογισμού	2006	2007	2008	2009	2010	2011
x1	Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού	0,195	0,214	0,189	0,403	0,113	0,199
x2	Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	-0,779	-0,753	-0,683	-0,621	-0,877	-1,262
x3	Κέρδη προ Τόκων και Φόρων/ Σύνολο Ενεργητικού	0,016	0,027	0,028	0,032	-0,210	-0,164
x4	Λογιστική Αξία Ιδίων Κεφαλαίων/ Λογιστική Αξία Συνόλου Υποχρεώσεων	1,178	1,092	0,986	0,892	0,247	-0,074
x5	Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού	1,388	1,389	1,358	1,322	1,143	1,091
z-score		1,411	1,443	1,412	1,557	-0,070	-0,380

Πίνακας 4 Υπολογισμός Z-score PepsiCo-HBH

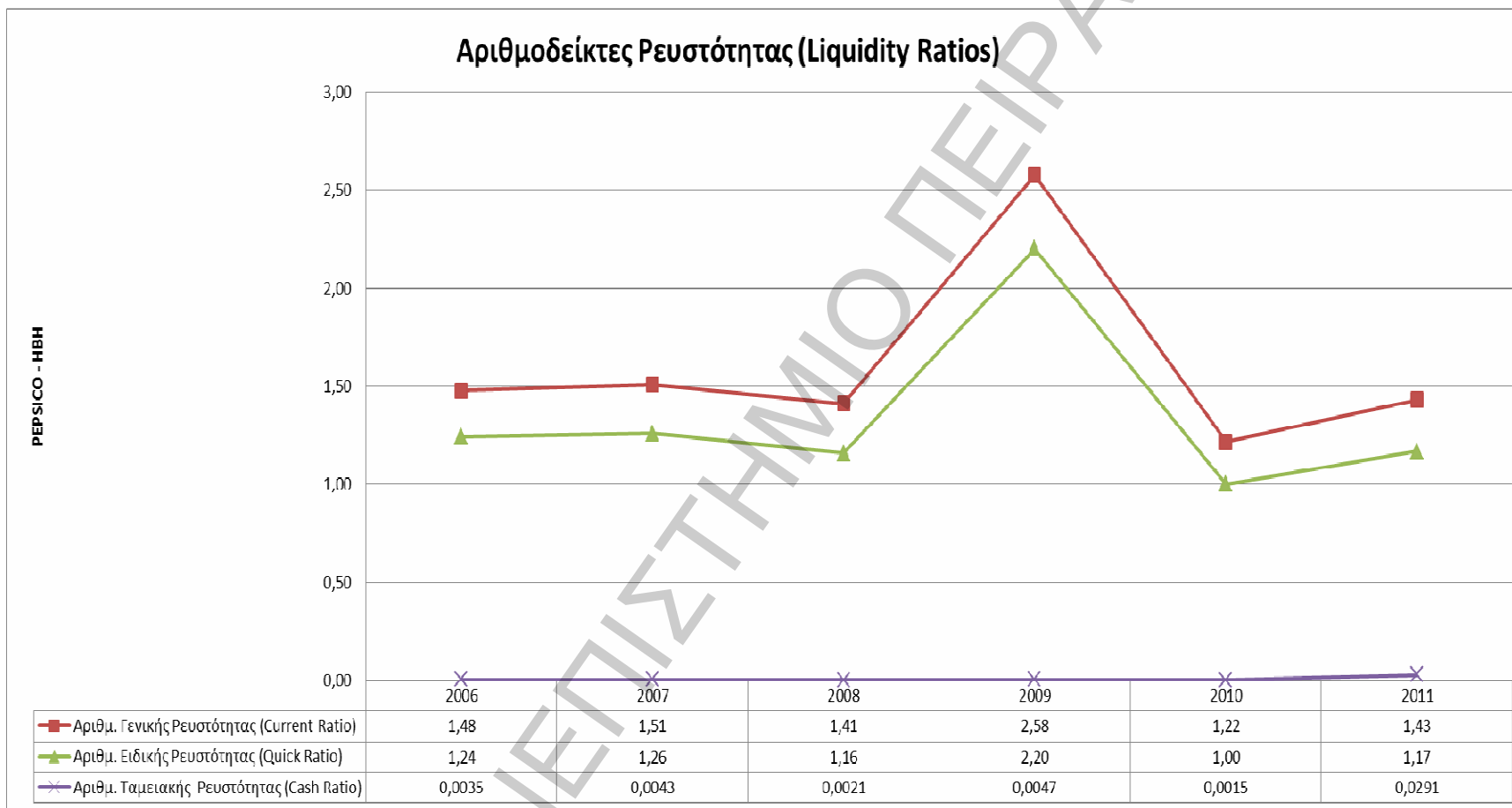
Μεταβλητή		2006	2007	2008	2009	2010	2011
x1	Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού	0,402	0,400	0,391	0,366	0,225	0,199
x2	Παρακρατηθέντα Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	0,584	0,576	0,562	0,536	0,425	0,353
x3	Κέρδη προ Τόκων και Φόρων/ Σύνολο Ενεργητικού	0,182	0,207	0,215	0,214	0,213	0,188
x4	Λογιστική Αξία Ιδίων Κεφαλαίων/ Λογιστική Αξία Συνόλου Υποχρεώσεων	3,160	3,017	2,802	2,469	1,732	1,626
x5	Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού	0,808	0,890	0,946	0,965	1,215	1,233
z-score		3,483	3,571	3,544	3,382	3,123	2,940

Πίνακας 5 Υπολογισμός Z-score Αθηναϊκή Ζυθοποιία

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 :

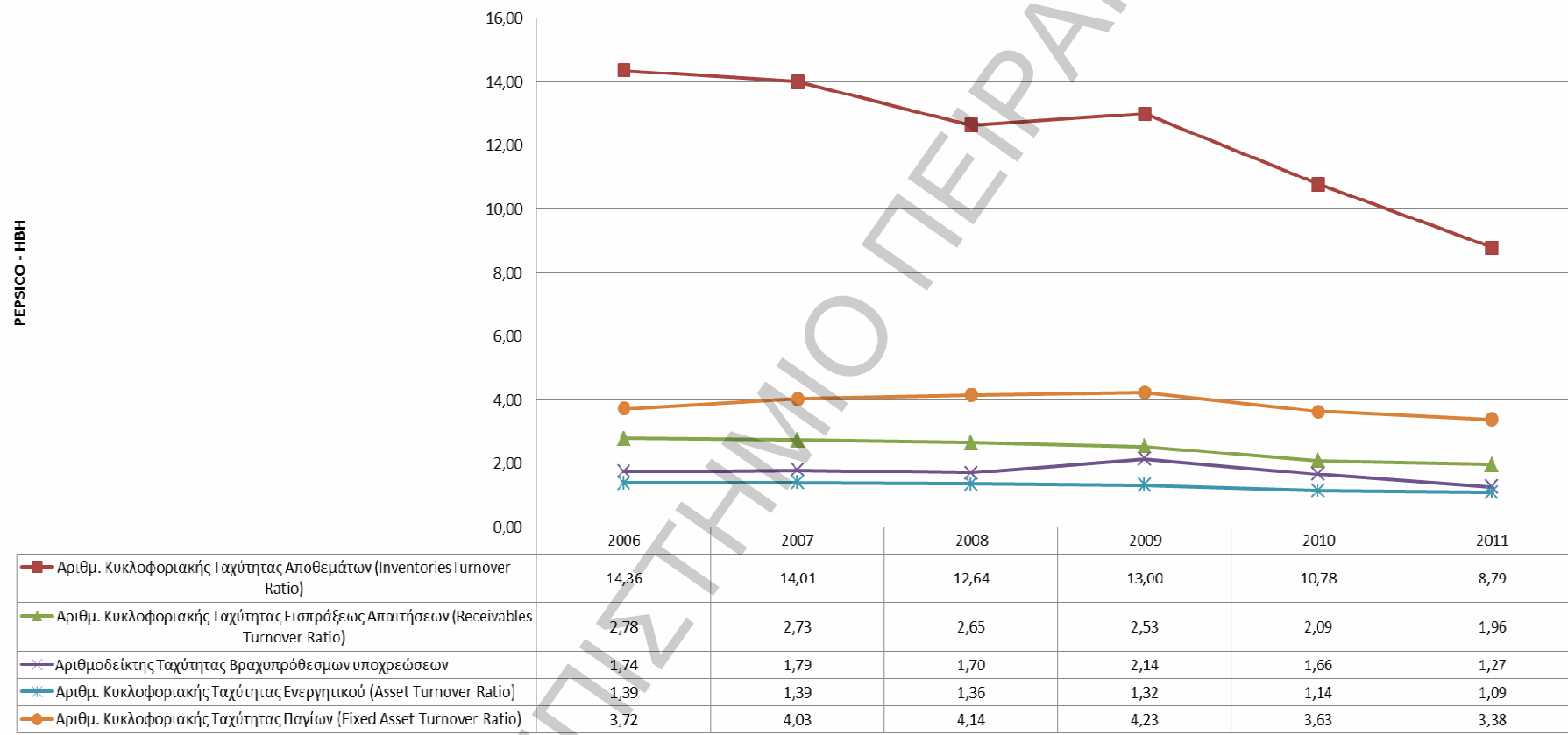
Διαγράμματα

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



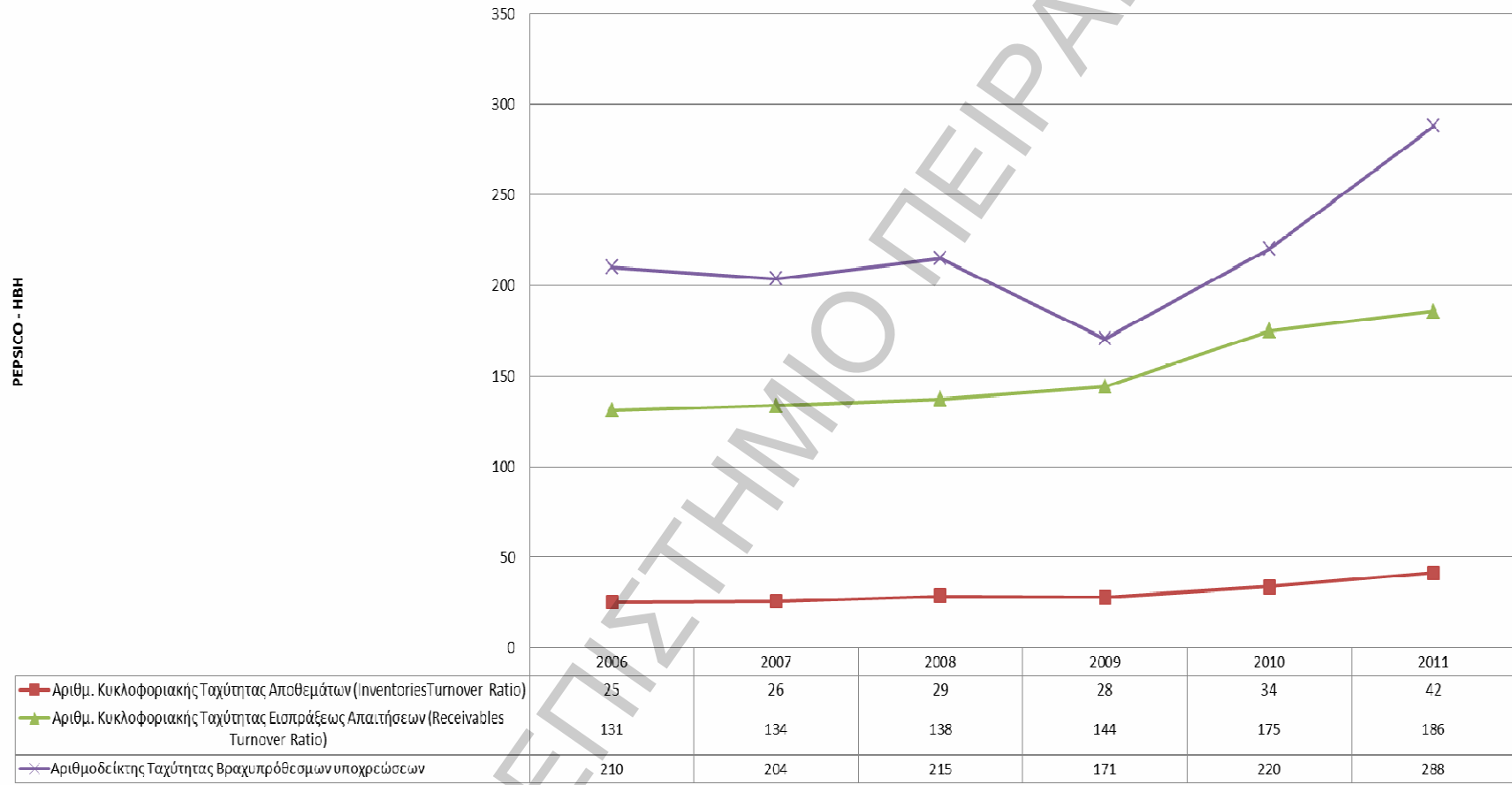
Διάγραμμα 3 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Ρευστότητας Pepsico-HBH

