

ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΤΜΗΜΑ ΑΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ  
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΥΠΟΔΕΛΤΑ Α ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΕΙΣΒΟΛΩΝ ΚΑΡΔΙΟΚΟΦΙΑΣ  
ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
(Σ SCORE Ε. ΑΛΕΜΑΝ)



Τμήμα Β

Διπλωματική Διατριβή

Παπαδόπουλος Σάββας

Επιβλέπων Καθηγητής: Θαλασσινός Ελευθέριος

ΑΘΗΝΑ 1998



ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΤΜΗΜΑ ΑΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ  
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΚΡΕΣΚΟΠΙΑΣ

(Z SCORE Ε ALTMAN)

Τόμος Β'

ΑΘΗΝΑ 1998

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

	Σελ.
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	1
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	2
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ	4
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	8
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	545
<i>Τόμος Α'</i>	
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ: ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b>	<b>12</b>
1.1. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ	12
1.2. ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ	13
1.3. ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΤΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	14
1.4. Η ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ	15
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΚΛΑΔΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ - ΠΟΤΩΝ,</b>	
<b>ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑΣ</b>	<b>22</b>
2.1. ΓΕΝΙΚΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ	22
2.1.1. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ ΤΗ ΧΡΟΝΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟ 1991 - 1996	24
2.1.2. ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΚΑΙ ΠΟΤΩΝ	35
2.2. ΓΕΝΙΚΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	36
2.2.1. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΗ ΧΡΟΝΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟ 1991 - 1996	38
2.2.2. ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ	43
2.3. ΓΕΝΙΚΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΒΑΣΙΚΗΣ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑΣ & ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	44
2.3.1. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΒΑΣΙΚΗΣ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑΣ & ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΤΗ ΧΡΟΝΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟ 1991 - 1996	46
2.3.1. ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΒΑΣΙΚΗΣ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑΣ & ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΤΗ ΧΡΟΝΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟ 1991 - 1996	53
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ</b>	<b>54</b>
3.1. ΒΑΣΙΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	54
3.2. ΒΑΣΙΚΟΙ ΤΥΠΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	54
3.3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ - ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΣΕΩΝ	58
3.3.1. ΚΛΑΔΟΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ - ΠΟΤΩΝ	69
3.3.2. ΚΛΑΔΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ	167
3.3.3. ΚΛΑΔΟΣ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑΣ	293
<i>Τόμος Β'</i>	
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ: ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ (Z SCORE E. ALTMAN)</b>	<b>433</b>
4.1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	433
4.2. ΤΕΧΝΙΚΗ	433
4.3. ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΤΗΣ ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΤΑ ΤΟΝ ALTMAN	434

4.3.1. ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΣΕ ΟΜΑΔΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	435
4.4. ΕΜΠΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	436
4.4.1. ΔΕΙΓΜΑ - ΔΕΔΟΜΕΝΑ	436
4.4.2. ΚΛΑΔΟΣ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ - ΠΟΤΩΝ	437
4.4.3. ΚΛΑΔΟΣ ΚΛΩΣΤΟΫΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ	465
4.4.4. ΚΛΑΔΟΣ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑΣ	501
4.4.5. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	541
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</b>	<b>543</b>

# ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Τόμος Α'

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1. ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ - ΠΟΤΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ #16#
2. ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ #18#
3. ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ #20#

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

1. ΟΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΟΙ ΥΠΟΚΛΑΔΟΙ ΣΤΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ #34#  
(Επισήμανση στις πέντε πρώτες βασικότερες εταιρείες κάθε υποκλάδου)
2. ΟΙ ΔΕΚΑ ΠΡΩΤΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΕ ΚΕΡΔΗ ΣΤΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΟΤΩΝ #35#
3. ΟΙ 24 ΠΡΩΤΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΕ ΚΕΡΔΗ (ΣΕ ΔΡΧ.) ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ #43#
4. ΟΙ ΔΩΔΕΚΑ ΠΡΩΤΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΕ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΣΤΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΗΣ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑΣ #52#

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

- α. ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ-ΠΟΤΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΒΑΣΕΙ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ (Δραχμές, 1991, 1992, 1993, 1994, 1995 & 1996) #60#
- α'. ΟΜΑΔΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΤΡΙΩΝ ΠΙΟ ΚΕΡΔΟΦΟΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ - ΠΟΤΩΝ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ #62#
- β. ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΒΑΣΕΙ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ (Δραχμές, 1991, 1992, 1993, 1994, 1995 & 1996) #63#
- β'. ΟΜΑΔΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΤΡΙΩΝ ΠΙΟ ΚΕΡΔΟΦΟΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΛΩΣΤΟΥΨΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ #65#
- γ. ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ ΒΑΣΕΙ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ (Δραχμές, 1991, 1992, 1993, 1994, 1995 & 1996) #66#
- γ'. ΟΜΑΔΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΤΡΙΩΝ ΠΙΟ ΚΕΡΔΟΦΟΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΕΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ #68#

### ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.

1. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως #71#
2. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών "ΑΛΦΑ - ΒΗΤΑ" ΒΑΣΙΛΟΠΟΛΟΣ Α.Ε. #73#
3. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως #76#
4. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών "ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε.." #80#
5. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως #85#
6. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών "ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΠΑ ΓΙΑΚΟΜΗΣ ΣΟΥΣΑΡ ΠΑΥΛΙΔΟΥ Α.Ε.." #87#
7. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως #92#
8. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών Π. Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε. #94#
9. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως #99#
10. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ Α.Ε. #101#
11. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως #106#
12. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών #108#

### ΕΛΛΙΣ Α.Ε.

13. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως #113#

14. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών "ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΙΝΩΝ & ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΩΝ Α.Ε."	#121#
15. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#122#
16. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	#123#
17. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#127#
18. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ Α.Ε.	#129#
19. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#130#
20. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.	#134#
21. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#141#
22. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών CHIPITA INTERNATIONAL S.A.	#142#
23. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#146#
24. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΕΣΚΟΤΩΝ	#150#
25. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#155#
26. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών GOODY' S A.E.	#157#
27. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#162#
28. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΕΡΙΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΔΗ Α.Ε.	#164#
29. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#169#
30. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών "ΕΛΦΙΚΟ" Α.Ε.Ε.	#171#
31. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#176#
32. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.	#178#
33. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#183#
34. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΗΤΗΣ ΜΕΤΑΞΗΣ "ΕΤΜΑ" Α.Ε.	#185#
35. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#190#
36. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.	#192#
37. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#197#
38. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.	#199#
39. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#204#
40. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών "ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ" Α.Ε.	#206#
41. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#211#
42. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.	#213#
43. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#218#
44. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών "ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ" Α.Ε.	#220#
45. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#225#
46. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΡΓΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ FINTEXPORT	#227#
47. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#232#
48. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών	#234#
 "FANCO Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΙΔΩΝ ΕΝΔΥΣΕΩΣ"	
49. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#238#
50. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΕΡΓΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΠΡΙΤΑΝΙΑ Α.Ε.	#241#

51. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#246#
52. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>Κ. ΔΟΥΔΟΣ Α.Ε.</b>	#248#
53. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#253#
54. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ" Α.Ε.</b>	#255#
55. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#260#
56. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.</b>	#262#
57. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#267#
58. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΑΦΟΙ Ι &amp; Β. ΛΑΔΕΝΗΣ" ΜΙΝΕΡΒΑ</b>	#269#
59. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#274#
60. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε."</b>	#276#
61. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#281#
62. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΚΛΩΣΤΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Γ. ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε."</b>	#283#
63. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#288#
64. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>ΑΛΚΑΤΕΛ ΚΑΛΩΔΙΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.</b>	#290#
65. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#295#
66. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε."</b>	#297#
67. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#302#
68. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε.</b>	#304#
69. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#309#
70. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"Α. ΚΑΛΠΙΝΗΣ - Ν. ΣΙΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε."</b>	#311#
71. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#316#
72. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"Ο. ΔΑΡΙΓΚ &amp; ΣΙΑ"</b>	#318#
73. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#323#
74. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ Α. ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΑ Α.Ε."</b>	#325#
75. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#330#
76. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε."</b>	#332#
77. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#337#
78. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ Α.Ε.Β.Ε.Τ.Ε."</b>	#339#
79. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#344#
80. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΜΗΗΤΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε."</b>	#346#
81. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#351#
82. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΒΙΟΣΩΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ"</b>	#353#
83. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#358#
84. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ Α.Ε."</b>	#360#
85. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#365#
86. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.</b>	#367#
87. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#372#
88. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών <b>"ΑΦΟΙ ΦΟΥΡΑΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ &amp; ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ"</b>	#374#

89. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#319#
90. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών "ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε."	#321#
91. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#323#
92. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών Χ. ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	#325#
93. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#327#
94. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε.	#329#
95. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#331#
96. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών ΕΤ.ΕΜ. Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	#333#
97. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#335#
98. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών "ΕΡΑΙΚΟΝ Α.Ε."	#337#
99. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#339#
100. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών "ΕΛΒΑΛ Α.Ε."	#341#
101. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#343#
102. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών "ΒΕΚΤΩΡ Α.Ε. ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ"	#345#
103. Συνοπτική κατάσταση ισολογισμού & αποτελεσμάτων χρήσεως	#347#
104. Συνοπτική παρουσίαση των Χρηματοοικονομικών Δεικτών	#349#

Τομὸς Β

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

1. ΜΗ ΥΓΙΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ (ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΠΟΥ ΠΙΘΑΝΟΝ ΝΑ ΙΠΤΩΧΕΥΣΟΥΝ) #541#
2. ΥΓΙΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ #542#

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Τόμος Α'

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

#### ΔΕΔΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.

1. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#72#
2. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων "ΑΛΦΑ - ΒΗΤΑ" ΒΑΣΙΛΟΠΟΛΟΣ Α.Ε.	#73#
3. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#74#
4. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων "ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε."	#81#
5. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#82#
6. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων "ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ ΓΙΑΚΟΜΗΣ ΣΟΥΣΑΡ ΠΑΥΛΙΔΟΥ Α.Ε."	#83#
7. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#84#
8. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων Π. Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.	#85#
9. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#100#
10. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ Α.Ε.	#101#
11. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#102#
12. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων ΕΛΛΙΣ Α.Ε.	#103#
13. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#114#
14. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων "ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΙΝΩΝ & ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΩΝ Α.Ε."	#115#
15. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#124#
16. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΘΡΕΣΣΑΛΙΚΗ ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	#125#
17. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#126#
18. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ Α.Ε.	#134#
19. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#135#
20. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.	#136#
21. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#142#
22. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων CHIPITA INTERNATIONAL S.A.	#143#
23. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#144#
24. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ	#154#
25. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#155#
26. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων GOODY' S Α.Ε.	#156#
27. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#163#
28. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων ΕΡΙΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΔΗ Α.Ε.	#164#
29. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#170#
30. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων "ΕΛΦΙΚΟ" Α.Ε.Ε.	#171#
31. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#172#
32. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΑΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.	#173#
33. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#184#
34. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	#185#

<b>ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΗΤΗΣ ΜΕΤΑΞΗΣ "ΕΤΜΑ" Α.Ε.</b>	
35. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#191#
36. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.</b>	#193#
37. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#198#
38. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΑΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.</b>	#200#
39. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#205#
40. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>"ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ" Α.Ε.</b>	#207#
41. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#212#
42. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.</b>	#214#
43. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#219#
44. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>"ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ" Α.Ε.</b>	#221#
45. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#226#
46. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΡΓΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ FİNTEXPORT</b>	#228#
47. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#233#
48. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>"FANCO Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΙΔΩΝ ΕΝΔΥΣΕΩΣ"</b>	#235#
49. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#240#
50. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>ΕΡΓΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΠΙΡΤΑΝΙΑ Α.Ε.</b>	#242#
51. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#247#
52. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>Κ. ΔΟΥΔΟΣ Α.Ε.</b>	#249#
53. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#254#
54. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>"ΚΑΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ" Α.Ε.</b>	#256#
55. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#261#
56. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.</b>	#263#
57. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#268#
58. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>"ΑΦΟΙ Ι &amp; Β. ΛΑΛΕΝΗΣ" ΜΙΝΕΡΒΑ</b>	#270#
59. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#275#
60. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>"ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε."</b>	#277#
61. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#282#
62. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>"ΚΑΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Γ. ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε."</b>	#284#
63. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#289#
64. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>ΑΛΚΑΤΕΛ ΚΑΛΩΔΙΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.</b>	#291#
65. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#296#
66. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>"ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε."</b>	#298#
67. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#303#
68. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε.</b>	#305#
69. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#310#
70. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>"Α. ΚΑΛΙΠΝΗΣ - Ν. ΣΙΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε."</b>	#312#
71. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	#317#
72. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων <b>"Ο. ΔΑΡΙΓΚ &amp; ΣΙΑ"</b>	#319#

73. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ324#
74. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ326#
<b>"ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ Α. ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΑ Α.Ε."</b>	
75. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ333#
76. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ335#
<b>"ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε."</b>	
77. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ338#
78. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ340#
<b>"ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ Α.Ε.Β.Ε.Τ.Ε."</b>	
79. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ345#
80. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ347#
<b>"ΜΠΗΤΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε."</b>	
81. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ352#
82. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ354#
<b>"ΒΙΟΣΩΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ"</b>	
83. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ359#
84. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ361#
<b>"ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΑΛΥΒΑΟΦΥΛΛΩΝ Α.Ε."</b>	
85. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ366#
86. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ368#
<b>Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.</b>	
87. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ373#
88. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ375#
<b>"ΑΦΟΙ ΦΟΥΡΑΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ &amp; ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ"</b>	
89. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ380#
90. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ382#
<b>"ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε."</b>	
91. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ387#
92. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ389#
<b>Χ. ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.</b>	
93. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ394#
94. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ396#
<b>ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε.</b>	
95. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ401#
96. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ403#
<b>ΕΤ.ΕΜ. Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ</b>	
97. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ408#
98. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ410#
<b>"ΕΡΑΙΚΟΝ Α.Ε."</b>	
99. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ415#
100. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ417#
<b>"ΕΛΒΑΛ Α.Ε."</b>	
101. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ422#
102. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ424#
<b>"ΒΕΚΤΩΡ Α.Ε. ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ"</b>	
103. Χρηματοοικονομικά Δεδομένα	Κ429#
104. Απεικόνιση της Ανάλυσης των Τάσεων	Κ431#

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ**

**ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ Ε. ALTMAN (Ζ)**

1. ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.	#438#
2. "ΑΛΦΑ - ΒΗΤΑ" ΒΑΣΙΛΟΠΟΛΟΣ Α.Ε.	#440#
3. "ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε.."	#442#
4. "ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΑ ΓΙΑΚΟΜΙΣ ΣΟΥΣΑΡ ΠΑΥΛΙΔΟΥ Α.Ε.."	#444#
5. Π. Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε..	#446#
6. ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ Α.Ε.	#448#
7. ΕΛΛΙΣ Α.Ε.	#450#
8. "ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΙΝΩΝ & ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΩΝ Α.Ε."	#452#
9. ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	#454#
10. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ Α.Ε.	#456#
11. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.	#458#
12. ΣΗΡΙΤΑ INTERNATIONAL S.A.	#460#
13. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΕΣΚΟΤΩΝ	#462#
14. GOODY S A.E.	#464#
15. ΕΡΙΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΔΗ Α.Ε.	#466#
16. "ΕΛΦΙΚΟ" Α.Ε.Ε.	#468#
17. ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.	#470#
18. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΗΤΗΣ ΜΕΤΑΞΗΣ "ΕΤΜΑ" Α.Ε.	#472#
19. ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.	#474#
20. ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.	#476#
21. "ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ" Α.Ε.	#478#
22. ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.	#480#
23. "ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ" Α.Ε.	#482#
24. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΡΙΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ FINTECHPORT	#484#
25. "FANCO Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΙΔΩΝ ΕΝΔΥΣΕΩΣ"	#486#
26. ΕΡΙΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΠΡΙΤΑΝΙΑ Α.Ε.	#488#
27. Κ. ΔΟΥΔΟΣ Α.Ε.	#490#
28. "ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ" Α.Ε.	#492#
29. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.	#494#
30. "ΑΦΟΙΛ & Β. ΛΑΔΕΝΗΣ" ΜΙΝΕΡΒΑ	#496#
31. "ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε."	#498#
32. "ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Γ. ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε."	#500#
33. ΑΛΚΑΤΕΛ ΚΑΛΩΔΙΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.	#502#
34. "ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΑΓΓΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε."	#504#
35. ΙΝΤΡΑΚΟΜ Α.Ε.	#506#
36. "Α. ΚΑΛΠΙΝΗΣ - Ν. ΣΙΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε."	#508#
37. "Ο. ΔΑΡΙΓΚ & ΣΙΑ"	#510#
38. "ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ Α. ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ Α.Ε."	#512#
39. "ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε."	#514#
40. "ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ Α.Ε.Β.Ε.Τ.Ε."	#516#
41. "ΜΠΗΤΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε."	#518#
42. "ΒΙΟΣΩΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ"	#520#
43. "ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ Α.Ε."	#522#
44. Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΙΣ Α.Ε.	#524#
45. "ΑΦΟΙ ΦΟΥΡΑΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ"	#526#
46. "ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε."	#528#
47. Χ. ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	#530#
48. ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε.	#532#
49. ΕΤ.ΕΜ. Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	#534#
50. "ΕΡΑΙΚΟΝ Α.Ε."	#536#
51. "ΕΛΒΑΛ Α.Ε."	#538#
52. "ΒΕΚΤΟΡ Α.Ε. ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ"	#540#

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

### ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

#### (Z SCORE E. ALTMAN)

##### 4.1. Εισαγωγή

Ένα σημαντικό τμήμα της χρηματοοικονομικής έρευνας, που διεξάγεται στη διπλωματική εργασία, ασχολείται με τη διερεύνηση της δυνατότητας πρόγνωσης της οικονομικής αποτυχίας επιχειρήσεων μέσω της χρήσης του υποδείγματος πρόβλεψης εταιρικής χρεοκοπίας του Edward I. Altman, ο οποίος χρησιμοποίησε την τεχνική της διακριτικής ανάλυσης (discriminant analysis).

Στην προαναφερθείσα έρευνα, οι ανεξάρτητες μεταβλητές των υποδειγμάτων είναι ορισμένα οικονομικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων, τα οποία εκφράζονται από ένα σύνολο χρηματοοικονομικών δεικτών. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μας δίνουν μια ένδειξη της οικονομικής ευρωστίας μιας εταιρίας. Η περιορισμένη εμβέλεια της ανάλυσης δεικτών ξεκινά από το γεγονός ότι η μεθοδολογία είναι ουσιαστικά μονοσήμαντη, δηλαδή κάθε δείκτης εξετάζεται ξεχωριστά. Οι συνδυασμένες επιπτώσεις διαφόρων δεικτών βασίζονται αποκλειστικά στην κρίση του χρηματοοικονομικού υπευθύνου. Για να παρακαμφθούν συνεπώς οι ατέλειες της ανάλυσης δεικτών (κεφάλαιο τρία), στο παρόν κεφάλαιο συνδυάζονται διάφοροι δείκτες σ' ένα αποτελεσματικό υπόδειγμα προβλέψεων. Το συγκριτικό πλεονέκτημα αυτού του υποδείγματος, σε σχέση με την απλή ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών, εστιάζεται στο ότι δίνεται η δυνατότητα πιο ολοκληρωμένης - πολυδιάστατης ανάλυσης, διότι στη σύγκριση συμπεριλαμβάνονται ταυτόχρονα μεγάλη ποικιλία αριθμοδεικτών όπου μέσω της τεχνικής μεταφράζονται σ' ένα βαθμό προσδιοριστικό της ευρωστίας και της απόδοσης κάθε επιχείρησης που περιλαμβάνεται στο δείγμα.

##### 4.2. Η Τεχνική

Η στατιστική τεχνική της Διακριτικής Ανάλυσης οδηγεί στην δημιουργία ενός δείκτη, που επιτρέπει την ταξινόμηση μιας παρατήρησης σε μια από διάφορες ομάδες, που έχουν καθοριστεί από πριν.

Το γενικό πρόβλημα της ταξινόμησης ανακύπτει, όταν ο αναλυτής διαθέτει ορισμένα χαρακτηριστικά μιας παρατήρησης και θέλει να την κατατάξει σε μια από διάφορες προκαθορισμένες κατηγορίες με βάση τα χαρακτηριστικά αυτά. Για παράδειγμα ένας χρηματοοικονομικός αναλυτής έχει στη διάθεση του ορισμένους δείκτες μιας επιχείρησης και

θέλει να χρησιμοποιήσει τους δείκτες αυτούς για να κατατάξει την επιχείρηση ως χρεοκοπημένη ή όχι. Η διακριτική ανάλυση είναι μια στατιστική τεχνική που επιτρέπει μια τέτοια ταξινόμηση.

Η διακριτική ανάλυση αποτελείται από τρία στάδια :

1. Τη δημιουργία αμοιβαία αποκλειόμενων ομάδων ταξινόμησης. Κάθε ομάδα διακρίνεται από μια κατανομή πιθανοτήτων των χαρακτηριστικών της.

2. Τη συγκέντρωση πληροφοριών για τις παρατηρήσεις που συνιστούν τις ομάδες.

3. Τον καθορισμό γραμμικών συνδυασμών των χαρακτηριστικών αυτών που διαχωρίζουν «καλύτερα» τις διάφορες ομάδες. (Με τη λέξη «καλύτερα» εννοούμε τους συνδυασμούς εκείνους που ελαχιστοποιούν την πιθανότητα λανθασμένης ταξινόμησης).

#### 4.3. Εφαρμογές της Διακριτικής Ανάλυσης κατά τον Altman

Ο Edward I. Altman χρησιμοποίησε τη διακριτική ανάλυση για τη δημιουργία ενός υποδείγματος πρόβλεψης των πτώχευσεων<sup>1</sup>. Το δείγμα που χρησιμοποίησε περιλάμβανε 66 βιομηχανικές επιχειρήσεις, οι μισές από τις οποίες πτώχευσαν. Από τις λογιστικές καταστάσεις αυτών των επιχειρήσεων και για την περίοδο πριν από την πτώχευση, ο Altman δημιούργησε 22 χρηματοοικονομικούς δείκτες, πέντε από τους οποίους βρέθηκαν ότι συνέβαλαν περισσότερο στο υπόδειγμα πρόβλεψης. Οι πέντε χρηματοοικονομικοί δείκτες όταν πολλαπλασιασθούν με ειδικούς παραμέτρους, για κάθε συγκεκριμένο έτος, και έπειτα προστεθούν δημιουργούν την μεταβλητή αποτελέσματος που είναι η μεταβλητή Z. Πιο συγκεκριμένα η σχέση που προσδιορίζει την μεταβλητή Z έχει ως εξής:

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 1,0X_5 \quad (1)$$

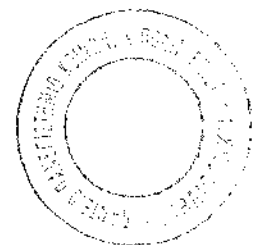
$X_1$  = Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης<sup>2</sup> / Σύνολο Ενεργητικού (%)

$X_2$  = Συνολικά Αποθεματικά / Σύνολο Ενεργητικού (%)

$X_3$  = Λειτουργικά Έσοδα / Σύνολο Ενεργητικού (%)

$X_4$  = Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου<sup>3</sup> / Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών<sup>4</sup> (%)

$X_5$  = Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού (φορές)



<sup>1</sup> Edward I. Altman. «Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy», Journal of Finance 23, (September 1968), σελ. 582-609.

<sup>2</sup> Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

<sup>3</sup> Αριθμός Εισηγμένων Μετοχών (Κοινές, 31/12) x Τιμή Κλεισίματος Μετοχής (31/12, δραχμές)

<sup>4</sup> Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις + Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Είναι προφανές ότι οι πιο πάνω δείκτες καλύπτουν ένα πλατύ φάσμα πληροφοριών για την επιχείρηση και κυρίως την αποδοτικότητα, τη δομή της περιουσίας και των κεφαλαίων της.

#### 4.3.1. Εφαρμογή σε Ομάδες Επιχειρήσεων

Στο σημείο αυτό θα απεικονίσουμε τον τρόπο με τον οποίο θα χρησιμοποιηθεί η διακριτική συνάρτηση του Altman στο δείγμα των επιχειρήσεων, εφαρμόζοντάς την στους μέσους δείκτες που συγκέντρωσε ο Altman για τις ομάδες των επιχειρήσεων που πτώχευσαν και των επιχειρήσεων που δεν πτώχευσαν.

	Μέσοι δείκτες ομάδων <sup>5</sup>	
	Που πτώχευσαν	Που δεν πτώχευσαν
X1	-6,1%	41,4%
X2	-62,6%	35,5%
X3	-31,8%	15,4%
X4	40,1%	247,7%
X5	1,5φορές	1,9φορές

Οι τιμές του  $Z$  ήταν ως εξής (όπου  $br$  η ομάδα επιχειρήσεων που πτώχευσαν και  $nbr$  εκείνες που δεν πτώχευσαν).

$$\begin{aligned}
 Z_{br} &= -0,0732 X_1 - 0,8764 X_2 - 1,0494 X_3 + 0,2406 X_4 + 1,4985 X_5 = -0,2599 \\
 Z_{nbr} &= +0,4968 X_1 + 0,4970 X_2 + 0,5082 X_3 + 1,4862 X_4 + 1,8981 X_5 = +4,8863
 \end{aligned}$$

Η μεγαλύτερη συνεισφορά στην διαφοροποίηση των ομάδων της διακριτικής συνάρτησης ήταν εκείνη του δείκτη αποδοτικότητας  $X_3$  και στη συνέχεια με τη σειρά του  $X_5$ ,  $X_4$ ,  $X_2$  και  $X_1$ . Το υπόδειγμα ταξινομεί σωστά το 95% του συνολικού δείγματος, ενώ η μήτρα ακρίβειας της κατάταξης έχει ως εξής:

Πραγματική συμμετοχή στην ομάδα	Προβλεπόμενη συμμετοχή στην ομάδα	
	Επιχειρήσεις που πτώχευσαν	Επιχειρήσεις που δεν πτώχευσαν
Επιχειρήσεις που πτώχευσαν	31	2
Επιχειρήσεις που δεν πτώχευσαν	1	32

Η περιοχή άγνοιας, δηλαδή το εύρος των τιμών του  $Z$  στο οποίο μπορούν να παρατηρηθούν λανθασμένες κατατάξεις, βρίσκεται μεταξύ 1,81 και 2,67. Ως κατευθυντήρια αρχή για την ταξινόμηση των επιχειρήσεων στην περιοχή αυτή λαμβάνεται η τιμή  $Z=2,675$ ,

<sup>5</sup> E. I. Altman, «Corporate Bankruptcy in America» (Lexington, Mass: Health - Lexington Books, 1971), σελ. 65.