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios) (Εκφρασμένο Σε Φορές)



Διάγραμμα 4 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) Pepsico-HBH

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios) (Εκφρασμένο Σε Ημέρες)



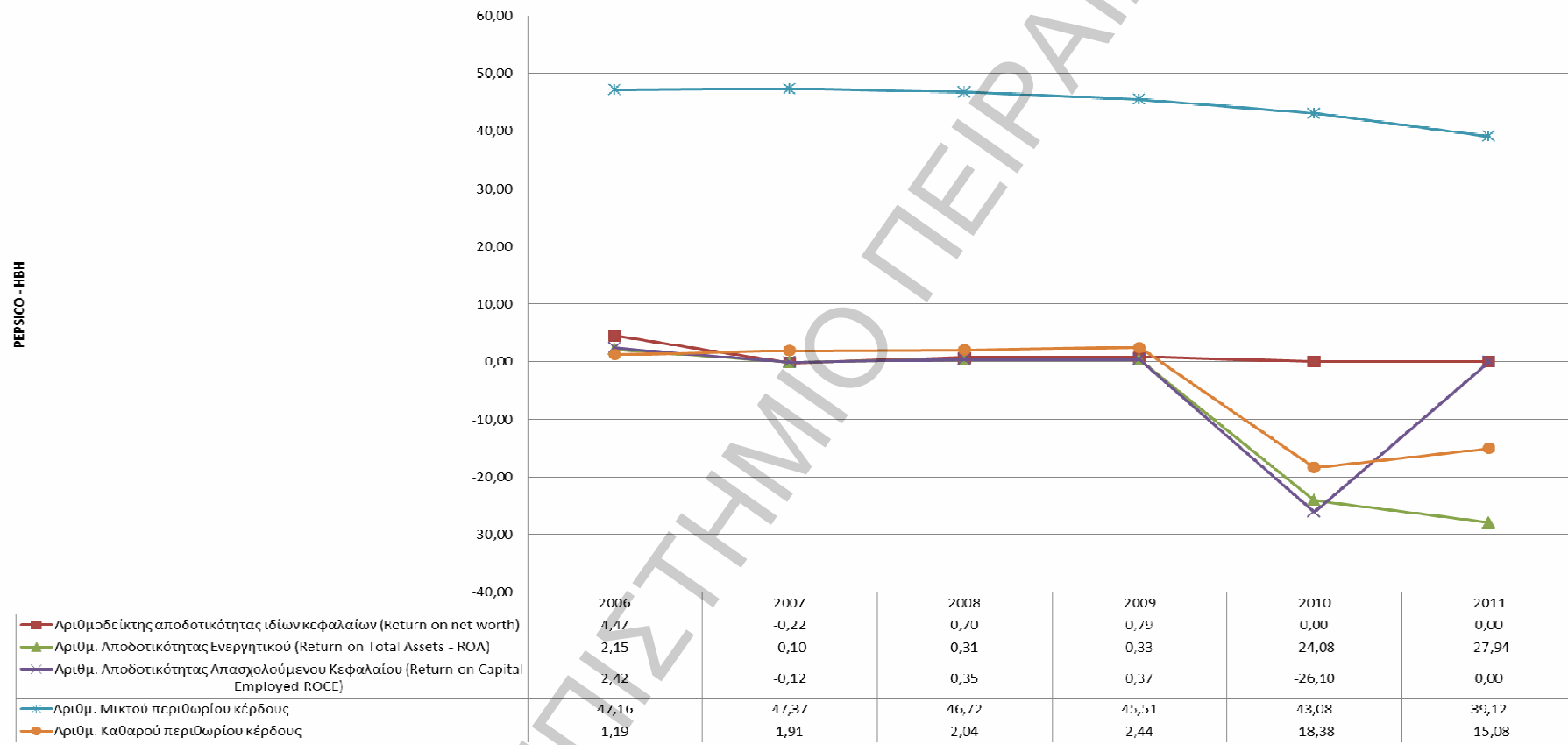
Διάγραμμα 5 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε ημέρες) Pepsico-HBH

Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)



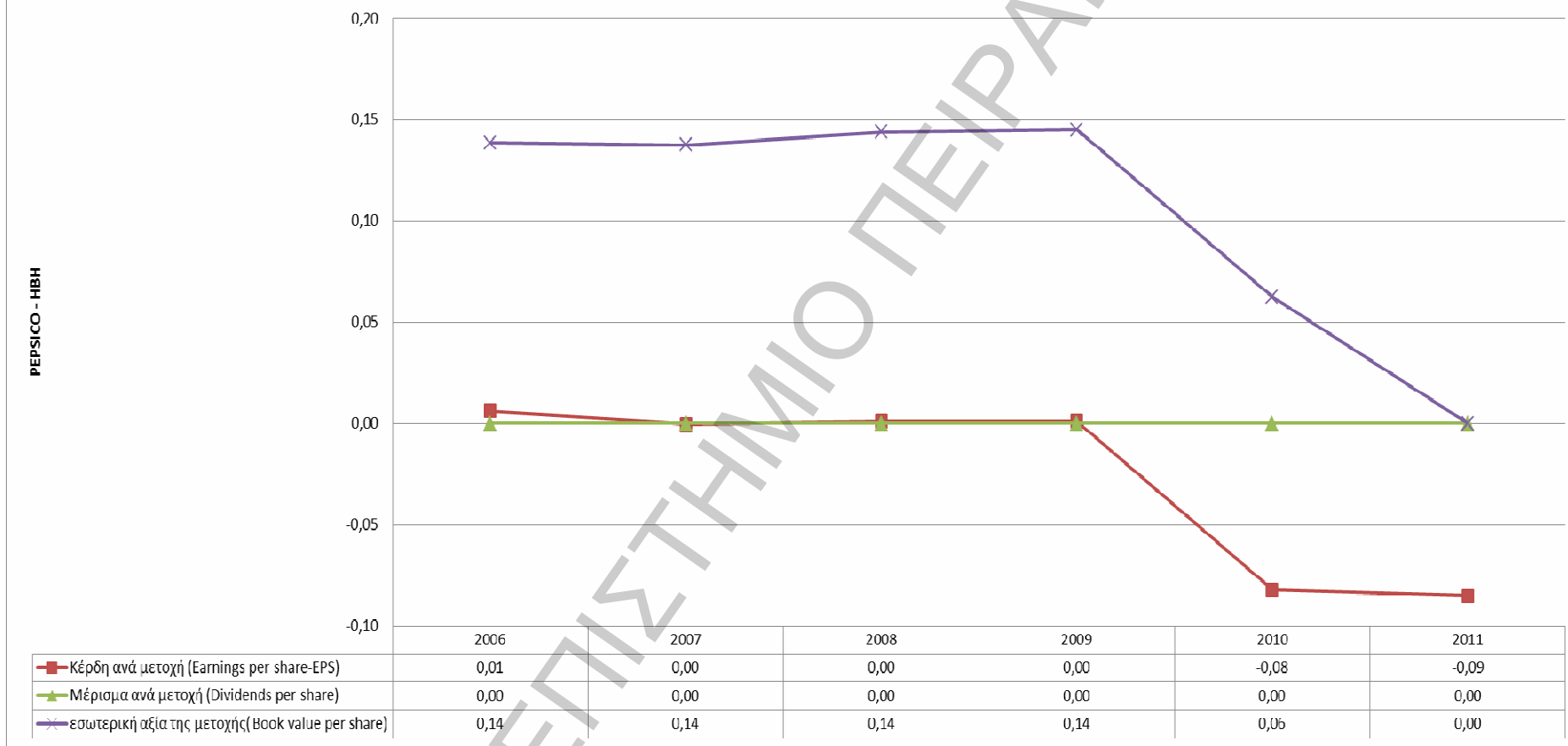
Διάγραμμα 6 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας Pepsico-HBH

Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

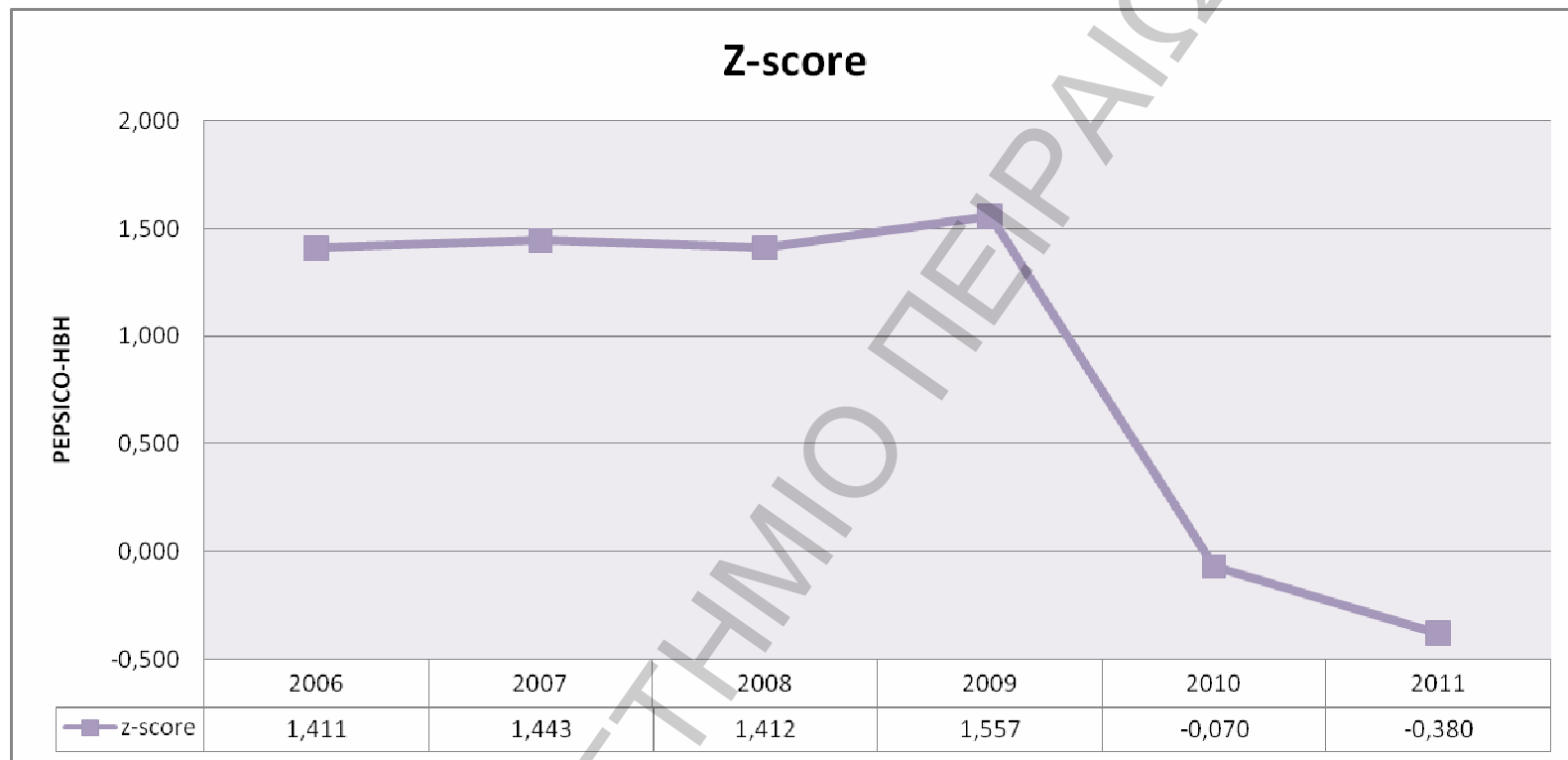


Διάγραμμα 7 Διάγραμμα Αριθμοδεικτών αποδοτικότητας Pepsico-HBH

Αριθμοδείκτες επενδύσεων (Investment Ratios)

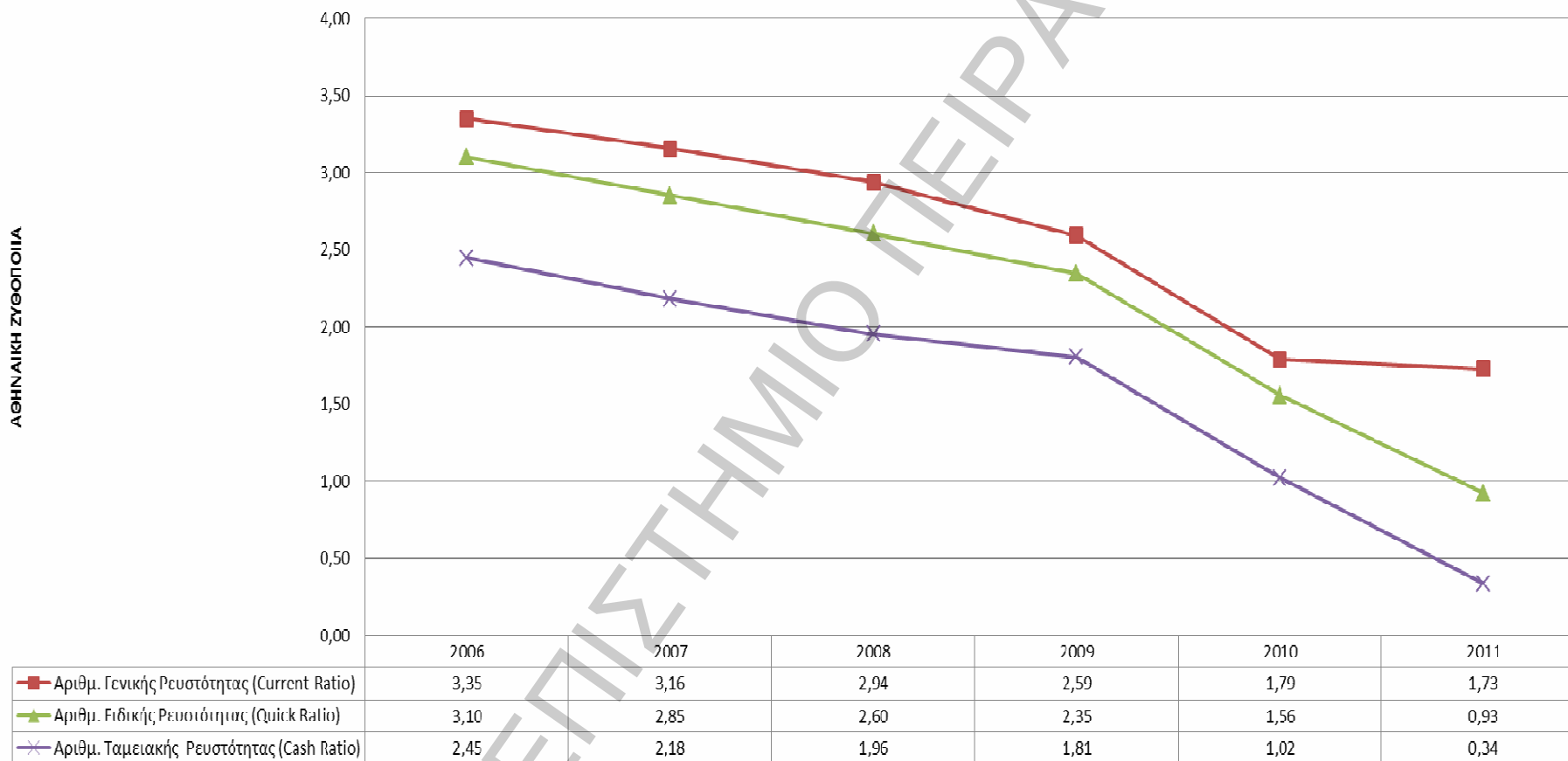


Διάγραμμα 8 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών επενδύσεων Pepsico-HBH



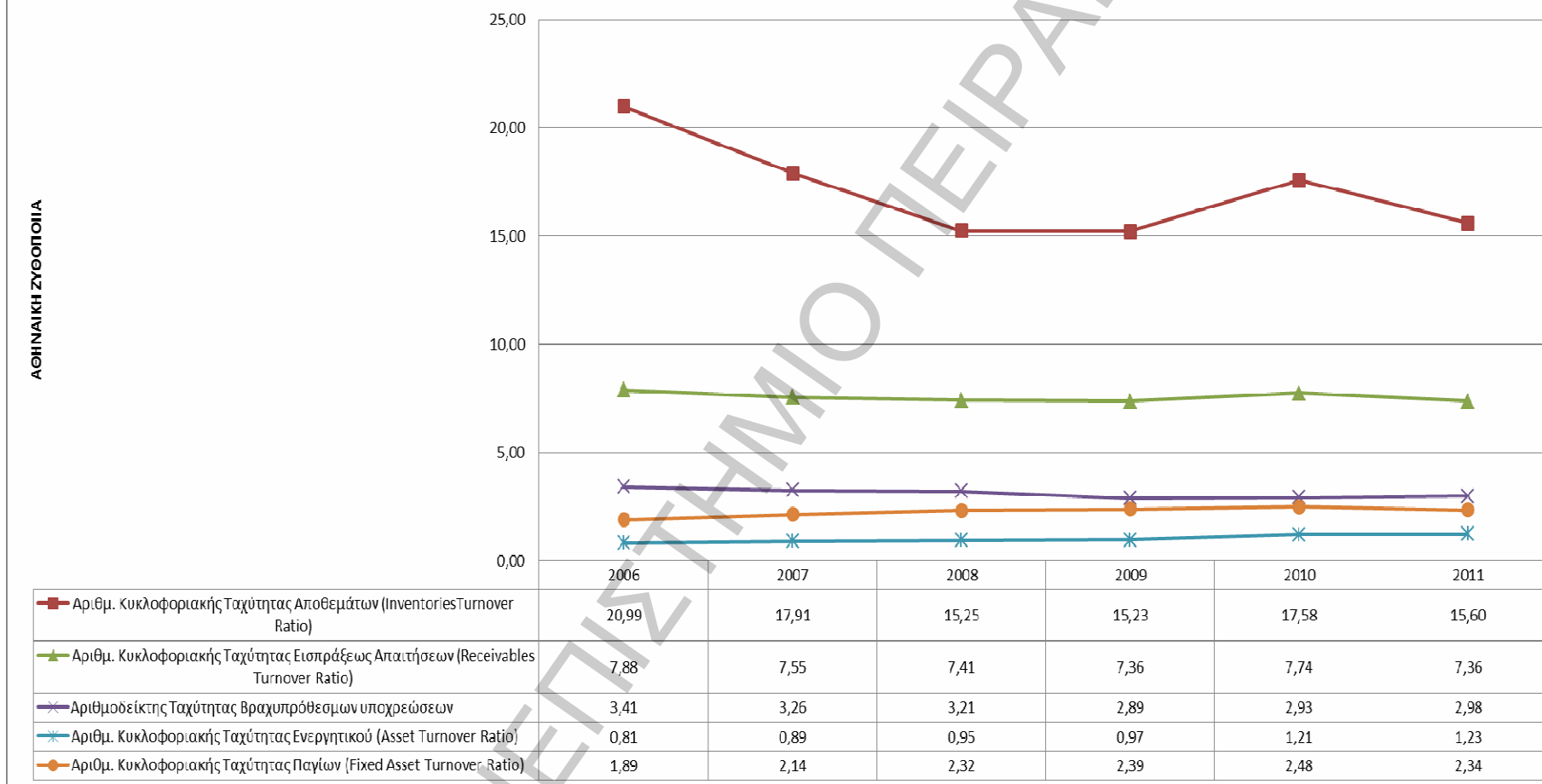
Διάγραμμα 9 Υπολογισμός Z-score Pepsico-HBH

Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)