δηλαδή η τιμή στη μέση του εύρους των τιμών του  $Z$  που έχει ως αποτέλεσμα την ελαχιστοποίηση των λανθασμένων ταξινομήσεων. Άρα μια επιχείρηση με τιμή  $Z$  μεγαλύτερη (μικρότερη) του 2,675 κατατάσσεται ως επιχείρηση που δεν πτώχευσε (που πτώχευσε). Παρατηρούμε ότι οι μέσοι όροι της ομάδας των επιχειρήσεων που πτώχευσαν έδωσαν τιμή για το  $Z = -0,2599$ , ενώ οι μέσοι όροι της ομάδας που δεν πτώχευσαν έδωσαν τιμή για το  $Z = 4,8863$ . Τα αποτελέσματα αυτά είναι συνεπή με την κριτική τιμή του  $Z$ , δηλαδή 2,675, που διαχωρίζει τις επιχειρήσεις που πτώχευσαν από αυτές που δεν πτώχευσαν.

Εφαρμόζοντας την παραπάνω διακριτική συνάρτηση σε στοιχεία δύο έως πέντε ετών πριν από την πτώχευση βρέθηκε ότι το υπόδειγμα ταξινομήσε σωστά το 72% του αρχικού δείγματος, όταν χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία των δύο προηγούμενων ετών. Μια ανάλυση τάσεων μας δείχνει ότι οι δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν, δηλαδή οι  $X_1, X_2, X_3, X_4$  &  $X_5$ , χειροτέρευσαν καθώς πλησίαζε η πτώχευση και η πιο σοβαρή μεταβολή για την πλειοψηφία των δεικτών αυτών γινόταν μεταξύ του δεύτερου και του τρίτου έτους πριν από την πτώχευση.

#### **4.4. Εμπειρική Ανάλυση και Αποτελέσματα**

##### **4.4.1. Δείγμα - Δεδομένα**

Το πρότυπο του Altman μπορεί να εφαρμοστεί και στις μεμονωμένες επιχειρήσεις, που χρησιμοποιούμε στη συγκεκριμένη μελέτη.

Λαμβάνοντας υπόψη τα όσα αναφέρθηκαν στο πρώτο κεφάλαιο για τον σχεδιασμό του δείγματος, επισημαίνουμε ότι στο δείγμα περιλαμβάνουμε τις επιχειρήσεις που ανήκουν στους Κλάδους Διατροφής - Ποτών, Κλωστοϋφαντουργικών Προϊόντων και Μεταλλουργίας του Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) τα έξι πρόσφατα έτη (1991, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996). Για την επιλογή μιας επιχείρησης στο δείγμα τέθηκε και ο περιορισμός η επιχείρηση να έχει μια συνεχή παρουσίαση στο κλάδο του Χ.Α.Α. από την ημερομηνία εισαγωγής σ' αυτόν, προκειμένου να καταστεί δυνατός ο προσδιορισμός των υποδειγμάτων και η προγνωστική ικανότητα.

Τα δεδομένα του δείγματος ελήφθησαν από τις Λογιστικές Καταστάσεις των επιχειρήσεων, που δημοσιεύονται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Οι συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, που παρουσιάζονται στο τρίτο κεφάλαιο, δίνουν τα στοιχεία που χρειάζονται για την εφαρμογή της διακριτικής συνάρτησης που δίνεται στην Εξίσωση (1).

#### 4.4.2. Κλάδος Διατροφής - Ποτών

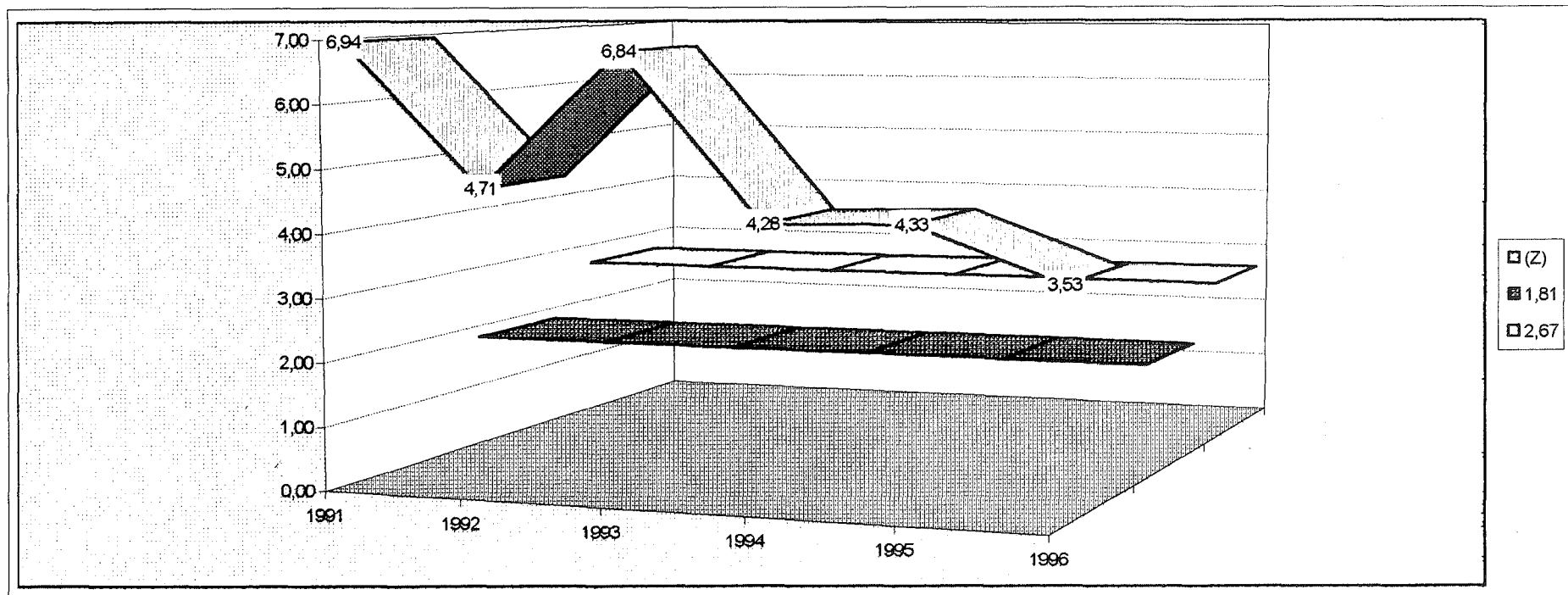
- ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (1) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (1).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 6.94, 4.71, 6.84, 4.28, 4.33, & 3.53. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει προς το παρόν πρόβλημα πτώχευσης.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1994 σε σχέση με το 1993, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 2.58. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί και η εταιρεία να αντιμετωπίσει δυσκολίες εκτός και αν ληφθούν αμέσως κάποια διορθωτικά μέτρα.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	11.478.082.613	14.577.174.003	17.426.022.063	18.988.948.667	19.326.847.427	23.071.276.812
Σύνολο Ενεργητικού	31.309.202.492	42.583.702.822	52.973.225.928	80.531.870.624	78.894.652.891	82.803.688.978
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	53.580.000.000	46.659.250.000	95.734.958.000	72.611.616.000	63.470.332.200	40.221.648.720
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	8.410.309.874	13.746.051.776	12.919.328.002	17.972.624.654	15.659.042.491	17.110.209.756
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	3.553.869.089	6.460.144.235	8.125.599.670	10.142.699.396	11.484.329.650	12.720.776.447
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	11.437.691.427	6.955.202.531	3.079.282.425	9.729.534.440	5.753.364.100	7.421.313.606
Πωλήσεις	41.124.657.839	48.388.930.008	54.132.202.206	61.215.021.025	62.991.059.483	72.244.749.875
(Z)	6,94	4,71	6,84	4,28	4,33	3,53



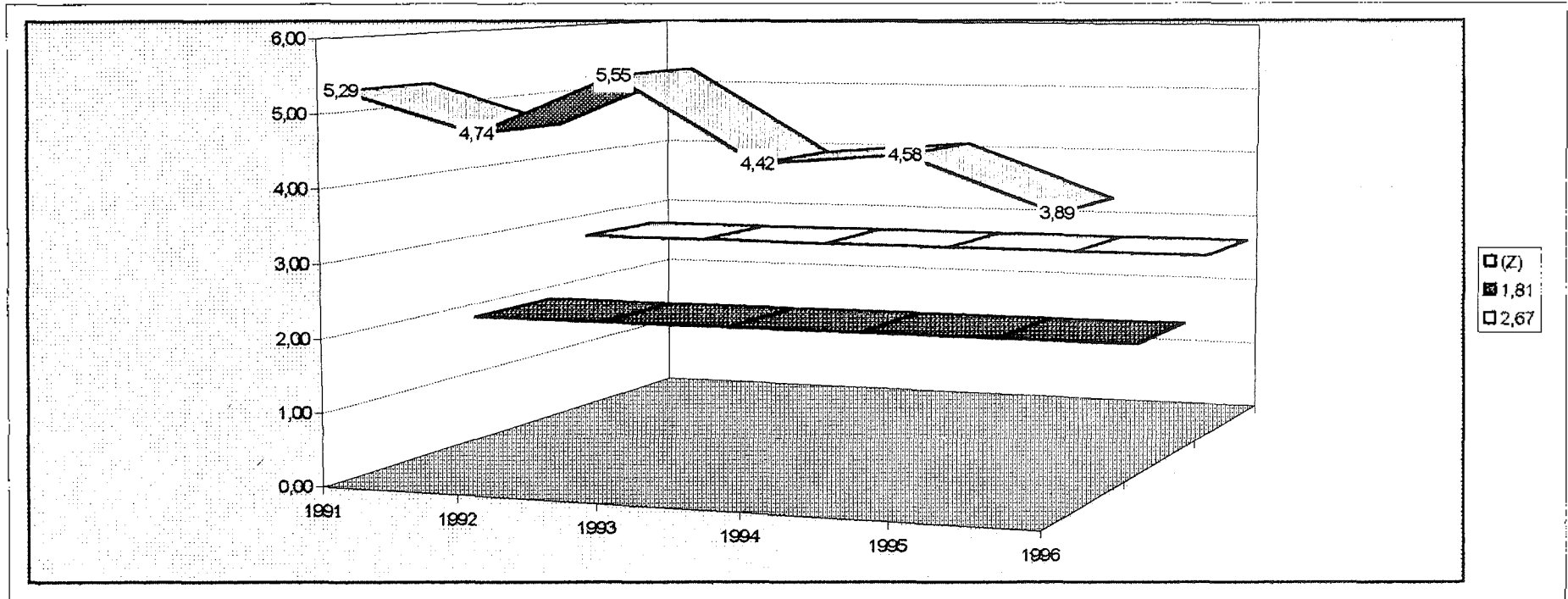
- «ΑΛΦΑ - ΒΗΤΑ» ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας «ΑΛΦΑ - ΒΗΤΑ» ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (3) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (2).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 5.29, 4.74, 5.55, 4.42, 4.58, & 3.89. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να μην πτωχέυσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφανίζει τη μικρότερη τιμή. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1994 σε σχέση με το 1993, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 1.13. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί και η εταιρεία να αντιμετωπίσει δυσκολίες εκτός και αν ληφθούν αμέσως κάποια διορθωτικά μέτρα.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Λειτουργικά Έσοδα</b>	6.362.428.258	8.085.737.950	10.580.991.733	12.801.299.349	16.084.888.115	20.133.418.441
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	10.798.753.210	13.860.722.974	15.824.608.695	25.883.660.564	30.590.068.042	40.919.082.320
<b>Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου</b>	8.698.200.000	6.112.680.000	6.543.600.000	11.606.112.000	15.800.400.000	17.811.360.000
<b>Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών</b>	8.119.719.036	10.127.257.229	11.370.247.909	15.466.587.648	19.349.483.403	27.594.604.636
<b>Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	506.187.753	768.475.195	1.228.735.763	2.040.795.963	2.535.504.787	2.671.605.586
<b>Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως</b>	-2.615.204.394	-4.726.881.400	-4.120.226.269	-3.453.656.164	-7.462.400.671	-14.397.401.388
<b>Πωλήσεις</b>	31.598.743.575	38.560.248.996	50.610.132.435	61.918.901.109	77.382.263.160	90.562.388.117
<b>(Z)</b>	5,29	4,74	5,55	4,42	4,58	3,89



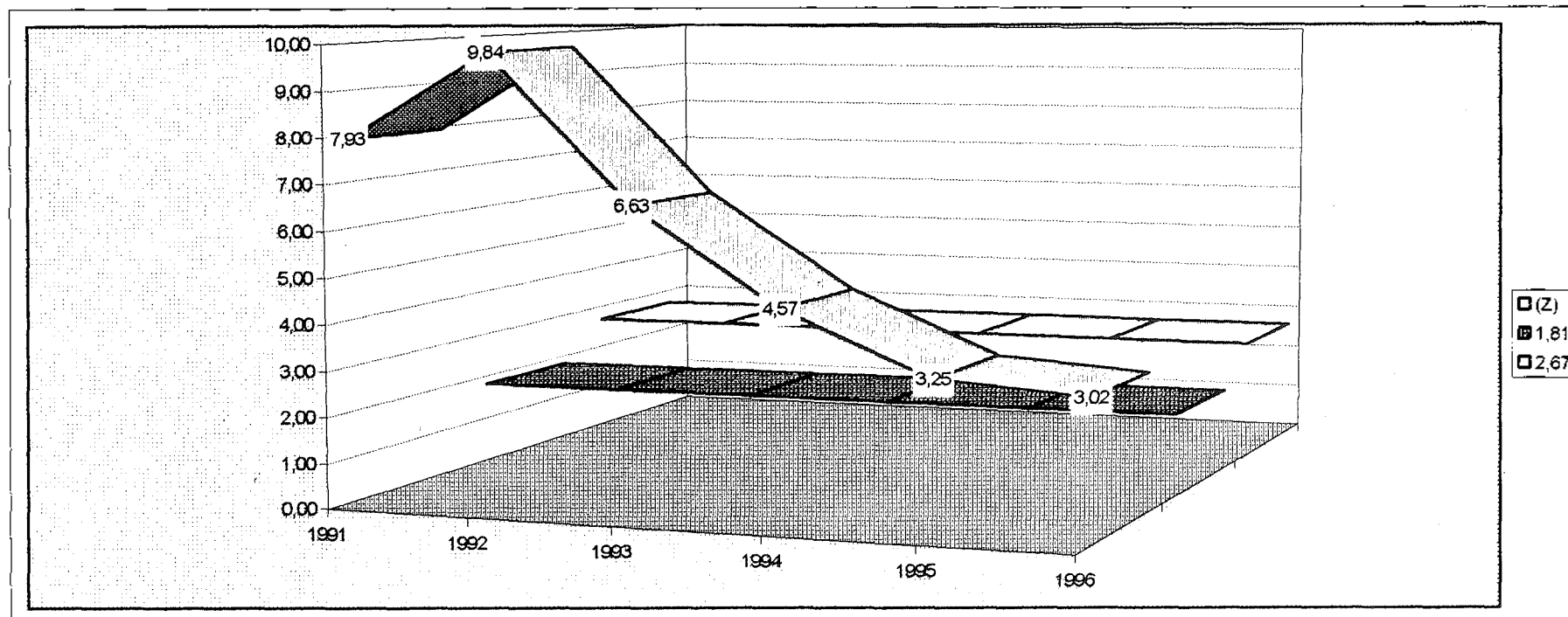
• ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (5) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (3).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 7.93, 9.84, 6.63, 4.57, 3.25, & 3.02. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφανίζει τη μικρότερη τιμή. Από το 1992 έως και το 1996 η τιμή του  $Z$  παρουσιάζει φθίνουσα πορεία. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1993 σε σχέση με το 1992, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 3.21. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί και η εταιρεία να αντιμετωπίσει δυσκολίες εκτός και αν ληφθούν αμέσως κάποια διορθωτικά μέτρα.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	1.385.803.391	1.690.007.980	1.627.097.319	2.162.782.183	2.605.632.196	3.000.177.282
Σύνολο Ενεργητικού	2.685.265.524	2.832.155.633	4.259.457.280	5.072.846.916	7.202.576.486	7.990.210.444
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	8.761.500.000	9.504.000.000	7.821.495.000	5.806.350.000	6.233.287.500	4.559.692.500
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	1.140.604.008	938.789.000	1.205.788.848	1.837.118.988	3.500.522.807	3.764.175.080
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	335.551.974	513.136.911	728.043.640	943.575.674	1.114.832.734	1.474.011.351
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	629.676.006	395.082.133	1.029.988.085	-11.985.958	-637.813.592	-771.607.352
Πωλήσεις	3.107.480.101	3.884.115.789	4.017.460.709	5.133.179.486	6.348.733.645	7.300.703.611
(Z)	7,93	9,84	6,63	4,57	3,25	3,02



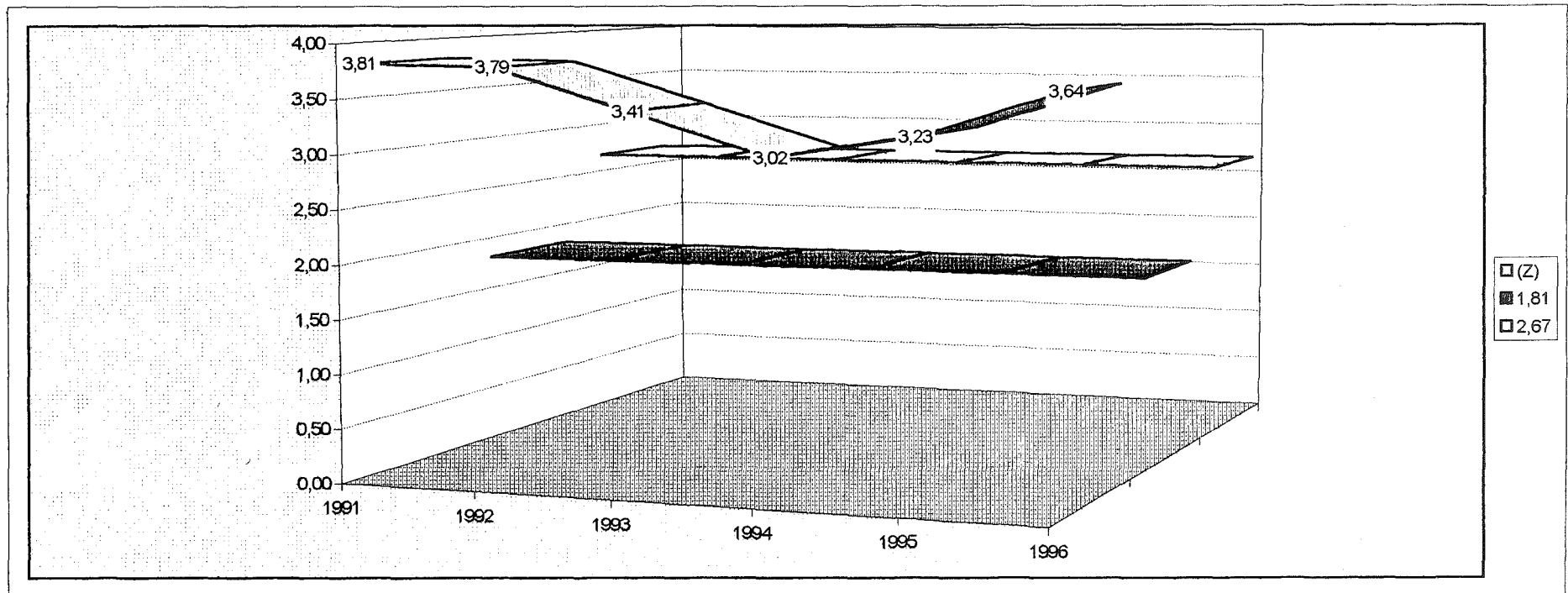
• ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΪΑ ΓΙΑΚΟΜΠΕ ΣΟΥΣΑΡ ΠΑΥΛΙΔΟΥ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΪΑ ΓΙΑΚΟΜΠΕ ΣΟΥΣΑΡ ΠΑΥΛΙΔΟΥ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (7) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (4).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 3.81, 3.79, 3.41, 3.02, 3.23, & 3.64. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  βελτιώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Ενώ από το 1991 έως το 1994 η τιμή του  $Z$  παρουσιάζει φθίνουσα πορεία, από το 1994 και έπειτα αυξάνεται συνεχώς, γεγονός που οφείλεται στην δυναμική στρατηγική προώθησης των προϊόντων της εταιρείας. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 0.41 και αποδίδεται κυρίως στη βελτίωση της αποδοτικότητας της εταιρείας το 1996. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να αυξηθεί ή να παραμείνει στα επίπεδα του έτους 1996.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣΤΑ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	3.125.600.628	4.399.262.131	4.047.581.364	4.610.230.100	5.479.617.943	6.052.668.895
Σύνολο Ενεργητικού	5.678.260.725	7.318.980.835	7.692.718.100	9.229.123.293	9.892.542.457	9.711.869.060
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	2.179.584.000	1.347.379.200	1.258.214.400	659.819.520	594.432.000	599.385.600
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	5.147.085.125	6.453.476.634	6.617.330.360	8.182.999.652	8.738.272.415	7.689.527.148
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	167.364.168	167.364.168	187.364.108	138.214.211	138.214.211	392.293.836
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	187.907.951	-764.320.039	-660.785.685	-1.090.501.824	-861.246.939	-16.923.223
Πωλήσεις	9.401.291.195	12.964.971.147	12.519.211.099	13.366.002.217	14.307.952.621	14.417.988.252
(Z)	3,81	3,79	3,41	3,02	3,23	3,64



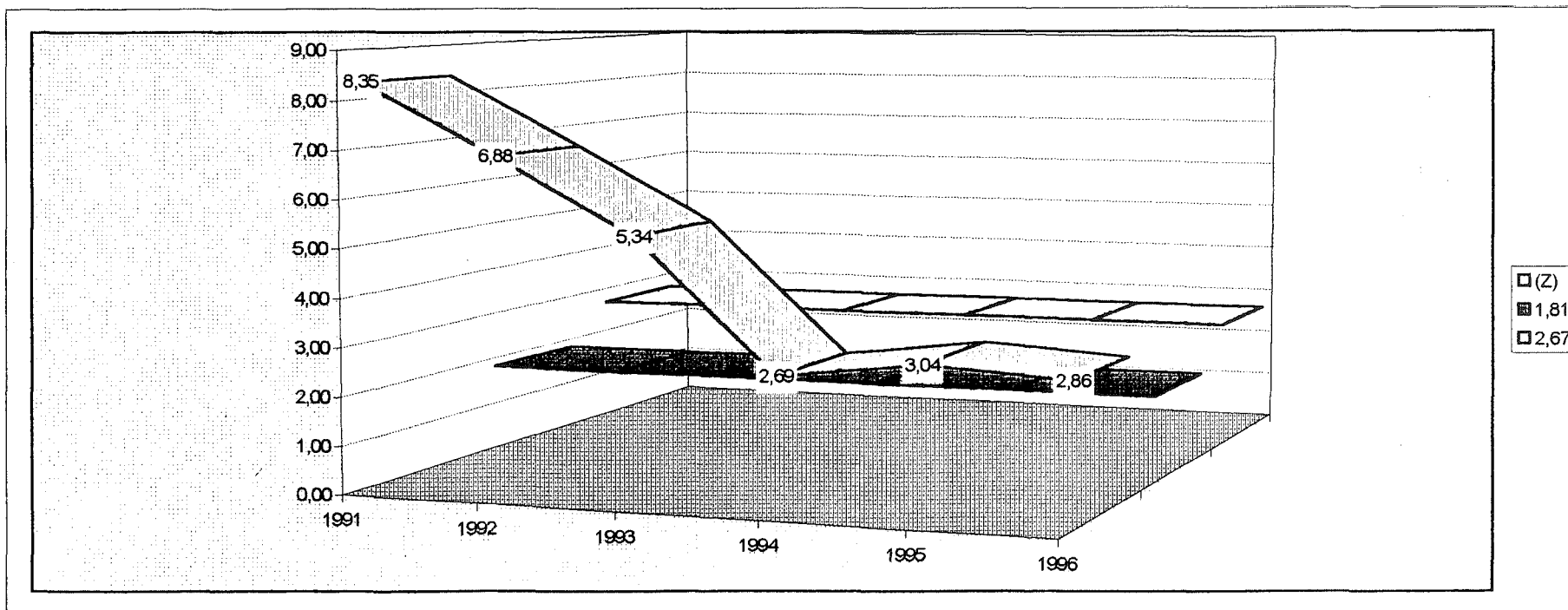
• Π. Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας Π. Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (9) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (5).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 8.35, 6.88, 5.34, 2.69, 3.04, & 2.86. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Ενώ από το 1991 έως το 1994 η τιμή του  $Z$  παρουσιάζει φθίνουσα πορεία, από το 1994 έως το 1996 σταθεροποιείται σε χαμηλά επίπεδα γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει δυσκολίες. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1994 σε σχέση με το 1993, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 2.65. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί με αποτέλεσμα η εταιρεία να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της πιθανής χρεοκοπίας εκτός και αν ληφθούν άμεσα μέτρα αντιμετώπισης της δυσμενούς αποδοτικότητας της.

ΠΡΟΪΟΝΤΑ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	1.892.337.213	2.212.902.896	2.865.209.866	3.248.750.301	3.524.223.078	3.865.850.158
Σύνολο Ενεργητικού	4.666.782.315	8.132.123.754	11.352.410.697	15.445.826.554	15.588.183.686	16.403.939.040
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	10.439.843.750	11.444.966.000	19.453.200.000	12.527.860.800	13.150.363.200	9.998.944.800
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	1.357.259.400	1.565.289.062	3.544.716.597	7.277.197.137	6.784.281.351	6.539.814.342
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	568.851.646	562.853.427	1.861.726.999	2.105.830.873	2.873.157.653	3.560.923.986
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	2.072.093.636	2.495.640.101	1.085.910.611	1.074.816.552	1.521.988.022	1.317.606.373
Πωλήσεις	7.898.268.985	9.226.818.453	9.829.701.964	10.654.758.089	11.764.468.501	12.519.843.540
(Ζ)	8,35	6,88	5,34	2,69	3,04	2,86



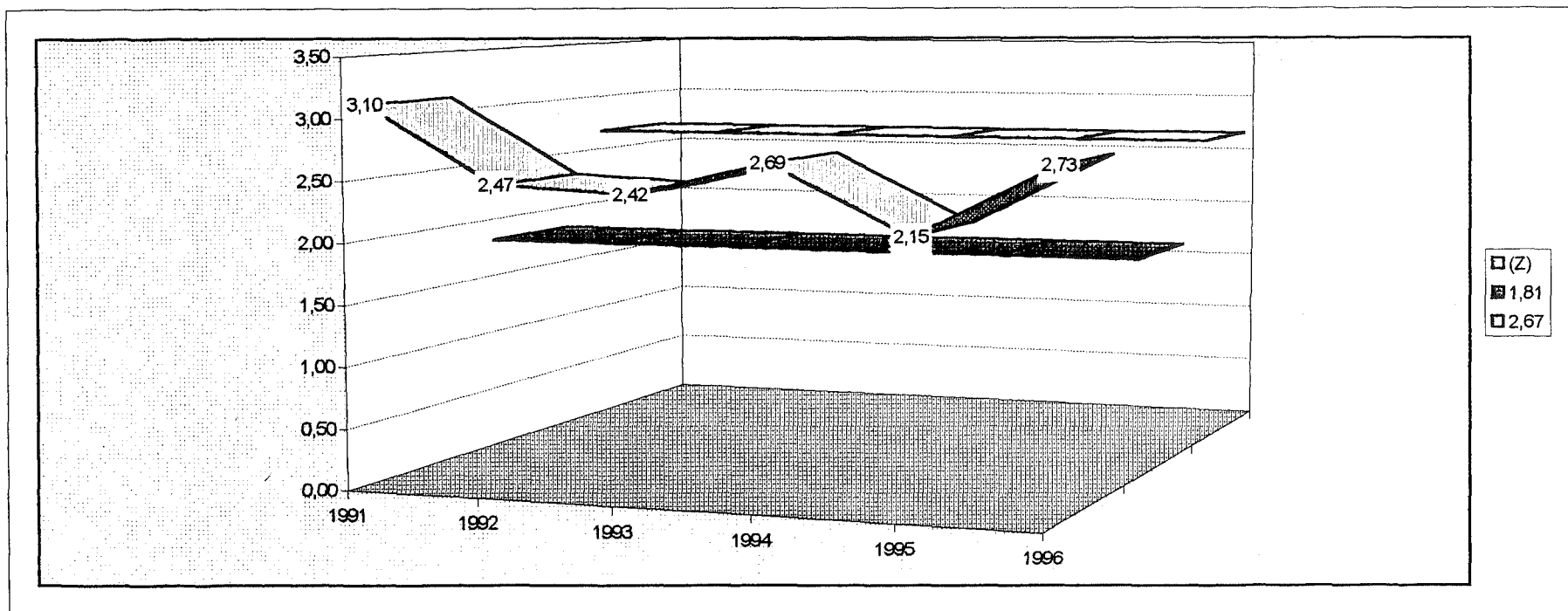
• ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (11) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (6).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 3.10, 2.47, 2.42, 2.69, 2.15, & 2.73. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι ελαφρώς υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  βελτιώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Τα έτη 1992, 1993 και 1995 η οικονομική κατάσταση της εταιρείας ήταν δυσμενής και η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  έδειχνε ότι όντως η εταιρεία αντιμετώπιζε δυσκολίες και κατατασσόταν στην κατηγορία εκείνων των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν. Την περίοδο 1995 - 1996 δρομολογήθηκαν μέτρα αντιμετώπισης των προβλημάτων, γεγονός που αποδεικνύεται με την βελτίωση της ενδιάμεσης τιμής  $Z$ , το έτος 1996. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1992 σε σχέση με το 1991, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 0.63. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να βελτιωθεί.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	1.591.397.281	1.344.518.829	1.226.960.266	1.372.596.294	2.930.402.324	3.419.525.402
Σύνολο Ενεργητικού	6.750.140.328	7.510.573.219	7.854.825.765	7.476.384.268	12.224.274.108	12.264.841.286
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	4.659.316.200	4.235.745.000	5.274.914.440	5.478.230.200	4.221.625.850	5.975.793.420
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	2.584.628.146	2.900.132.934	3.334.033.857	2.919.574.713	5.452.249.829	5.202.600.475
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	991.976.630	1.075.139.335	1.075.139.335	1.027.313.582	1.040.935.271	1.281.928.102
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	1.436.464.182	1.189.789.094	901.862.436	961.905.702	1.127.656.825	2.671.439.626
Πωλήσεις	5.272.853.948	4.603.271.691	4.905.824.441	4.593.625.102	8.107.770.557	8.686.608.550
(Z)	3,10	2,47	2,42	2,69	2,15	2,73



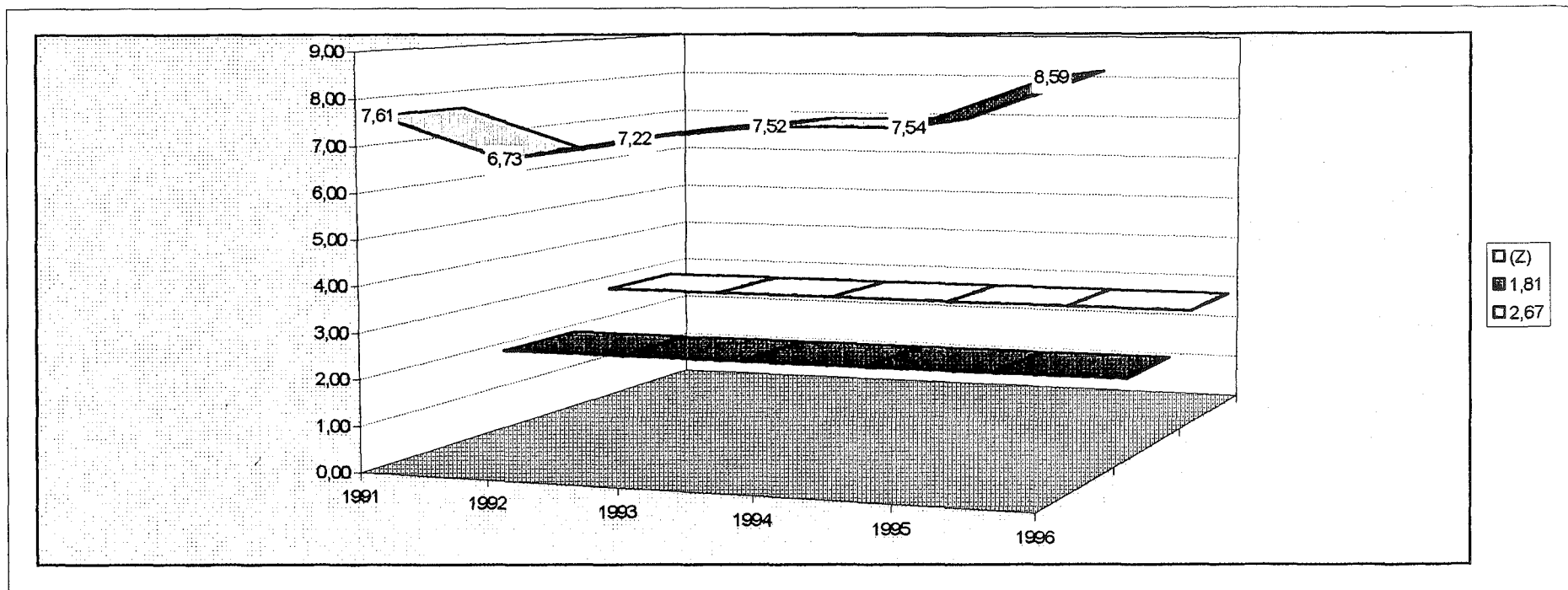
- ΕΛΛΙΣ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΛΛΙΣ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (13) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (7).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 7.61, 6.73, 7.22, 7.52, 7.54, & 8.59. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι σημαντικά υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  βελτιώθηκε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφανίζει την υψηλότερη τιμή. Από το 1992 έως και το 1996 η τιμή του  $Z$  παρουσιάζει αύξουσα πορεία γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία αναπτύσσεται με γρήγορους ρυθμούς. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 1.05. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να αυξηθεί ή να σταθεροποιηθεί στα επίπεδα του έτους 1996.

ΥΠΕΡΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ/ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	8.162.416.809	10.700.524.058	12.639.713.577	15.535.543.423	19.157.026.701	20.511.963.238
Σύνολο Ενεργητικού	15.074.016.598	19.192.051.360	22.665.202.327	23.283.382.884	26.670.255.986	25.128.678.701
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	31.786.335.000	33.758.891.250	61.543.755.000	49.370.265.000	52.075.485.000	47.645.687.250
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	8.149.301.057	9.558.258.709	12.358.895.432	11.870.100.312	14.150.361.001	10.995.260.233
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	5.273.315.250	5.982.046.699	6.610.370.030	7.105.620.439	8.067.549.234	8.658.198.169
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	4.886.116.644	3.720.615.190	3.118.881.502	4.346.538.921	5.971.843.138	6.291.593.332
Πωλήσεις	39.242.879.445	40.320.858.694	41.267.594.572	50.517.651.395	60.423.507.143	63.147.995.904
(Z)	7,61	6,73	7,22	7,52	7,54	8,59



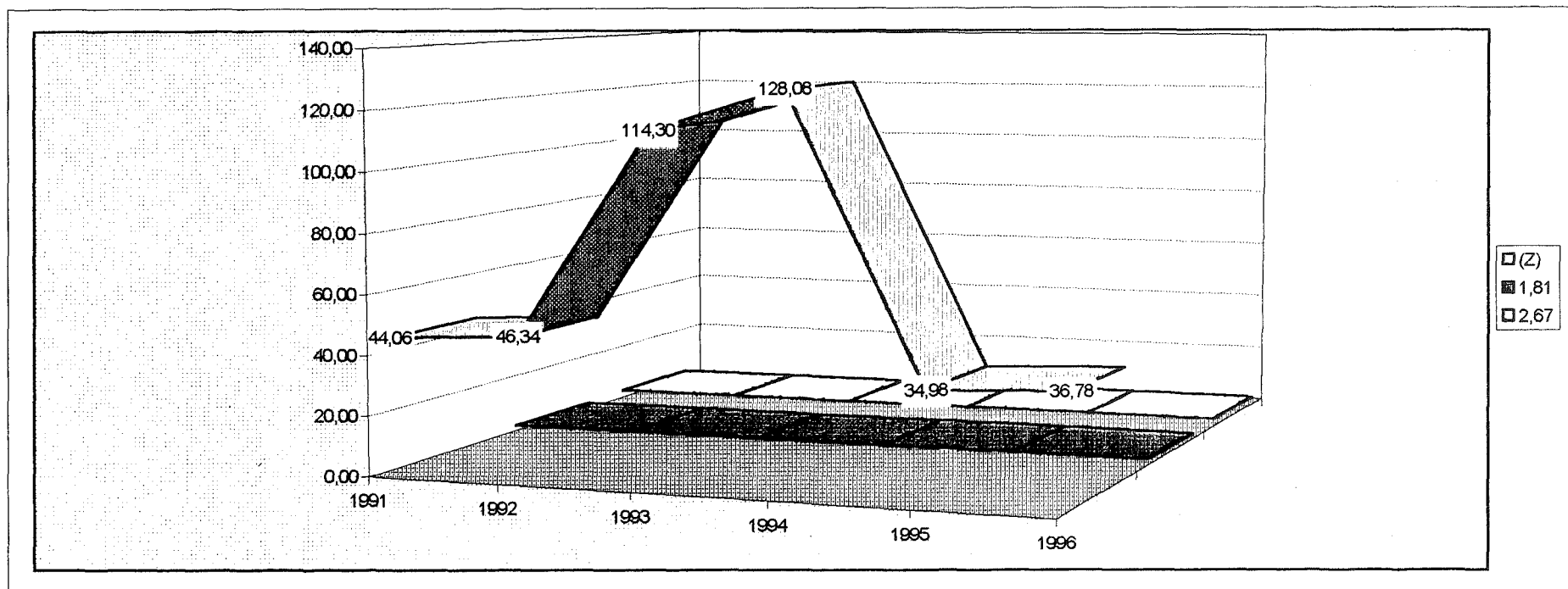
- ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΙΝΩΝ ΚΑΙ ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΩΝ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΙΝΩΝ ΚΑΙ ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΩΝ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (15) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (8).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 44.06, 46.34, 114.30, 128.08, 34.98, & 36.78, τιμές υπερβολικά υψηλές. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι σημαντικά υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  βελτιώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Την περίοδο 1991 έως και 1996, και ιδιαίτερα τα έτη 1993 και 1994, η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  έδειχνε ότι η οικονομική κατάσταση της εταιρείας είναι πολύ καλή. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1995 σε σχέση με το 1994, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 93.1. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να αυξηθεί.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	36.063.454	7.070.027	19.920.918	24.064.402	29.105.854	0
Σύνολο Ενεργητικού	652.191.612	960.398.821	970.464.883	968.242.051	1.123.805.359	1.496.576.424
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	1.452.000.000	1.584.000.000	4.175.600.000	2.943.600.000	6.930.000.000	7.854.000.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	20.115.903	20.659.524	21.999.351	13.839.842	120.573.293	129.733.886
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	13.257.546	14.010.041	23.555.143	29.594.316	77.578.827	88.888.133
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	218.428.693	236.320.935	255.240.514	273.004.260	295.717.413	470.229.463
Πωλήσεις	91.106.207	0	0	0	0	0
<b>(Ζ)</b>	<b>44,06</b>	<b>46,34</b>	<b>114,30</b>	<b>128,08</b>	<b>34,98</b>	<b>36,78</b>



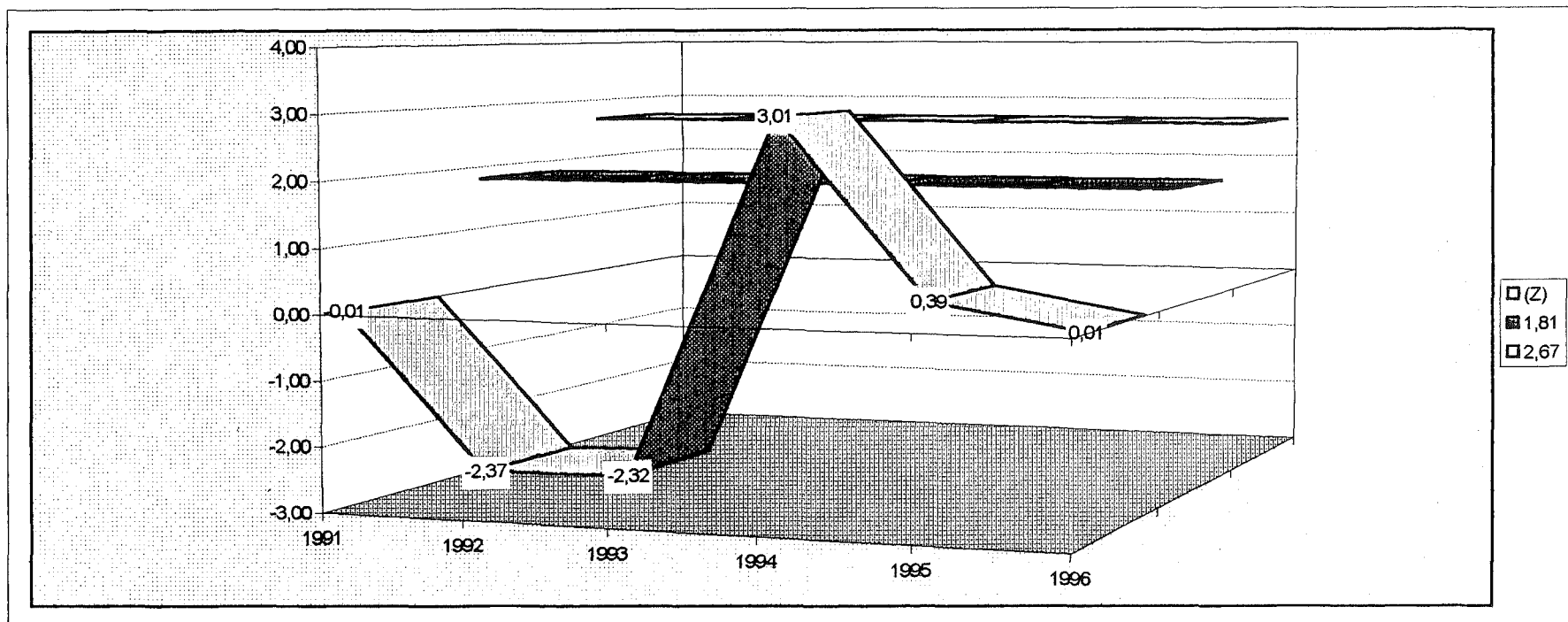
- ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, που παρουσιάζεται στον πίνακα (17) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (9).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι -0.01, -2.37, -2.32, 3.01, 0.39, & 0.01. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι σημαντικά χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Η τιμή του  $Z$  το 1996 βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει προβλήματα. Η κατάστασή της είναι πολύ κακή όσο εκείνη της ομάδας των επιχειρήσεων που πτώχευσαν (δείγμα επιχειρήσεων κατά Altman) και για τις οποίες η τιμή του  $Z$  ήταν -0,26. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί.

ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
(σε εκατ. €)	(1991)	(1992)	(1993)	(1994)	(1995)	(1996)
Λειτουργικά Έσοδα	12.856.072	-142.257.579	-7.685.017	9.469.328	-39.682.803	-20.115.878
Σύνολο Ενεργητικού	608.554.848	526.043.755	493.565.767	1.810.833.460	1.386.255.785	2.187.861.170
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	175.000.000	195.000.000	288.000.000	7.001.500.000	1.661.000.000	379.500.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	1.070.568.395	1.224.166.144	1.486.768.332	1.404.876.197	1.375.631.896	1.576.041.730
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	39.229.260	39.229.260	39.229.260	39.229.260	39.229.260	39.229.260
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-629.135.373	-961.498.757	-1.252.234.686	-342.274.681	-687.282.565	-489.256.663
Πωλήσεις	590.593.274	273.178.351	270.624.838	361.281.337	439.120.362	310.302.967
(Z)	-0,01	-2,37	-2,32	3,01	0,39	0,01



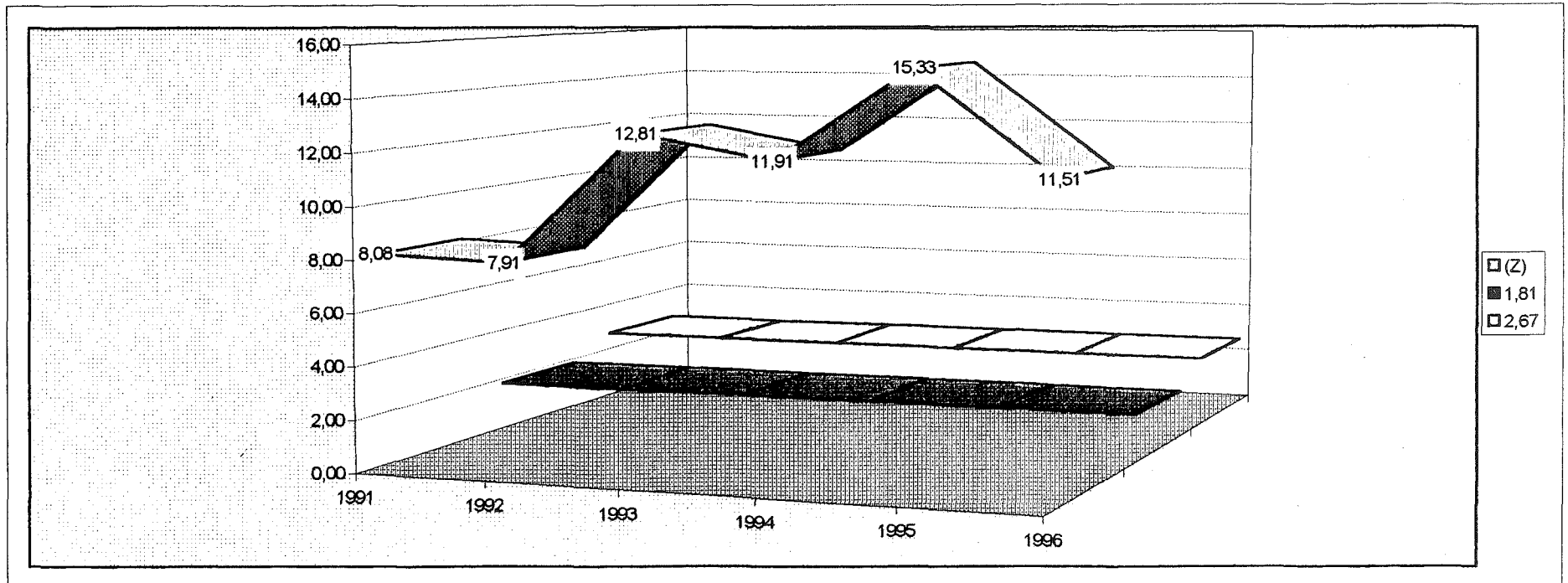
• ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (19) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (10).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 8.08, 7.91, 12.81, 11.91, 15.33, & 11.51. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι σημαντικά υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  μειώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το έτος 1995. Από το 1991 έως και το 1996 η τιμή του  $Z$  βρίσκεται σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από την κριτική τιμή του  $Z$ , γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία αναπτύσσεται με γρήγορους ρυθμούς. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1993 σε σχέση με το 1992, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 4.9. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή να σταθεροποιηθεί στα επίπεδα του έτους 1996.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΤΕΣ ΔΕΙΞΤΕΡΕΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	17.747.708.000	21.406.232.000	25.335.874.000	30.928.936.000	35.658.247.000	39.185.262.000
Σύνολο Ενεργητικού	43.957.452.000	51.654.497.000	58.012.191.000	69.918.619.000	74.886.319.000	95.989.656.000
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	105.140.716.800	113.394.274.500	240.688.913.850	284.821.844.400	378.943.434.162	435.274.510.032
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	13.266.893.000	14.127.599.000	15.156.249.000	19.830.080.000	19.097.510.000	30.095.245.000
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	2.801.764.000	4.983.864.000	6.665.179.000	9.130.191.000	12.919.694.000	17.653.278.000
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	22.192.879.000	10.952.708.000	14.416.017.000	13.764.714.000	6.960.702.000	-385.690.000
Πωλήσεις	56.836.789.000	69.030.112.000	80.216.944.000	98.943.342.000	112.056.147.000	118.151.142.000
(Ζ)	8,08	7,91	12,81	11,91	15,33	11,51



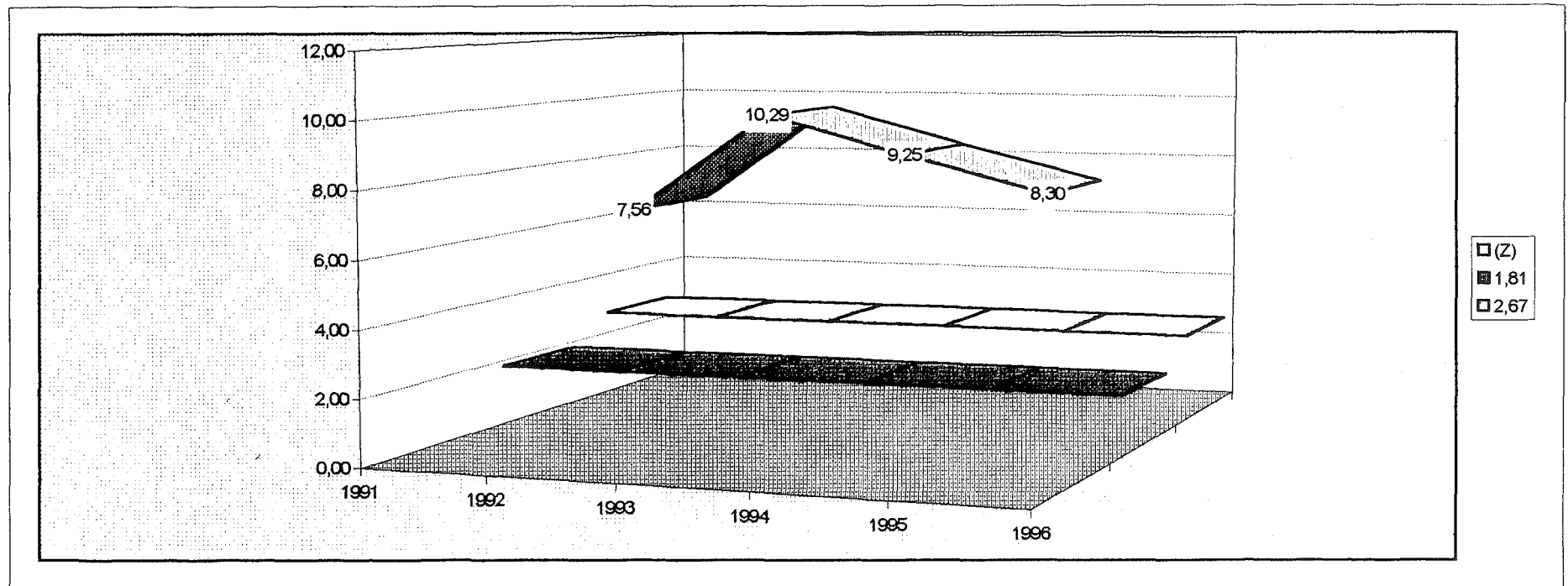
- ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (21) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (11).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των τεσσάρων ετών (1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 7.56, 10.29, 9.25, & 8.30. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι σημαντικά υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  μειώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το έτος 1995. Από το 1993 έως και το 1996 η τιμή του  $Z$  της εταιρείας, βρίσκεται σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από την κριτική τιμή του  $Z$ , γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία αναπτύσσεται με γρήγορους ρυθμούς. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1994 σε σχέση με το 1993, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 2.73. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή να σταθεροποιηθεί στα επίπεδα του έτους 1996.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	21.321.903.499	19.999.571.791	21.060.407.986	17.661.782.851
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	41.093.258.516	41.066.741.565	46.566.813.979	49.450.855.538
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	77.090.417.250	89.318.561.280	78.293.300.760	58.592.045.340
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	14.488.873.791	9.442.808.953	9.845.843.018	8.450.997.500
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	9.018.217.391	13.444.247.037	17.752.855.466	22.550.224.459
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	21.690.498.545	25.124.028.017	27.309.794.533	25.624.798.315
Πωλήσεις	-	-	70.492.093.736	74.667.128.126	81.592.057.999	84.013.496.453
(Z)			7,56	10,29	9,25	8,30