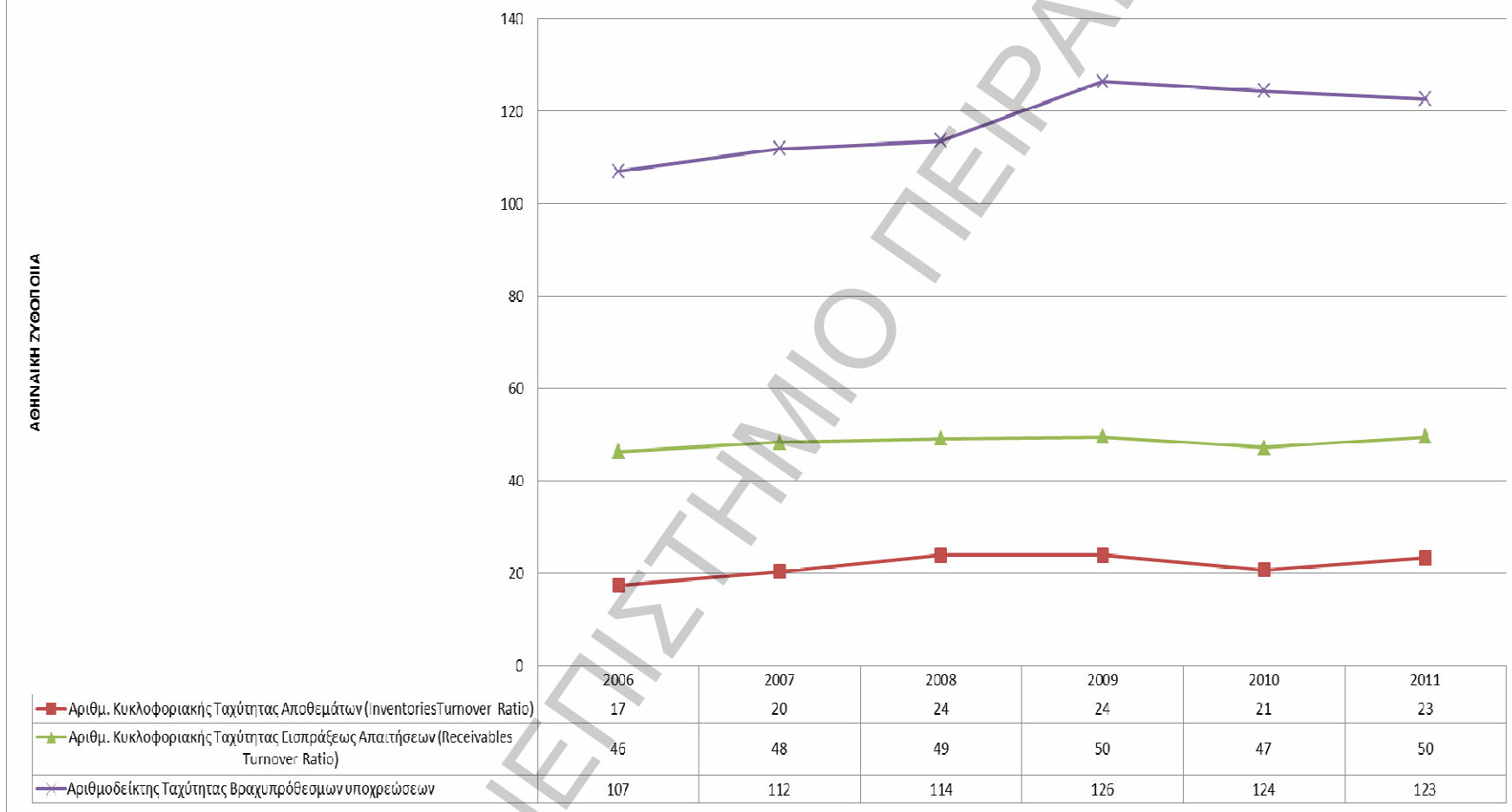
Διάγραμμα 10 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Ρευστότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios) (Εκφρασμένο Σε Φορές)



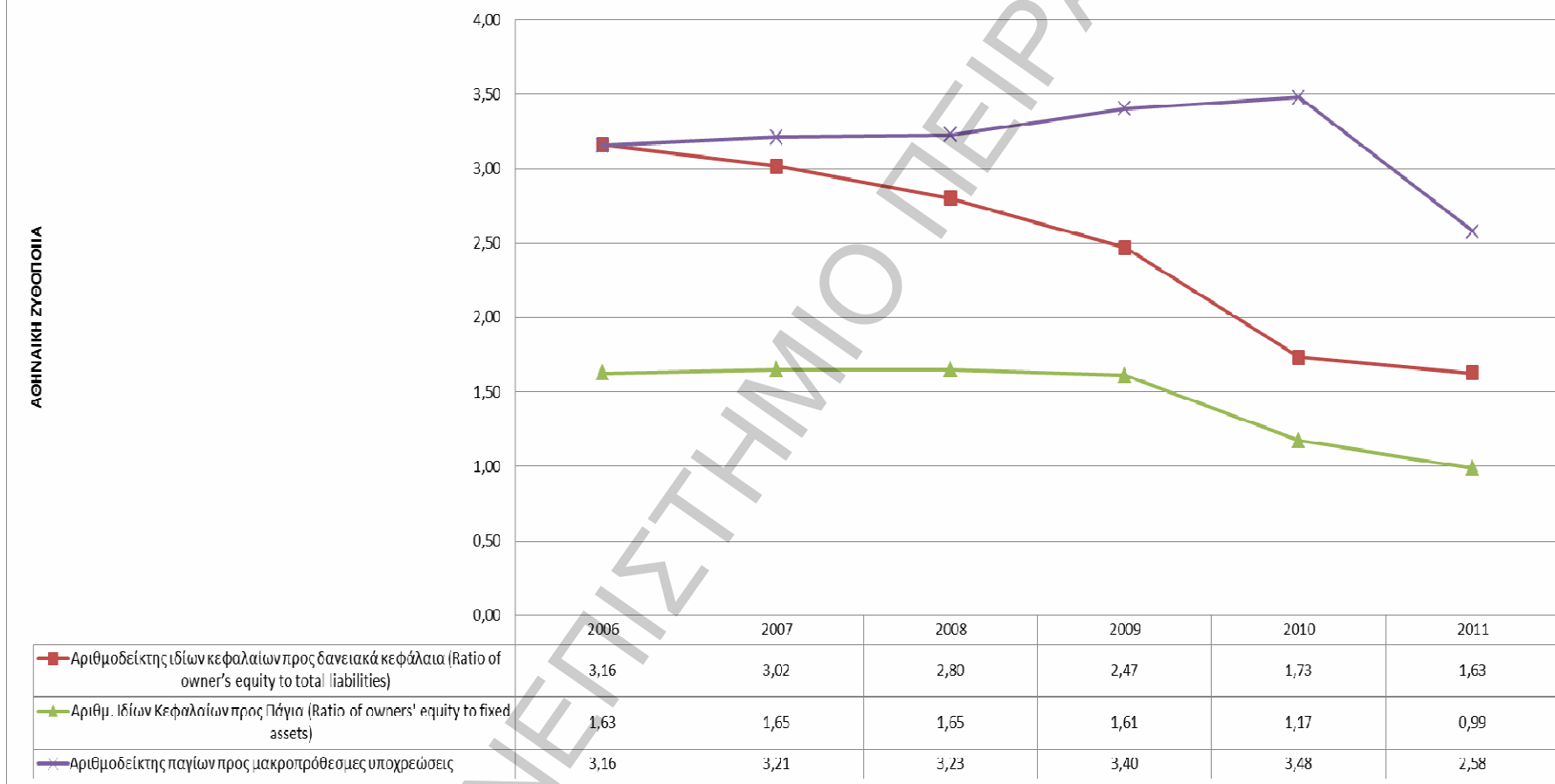
Διάγραμμα 11 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε φορές) ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios) (Εκφρασμένο Σε Ημέρες)



Διάγραμμα 12 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας (σε ημέρες) ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ

Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)

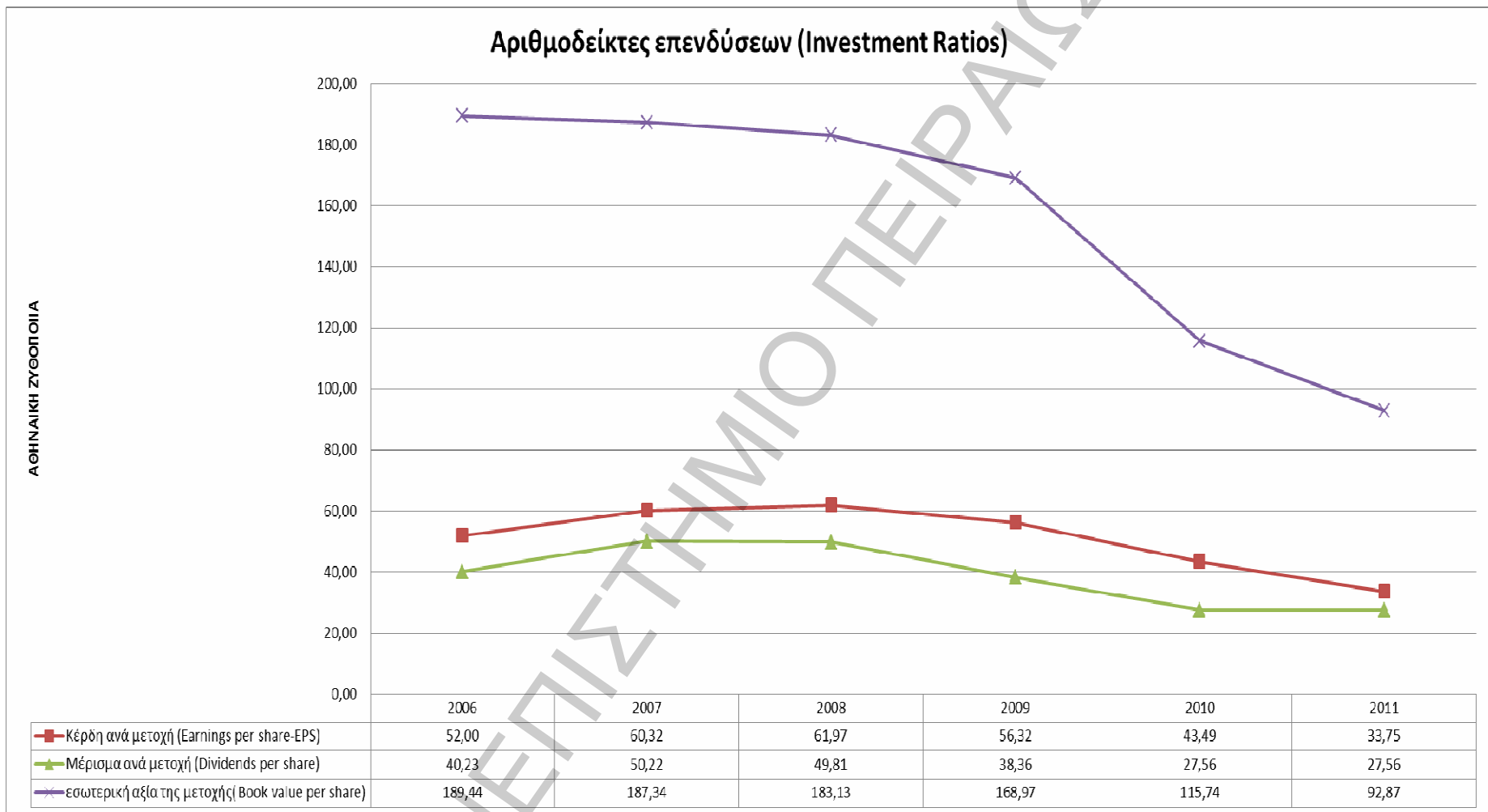


Διάγραμμα 13 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ

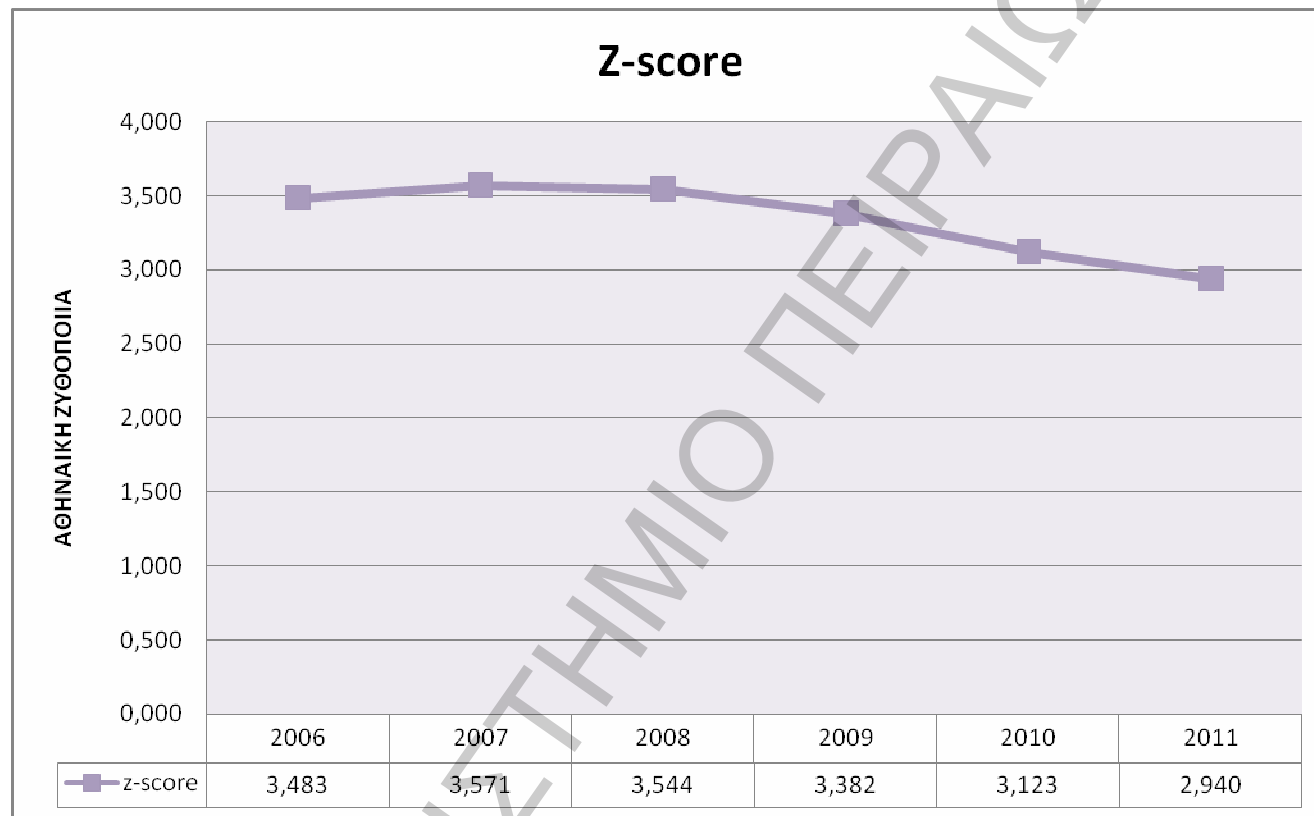
Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios)



Διάγραμμα 14 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ



Διάγραμμα 15 Υπολογισμός Αριθμοδεικτών επενδύσεων ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ



Διάγραμμα 16 Υπολογισμός Z-score ΑΘΗΝΑΙΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3 :
Οικονομικές Καταστάσεις

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

PEPSICO-ΗΒΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

ΑΡ.ΜΗΤΡ. Α.Ε. 2486/04/Β/86/02 (98)

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007 - 31ης ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007) (Ποσό σε Ευρώ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2007			Ποσό προηγούμενης χρήσεως 2006		
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	Αξία Κτισίων	Αποβέσεις	Αναπόθετα Αξία	Αξία Κτισίων	Αποβέσεις	Αναπόθετα αξία
4. Λοιπά έσοδα εγκαταστάσεως	2.156.183,12	2.126.757,69	29.425,49	2.156.183,12	2.090.128,76	66.054,37
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
1. Γηπέδα-Οικόπεδα	5.417.270,78	—	5.417.270,78	5.417.270,78	—	5.417.270,78
3. Κάβρα & Τεχνικά όργανα	16.039.276,22	8.770.438,04	7.268.838,18	15.276.655,41	8.047.535,05	7.229.120,36
4. Μηχανήματα - Έργα τέχνης εγκαταστάσεις & λοιπός μηχανικός εξοπλισμός	31.496.019,39	27.229.408,91	4.266.610,48	30.788.745,93	26.646.057,72	4.142.688,21
5. Μεταφορικά μέσα	3.406.723,31	2.528.782,35	877.940,96	3.360.954,88	2.402.351,87	958.603,01
6. Επιπλα & λοιπός εξοπλισμός	48.417.874,04	38.439.813,71	9.978.060,33	47.997.849,78	37.101.206,50	10.896.643,28
7. Ακτινωμένες υπό εκτέλεση και προκαταβολές	—	—	—	374.500,00	—	—
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Γ II)	<u>104.779.163,74</u>	<u>76.968.443,01</u>	<u>27.810.720,73</u>	<u>103.215.979,79</u>	<u>74.197.151,14</u>	<u>29.018.825,64</u>
III. Συμμετοχές & άλλες μακροβιαιές χρηματοοικονομικές απαιτήσεις						
2. Συμμετοχή σε λοιπές επιχειρήσεις	—	—	88.041,00	—	—	88.041,00
7. Λοιπές μακροβιαιές απαιτήσεις	—	—	115.086,78	—	—	121.553,45
	—	—	203.127,78	—	—	209.600,45
Σύνολο παγίου ενεργητικού (Γ II + Γ III)	<u>104.779.163,74</u>	<u>76.968.443,01</u>	<u>28.013.848,51</u>	<u>103.215.979,79</u>	<u>74.197.151,14</u>	<u>29.228.426,09</u>
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
I. Αποθέματα						
1. Εμπόρευματα	—	—	286.444,28	—	—	269.424,58
2. Προϊόντα έτοιμα & ημιτελή-Υποπροϊόντα & υπολείμματα	—	—	3.162.232,45	—	—	3.302.348,30
4. Πρώτες & βοηθ. ύλες-Αναλώσιμα υλικά-Αναλώσιμα & είδη υακκευσίας	—	—	4.750.320,86	—	—	3.357.322,79
5. Πρωκτικές και αναρροφήσιμα	—	—	72.756,48	—	—	302.501,04
5α. Εμπόρευματα καθ' ύλην	—	—	283.246,00	—	—	328.004,54
II. Απαιτήσεις						
1. Πάγια	—	—	8.555.110,06	—	—	7.569.601,25
2. Γραμμάτια διαπρακτ. -Χαρτοφυλάκιο	—	—	21.740.824,37	—	—	19.391.209,77
- Σε καθυστέρηση	—	—	83.751,18	—	—	47.407,54
- Σε καθυστέρηση	—	—	48.446,42	—	—	48.446,42
3α. Επταετές διαπρακτ. - Σε καθεστώς απαίτησης κατά συνδεμένων επιχειρήσεων	—	—	15.636.259,63	—	—	15.587.770,63
5 Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεμένων επιχειρήσεων	—	—	1.911.976,74	—	—	250.844,66
10. Εποφάσεις-Επιδοτικά πλεονήματα & χρεώσεις	—	—	3.088.750,18	—	—	2.789.385,81
Μείον: Προβλέψεις	—	—	1.597.016,16	—	—	1.048.288,20
11. Χρεώσεις διάφοροι	—	—	1.491.734,02	—	—	1.741.037,61
12. Λοιπές διαχειρίσιμες προκλήν & πιστώσεων	—	—	25.042,70	—	—	2.609.650,80
IV. Διαθέσιμα						
1. Ταμείο	—	—	75.562,95	—	—	68.223,05
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας	—	—	72.413,12	—	—	44.356,63
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού (ΔI + ΔII + ΔIV)	<u>51.730.449,84</u>	<u>51.730.449,84</u>	<u>51.730.449,84</u>	<u>51.730.449,84</u>	<u>51.730.449,84</u>	<u>51.730.449,84</u>
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΙΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
1. Έσοδα επόμενων χρήσεων	—	—	1.284.297,22	—	—	1.675.439,24
2. Έσοδα χρήσεως διαπρακτ. & λοιπών μεταβατικών λογισμίων	—	—	153.372,64	—	—	84.035,02
3. Λοιπών μεταβατικών λογισμίων	—	—	60.495,40	—	—	1.902,29
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B + Γ + Δ + Ε)	<u>81.271.889,10</u>	<u>81.271.889,10</u>	<u>81.271.889,10</u>	<u>81.271.889,10</u>	<u>81.271.889,10</u>	<u>81.271.889,10</u>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ						
2. Χρεωστικοί λογαριασμοί ενσώματων και εμπόρευματων ασφαλείων	—	—	41.451.910,32	—	—	37.740.477,08
3. Απαιτήσεις από αμφοτεροβαρείς συμμετοχές	—	—	37.098,97	—	—	37.098,97
	—	—	41.489.009,29	—	—	37.777.576,03

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	Ποσό κλειομ. χρήσεως 2007	Ποσό προηγ. χρήσεως 2006
A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
I. Μετοχικό Κεφάλαιο		
1. Καταβλημένο (Μετοχές 272.304.752 των 0,36 Ευρώ)	98.029.710,72	98.029.710,72
II. Διαφορές από έκδοση μετοχών υπέρ το όριο	216.855,14	216.855,14
III. Διαφορές αντιστοίχισης-Επιχορηγήσεις επενδύσεων παγίου ενεργητικού	394.396,71	583.833,24
IV. Αποθεματικά Κεφάλαια		
3. Ειδικά αποθεματικά από μετατροπή Μετοχικού Κεφαλαίου σε Ευρώ	237.540,26	237.540,26
5. Απορρόληπτα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμου	51.907,09	51.907,09
	<u>289.447,35</u>	<u>289.447,35</u>
V. Αποτελέσματα εις όφελος Υπόλοιπο κερδών (ζημιών) χρήσεως εις όφελος Υπόλοιπο ζημιών προηγ. χρήσεων	-83.854,55	1.686.612,05
	<u>-61.373.836,24</u>	<u>-63.060.448,29</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων (AII + AIII + AIV + AV)	<u>37.472.719,13</u>	<u>37.746.010,21</u>
B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ		
1. Προβλέψεις για αποζημ. προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.575.692,27	5.590.980,61
2. Λοιπές προβλέψεις	1.744,04	2.773,96
	<u>5.577.436,31</u>	<u>5.593.754,57</u>
Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
I. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
1. Προμηθευτές	3.480.330,31	4.949.400,20
2. Γραμμάτια πληρωτέα	2.652.047,19	989.136,29
3. Τραπεζικές ληξιπρωπιόσεων υποχρ.	18.754.299,80	18.750.408,58
4. Προκαταβληθείσα ποσότητα	1.617.427,60	1.381.352,76
5. Υποχρεώσεις από φόρους & τέλη	683.501,20	737.268,62
6. Ασφαλιστικοί οργανισμοί	982.283,19	933.612,42
8. Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχ.	0,00	0,00
11. Πιστωτές διάφοροι	6.130.965,99	4.325.725,04
Σύνολο υποχρεώσεων (Γ II)	<u>34.303.855,47</u>	<u>32.032.964,91</u>
Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΙΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
2. Έσοδα χρήσεως διαπρακτ. & λοιπών μεταβατικών λογισμίων	1.809.710,81	1.426.241,16
	<u>2.108.657,38</u>	<u>1.624.046,24</u>
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A + B + Γ + Δ)	<u>81.271.889,10</u>	<u>81.271.889,10</u>
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ		
2. Πιστωτικοί λογαριασμοί ενσώματων & εμπόρευματων ασφαλείων	41.451.910,32	37.740.477,08
3. Υποχρεώσεις από αμφοτεροβ. συμβ.	37.098,97	37.098,97
	<u>41.489.009,29</u>	<u>37.777.576,03</u>