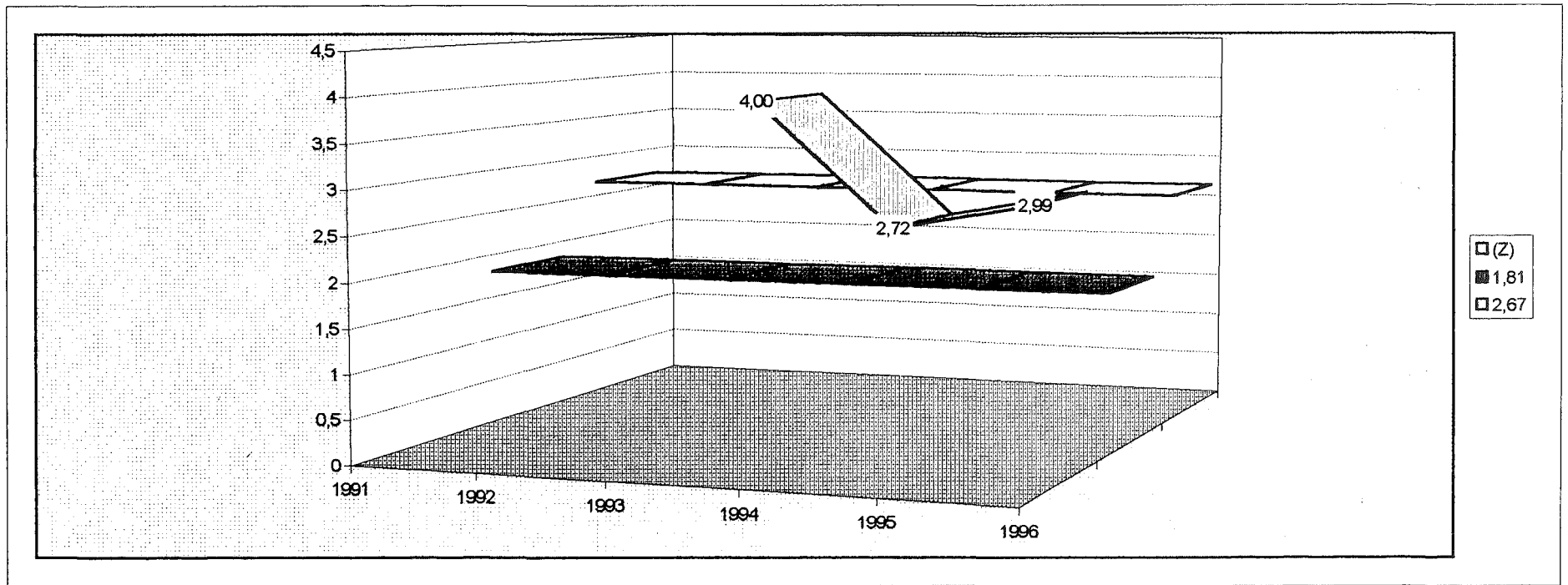
- CHIPITA INTERNATIONAL S.A.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας CHIPITA INTERNATIONAL S.A., που παρουσιάζεται στον πίνακα (23) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (12).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των τριών ετών (1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 4.00, 2.72, & 2.99. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  βελτιώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το έτος 1995. Από το 1994 έως και το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1995 σε σχέση με το 1994, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 1.28. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να αυξηθεί ή να σταθεροποιηθεί στα επίπεδα του έτους 1996.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΠΑΡΕΧΟΜΕΝΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	(σε Μισλιόν)	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	-	5.735.711.026	4.758.758.414	7.953.877.880
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	-	12.930.825.588	18.169.957.826	23.184.685.014
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	-	14.495.975.000	17.108.000.000	17.398.225.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	-	7.224.941.638	10.953.540.418	14.396.940.090
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	-	1.470.269.294	1.860.063.783	2.869.800.938
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	-	-263.094.928	-235.716.188	409.227.209
Πωλήσεις	-	-	-	-	15.523.004.761	14.291.105.694	21.807.323.738
	(Z)				4,00	2,72	2,99



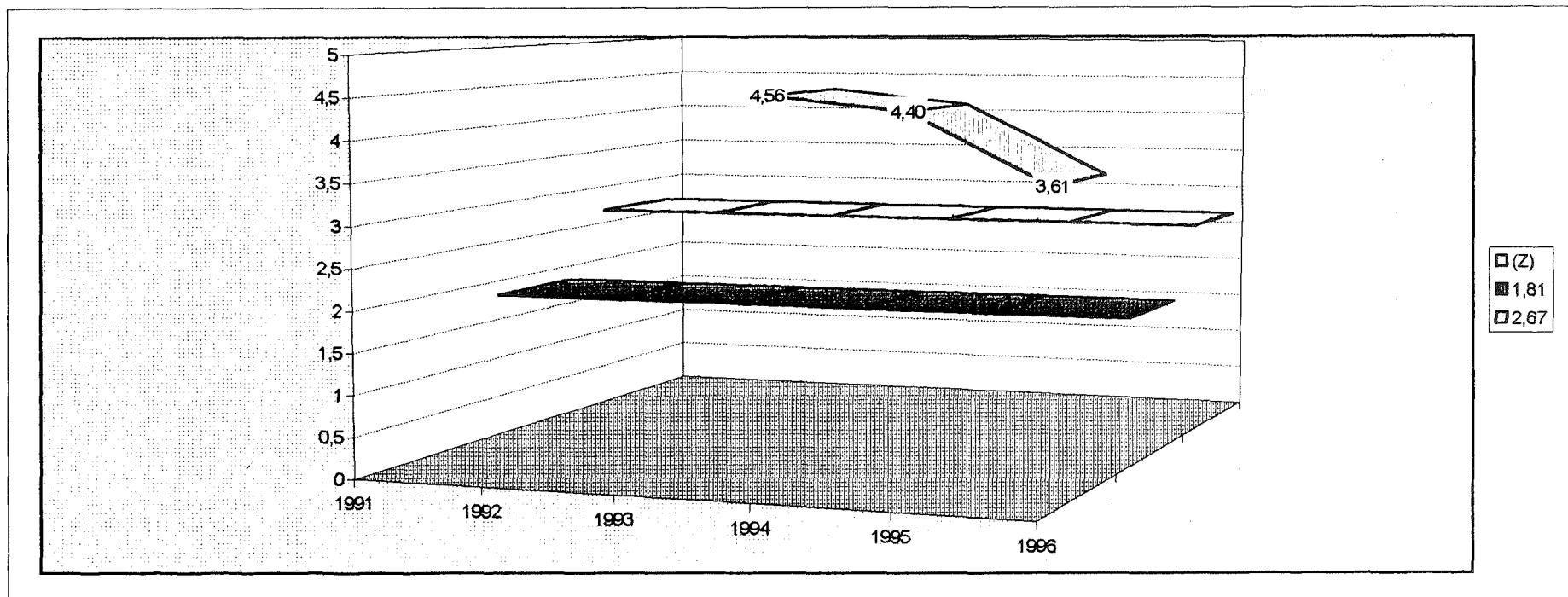
- ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ, που παρουσιάζεται στον πίνακα (25) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (13).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των τριών ετών (1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 4.56, 4.40, & 3.61. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με το έτος 1995. Από το 1994 έως και το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής, αλλά παρουσιάζει συνεχώς φθίνουσα πορεία. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 0.79. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί εκτός και αν ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα, που θα οδηγήσουν στην βελτίωση της αποδοτικότητας της εταιρείας.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΤΕΣ ΣΥΝΑΝΤΙΣΤΕΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	5.937.688.668	6.300.156.778	7.160.382.073
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	13.490.723.661	14.005.640.248	16.823.044.676
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	17.180.625.000	14.630.000.000	10.202.500.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	6.320.159.494	6.508.312.433	7.989.037.290
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	1.682.471.777	2.101.123.940	2.335.827.075
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	640.162.576	861.953.862	881.857.603
Πωλήσεις	-	-	-	16.754.132.919	17.930.235.856	19.866.418.294
<b>(Z)</b>				<b>4,56</b>	<b>4,40</b>	<b>3,61</b>



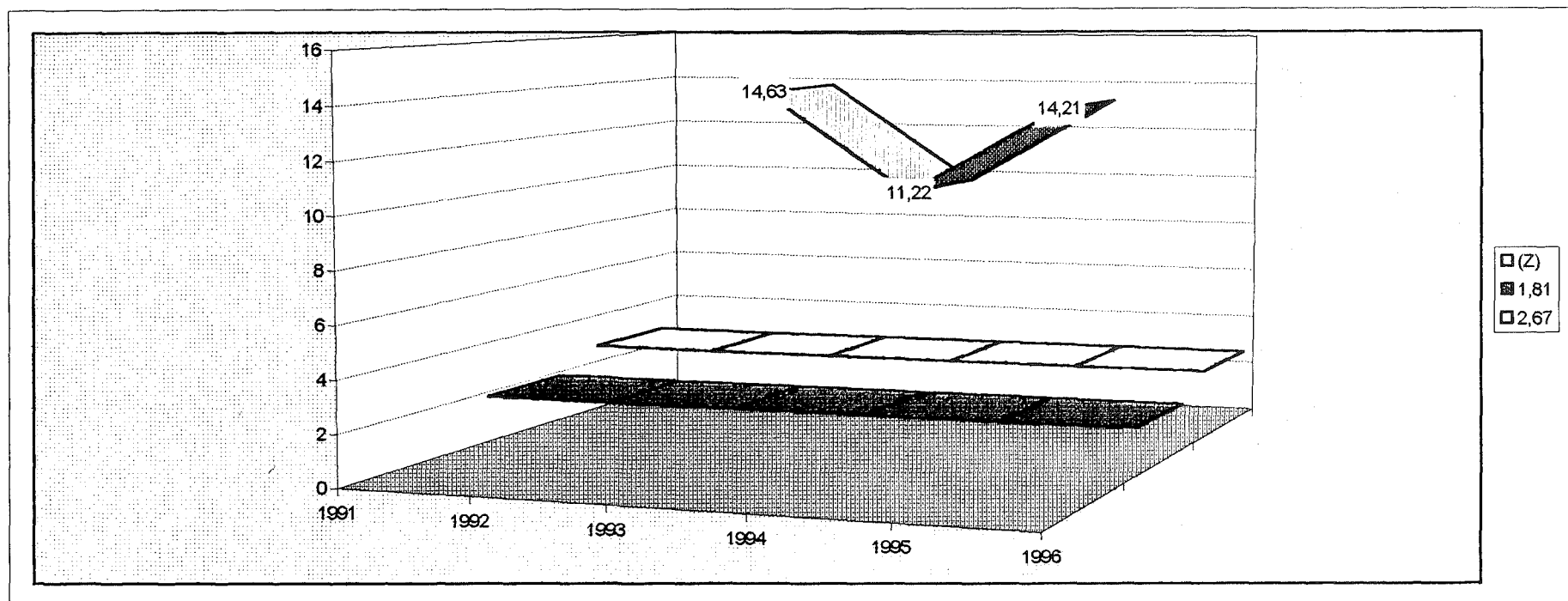
- GOODY' S S.A.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας GOODY' S S.A., που παρουσιάζεται στον πίνακα (27) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του Z. Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (14).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση Z κατά τον Altman στα στοιχεία των τριών ετών (1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του Z που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 14.63, 11.22, & 14.21. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του Z που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του Z για την εταιρεία το 1996 είναι σημαντικά υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτώχευσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του Z βελτιώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το έτος 1995. Από το 1994 έως και το 1996 η τιμή του Z της εταιρείας βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής, γεγονός που δείχνει ότι η αποδοτικότητα είναι πολύ καλή και η εταιρεία αναπτύσσεται με γρήγορους ρυθμούς. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής Z έγινε το 1995 σε σχέση με το 1994, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 3.41. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του Z μπορεί να αυξηθεί ή να σταθεροποιηθεί στα επίπεδα του έτους 1996.

ΠΡΟΪΟΝΤΑ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	1.540.021.099	1.818.866.150	2.583.557.179
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	5.402.518.612	6.464.313.776	6.734.355.707
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	13.750.000.000	19.025.000.000	22.000.000.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	645.654.898	1.185.799.019	1.075.536.846
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	144.345.556	439.980.121	798.798.647
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	2.901.405.650	1.631.609.252	914.373.737
Πωλήσεις	-	-	-	1.240.596.707	1.713.660.353	2.271.160.174
(Ζ)				14,63	11,22	14,21



#### 4.4.3. Κλάδος Κλωστοϋφαντουργίας

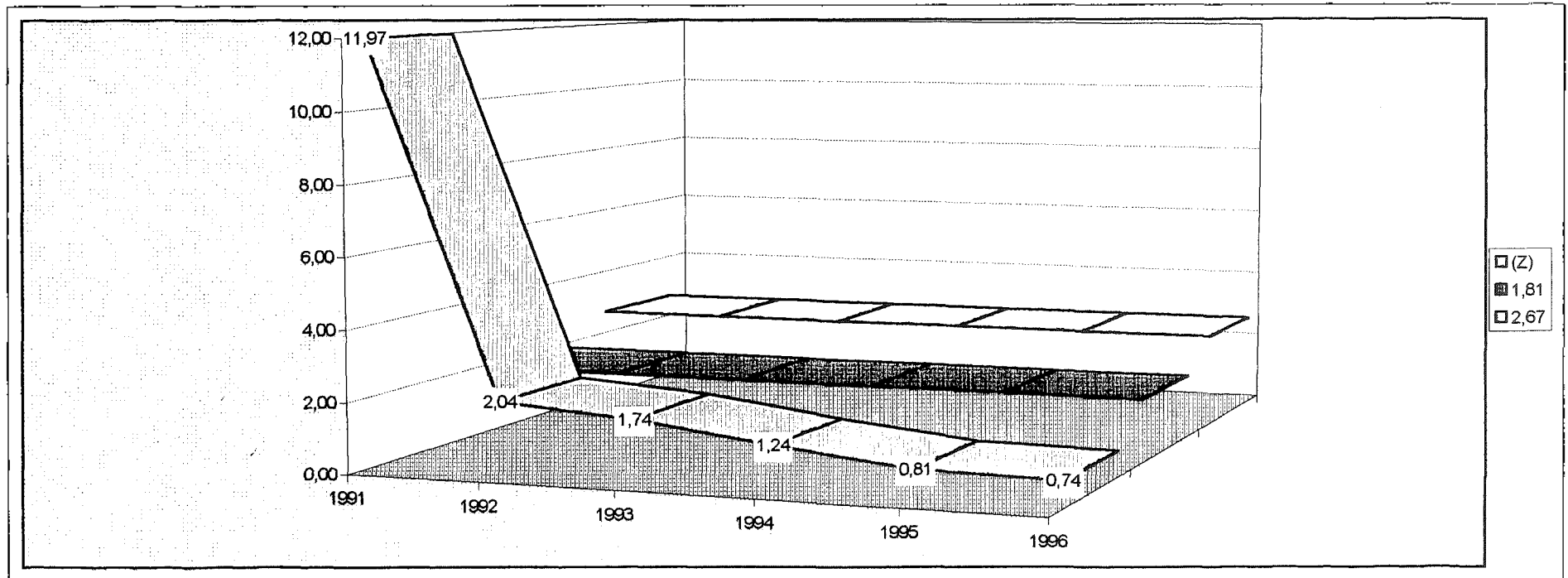
- ΕΡΙΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΔΗ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΡΙΟΨΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΔΗ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (29) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του Z. Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (15).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση Z κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του Z που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 11.97, 2.04, 1.74, 1.24, 0.81, & 0.74. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του Z που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του Z για την εταιρεία το 1996 είναι πολύ χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία εκείνων που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του Z χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1992 έως το 1996 η τιμή Z της εταιρείας βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής και δείχνει ότι η εταιρεία αντιμετωπίζει δυσκολίες. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής Z έγινε το 1992 σε σχέση με το 1991, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 9.93. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του Z μπορεί να μειωθεί και η εταιρεία να εισέλθει σε κρίση ρευστότητας και αποδοτικότητας εκτός και αν ληφθούν αμέσως κάποια διορθωτικά μέτρα.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
<b>Λειτουργικά Έσοδα</b>	193.810.407	79.816.539	150.106.870	77.815.709	5.987.465	-109.355.796	
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	1.296.964.606	2.018.800.765	2.281.564.101	2.407.746.269	2.490.670.541	2.430.824.356	
<b>Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου</b>	9.087.100.000	1.210.795.820	1.523.932.670	1.484.268.669	1.446.692.148	1.735.299.923	
<b>Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών</b>	513.124.762	566.025.009	962.349.928	1.248.672.036	1.631.311.549	1.232.014.077	
<b>Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	104.921.151	104.921.151	104.921.151	104.921.151	104.921.151	104.921.151	
<b>Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως</b>	234.487.169	382.167.603	251.142.770	95.182.443	-222.170.737	-494.869.280	
<b>Πωλήσεις</b>	678.868.127	657.981.345	866.224.144	755.959.389	787.229.233	559.366.958	
<b>(Z)</b>		<b>11,97</b>	<b>2,04</b>	<b>1,74</b>	<b>1,24</b>	<b>0,81</b>	<b>0,74</b>



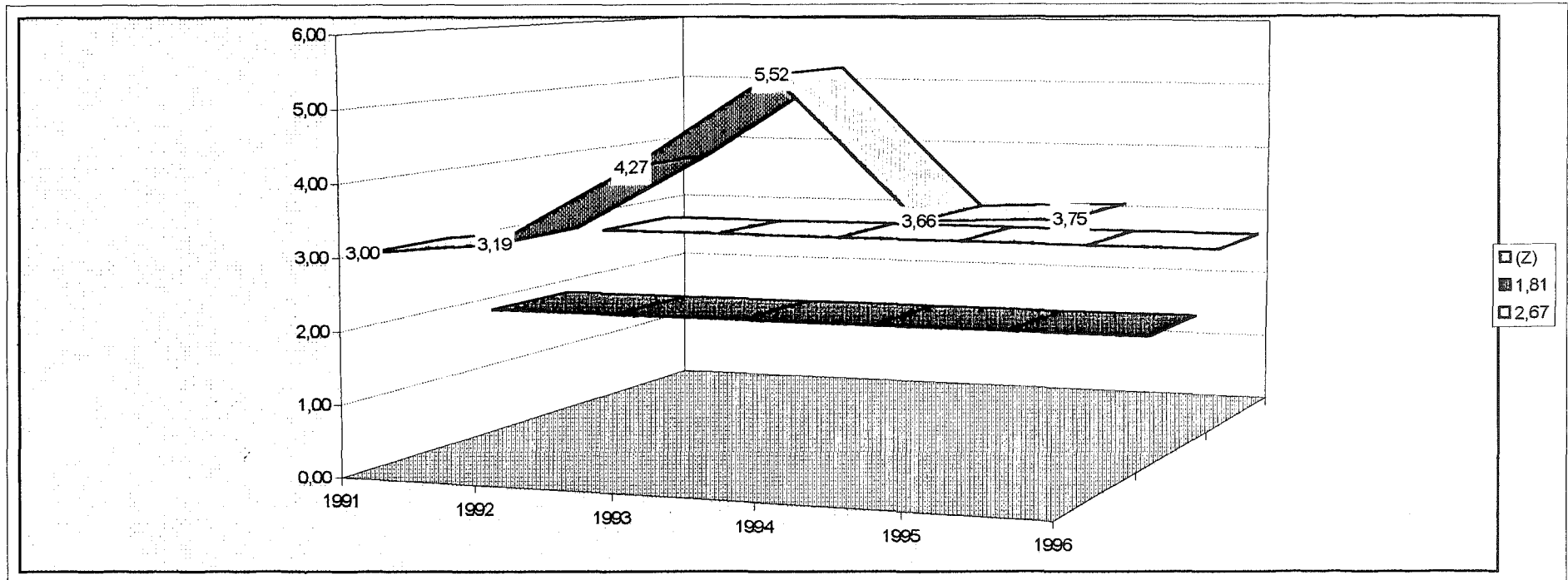
• «ΕΛΦΙΚΟ» Α.Ε.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας «ΕΛΦΙΚΟ» Α.Ε.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (31) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (16).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 3.00, 3.19, 4.27, 5.52, 3.66, & 3.75. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  βελτιώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Από το 1991 έως και το 1994 η τιμή του  $Z$  παρουσιάζει αύξουσα πορεία. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1995 σε σχέση με το 1994, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 1.86. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή και να παραμείνει στα ίδια επίπεδα του.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΙ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Λειτουργικά Έσοδα	259.862.788	356.772.679	351.298.563	307.923.937	281.013.270	345.805.741	
Σύνολο Ενεργητικού	1.509.861.601	1.725.761.043	1.733.844.918	1.592.776.730	1.928.253.921	2.298.226.623	
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	572.480.000	558.168.000	1.216.520.000	1.020.159.360	972.929.760	1.445.225.760	
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	556.160.398	537.767.768	496.752.849	238.424.177	554.607.412	720.195.680	
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	522.478.614	512.130.718	563.865.718	598.477.518	624.497.598	663.693.218	
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	648.265.247	766.815.936	793.333.994	812.735.116	855.942.790	647.818.451	
Πωλήσεις	1.233.151.245	1.623.155.362	1.962.939.589	1.868.713.663	2.207.363.081	3.000.939.939	
(Z)		3,00	3,19	4,27	5,52	3,66	3,75



• ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.

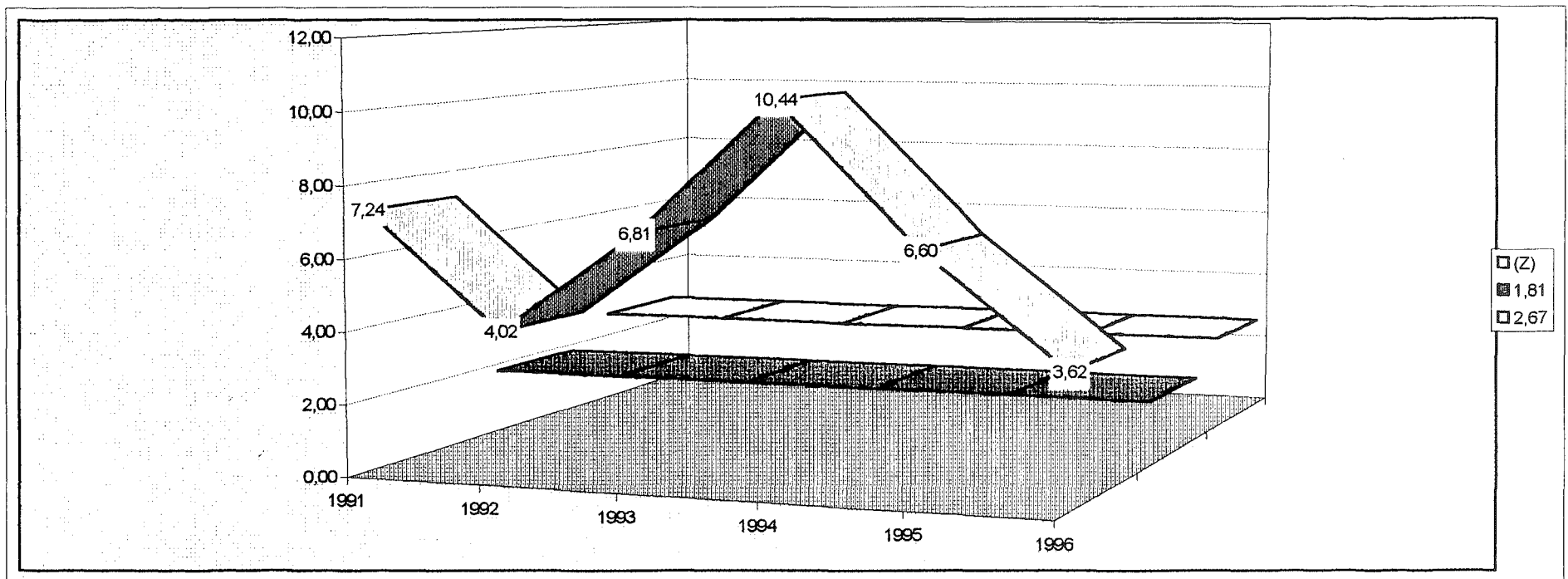
Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (33) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (17).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 7.24, 4.02, 6.81, 10.44, 6.60, & 3.62. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1992 έως και το 1994 η τιμή του  $Z$  παρουσιάζει αύξουσα πορεία ενώ από το 1994 και έπειτα η ενδιάμεση τιμή της εταιρείας φθίνει συνεχώς, γεγονός που δείχνει ότι δημιουργούνται προβλήματα αποδοτικότητας. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1995 σε σχέση με το 1994, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 3.84. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί εκτός και αν ληφθούν άμεσα μέτρα για να αντιμετωπισθούν τα προβλήματα.