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007)			
I. Αποτελέσματα εκμεταλλείσεως	Ποσό κλειόμενης χρήσεως 2007		Ποσό προηγούμενης χρήσεως 2006
Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις)	112.858.400,59		108.864.079,68
ΜΕΙΟΝ: Κύκλος πωλήσεων	39.396.736,49		37.522.210,37
Μικτά αποτελέσματα κέρδη (ή ζημιές) εκμ/σεως	73.461.664,10		71.341.869,31
ΠΛΕΟΝ: Άλλα έσοδα εκμ/σεως	492.194,89		502.819,00
Σύνολο	<u>73.953.859,00</u>		71.844.688,31
ΜΕΙΟΝ: 1. Έσοδα διοικητικής λειτουργίας	8.207.968,21		7.988.713,79
3. Έσοδα λειτουργιών διαβίωσης	43.591.216,61		42.978.743,29
Μερικά αποτελέσματα κέρδη (ή ζημιές) εκμ/σεως	2.155.512,16		2.960.457,09
ΠΛΕΟΝ: 4. Πιστωτ. τόκοι & συναφή έσοδα	35.109,73		41.498,55
Μείον: 3. Χρεωστ. τόκοι & συναφή έξοδα	1.242.233,20		1.055.915,08
Όλοκληρωμένα κέρδη (ή ζημιές) εκμ/σεως	<u>946.388,71</u>		264.852,70
II. ΠΛΕΟΝ ή ΜΕΙΟΝ: Έκτακτα αποτελέσματα			
1. Έκτακτα & ανόφρ. έσοδα	368.009,88		383.047,27
2. Έκτακτα κέρδη	12.566,16		2.292.268,97
3. Έσοδα προηγ. χρήσεων	426.416,29		509.697,76
Μείον:			
1. Έκτακτα & ανόφρ. έξοδα	39.782,52		45.283,36
2. Έκτακτες ζημιές	802.659,85		1.122.837,89
3. Έξοδα προηγ. χρήσεων	1.136.734,22		595.393,45
Οργανικά & έκτακτα αποτελ. κέρδη (ή ζημιές) εκμ/σεως	<u>-83.854,55</u>		1.763.214,64
ΜΕΙΟΝ: Σύνολο αποβ. παγίων στοιχείων	5.800.834,66		5.809.124,52
Μείον: Οι από αυτές αναμοιχ. στο λειτουργικό κόστος	0,00		0,00
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΓΜΑΤΑ (ΚΕΡΔΗ ή ΖΗΜΙΕΣ) ΧΡΗΣΕΩΣ	<u>-83.854,55</u>		<u>1.686.612,05</u>

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΔΕΞΕΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ			
Καθαρά αποτελέσματα (Κέρδη/Ζημιές) χρήσεως	Ποσό κλειομ. χρήσεως 2007	Ποσό προηγ. χρήσεως 2006	
Καθαρά αποτελέσματα (Κέρδη/Ζημιές) χρήσεως	-83.854,55	1.686.612,05	
Υπόλοιπο αποτελεσμάτων (κερδών/ζημιών) προηγούμενων χρήσεων	-61.373.836,24	-63.060.448,29	
ΖΗΜΙΕΣ ΕΙΣ ΝΕΟ	61.457.690,79	61.373.836,24	
Κορυφή, 30 Απριλίου 2008			
Ο Πρόεδρος του Δ.Σ. & Δευτερεύων Σύμβουλος		Ο Οικονομικός Δευτερεύων & Μέλος Δ.Σ.	
ΠΑΥΛΟΣ ΚΑΤΣΙΒΕΛΗΣ ΔΤ: 040018		ΧΡΗΣΤΟΣ ΠΑΠΑΔΑΧΟΠΟΥΛΟΣ ΔΤ: ΑΒ 980684	
Η Δευτερεύτρια Λογιστήριου			
ΜΗΛΙΑ ΡΗΓΑ ΑΡ. ΑΔΕΙΑΣ 19946			

PEPSICO-ΗΒΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ											
ΑΡ.ΜΗΤΡ. Α.Ε. 2486/04/Β/86/02 (99)											
ΣΥΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011 - 35η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 Ιανουαρίου - 31 Δεκεμβρίου 2011) (Ποσά σε Ευρώ)											
ΕΠΕΡΓΗΤΙΚΟ		Ποσά κλειστών χρήσεων 2011		Ποσά προηγούμενης χρήσης 2010		ΠΑΘΗΤΙΚΟ		Ποσά κλειστών χρήσεων 2011		Ποσά προηγούμενης χρήσης 2010	
Α. ΕΣΟΔΑ ΕΚΔΑΤΑΣΤΕΩΣ		Αξία Κλειστών Αποβλήτων	Ανομοιότητα Αξία	Αξία Κλειστών Αποβλήτων	Ανομοιότητα Αξία	Α. ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ		Ποσά κλειστών χρήσεων 2011	Ποσά προηγούμενης χρήσης 2010		
1. Αποτάξω έσοδα εκμεταλλεύσεως		2.174.543,12	2.164.750,86	9.792,26	2.174.543,12	2.160.932,63	13.610,29				
Γ. ΛΑΓΙΟ ΕΠΕΡΓΗΤΙΚΟ						I. Μετοχικό Κεφάλαιο					
II. Επένδυση αναπροτιμήσεων						1. Μετοχικό Κεφάλαιο					
1. Γενικά Ονόματα		6.975.601,89	0,00	6.975.601,89	6.975.601,89	0,00	6.975.601,89				
2. Κτίρια & Τεχνικά έργα		16.864.342,23	11.722.802,00	5.141.540,23	16.542.119,34	10.985.162,48	5.556.956,86				
3. Μηχανήματα - Τεχνικά εργαλεία & λοιπά μηχανικά εξαρτήματα		35.677.882,25	30.066.346,82	5.611.535,43	34.334.454,38	29.183.935,31	5.150.519,07				
4. Μεταφορικά μέσα		3.539.924,90	2.945.501,46	594.423,44	3.539.924,90	2.764.012,04	775.912,86				
5. Επένδυση & λοιπά εξοπλιστικά		53.070.433,97	45.542.469,40	7.527.964,57	53.108.298,16	44.039.752,14	9.068.506,02				
Σύνολο επενδύσεων (Γ+Δ)		116.128.185,24	99.277.119,68	25.851.065,56	114.900.359,67	96.972.861,67	27.927.498,00				
III. Ζημιές & άλλες αναπροτιμήσεις χρημ. απαιτήσεων											
1. Ζημιές σε λοιπές επιχειρήσεις				88.041,00			88.041,00				
2. Ζημιές σε λοιπές επιχειρήσεις				52.226,77			424.878,77				
3. Ζημιές σε λοιπές επιχειρήσεις				736.812,86			1.293.010,33				
4. Ζημιές σε λοιπές επιχειρήσεις				875.880,43			1.745.930,10				
Σύνολο ζημιών αναπροτιμήσεων (Γ+Δ+III)				26.726.945,99			29.273.426,00				
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΠΕΡΓΗΤΙΚΟ											
I. Αποτίμηση											
1. Εμπορεύματα				486.126,35			439.486,35				
2. Προβλεπόμενα & ημερήσια Υποχρεώματα & αποβλήματα				3.962.074,62			4.013.896,11				
3. Πράξεις & βοηθ. αξίες-Ανομοιότητα υλικών-Ανομοιότητα & Εξήντη υποχρεώσεων				5.307.157,73			5.531.501,25				
4. Προβλεπόμενα για ανεξόφλητες απαιτήσεις				114.486,61			74.528,69				
5. Εμπορεύματα καθ' όσον				202.594,00			439.830,47				
Σύνολο αποτίμησης (Γ+Δ+III+Δ)				10.072.419,31			10.999.654,67				
II. Αποτίμηση											
1. Πάγια				25.556.030,27			27.264.934,35				
2. Προβλεπόμενα υποχρεώσεων				187.835,26			464.190,73				
3. Χρηματοοικονομικά				491.429,91			427.890,61				
4. Επένδυση υποχρεώσεων				9.729.523,48			10.654.970,12				
5. Βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων επιχειρήσεων				98.610,50			0,00				
6. Επένδυση-Επιδοχές πελάτες & χρεώστες				6.459.869,16		6.624.168,42	6.624.168,42				
7. Μεταβλητά				3.354.962,29		3.105.306,87	3.105.306,87				
8. Χρεώστες διάφοροι				4.284.485,25		5.970.646,25	5.970.646,25				
9. Αναρτητέα διαπραγματευτικά προκλήν & πιστώσεων				23.290,89		59.022,98	59.022,98				
Σύνολο υποχρεώσεων (Γ+Δ+III+II)				43.468.522,42		48.066.843,50	48.066.843,50				
III. Διάνοξη											
1. Ταμείο				44.334,07			36.861,71				
2. Καταθέσεις οφείλες & προβλεπόμενες				1.066.326,99			37.915,43				
Σύνολο κυκλοφορούντων ενεργητικών (Δ+III+II+I)				11.110.680,06			14.777,14				
Σύνολο κυκλοφορούντων ενεργητικών (Δ+III+II+I)				54.652.635,79			59.171.375,01				
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟ ΛΟΓΙΣΜΟ ΕΠΕΡΓΗΤΙΚΟΥ											
1. Έσοδα επίσημων χρημάτων				1.575.815,01			1.507.587,61				
2. Έσοδα χρημ. πιστώσεων				84.815,22			2.371.528,57				
3. Λοιστο μεταβατικού λογισμίου				29.899,69			147.861,11				
Σύνολο Ε.Μ.Ε.Ε.				1.690.529,92			4.427.007,29				
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+Γ+Δ+Ε)				92.880.003,96			92.885.419,99				
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΥ											
1. Χρεωστικοί λογαριασμοί εγγυημένων και εμπόρων των ασφαλών				3.138.225,71			17.473.965,78				
2. Αποτίμηση από εμπροσθητικούς συμβάτες				105.099,91			105.099,91				
Σύνολο Λ.Τ.Χ.				3.243.324,62			17.579.064,69				
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (A+B+Γ+Δ+Ε)				92.880.003,96			92.885.419,99				
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ											
1. Πιστωτικοί λογαριασμοί εγγυημένων & εμπόρων των ασφαλών				3.138.225,71			17.473.965,78				
2. Υποχρεώσεις από εμπροσθητ. συμβά.				105.099,91			105.099,91				
Σύνολο Λ.Π.Χ.				3.243.324,62			17.579.064,69				
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΙΣΜΑΤΩΝ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011)											
I. Αποτέλεσμα εκμεταλλεύσεως											
Κύριοι ενσυναμ. (Πωλήσεις)				90.418.621,05			106.203.692,50				
ΜΕΙΩΣΗ: Κόστος πωληθέντων				55.048.706,53			59.459.260,59				
Μικτά αποτελέσματα (κέρφη) εκμεταλλεύσεως				35.369.914,52			46.744.431,91				
ΠΛΩΝ: 1. Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως				454.853,15			803.505,74				
Σύνολο				35.824.767,67			47.547.937,65				
ΜΕΙΩΣΗ: 1. Έξοδα διοικητικής λειτουργίας				9.883.487,84			19.015.750,00				
2. Έξοδα λειτουργίας διαδίδσεως				39.574.934,13			47.059.127,39				
Μικτό αποτέλεσμα (ζημιές/κέρφη) εκμεταλλεύσεως				49.458.421,67			66.074.886,39				
ΠΛΩΝ: 4. Πρωτ. τόκοι & συναφή έσοδα				3.537,06			6.005,28				
Μείωσ: 3. Χρεωστ. τόκοι & συναφή έξοδα				1.738.792,27			1.199.246,07				
Ολοκ. αποτέλεσμα (ζημιές/κέρφη) εκμεταλλεύσεως				46.723.196,46			71.881,40				
II. ΠΛΩΝ: Έσοδα αποτελέσματος											
1. Έκτακτα & ανόγρ. έσοδα				965.996,05			775.128,45				
2. Έκτακτα κέρφη				3.534,60			18.679,80				
3. Έσοδα προηγ. χρήσεων				145.355,15			0,00				
4. Έσοδα από προηγούμενη προηγ. χρήσεων				1.931.025,92			3.207.068,91				
Σύνολο				3.045.811,72			4.000.877,16				
Μείωσ: 1. Έκτακτα & ανόγρ. έξοδα				191.850,87			264.750,88				
2. Έκτακτα ζημιές				2.216.378,59			979.804,50				
3. Έξοδα προηγ. χρήσεων				8.428.322,40			7.790.738,14				
4. Έξοδα από προηγούμενη προηγ. χρήσεων				10.836.549,89			4.509.719,82				
Σύνολο				23.160.647,65			13.464.203,34				
ΜΕΙΩΣΗ: Οργανικά & έκτακτα αποβλήτ. (ζημιές/κέρφη) εκμεταλλεύσεως				4.607.434,91			4.886.199,04				
ΜΕΙΩΣΗ: Σύνολο αποβλήτ. παγίων στοιχείων				4.607.434,91			4.886.199,04				
ΜΕΙΩΣΗ: ΟΙ από αυτές ονομαστ. στο καθ. κόστος				4.607.434,91			4.886.199,04				
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΑΤΑ (Ζημιές/κέρφη) ΧΡΗΣΕΩΣ				23.160.647,65			22.363.286,55				
Εξέταση επί των Οικονομικών Καταστάσεων											
Εξέταση επί των Οικονομικών Καταστάσεων											
Εξέταση επί των Οικονομικών Καταστάσεων											

ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ Α.Ε.

ΑΡ. Μ. Α.Ε. 7727/01ΔΤ/Β/86/29
ΛΕΩΦΟΡΟ ΚΗΦΙΣΟΥ 102, ΑΙΓΑΛΕΩ

Στοιχεία και πληροφορίες της χρήσεως 2009 (1 Ιανουαρίου 2009 έως 31 Δεκεμβρίου 2009)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, στοιχείων σε μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση κατά το αποτέλεσμα της Εταιρείας "ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ Α.Ε.". Συνιστάμε επομένως στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την Εταιρεία, να ανατρέξει στη διεύθυνση διαδικτύου της εταιρείας, όπου αναφέρονται οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του νομίμου ελεγκτή.

Αρμόδια Νομάρχη : Αθηνών
Διεύθυνση διαδικτύου Εταιρείας : www.athenianbrewery.gr
Σύνδεσμος Διοικητικού Συμβουλίου : Nicolas Herman Nusmeier Πρόεδρος, Jacobus Van Herpen Αντιπρόεδρος Α' και Δευτέρου Συμβούλου, Ερμανουήλ Πριανός Αντιπρόεδρος Β', Ιωάννα Τριφύλλη Μέλος, Επομετιμάνδρας Λαμπταδάριος Μέλος,
Πίνακ Ρεπουζ Μέλος και Ζαχαρίας Σίπλος Μέλος
Ημερομηνία Έγκρισης από το Διοικητικό Συμβούλιο των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων : 6 Απριλίου 2010.
Νόμιμος Ελεγκτής : Νικόλαος Βασιλάκης ΑΜ ΣΟΕΛ 18701
Ελεγκτική Εταιρεία : ΚΡΙΜΕΣ Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.
Τόπος έκδοσης ελέγχου ελεγκτών : Με σύμφωνη γνώμη

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΧΡΗΣΗΣ
(ποσά σε ευρώ)

	31-Δεκ-09	31-Δεκ-08
Πωλησιες	448.302.218	460.847.879
Λοιπά Λειτουργικά έσοδα	7.173.074	8.398.209
Κίνηση αποθεμάτων	-31.393.919	-84.261.944
Φόροι & τέλη	-53.745.877	-48.325.671
Έξοδα προσωπικού	-73.170.096	-73.650.331
Αποσβέσεις	-29.048.354	-30.070.238
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	-116.783.881	-126.259.054
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και φόρων	101.134.205	108.372.850
Χρηματοοικονομικά έσοδα	1.433.211	6.484.798
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-100.188	-108.211
Καθαρά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	1.333.023	6.376.595
Κέρδη προ φόρων	102.467.228	114.751.405
Φόρος εισοδήματος	-37.605.616	-29.034.815
Κέρδη μετά φόρων	64.861.632	83.716.590
Λοιπά συναλικά έσοδα μετά από φόρους		
Συνολικά Συναλικά έσοδα χρήσεως	64.861.632	83.716.590
Κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή βασικά και προσαρμοσμένα	35,85	46,01

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
(ποσά σε ευρώ)

	31-Δεκ-09	31-Δεκ-08
Ενεργητικό		
Πόσιμα περιουσιακά στοιχεία	189.617.983	200.379.967
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	291.605	783.793
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	396.185	396.185
Λοιπές επενδύσεις	60.041	60.041
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	206.183	202.083
Σύνολο μη κυκλοφορούντων ενεργητικών	190.599.997	201.850.069
Αποθέματα	26.462.539	33.352.781
Πόσιμα και λοιπές απαιτήσεις	58.627.553	64.967.494
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα	196.093.906	195.617.172
Σύνολο κυκλοφορούντων ενεργητικού	281.383.998	293.937.447
Σύνολο ενεργητικού	471.983.995	495.787.516
Μετοχικό κεφάλαιο	54.581.310	54.581.310
Διαφορά υπέρ το άρτο	1.365	1.365
Αποθεματικά	62.083.192	62.083.192
Κέρδη νέων	159.856.312	185.617.948
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	307.422.179	333.183.715
Υποχρεώσεις		
Παράσχες σε εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	38.989.198	41.762.559
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	15.955.939	18.864.025
Προβλέψεις	1.065.930	1.927.360
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	56.011.067	62.553.924
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	91.682.332	88.644.062
Προβλέψεις	3.119.940	
Φόρος εισοδήματος πληρωτέα	13.333.180	11.405.815
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	108.550.752	100.049.877
Σύνολο υποχρεώσεων	164.561.819	162.603.801
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	471.983.995	495.787.516

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
(ποσά σε ευρώ)

	31-Δεκ-09	31-Δεκ-08
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων έναρξης χρήσης	333.183.716	340.836.239
Κέρδη μετά φόρων	64.861.632	83.716.590
Λοιπά συναλικά έσοδα μετά από φόρους		
Συνολικά Συναλικά έσοδα χρήσεως	64.861.632	83.716.590
Διανεμηθέντα μερίσματα	-30.623.168	-31.389.113
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων λήξης χρήσης	307.422.179	333.183.715

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ
(ποσά σε ευρώ)

	31-Δεκ-09	31-Δεκ-08
Ταμιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	64.861.632	83.716.590
Κέρδη μετά φόρων		
Διαρθρωτικές ενγυφές:		
Αποσβέσεις	29.048.354	30.070.238
Προβλέψεις	3.430.016	1.704.990
Κέρδη από πώληση παγίων	-980.316	-1.215.527
Έσοδα τόκων	-1.316.037	-4.477.327
Έξοδα από παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία	7.496.719	8.736.045
Φόρος εισοδήματος	37.605.616	29.034.815
Ταμιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προ μεταβολών από κεφάλαιο κίνησης και προβλέψεις	140.144.984	145.569.824
Αύξηση/Λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων (Αύξηση)/Μείωση αποθεμάτων	4.100	-6.981
(Αύξηση)/Μείωση πελατών και λοιπών απαιτήσεων	5.890.243	-2.270.882
Αύξηση προμηθειών και λοιπών υποχρεώσεων	3.814.100	-4.581.317
Αύξηση προμηθειών και λοιπών υποχρεώσεων	2.725.109	4.492.516
Τόκοι καταρροφών	1.316.037	6.477.327
Παράσχες σε εργαζόμενους καταβληθείσες	-10.269.083	-9.371.678
Φόρος εισοδήματος καταβληθείσες	-35.703.522	-26.877.246
Καθαρές ταμιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	107.913.768	110.331.861
Ταμιακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	1.007.923	2.358.936
Εισπράξεις από πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων	1.007.923	2.358.936
Αποκτήσει άλλων περιουσιακών στοιχείων	-188.219	-241.746
Απώλειες πηγών περιουσιακών στοιχείων	-47.633.570	-28.561.850
Καθαρές ταμιακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	-16.813.866	-34.234.660
Ταμιακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-90.623.168	-91.369.113
Μερίσματα πληρωθέντα		
Καθαρές ταμιακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-90.623.168	-91.369.113
Καθαρά Αύξηση/(Μείωση) στα χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα	476.734	-5.271.912
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα την 1η Ιανουαρίου	195.617.172	200.889.084
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα την 31η Δεκεμβρίου	196.093.906	195.617.172

Προσθετα στοιχεία και πληροφορίες:

1. Επί των παγίων στοιχείων δεν υφίστανται εμπόδια (βάρη).
2. Η Εταιρεία κατά την 31 Δεκεμβρίου 2009 δεν είχε ελεγχθεί από τις φορολογικές αρχές για τις χρήσεις 2002 έως 2009 και έχει σχηματίσει πρόβλεψη για ανέλεγκτες φορολογικές χρήσεις ύψους Ευρώ 3.682.794. Μετά την ημερομηνία του ισολογισμού η εταιρεία ελεγχθηκε φορολογικά για τις χρήσεις 2007 και 2008 και καταβάλει επιπλέον φόρους Ευρώ 3.135.240. Κατά συνέπεια, οι φορολογικές υποχρεώσεις της Εταιρείας για τη χρήση 2009 δεν έχουν καταστεί φραστικές.
3. Κατά την τρέχουσα χρήση η Εταιρεία κατέβαλε Ευρώ 11,2 εκατ. έκτακτη εισφορά για τα κέρδη του 2008.
4. Δεν υπάρχουν επίσημες ή υπό διαπραγμα διαφορές δικαστικών ή διοικητικών οργάνων που να ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση της Εταιρείας.
5. Οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας περιλαμβάνονται με την μέθοδο της ολικής ενσωμάτωσης κατά ποσοστό 98,8% στις ενσωματωμένες οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζει η εταιρεία HEINEKEN NV που εδρεύει στην Ολλανδία.
6. Τα ποσά των αγορών/πενδύσεων και πωλήσεων/εξόδων από και προς τις συνδεδεμένες εταιρείες αφαιρετικά από την έναρξη της διαχειριστικής χρήσης, ανέρχονται στο ποσό των € 28,5 εκατ. και € 6,7 εκατ. αντίστοιχα. Τα υπόλοιπα των απαιτήσεων και υποχρεώσεων από και προς τις συνδεδεμένες εταιρείες στη λήξη της τρέχουσας χρήσης, ανέρχονται στο ποσό των € 1 εκατ. και € 11,6 εκατ. αντίστοιχα. Τα ποσά των βραχυπρόθεσμων παροχών και παροχών συνολικόδοτησης των ανωτέρω στοιχείων της Εταιρείας ανέρχονται σε € 2,8 εκατ. Οι υποχρεώσεις έναντι των ανωτέρω προσώπων ανέρχονται σε € 0,5 εκατ.
7. Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού για την τρέχουσα περίοδο ήταν 1.175 άτομα.