**ΚΛΑΔΟΣ ΚΛΟΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
<b>Λειτουργικά Έσοδα</b>	1.613.806.780	1.580.086.561	2.107.623.646	2.570.948.195	3.947.650.421	3.195.470.124	
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	9.842.034.509	11.216.230.031	12.243.001.065	15.559.963.719	18.799.252.495	23.198.595.680	
<b>Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου</b>	13.980.450.000	8.627.575.000	17.003.250.000	21.254.062.500	21.442.992.040	16.649.019.150	
<b>Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών</b>	1.731.011.433	2.352.740.766	2.221.096.872	1.600.128.207	3.212.683.879	6.037.802.587	
<b>Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	2.580.061.062	2.811.565.318	3.720.910.346	5.134.304.250	6.195.761.129	6.770.805.428	
<b>Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως</b>	5.979.515.403	2.948.315.029	3.898.145.714	7.901.569.011	9.249.204.202	6.854.821.347	
<b>Πωλήσεις</b>	7.419.333.907	7.705.879.159	10.346.882.800	13.249.407.184	16.003.298.940	17.305.155.591	
<b>(Ζ)</b>		<b>7,24</b>	<b>4,02</b>	<b>6,81</b>	<b>10,44</b>	<b>6,60</b>	<b>3,62</b>



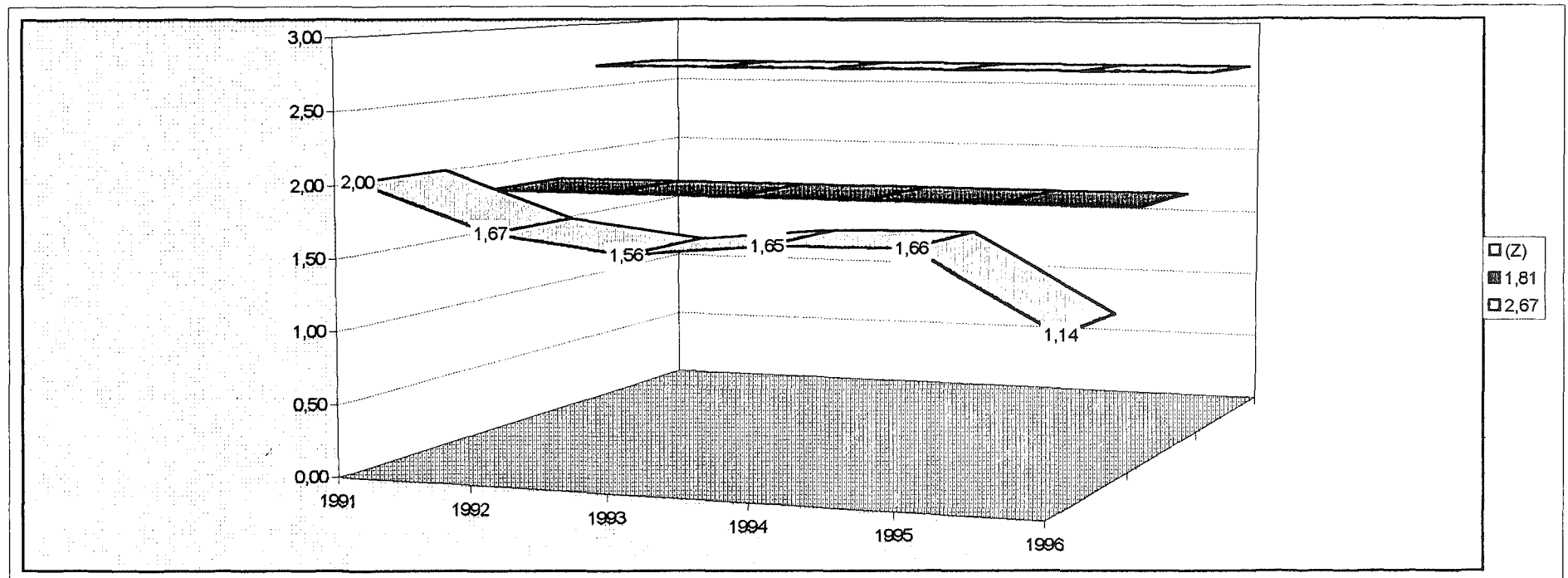
• ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΜΕΤΑΞΗΣ «ΕΤΜΑ» Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΗΣ ΜΕΤΑΞΗΣ «ΕΤΜΑ» Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (35) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του Z. Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (18).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση Z κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του Z που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 2.00, 1.67, 1.56, 1.65, 1.66, & 1.14. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του Z που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του Z για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του Z χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1991 έως και το 1996 η τιμή του Z παρουσιάζει φθίνουσα πορεία, ενώ παρουσιάζει πολύ μικρή ανάκαμψη τα έτη 1994 και 1995. Καθ' όλη τη διάρκεια της αξιολόγησης η ενδιάμεση τιμή της εταιρείας βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής Z έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 0.52. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του Z μπορεί να μειωθεί εκτός και αν ληφθούν άμεσα μέτρα για να αντιμετωπισθούν τα προβλήματα.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	1.491.121.033	2.050.111.296	2.048.531.840	2.641.829.876	3.009.522.216	1.834.884.555
Σύνολο Ενεργητικού	9.374.721.461	12.492.700.371	13.558.802.757	14.383.090.970	16.453.659.502	16.500.818.172
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	1.906.626.000	1.143.975.600	2.874.070.435	3.610.641.250	3.812.837.160	2.253.040.140
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	5.008.316.519	5.812.614.918	6.837.476.493	7.723.530.515	9.303.218.335	8.600.043.148
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	2.220.323.826	2.341.461.275	2.121.165.745	2.128.798.756	2.521.784.104	2.683.351.308
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	900.899.093	1.092.115.770	-406.447.790	-1.749.603.220	-2.208.451.898	-2.984.462.604
Πωλήσεις	7.515.865.635	8.085.554.062	8.495.628.562	10.087.569.890	12.530.684.248	9.981.105.762
(Z)	2,00	1,67	1,56	1,65	1,66	1,14



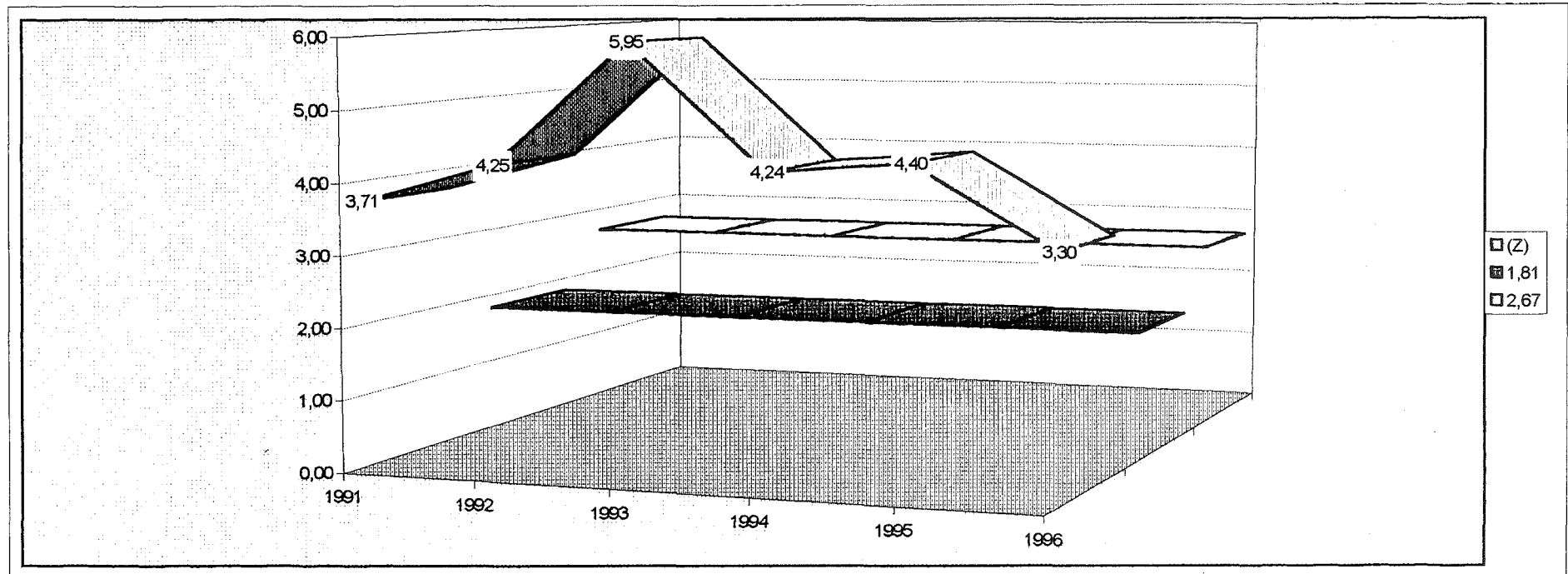
• ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (37) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (19).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 3.71, 4.25, 5.95, 4.24, 4.40, & 3.30. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη παρουσιάζοντας τη μικρότερη τιμή. Ενώ από το 1991 έως το 1993 η τιμή του  $Z$  παρουσιάζει αύξουσα πορεία, μετά το 1993 μειώνεται, γεγονός που οφείλεται στη μη δυναμική στρατηγική προώθησης των προϊόντων της εταιρείας και στη μείωση της αποδοτικότητας της. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1994 σε σχέση με το 1993, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 1.71. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή να παραμείνει στα επίπεδα του έτους 1996.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	173.357.726	235.369.389	241.049.469	318.932.239	243.232.530	182.200.462
Σύνολο Ενεργητικού	1.745.233.462	2.081.677.941	2.150.548.918	2.406.949.338	2.417.707.183	2.711.505.198
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	823.556.400	1.180.948.800	1.631.574.000	1.336.292.250	1.336.292.250	1.015.582.110
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	375.991.753	387.982.351	267.940.468	421.024.847	361.325.694	445.732.809
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	642.989.505	717.300.356	795.507.398	851.392.109	922.634.618	981.181.136
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	953.469.339	1.020.771.463	1.206.756.880	1.266.115.780	1.327.042.034	1.338.409.055
Πωλήσεις	1.565.195.230	2.030.861.314	1.577.431.070	1.855.885.167	1.581.774.083	1.661.985.623
(Z)	3,71	4,25	5,95	4,24	4,40	3,30



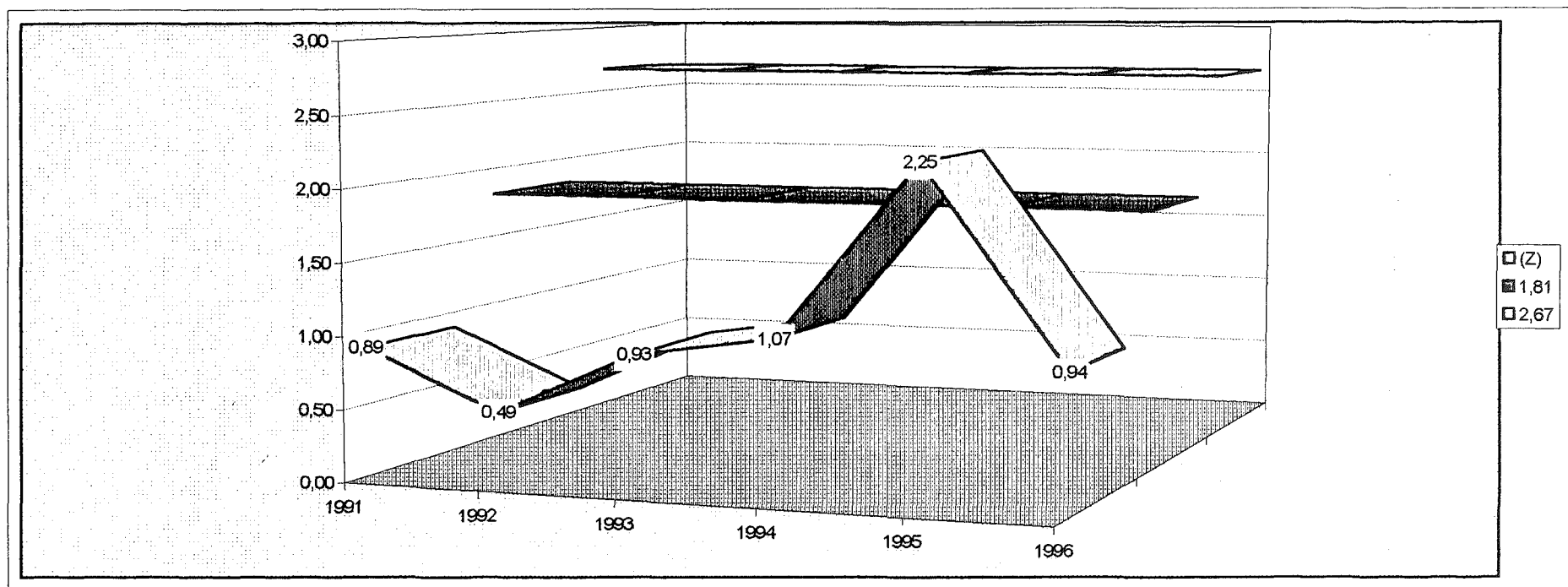
• ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΑΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΑΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (39) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (20).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 0.89, 0.49, 0.93, 1.07, 2.25, & 0.94. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με το έτος 1995. Από το 1991 έως και το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής, γεγονός που δείχνει ότι η κατάσταση της εταιρείας είναι δυσμενής και αν δε ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα θα γίνει κακή όσο εκείνη της ομάδας των επιχειρήσεων που πτώχευσαν και για τις οποίες η τιμή του  $Z$  ήταν -0.26 (δείγμα επιχειρήσεων κατά Altman). Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 1.31. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή να σταθεροποιηθεί στα επίπεδα του έτους 1996.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	273.361.098	225.659.235	117.883.380	132.340.947	-43.774.313	-44.965.747
Σύνολο Εγεργητικού	3.450.823.130	2.976.267.783	2.027.222.927	2.164.613.454	1.879.428.052	2.328.266.969
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	643.500.000	297.000.000	519.750.000	1.516.837.500	4.190.400.000	2.826.337.500
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	2.957.252.794	2.865.042.200	1.401.928.046	1.943.445.066	2.609.286.078	3.160.475.804
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	158.981.500	158.981.500	158.981.500	158.981.500	158.981.500	158.981.500
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-1.316.787.072	-1.108.444.891	-600.557.268	-893.499.431	274.024.222	-434.317.666
Πωλήσεις	3.072.374.102	1.638.447.147	1.537.246.305	1.712.086.275	2.009.296.264	1.378.089.447
(Z)	0,89	0,49	0,93	1,07	2,25	0,94



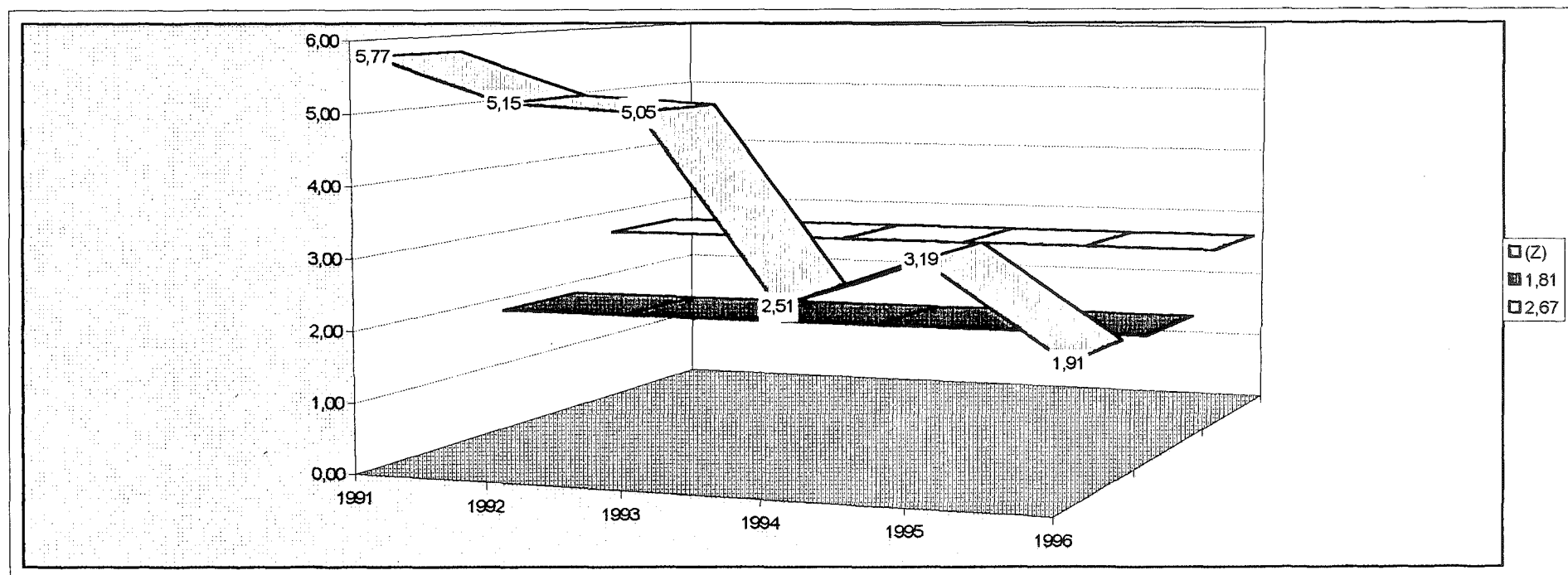
• «ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ» Α.Ε

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας «ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ» Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (41) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του Z. Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (21).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση Z κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του Z που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 5.77, 5.15, 5.05, 2.51, 3.19, & 1.91. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του Z που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του Z για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του Z χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1991 έως και το 1996 η τιμή του Z παρουσιάζει φθίνουσα πορεία, ενώ παρουσιάζει μικρή ανάκαμψη το έτος 1995. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής Z έγινε το 1994 σε σχέση με το 1993, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 2.54. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του Z μπορεί να μειωθεί εκτός και αν ληφθούν άμεσα μέτρα για να αντιμετωπισθούν τα προβλήματα.

Λειτουργικά Έσοδα	1.516.275.267	1.522.244.416	1.762.386.965	1.964.834.807	2.836.113.445	1.946.507.918
Σύνολο Ενεργητικού	8.139.842.415	9.536.169.234	9.933.147.772	23.896.019.534	22.722.846.013	25.944.346.955
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	17.842.428.000	17.627.541.600	18.063.093.000	24.852.445.950	25.689.445.425	16.224.912.900
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	2.866.593.800	3.063.121.981	3.255.824.861	9.213.637.078	7.586.901.373	9.633.918.819
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	902.947.192	849.099.687	1.069.747.952	2.527.293.411	2.860.930.816	3.009.000.887
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	2.789.038.917	2.330.342.272	2.047.372.520	1.954.669.171	-118.990.070	-590.106.969
Πωλήσεις	6.936.873.012	7.158.125.069	7.325.068.717	8.978.372.508	13.009.767.871	13.304.049.861
(Ζ)	5,77	5,15	5,05	2,51	3,19	1,91



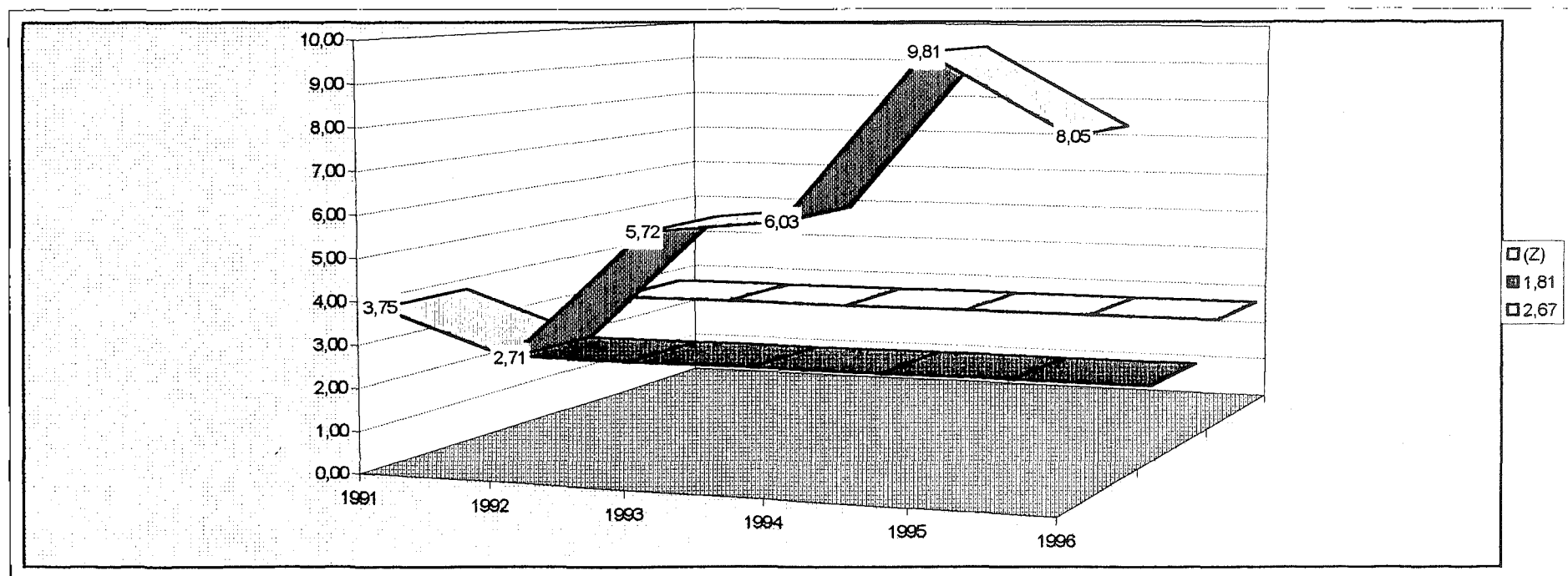
- ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (43) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (22).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 3.75, 2.71, 5.72, 6.03, 9.81 & 8.05. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι σημαντικά υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Από το 1991 έως και το 1996 η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1995 σε σχέση με το 1994, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 3.78. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή να παραμείνει στα επίπεδα του έτους 1996.

ΝΟΜΟΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Λειτουργικά Έσοδα</b>	50.906.794	34.440.744	50.232.150	58.316.368	70.196.769	75.030.276
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	353.526.484	491.237.512	299.136.239	344.459.221	256.623.717	428.439.751
<b>Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου</b>	214.200.000	275.400.000	520.200.000	847.620.000	950.130.000	2.203.200.000
<b>Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών</b>	284.194.417	367.596.303	174.920.983	214.991.595	126.436.233	286.694.905
<b>Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	10.621.430	12.730.515	13.304.562	13.639.086	14.008.026	14.350.226
<b>Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως</b>	23.506.919	27.281.517	32.374.889	42.152.841	47.237.624	53.414.859
<b>Πωλήσεις</b>	956.279.949	944.782.854	953.466.994	1.001.179.986	1.052.783.645	1.139.807.634
<b>(Ζ)</b>	3,75	2,71	5,72	6,03	9,81	8,05

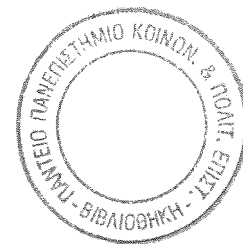


• «ΕΡΓΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ» Α.Ε.

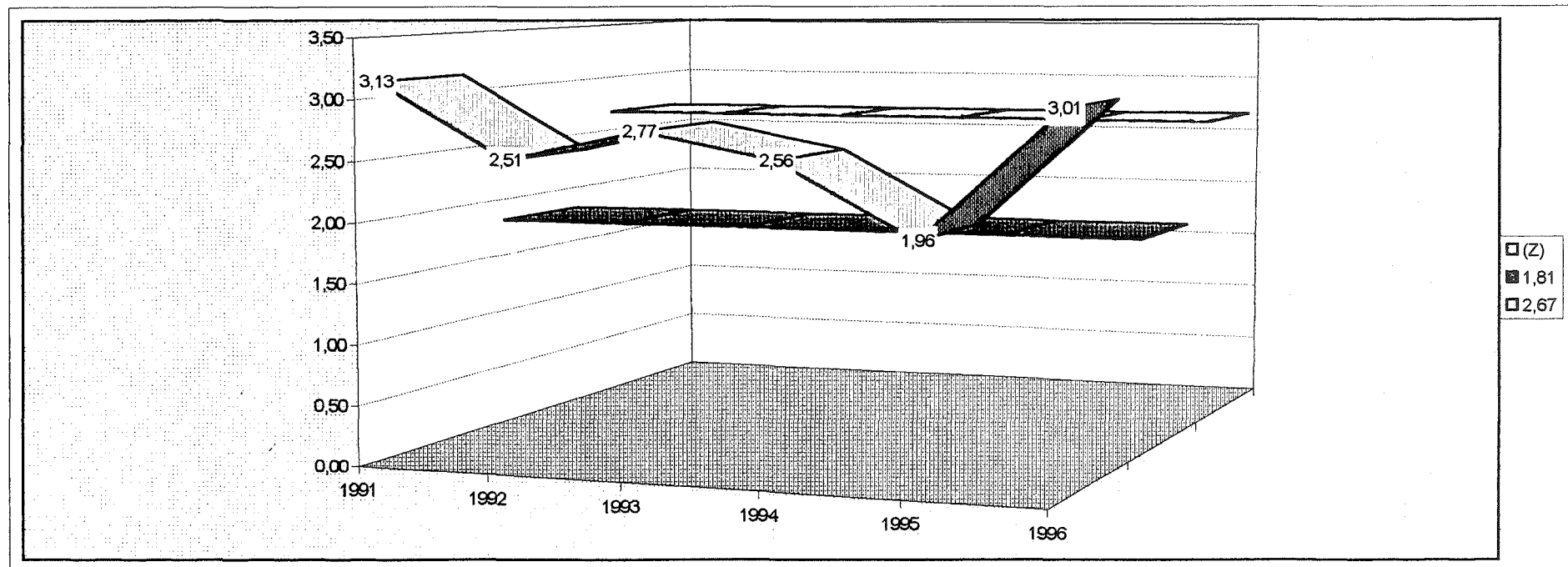
Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας «ΕΡΓΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ» Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (45) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του Z. Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (23).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση Z κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του Z που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 3.13, 2.51, 2.77, 2.56, 1.96, & 3.01. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του Z που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του Z για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του Z βελτιώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Τα έτη 1992, 1994 και 1995 η τιμή του Z της εταιρείας βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής Z έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 1.05 και οφείλεται στην βελτίωση της αποδοτικότητας και της ρευστότητας της εταιρείας. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του Z μπορεί να αυξηθεί.



Λειτουργικά Έσοδα	322.837.154	236.239.216	183.860.016	215.667.183	209.514.110	207.561.869
Σύνολο Ενεργητικού	1.081.174.916	1.195.256.002	1.267.954.733	1.273.188.965	1.533.011.524	1.303.194.889
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	210.000.000	314.440.000	847.000.000	425.600.000	407.680.000	560.000.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	393.774.047	461.560.149	534.100.188	536.608.953	823.260.624	376.100.255
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	186.100.131	194.109.927	176.577.194	172.951.526	172.951.526	178.417.099
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	423.097.048	410.148.916	415.693.352	462.035.389	374.222.538	532.527.292
Πωλήσεις	1.206.893.464	969.793.593	949.745.402	1.142.279.570	1.164.759.980	1.181.707.955
(Ζ)	3,13	2,51	2,77	2,56	1,96	3,01



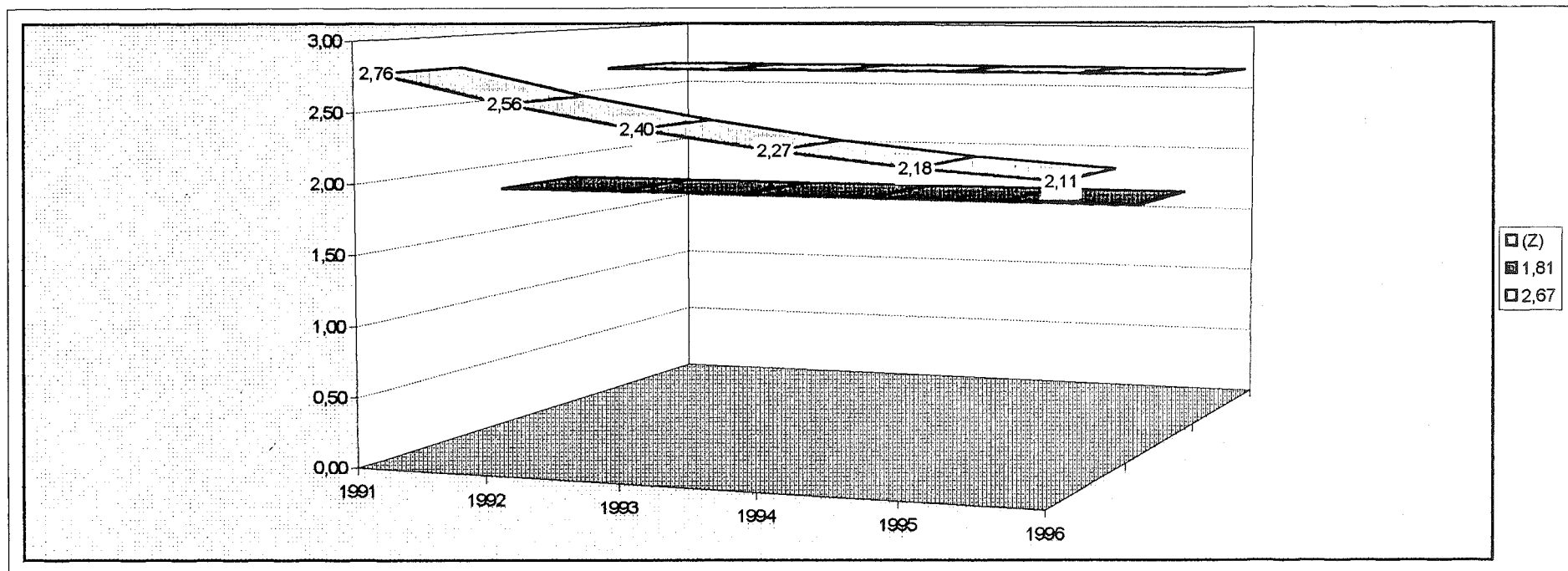
#### • ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΙΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ FINTEXPORT

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΙΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ FINTEXPORT, που παρουσιάζεται στον πίνακα (47) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (24).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 2.76, 2.56, 2.40, 2.27, 2.18, & 2.11. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1991 έως και το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας παρουσιάζει συνεχώς φθίνουσα πορεία και από το 1992 και έπειτα βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής, γεγονός που δείχνει ότι η κατάσταση της εταιρείας είναι δυσμενής και αν δε ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα η κατάσταση θα χειροτερεύσει. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1992 σε σχέση με το 1991, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 0.2. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή να σταθεροποιηθεί στα επίπεδα του έτους 1996.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	591.610.497	675.395.726	830.892.883	845.362.781	736.111.117	814.304.360
Σύνολο Ενεργητικού	1.854.898.479	1.987.066.578	2.634.556.325	2.807.134.912	2.958.647.678	3.411.565.793
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	1.173.171.300	817.630.440	1.577.434.426	1.270.615.832	1.840.181.792	1.910.648.272
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	1.115.187.636	1.213.505.953	1.847.927.773	2.042.884.897	2.095.753.323	2.281.877.596
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	118.365.128	119.117.531	119.704.579	119.704.579	120.887.480	65.926.722
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	33.291.631	3.984.152	-195.732.538	-203.299.713	-131.742.739	-34.569.512
Πωλήσεις	1.797.770.016	1.887.175.121	2.302.876.294	2.618.904.689	2.440.331.315	2.756.125.526
(Z)	2,76	2,56	2,40	2,27	2,18	2,11



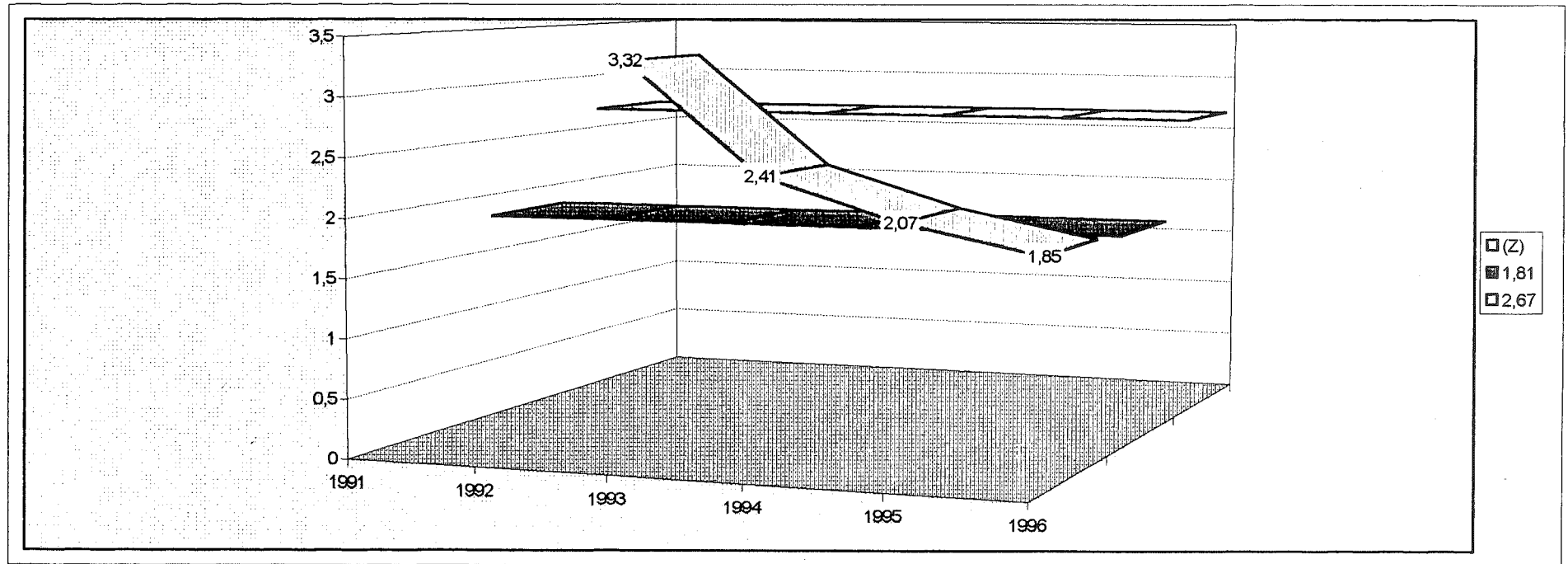
• FANCO Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΙΔΩΝ ΕΝΔΥΣΕΩΣ

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας FANCO Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΙΔΩΝ ΕΝΔΥΣΕΩΣ, που παρουσιάζεται στον πίνακα (49) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (25).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των τεσσάρων ετών (1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 3.32, 2.41, 2.07, & 1.85. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1993 έως και το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας παρουσιάζει συνεχώς φθίνουσα πορεία και από το 1994 και έπειτα βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής, γεγονός που δείχνει ότι η κατάσταση της εταιρείας είναι δυσμενής και αν δε ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα η κατάσταση θα χειροτερεύσει. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1994 σε σχέση με το 1993, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 0.91. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί εκτός και αν ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	1.396.971.735	1.098.763.757	1.721.021.576	1.591.218.149	
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	7.025.452.463	8.443.980.667	10.745.885.211	12.039.992.820	
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	6.132.672.000	5.749.380.000	6.033.300.000	4.590.040.000	
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	3.444.991.222	4.565.267.843	6.225.275.885	6.365.628.089	
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	910.773.786	945.633.162	1.068.178.326	1.509.452.524	
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	4.236.636.458	3.641.885.088	1.672.188.926	1.798.879.689	
Πωλήσεις	-	-	4.820.402.288	4.630.229.013	6.824.939.444	7.525.767.095	
<b>(Z)</b>				<b>3,32</b>	<b>2,41</b>	<b>2,07</b>	<b>1,85</b>



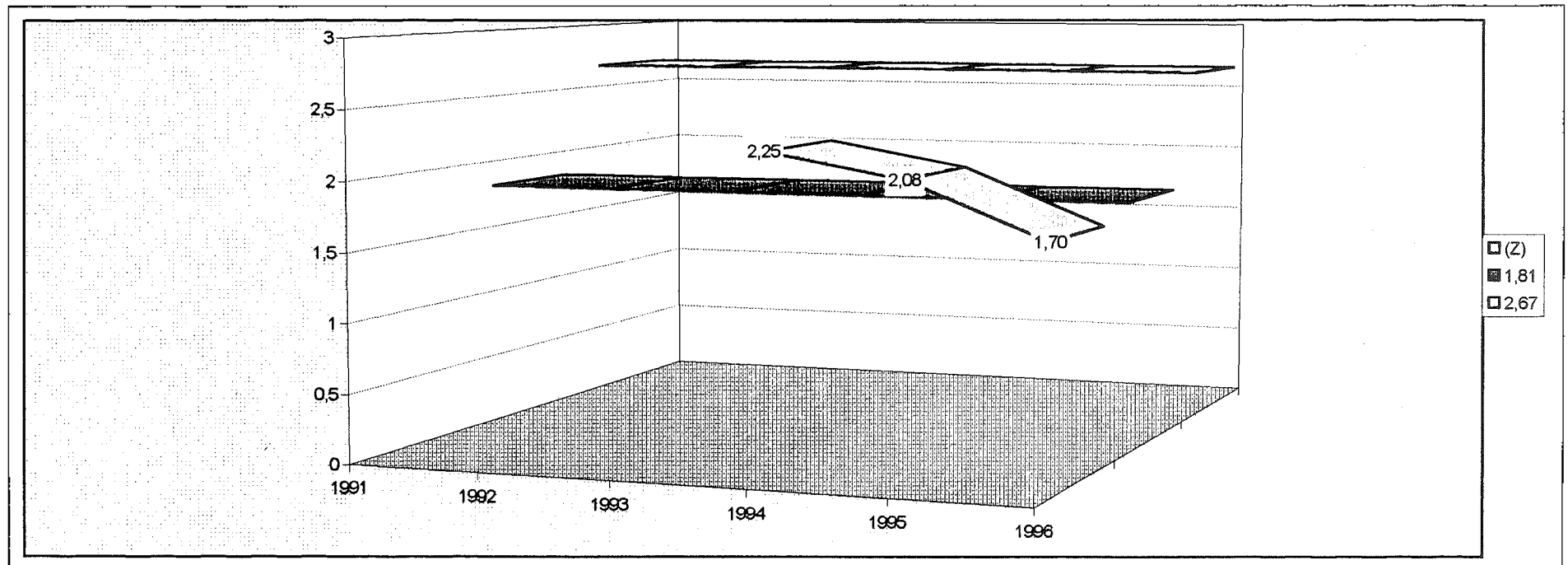
• ΕΠΙΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΠΡΙΤΑΝΙΑ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΠΙΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΠΡΙΤΑΝΙΑ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (51) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (26).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των τριών ετών (1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 2.25, 2.08, & 1.70. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1994 έως και το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας παρουσιάζει συνεχώς φθίνουσα πορεία και βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής, γεγονός που δείχνει ότι η κατάσταση της εταιρείας είναι δυσμενής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 0.38. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί εκτός και αν ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα.

ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΕΡΙΟΧΗΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΠΕΡΙΟΧΗΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	-	587.675.468	622.533.562	685.245.660
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	-	4.226.913.148	5.322.429.978	6.154.166.916
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	-	1.845.000.000	2.399.865.000	1.589.835.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	-	1.867.200.955	2.249.530.292	2.569.241.479
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	-	773.075.306	871.103.451	963.154.011
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	-	954.757.866	846.795.714	732.590.460
Πωλήσεις	-	-	-	-	2.849.558.300	3.391.622.511	3.685.676.624
<b>(Ζ)</b>					<b>2,25</b>	<b>2,08</b>	<b>1,70</b>



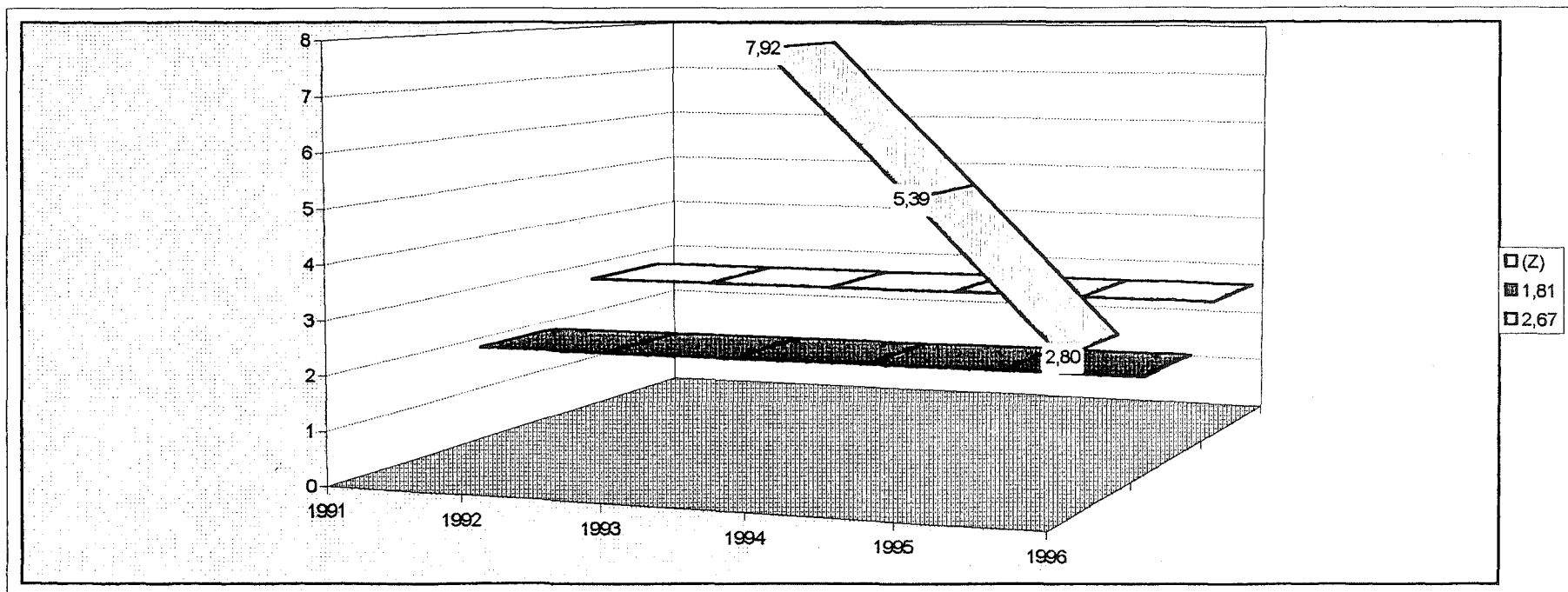
• Κ. ΔΟΥΔΟΣ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας Κ. ΔΟΥΔΟΣ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (53) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του Z. Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (27).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση Z κατά τον Altman στα στοιχεία των τριών ετών (1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του Z που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 7.92, 5.39 & 2.80. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του Z που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του Z για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του Z χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1994 έως και το 1996 η τιμή Z της εταιρείας παρουσιάζει συνεχώς φθίνουσα πορεία και βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής Z έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 2.59. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του Z μπορεί να μειωθεί εκτός και αν ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα.

ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΑΞΕΩΝ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	1.197.659.866	863.374.924	675.919.290
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	4.583.940.537	4.877.457.564	5.845.808.065
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	6.825.000.000	3.870.000.000	2.067.000.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	805.671.843	791.419.395	1.378.716.464
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	1.869.307.275	2.163.656.145	2.363.553.222
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	2.012.322.033	1.976.047.211	1.990.600.682
Πωλήσεις	-	-	-	4.011.010.429	3.715.499.431	3.202.468.418
<b>(Ζ)</b>				<b>7,92</b>	<b>5,39</b>	<b>2,80</b>



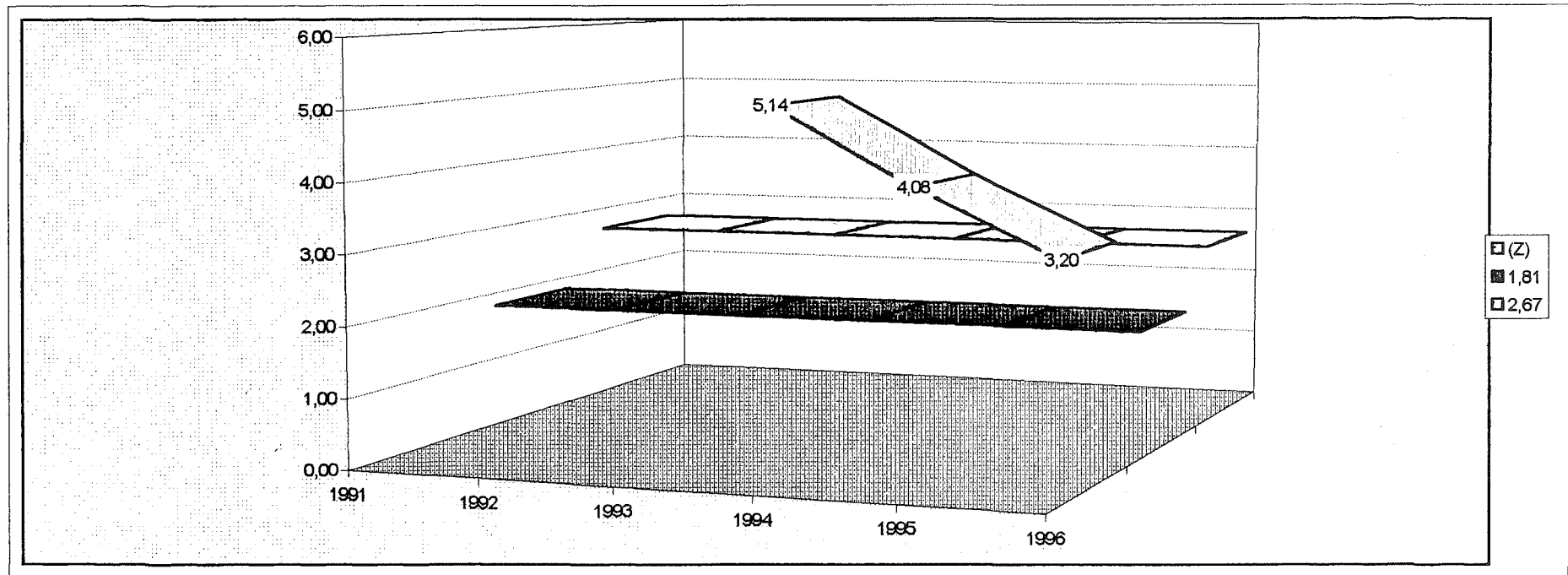
• «ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ» Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας «ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ» Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (55) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (28).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των τριών ετών (1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 5.14, 4.08 & 3.20. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1994 έως και το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας παρουσιάζει συνεχώς φθίνουσα πορεία και βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1995 σε σχέση με το 1994, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 0.38. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ως συνέπεια της μείωσης των πωλήσεων και της χαμηλής αποδοτικότητας της εταιρείας, εκτός και αν ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα.

ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΠΡΟΣΕΥΣΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	-	4.487.798.802	3.988.048.047	2.735.048.257
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	-	21.327.437.738	23.417.458.122	24.469.599.151
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	-	18.375.000.000	18.000.000.000	12.812.500.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	-	4.099.307.688	5.866.884.572	5.876.683.710
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	-	3.146.525.765	3.424.832.207	3.483.524.916
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	-	9.966.394.178	8.537.293.218	8.071.672.589
Πωλήσεις	-	-	-	-	20.997.804.145	24.318.932.497	22.609.797.415
					5,14	4,08	3,20



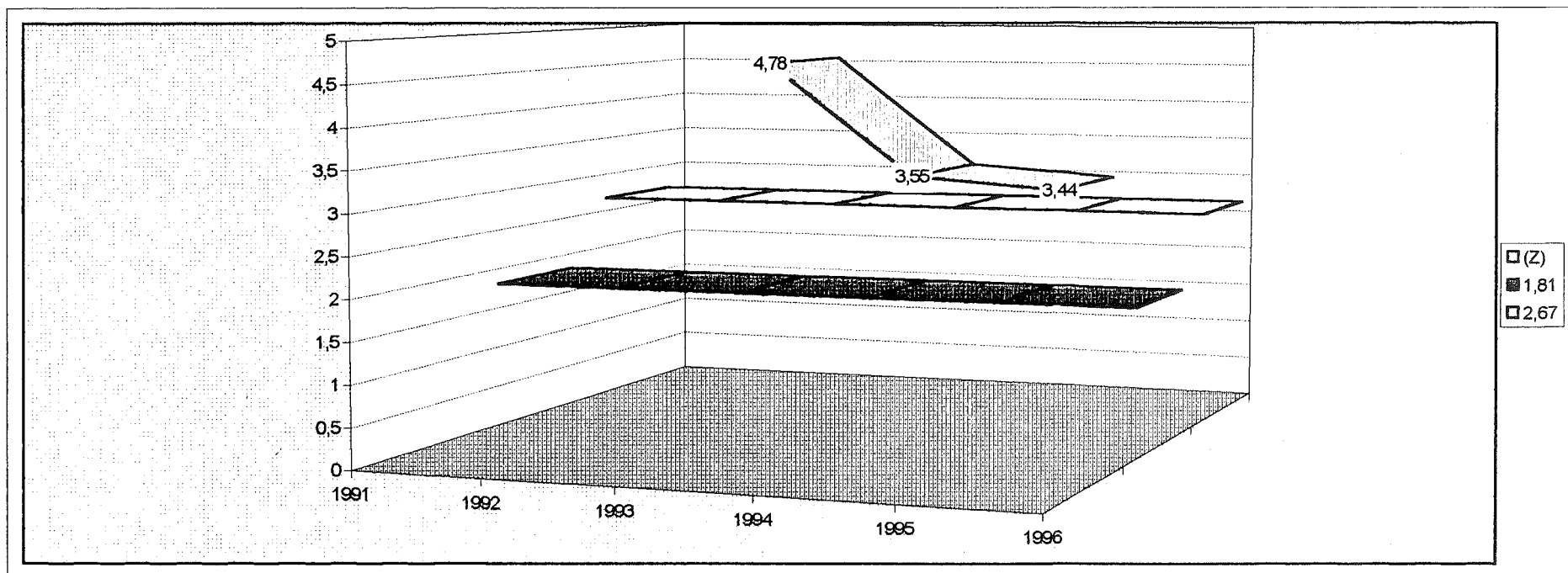
• ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (57) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (29).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των τριών ετών (1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 4.78, 3.55 & 3.44. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1994 έως και το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας παρουσιάζει συνεχώς φθίνουσα πορεία και βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1995 σε σχέση με το 1994, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 1.23. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή να παραμείνει στα επίπεδα του έτους 1996.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	2.896.852.854	1.228.504.588	1.308.197.378
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	16.596.265.788	17.188.498.250	15.369.335.941
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	13.026.838.200	10.293.756.460	4.623.250.420
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	4.107.336.177	5.093.347.093	4.172.593.945
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	6.513.584.247	6.510.943.569	6.510.943.569
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	10.036.612.168	8.958.923.518	8.280.061.300
Πωλήσεις	-	-	-	17.064.505.659	16.293.299.167	19.312.619.575
<b>(Z)</b>				<b>4,78</b>	<b>3,55</b>	<b>3,44</b>