Αγάλεω 6 Απριλίου 2010

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ

Ο ΑΝΤΙΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΟΙΚΟΝ. ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

NICOLAAS HERMAN NUSMEIER

JACOBUS VAN HERPEN

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΖΕΡΒΑΣ

ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ Α.Ε.

ΑΡ. Μ. Α.Ε. 7727/01ΔΤ/Β/6/29
ΛΕΩΦΟΡΟ ΚΗΦΙΣΙΟΥ 102, ΑΙΓΑΛΕΩ

Στοιχεία και πληροφορίες της χρήσης 2011 (1 Ιανουαρίου 2011 έως 31 Δεκεμβρίου 2011)

Τα παρακάτω στοιχεία και πληροφορίες, που προκύπτουν από τις οικονομικές καταστάσεις, σχετίζονται με μια γενική ενημέρωση για την οικονομική κατάσταση και τα αποτελέσματα της Εταιρείας "ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΑ Α.Ε.". Συνιστάται επομένως στον αναγνώστη, πριν προβεί σε οποιαδήποτε είδους επενδυτική επιλογή ή άλλη συναλλαγή με την Εταιρεία, να ανατρέξει στη διεύθυνση διαδικτύου της εταιρείας, όπου αναρτώνται οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις καθώς και η έκθεση ελέγχου του νόμιμου ελεγκτή.

Αρμόδια Νομάρχη : Αθηνών
Διεύθυνση διαδικτύου Εταιρείας : www.athenianbrewery.gr
Υπόθεση Διοικητικού Συμβουλίου : Jacobus Van Herpen Πρόεδρος, Ζωούλαης Μηνά Αντιπρόεδρος Α' και Δεσφίνων Σύμβουλος,
Jan Derck van Kappelbeck Μέλος, Ιωάννα Τριβαλλή Μέλος, Επομετιμνίδας Λαμπάδρος Μέλος,
Ρίμος Ράιος Μέλος και Σοφία Σπινός Μέλος.
Ημερομηνία έκδοσης από το Διοικητικό Συμβούλιο των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων : 27 Απριλίου 2012
Μόνιμος Ελεγκτής: Νικόλαος Ζερβός ΑΜ ΣΟΕΑ 18701
Ελεγκτική Εταιρεία : ΚΡΜΣ Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.
Τόπος έκδοσης έκθεσης ελέγχου : Με σύμφωνη γνώμη - θέμα έμφρασης

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΧΡΗΣΗΣ			ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ		
	31-Δεκ-11	31-Δεκ-10		31-Δεκ-11	31-Δεκ-10
	(ποσό σε ευρώ)	(Αναθεωρημένο)		(ποσό σε ευρώ)	(Αναθεωρημένο)
Πωλήσεις	390.591.858	440.794.878	Τομιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	-46.010.688	29.791.718
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	9.548.601	4.677.675	Κέρδη μετά φόρων		
Κίνηση αποθεμάτων	-60.836.575	-66.652.555	Διαφορικός ενεργός:		
Φόροι & τέλη	-80.311.243	-85.941.324	Αποσβέσεις	25.904.081	31.398.312
Έξοδα προσωπικού	-63.956.111	-69.768.912	Προβλέψεις	2.410.939	3.022.064
Αποσβέσεις	-25.904.081	-31.398.312	(Κέρδη)/ Ζημιές από πώληση παγίων	-149.455	21.366
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	-107.107.768	-113.636.890	Εσοδα τόκων	-528.112	-1.128.172
Λειτουργικά κέρδη προ χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και φόρων	60.964.761	78.078.057	Έξοδα από παροχές μετά την έξοδα από την υπηρεσία	5.702.071	6.451.116
Χρηματοοικονομικά έσοδα	561.747	1.137.761	Φόροι εισοδήματος	12.789.007	49.324.775
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-124.816	-97.348	Τομιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προ μεταβολών	94.741.218	118.891.166
Καθαρά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	436.531	1.040.433	από κφάλαια κίνησης και προβλέψεις		
Κέρδη προ φόρων	61.491.692	79.116.490	Αύξηση/μείωση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	-107.044	-21.195
Φόροι εισοδήματος	-12.738.007	-49.324.775	(Αύξηση)/μείωση αποθεμάτων	-2.641.149	2.224.942
Κέρδη μετά φόρων	48.653.685	29.791.715	Μείωση/(Αύξηση) πελατών και λοιπών απαιτήσεων	1.761.794	-491.900
Αναλογικά κέρδη/ζημιές	-5.081.698	-7.131.017	(Μείωση)/Αύξηση προμηθειών και λοιπών υποχρεώσεων	-7.105.544	3.979.410
Αναλογικοί φόροι	688.763	698.047	Παροχές σε εργαζόμενους καταβλητέες	-7.945.005	-12.654.988
Συγκεντρωτικά Συνολικά έσοδα χρήσεως	44.220.440	23.358.745	Τομιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	78.704.288	111.626.836
Κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή βασικά και προσαρμοσμένα	28,72	16,37	Τόκοι υπαρχαζιτών	528.112	1.128.172
			Φόροι εισοδήματος καταβλητέες	-24.808.838	-56.491.151
			Καθαρές τομιακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	54.423.562	57.263.856
			Τομιακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες		
			Δόματα σε Συνεγγείς Εταιρείες	-40.000.000	-
			Επένδυση σε θυγατρική εταιρεία		-10.000
			Επενδύσεις από πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων	577.070	12.222
			Απόκτηση άλλων περιουσιακών στοιχείων	-252.079	-214.946
			Απόκτηση παγίων περιουσιακών στοιχείων	-17.221.893	-20.101.713
			Καθαρές τομιακές ροές προς επενδυτικές δραστηριότητες	-66.896.902	-28.014.437
			Τομιακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
			Μείωση/αύξηση παρτίκων	-74.309.546	-126.375.790
			Καθαρές τομιακές ροές προς χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-74.309.546	-126.375.790
			Καθαρή μείωση/αύξηση στα χρηματικά διαθέσιμα και ισόζωνοι	-76.762.006	-89.438.374
			Χρηματικά διαθέσιμα και ισόζωνοι την 1η Ιανουαρίου	106.667.535	196.093.906
			Χρηματικά διαθέσιμα και ισόζωνοι την 31η Δεκεμβρίου	29.884.828	106.667.535
			Προβλεπόμενα στοιχεία και πληροφορίες:		
			1. Επί των παγίων στοιχείων δεν υφίσταντο εμπόδια (βάρη)		
			2. Η Εταιρεία κατά την 31 Δεκεμβρίου 2011 δεν είχε ελεγχθεί από τις φορολογικές αρχές για τις χρήσεις 2009 και 2010 και έχει σχηματίσει πρόβλεψη για ανέλεγκτες φορολογικές χρήσεις ύψους 647.661. Κατά συνέπηση, οι φορολογικές υποχρεώσεις της Εταιρείας για τις χρήσεις 2009 και 2010 δεν έχουν καταστεί οριστικές. Για τις φορολογικές υποχρεώσεις της Εταιρείας για την χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2011, διενεργήθηκε κατά την τριμηνία χρήση έρευνα διασφάλισης φορολογικής συμμόρφωσης από τον νόμιμο ελεγκτή βάσει των διατάξεων του άρθρου 82 του Ν. 5 του Κώδικα Φορολογίας Εισοδήματος.		
			3. Δεν υπάρχουν επίδικες ή υπό διαπίστωση διαφορές δικαστικών ή διοικητικών οργάνων που να ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην οικονομική κατάσταση της Εταιρείας.		
			4. Οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας περιλαμβάνονται με την μέθοδο της ολικής αντιστοίχισης κατά ποσοστό 99,9% στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζει η εταιρεία HEINEKEN NV που εδρεύει στην Ολλανδία.		
			5. Τα ποσά των συμφωνηθέντων και πωλησιμολογούμενων από και προς τις συνδεδεμένες εταιρείες συμφωνούν από την έναρξη της διαχειριστικής χρήσεως σύμφωνα στα ποσά των € 21,8 εκατ. και € 2,2 εκατ. αντίστοιχα. Τα υπόλοιπα των απαιτήσεων και υποχρεώσεων από και προς τις συνδεδεμένες εταιρείες στη λήξη της τριμηνιαίας χρήσεως ανέρχονται στα ποσά των € 40,7 εκατ. και € 6,6 εκατ. αντίστοιχα. Τα ποσά των δραστηριοποιημένων παγίων και παγίων συνταξοδότησης των ανώνυμων στελεχών της Εταιρείας ανέρχονται σε € 2,7 εκατ. Οι υποχρεώσεις έναντι των ανώνυμων προσώπων ανέρχονται σε € 0,9 εκατ.		
			6. Την 1η Ιανουαρίου 2011, η Εταιρεία εφαρμόζοντας πρόβλεψη το προσημοποιημένο ΔΛΠ 19 «Παροχές σε εργαζόμενους», ολόκληρο τον λογιστικό χειρισμό σε σχέση με την αποσπώρηση των αναλογιστικών κερδών και όφρων που προέκυπταν κατά τον υπολογισμό της υποχρεώσεως της Εταιρείας από τα προγράμματα καθορισμένων παροχών σε εργαζόμενους. Η αλλαγή στην λογιστική πολιτική αναγνωριζόμενη αναδρομικά σύμφωνα με το ΔΛΠ 8 «Λογιστικές Πολιτικές», Αλλαγές στις Λογιστικές Εκτιμήσεις και Λήξη» και τα αντίστοιχα κενόδια των Οικονομικών Καταστάσεων της προηγούμενης χρήσεως αναπροσαρμόσθηκαν (βλέπε σημείωση 2.3 των οικονομικών καταστάσεων).		
			7. Ο αριθμός των απασχολούμενων προσωπικών για την τριμηνιαία περίοδο ήταν 1.042 άτομα.		