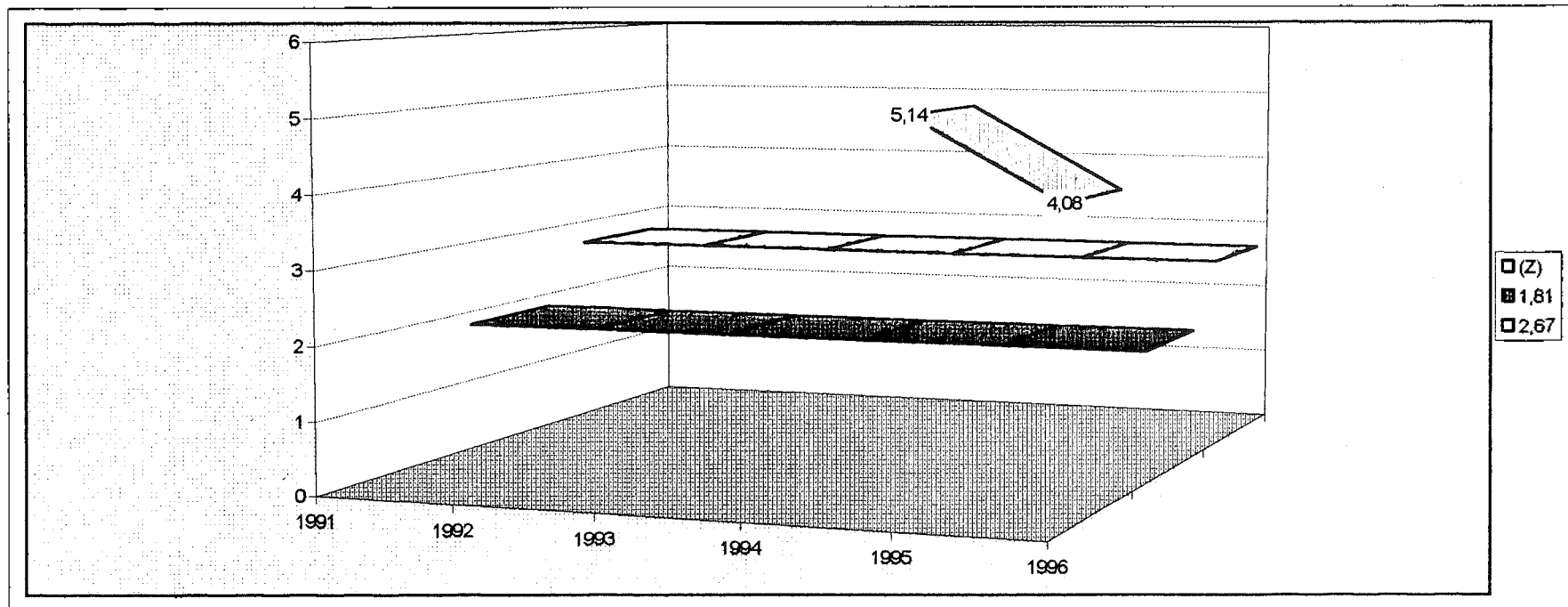
• «ΑΦΟΙ Ι. & Β. ΛΑΔΕΝΗΣ» ΜΙΝΕΡΒΑ

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας «ΑΦΟΙ Ι. & Β. ΛΑΔΕΝΗΣ» ΜΙΝΕΡΒΑ, που παρουσιάζεται στον πίνακα (59) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (30).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των δύο ετών (1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 5.14 & 4.08. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Τα έτη 1995 και 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η τιμή  $Z$ , το 1996 σε σχέση με το 1995, μειώθηκε κατά 1.06.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	-	-	1.406.373.013	1.386.165.106
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	-	-	4.412.162.088	4.961.457.821
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	-	-	3.124.800.000	2.387.000.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	-	-	973.125.399	1.159.845.946
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	-	-	1.278.944.797	1.336.179.359
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	-	-	2.282.149.255	2.286.845.471
Πωλήσεις	-	-	-	-	-	5.003.366.095	4.929.743.792
						<b>5,14</b>	<b>4,08</b>



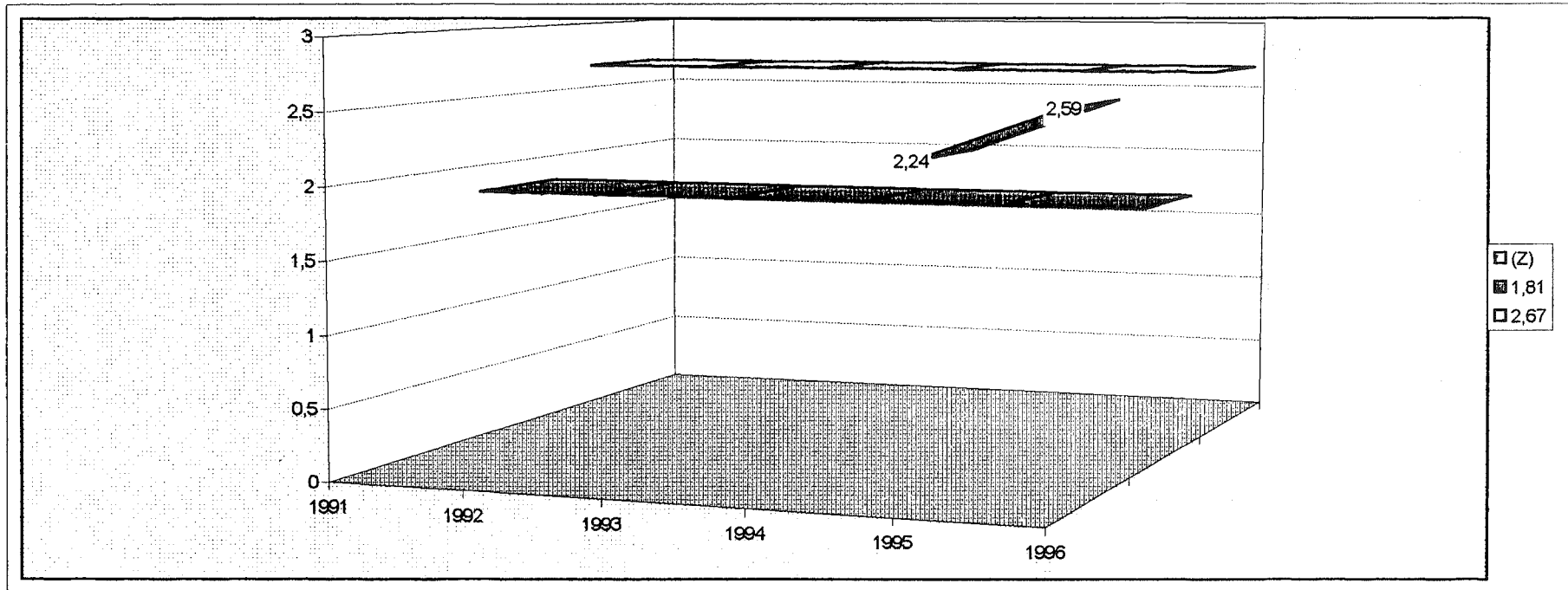
• «ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.»

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας «ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε.», που παρουσιάζεται στον πίνακα (61) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (31).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των δύο ετών (1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 2.24 & 2.59. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  βελτιώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Τα έτη 1995 και 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η τιμή  $Z$ , το 1996 σε σχέση με το 1995, αυξήθηκε κατά 0.35, γεγονός που δείχνει ότι η εταιρεία έχει προβεί σε άμεσα διορθωτικά μέτρα για να αντιμετωπίσει τις δυσκολίες που υπάρχουν.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	-	-	1.219.445.055	1.520.192.046
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	-	-	6.990.955.051	8.295.705.435
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	-	-	3.278.275.000	6.256.250.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	-	-	3.418.420.862	4.076.776.812
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	-	-	1.760.989.684	2.179.531.995
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	-	-	-336.173.467	-847.264.683
Πωλήσεις	-	-	-	-	-	5.529.020.599	6.768.279.826
						<b>(Z)</b>	<b>2,24</b>
							<b>2,59</b>

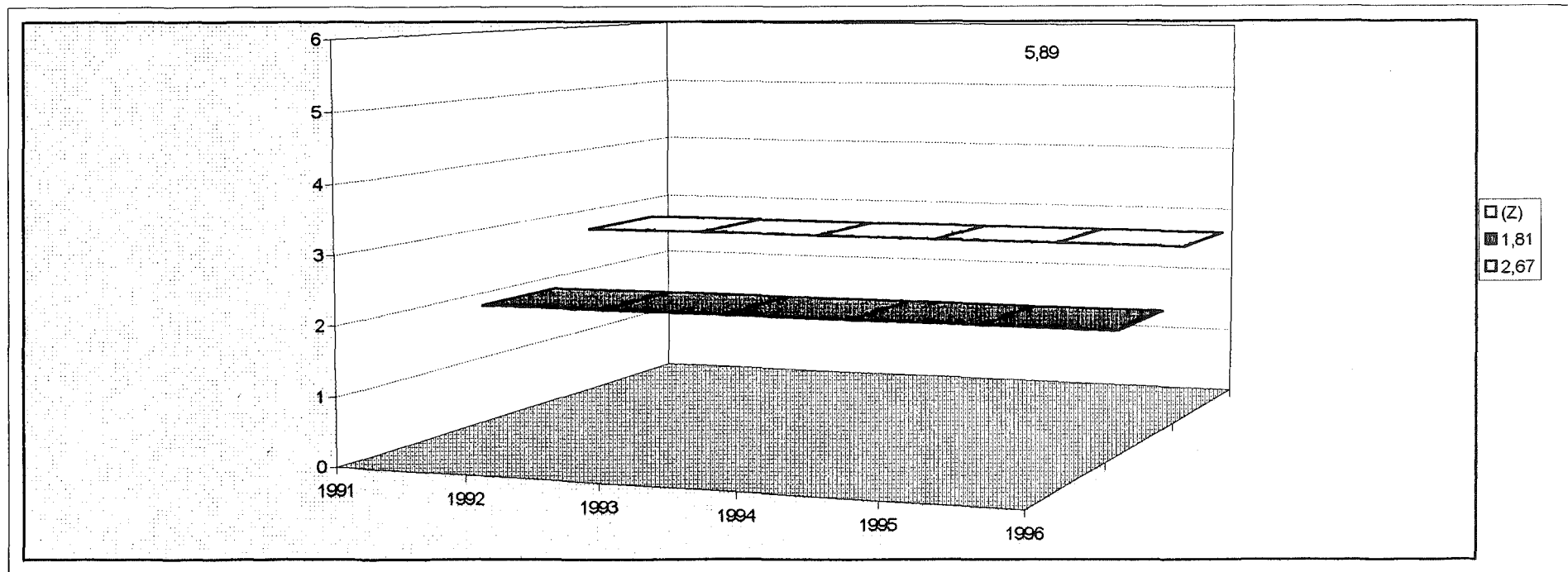


• ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Γ. ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Γ. ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (63) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (32).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία του ενός έτους (1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για το 1996 είναι 5.89. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	-	-	921.741.971
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	-	-	5.644.624.468
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	-	-	7.337.690.280
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	-	-	1.058.976.506
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	-	-	752.856.775
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	-	-	1.937.459.813
Πωλήσεις	-	-	-	-	-	3.358.990.673
<b>(Z)</b>						<b>5,89</b>



#### 4.4.4. Κλάδος Μεταλλουργίας

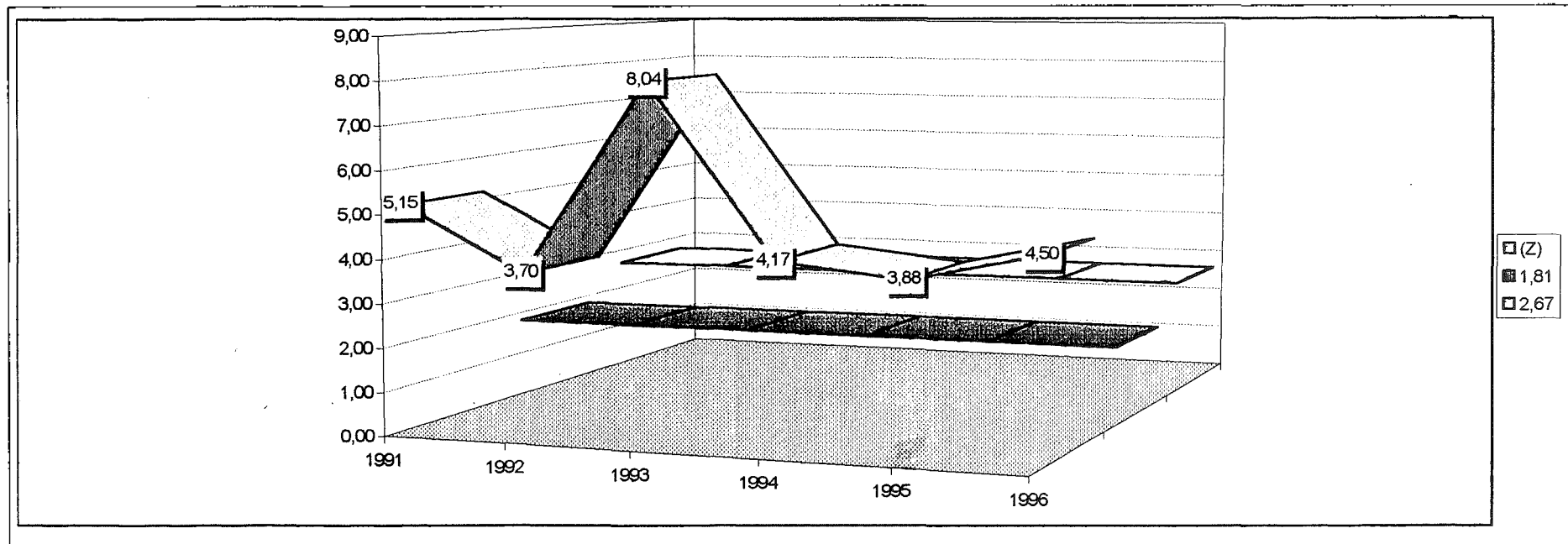
- ΑΛΚΑΤΕΛ ΚΑΛΩΔΙΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΑΛΚΑΤΕΛ ΚΑΛΩΔΙΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (65) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (33).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 5.15, 3.70, 8.04, 4.17, 3.88 & 4.50. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία δεν αντιμετωπίζει προς το παρόν πρόβλημα πτώχευσης.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  βελτιώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1993 σε σχέση με το 1992, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 4.34. Καθ' όλη τη διάρκεια των έξι ετών η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρισκόταν σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να αυξηθεί.

ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΕΚΦΡΑΣΗ ΣΤΙΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
<b>Λειτουργικά Έσοδα</b>	1.864.612.825	2.534.152.328	2.665.077.993	2.147.010.986	2.303.351.518	2.724.690.145	
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	7.417.648.402	10.992.711.801	10.261.830.725	12.185.425.979	12.210.902.458	12.220.695.490	
<b>Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου</b>	9.310.250.000	9.115.125.000	30.105.000.000	14.996.750.000	9.254.500.000	9.700.500.000	
<b>Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών</b>	2.856.636.683	5.262.696.655	3.731.810.790	5.575.001.312	5.524.841.560	4.057.892.353	
<b>Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	905.005.468	1.098.147.974	1.490.745.656	1.630.154.238	1.630.154.238	1.991.479.208	
<b>Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως</b>	2.087.833.204	2.633.746.451	2.965.998.387	2.677.118.851	2.717.275.593	4.540.417.659	
<b>Πωλήσεις</b>	13.790.225.458	16.145.386.447	18.414.921.403	18.622.142.800	21.905.877.334	20.286.705.214	
<b>(Z)</b>		5,15	3,70	8,04	4,17	3,88	4,50



#### • ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.

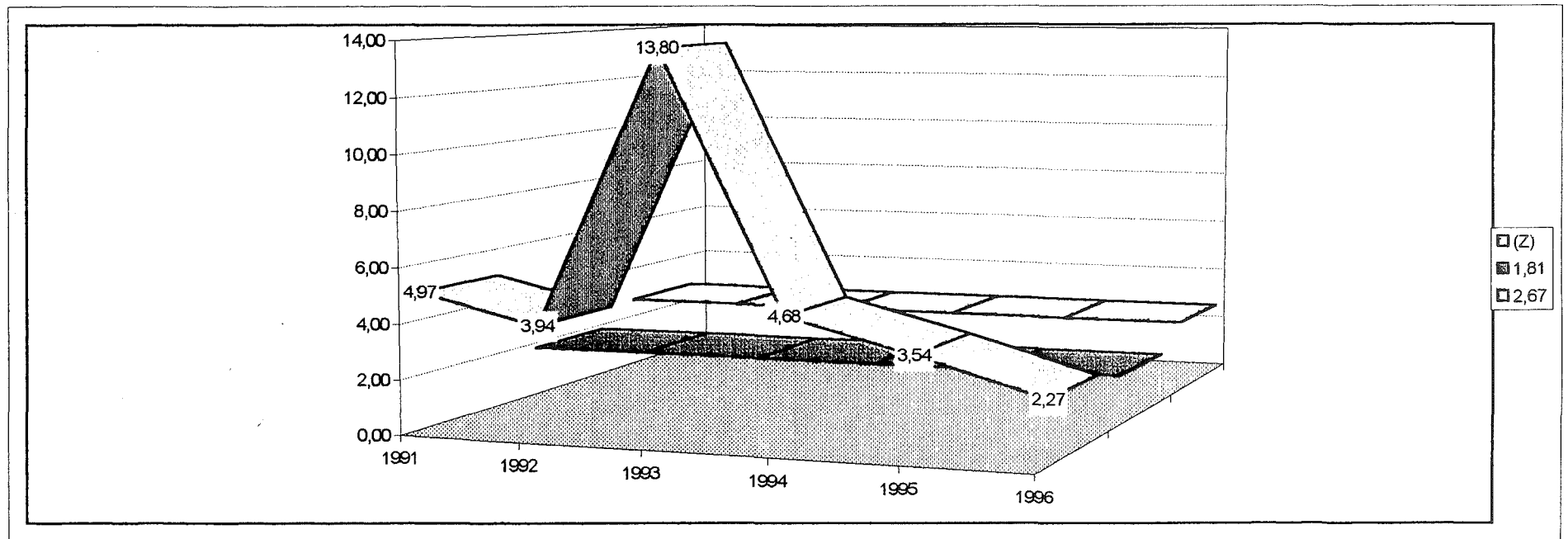
Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (67) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (34).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 4.97, 3.94, 13.80, 4.68, 3.54 & 2.27. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφάνισε τη μικρότερη τιμή. Από το 1993 έως και το 1996 η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  της εταιρείας παρουσιάζει φθίνουσα πορεία, γεγονός που οφείλεται στη χειροτέρευση της αποδοτικότητας και της μη αποτελεσματικής χρήσης των πόρων που ελέγχει. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1993 σε σχέση με το 1992, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 9.86. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή να παραμείνει στα επίπεδα του έτους 1996.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΑΥΤΟΝΟΜΟΥ  
 ΚΑΘΥΜΑΡΤΩΝ Α ΣΥΜΠΛΗΡΩΣΕΩΣ

Λειτουργικά Έσοδα	204.436.613	184.403.464	208.703.183	271.104.935	457.678.714	624.215.808
Σύνολο Ενεργητικού	1.001.951.389	910.730.841	3.330.391.494	4.451.144.894	11.190.990.519	18.334.641.651
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	1.641.250.000	559.000.000	7.117.500.000	8.541.000.000	9.691.500.000	15.724.800.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	388.310.453	263.942.430	353.750.440	1.296.917.872	2.138.911.496	5.438.014.410
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	98.667.551	115.102.024	2.116.326.352	141.019.915	2.852.235.470	5.463.118.950
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	382.885.494	374.797.630	675.984.563	539.191.299	983.625.266	-2.453.501.043
Πωλήσεις	1.165.622.131	1.214.791.000	1.300.198.923	1.501.160.975	2.504.199.702	3.100.657.491
(Z)	4,97	3,94	13,80	4,68	3,54	2,27



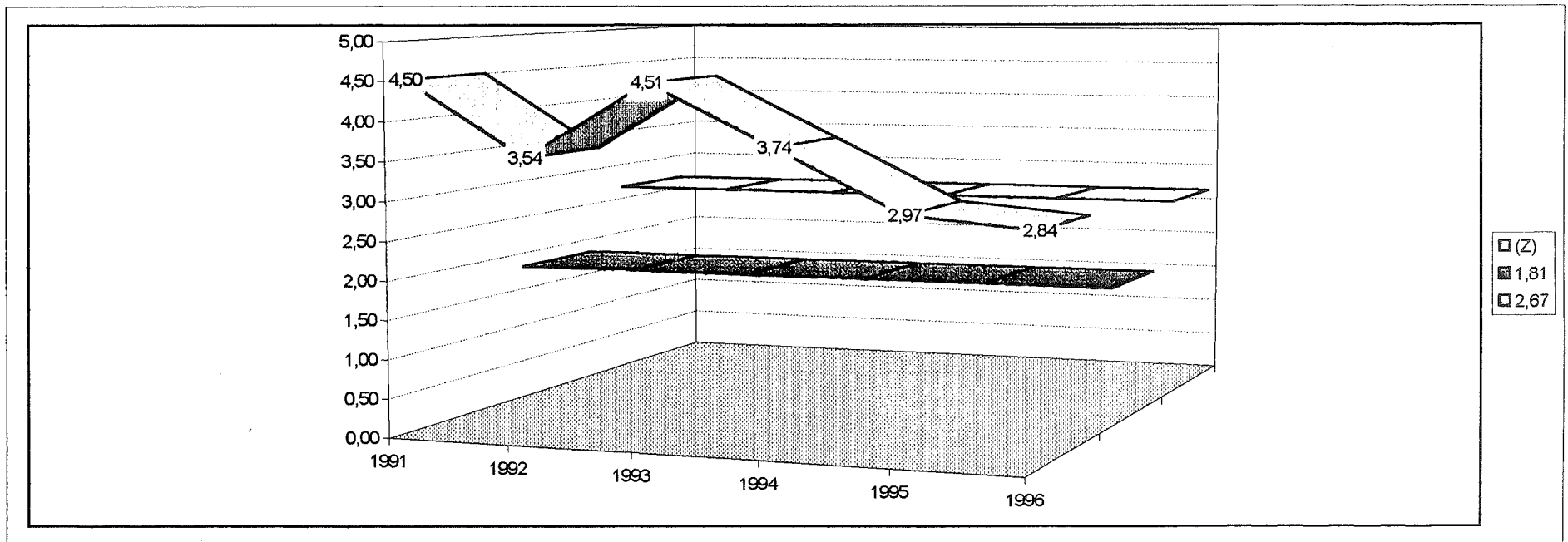
- INTPAKOM A.E.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας INTPAKOM A.E., που παρουσιάζεται στον πίνακα (69) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (35).

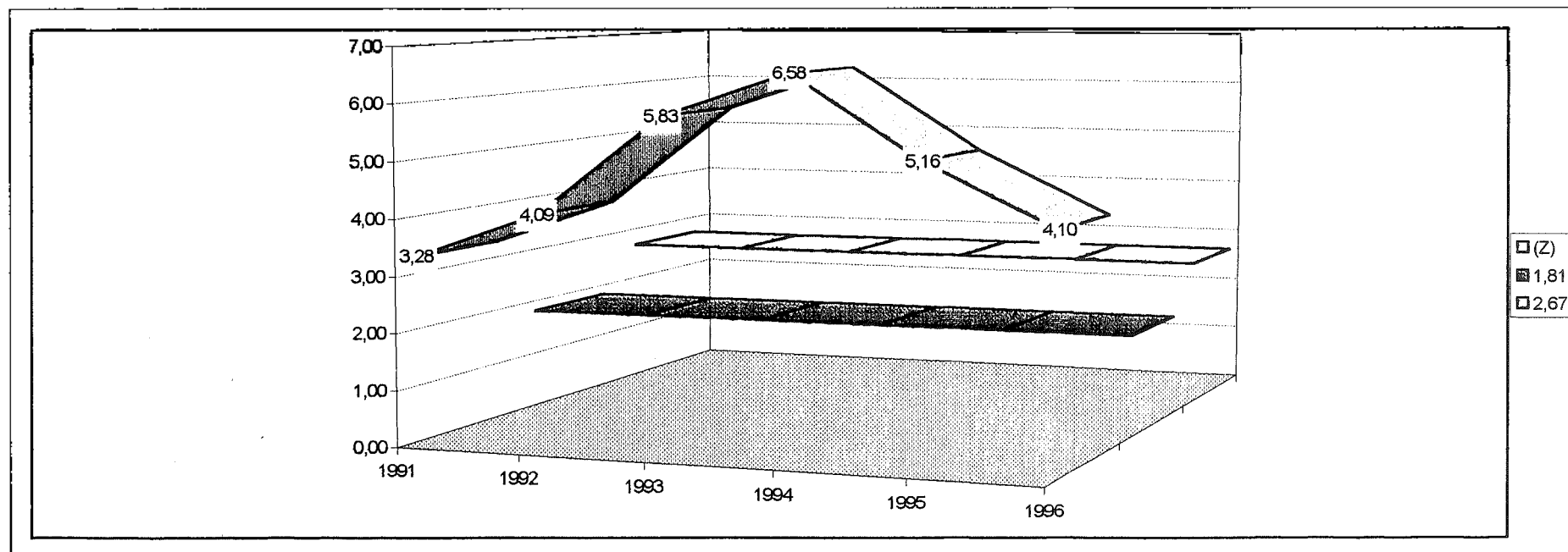
Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 4.50, 3.54, 4.51, 3.74, 2.97 & 2.84. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφάνισε τη μικρότερη τιμή. Από το 1993 έως και το 1996 η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  της εταιρείας παρουσιάζει συνεχώς φθίνουσα πορεία. Από το 1991 έως και το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1993 σε σχέση με το 1992, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 0.97. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να αυξηθεί ή να παραμείνει στα επίπεδα του έτους 1996.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΕΞΟΔΑ ΚΑΙ ΕΣΟΔΑ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	11.682.311.485	15.758.661.417	27.214.035.494	25.581.072.599	20.299.828.207	20.915.738.615
Σύνολο Ενεργητικού	32.434.041.992	43.598.030.096	69.803.660.396	75.750.128.163	76.190.441.019	77.672.970.283
Αγοραία Άξια Μετοχικού Κεφαλαίου	73.580.000.000	62.663.265.600	168.575.027.200	131.188.557.400	100.500.386.950	73.357.818.750
Ισολογιστική Άξια Συνολικών Χρεών	18.721.119.900	25.961.212.840	48.257.180.549	48.648.861.138	48.509.897.020	44.538.812.912
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	2.487.938.011	5.045.284.241	8.521.466.624	11.044.757.185	13.143.514.211	15.601.895.792
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-2.390.526.852	-1.285.619.927	-1.229.474.929	1.773.644.438	3.952.762.985	6.300.728.992
Πωλήσεις	30.352.592.442	33.743.125.052	68.189.652.561	58.993.992.809	41.578.633.367	45.609.086.078
(Ζ)	4,50	3,54	4,51	3,74	2,97	2,84



ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΕΓΧΩΡΙΑ ΠΟΣΑ ΣΤΕΦΑΝΟΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Λειτουργικά Έσοδα	1.370.618.745	1.371.595.108	1.669.645.782	1.999.932.113	2.704.289.246	1.852.981.740	
Σύνολο Ενεργητικού	8.536.776.489	7.690.228.274	8.492.081.858	8.561.144.664	11.129.555.116	11.430.592.149	
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	5.324.000.000	4.307.600.000	10.890.000.000	8.439.750.000	11.525.250.000	6.050.000.000	
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	3.105.492.587	1.703.512.783	1.997.607.319	1.445.346.233	3.098.332.025	2.657.583.463	
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	1.000.875.000	1.272.063.731	1.718.002.518	2.308.310.521	3.220.356.793	3.570.283.022	
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	4.249.726.507	4.057.316.456	4.543.974.345	5.288.988.899	5.984.109.083	6.437.486.311	
Πωλήσεις	8.217.099.822	8.590.517.745	8.342.242.656	10.157.636.866	11.963.155.433	12.359.990.842	
<b>(Ζ)</b>		<b>3,28</b>	<b>4,09</b>	<b>5,83</b>	<b>6,58</b>	<b>5,16</b>	<b>4,10</b>



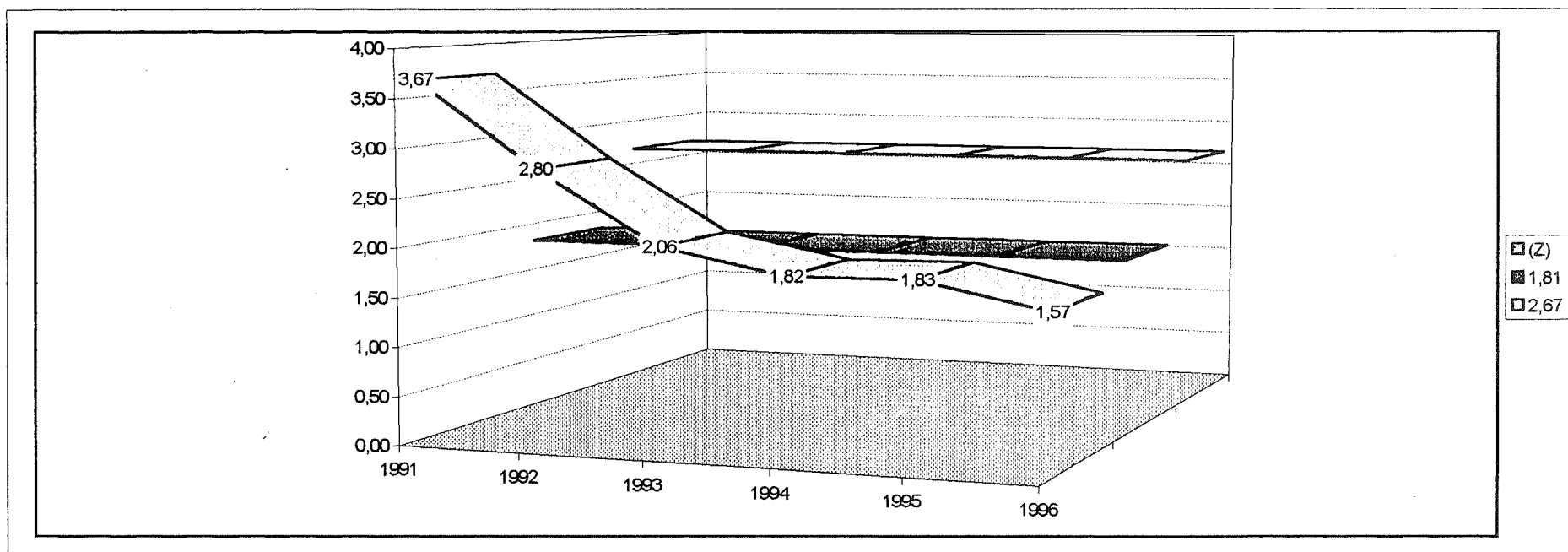
• «Ο ΔΑΡΙΓΚ & ΣΙΑ»

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας «Ο. ΔΑΡΙΓΚ & ΣΙΑ», που παρουσιάζεται στον πίνακα (73) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (37).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 3.67, 2.80, 2.06, 1.82, 1.83 & 1.57. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1991 έως το 1996 η τιμή του  $Z$  παρουσιάζει συνεχώς φθίνουσα πορεία, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αύξηση των συνολικών χρεών της εταιρείας. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1992 σε σχέση με το 1991, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 0.87. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί εκτός και αν ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα αντιμετώπισης των δυσκολιών που υπάρχουν.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΕΡΕΣ ΔΕΛΤΑ ΕΛΕΓΧΟΥ (Ζ)							
Ο ΔΕΛΤΑ ΚΑ ΠΑ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Λειτουργικά Έσοδα	2.082.040.786	1.849.071.980	1.574.404.655	1.695.774.832	1.937.715.784	2.170.066.060	
Σύνολο Ενεργητικού	6.452.753.016	7.455.730.773	9.151.643.241	10.052.306.635	12.119.683.310	14.156.472.012	
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	3.537.127.400	2.070.513.600	3.644.966.650	3.105.770.400	3.105.770.400	1.941.106.500	
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	2.957.893.558	3.170.135.243	4.939.358.739	5.749.648.721	7.693.101.460	8.655.876.642	
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	657.228.099	730.922.502	627.157.877	640.936.220	708.969.272	794.571.753	
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	1.906.328.245	1.396.490.247	549.206.762	-146.915.725	513.115.035	-87.998.601	
Πωλήσεις	9.000.891.508	9.129.012.420	8.052.652.386	8.703.302.221	11.236.427.669	12.216.116.255	
<b>(Ζ)</b>		<b>3,67</b>	<b>2,80</b>	<b>2,06</b>	<b>1,82</b>	<b>1,83</b>	<b>1,57</b>



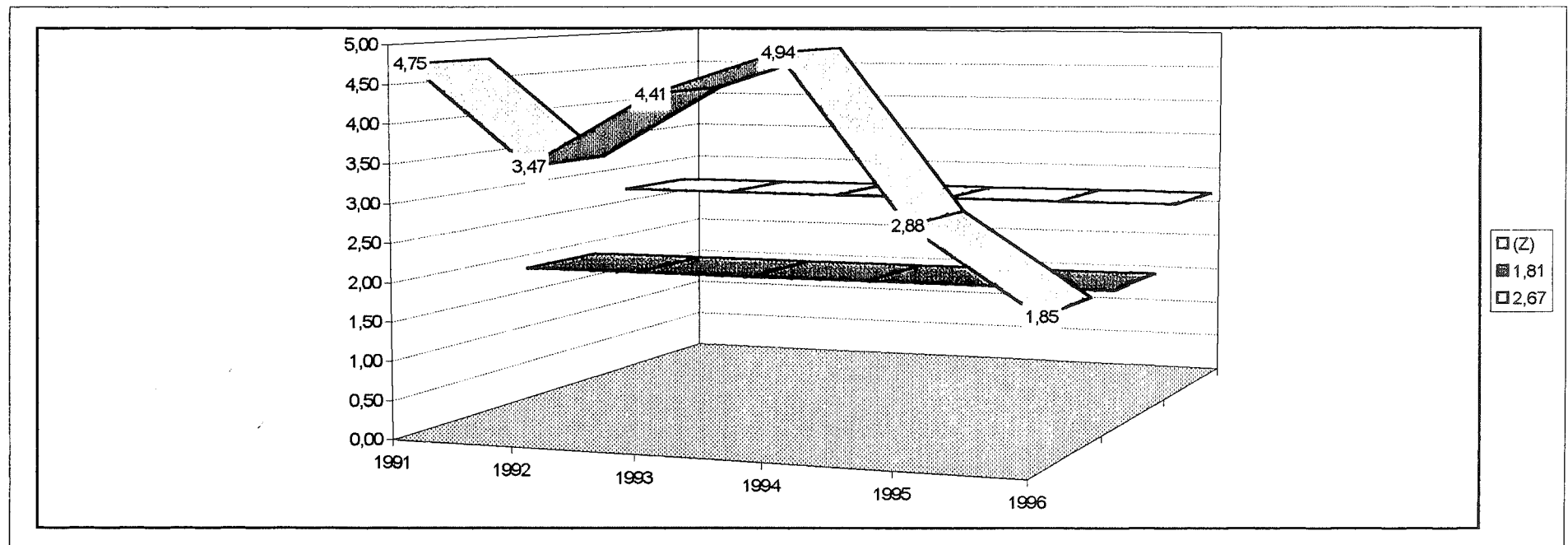
• ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ Λ. ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ Λ. ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (75) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (38).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 4.75, 3.47, 4.41, 4.94, 2.88 & 1.85. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1994 έως το 1996 η τιμή του  $Z$  παρουσιάζει συνεχώς φθίνουσα πορεία, γεγονός που οφείλεται κυρίως στη μείωση της αποδοτικότητας της, στη μη αποτελεσματική χρήση των πόρων της και στην αύξηση των συνολικών χρεών της εταιρείας ιδιαίτερα μετά το 1994. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1995 σε σχέση με το 1994, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 2.06. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή να παραμείνει στα επίπεδα του έτους 1996 εκτός και αν ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα αντιμετώπισης των δυσκολιών που υπάρχουν.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Λειτουργικά Έσοδα</b>	424.280.236	450.853.931	758.218.080	632.885.016	904.804.967	641.498.779
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	2.470.442.889	3.208.788.635	3.260.358.940	3.308.358.741	4.946.096.621	6.365.733.119
<b>Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου</b>	2.687.964.000	2.621.775.200	3.723.126.000	3.735.760.800	3.850.039.700	2.597.068.200
<b>Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών</b>	757.709.663	1.243.342.261	1.225.435.182	969.182.915	2.743.007.860	3.497.699.720
<b>Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια</b>	703.428.173	722.197.583	792.989.501	847.884.308	903.165.020	1.052.080.642
<b>Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως</b>	1.122.548.234	1.172.582.320	1.208.017.912	1.534.562.613	998.004.155	592.669.040
<b>Πωλήσεις</b>	2.738.794.023	3.165.894.904	3.371.109.628	3.562.139.105	4.630.682.134	4.609.416.044
<b>(Ζ)</b>		<b>4,75</b>	<b>3,47</b>	<b>4,41</b>	<b>4,94</b>	<b>2,88</b>
						<b>1,85</b>



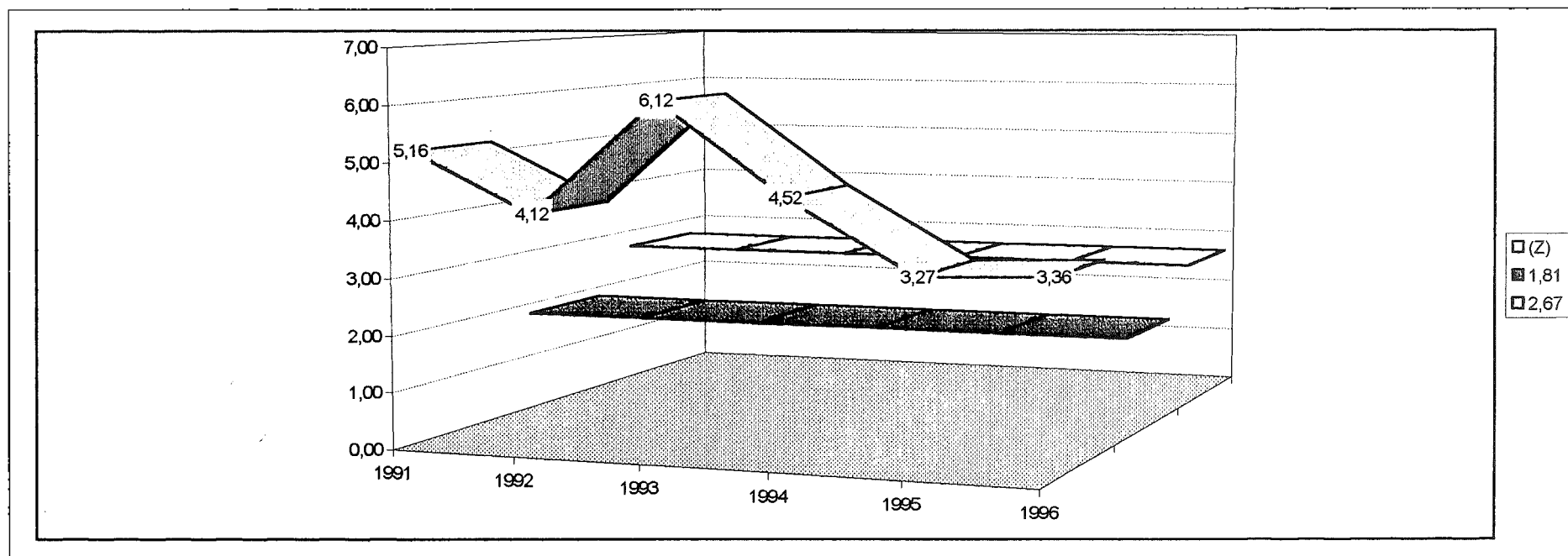
#### • ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (77) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (39).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 5.16, 4.12, 6.12, 4.52, 3.27 & 3.36. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  βελτιώθηκε το 1996 σε σύγκριση με το 1995. Από το 1991 έως το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1993 σε σχέση με το 1992, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 2.00. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να αυξηθεί.

ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΠΡΟΚΤΕΥΣΗΣ ΕΣΟΔΩΝ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	8.756.852.052	3.979.196.895	1.371.043.673	6.971.394.498	12.876.074.904	12.349.415.628
Σύνολο Ενεργητικού	66.025.183.576	83.068.889.679	91.030.806.431	94.952.542.441	101.683.017.985	96.886.904.252
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	31.762.475.800	18.243.736.100	34.124.974.000	56.568.706.900	53.549.959.200	48.273.713.220
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	6.609.351.723	4.723.033.653	4.615.852.634	12.051.164.027	23.852.395.810	18.889.016.710
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	20.263.938.133	24.673.055.208	28.500.304.674	21.058.750.345	16.458.736.813	11.332.317.335
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	30.076.903.108	34.950.151.451	36.629.687.391	35.666.505.174	33.515.492.835	31.620.778.166
Πωλήσεις	56.996.087.492	59.840.716.255	65.252.624.228	66.513.742.357	90.034.204.169	82.155.693.647
(Z)	5,16	4,12	6,12	4,52	3,27	3,36



• «ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ Α.Ε.Β.Ε.Τ.Ε.»

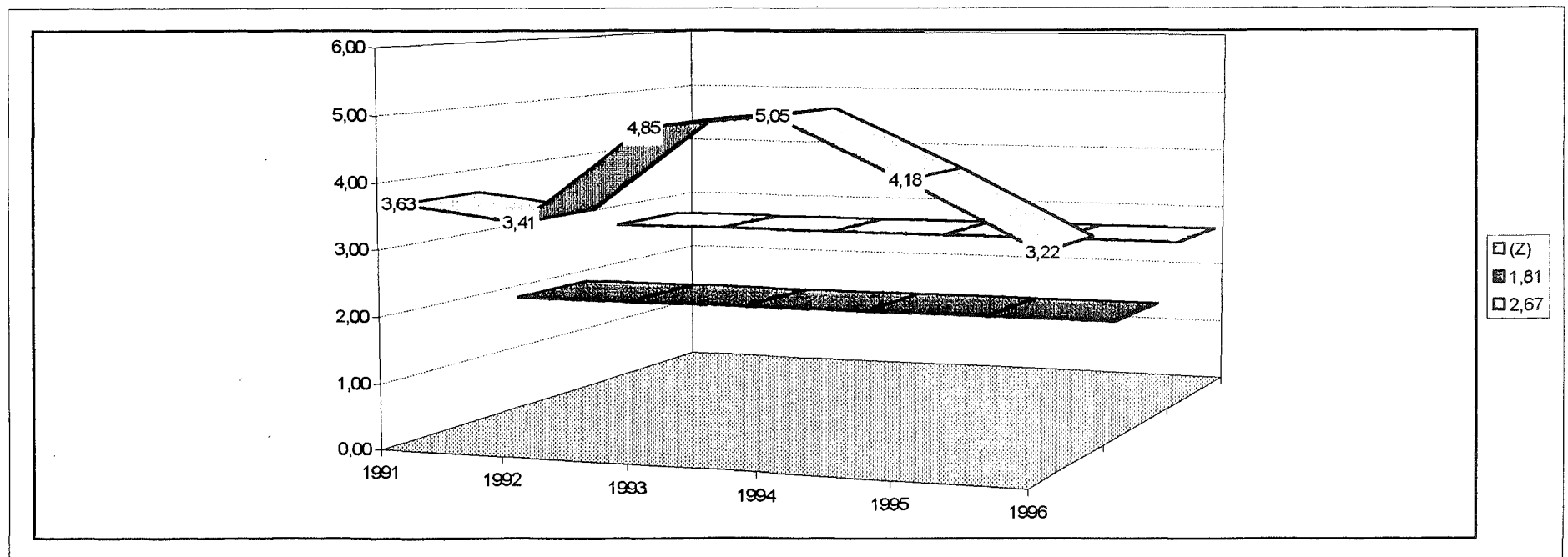
Με βάση τη συνολτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας «ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ Α.Ε.Β.Ε.Τ.Ε.», που παρουσιάζεται στον πίνακα (79) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (40).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 3.63, 3.41, 4.85, 5.05, 4.18 & 3.22. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  μειώθηκε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφάνισε τη μικρότερη τιμή, γεγονός που οφείλεται στην μείωση της αποδοτικότητας της εταιρείας. Από το 1991 έως το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1993 σε σχέση με το 1992, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 1.44. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί εκτός και να ληφθούν αμέσως μέτρα αντιμετώπισης των δυσκολιών.

ΠΡΟΓΡΑΦΗ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΕΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Λειτουργικά Έσοδα	1.218.898.997	1.385.270.771	2.078.210.196	2.458.450.018	2.863.746.990	2.998.770.291
Σύνολο Ενεργητικού	4.696.576.694	5.524.564.223	6.420.326.102	7.467.822.228	8.586.189.659	10.518.943.494
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	3.181.500.000	2.730.787.500	6.416.025.000	8.908.200.000	5.607.393.750	3.595.095.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	1.748.605.891	1.955.344.300	2.348.923.456	2.922.555.345	3.410.753.013	4.922.867.213
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	475.720.012	705.637.137	1.214.602.150	1.695.521.258	1.979.748.538	2.248.350.100
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	1.673.166.519	2.109.345.327	2.646.627.557	3.066.289.706	3.455.020.725	3.787.391.921
Πωλήσεις	5.232.060.706	6.104.817.101	8.885.975.779	9.888.113.192	11.094.767.882	11.683.853.180
(Z)	3,63	3,41	4,85	5,05	4,18	3,22



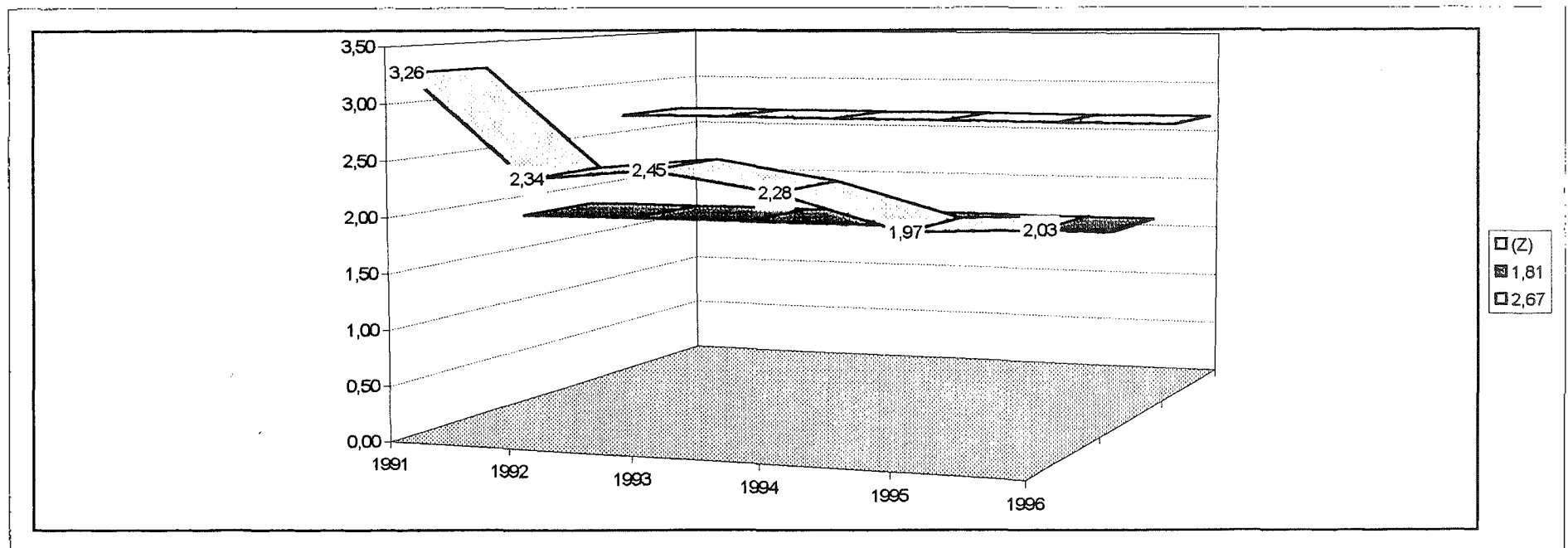
- ΜΠΗΤΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΜΠΗΤΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (81) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (41).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 3.26, 2.34, 2.45, 2.28, 1.97 & 2.03. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  μειώθηκε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφάνισε τη μικρότερη τιμή, γεγονός που οφείλεται στην μείωση της αποδοτικότητας της εταιρείας. Από το 1992 έως το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1992 σε σχέση με το 1991, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 0.92. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να αυξηθεί εάν ληφθούν αμέσως μέτρα αντιμετώπισης των δυσκολιών.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΣΗΜΕΙΩΜΑ 1991-1996						
ΣΗΜΕΙΩΜΑ ΔΕΛΤΑ						
Λειτουργικά Έσοδα	1.566.733.835	1.539.996.466	1.970.661.906	1.937.471.004	2.588.924.924	1.858.544.523
Σύνολο Ενεργητικού	6.762.493.411	9.354.819.521	10.383.779.262	10.996.562.271	16.959.560.848	14.781.227.986
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	4.250.400.000	3.606.400.000	5.667.200.000	4.508.000.000	5.559.008.000	4.063.290.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	3.012.108.729	4.380.107.370	5.752.722.190	6.310.348.339	10.318.049.425	7.973.921.070
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	1.118.660.761	1.380.485.928	1.493.558.340	1.545.858.279	1.794.444.317	1.888.590.325
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	1.677.325.796	1.781.465.906	524.202.027	562.133.894	1.960.882.630	1.907.360.132
Πωλήσεις	7.566.202.993	8.160.990.071	10.035.899.148	11.105.319.169	14.602.869.454	14.374.955.952
(Z)	3,26	2,34	2,45	2,28	1,97	2,03



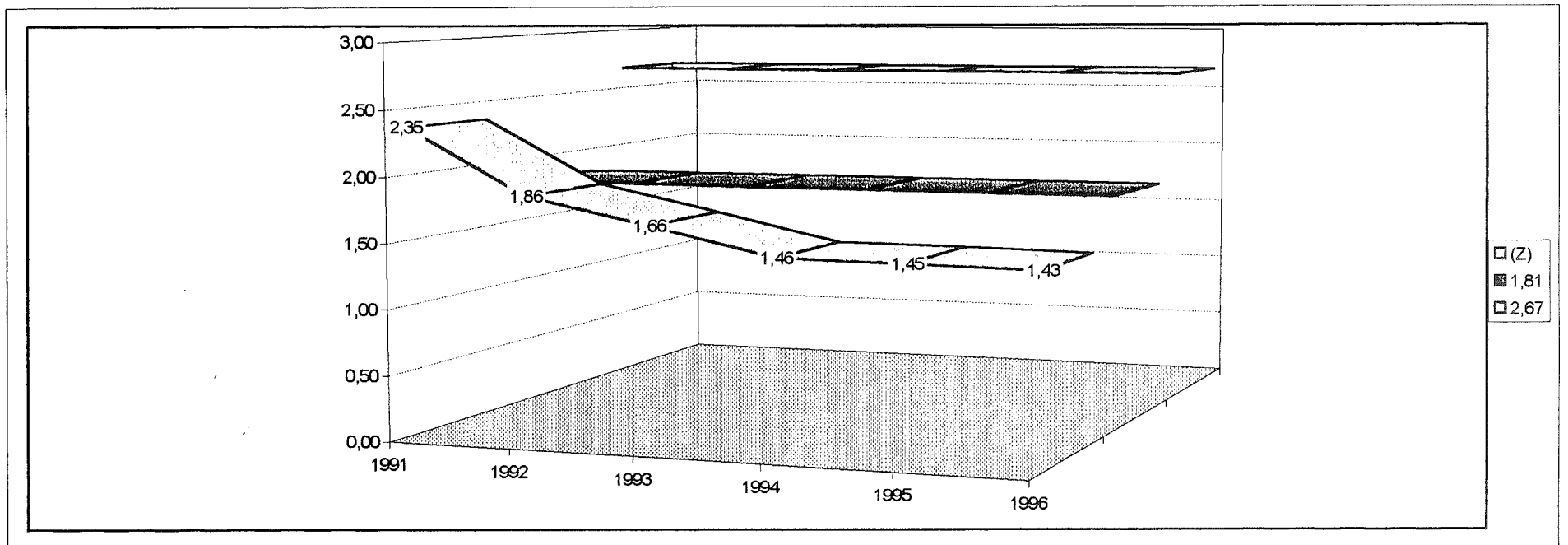
• ΒΙΟΣΩΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΒΙΟΣΩΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, που παρουσιάζεται στον πίνακα (83) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (42).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 2.35, 1.86, 1.66, 1.46, 1.45 & 1.43. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Από το 1991 έως το 1996 η τιμή του  $Z$  παρουσιάζει συνεχώς φθίνουσα πορεία, γεγονός που οφείλεται κυρίως στη μείωση της αποδοτικότητας της, στη μη αποτελεσματική χρήση των πόρων της και στην μη δυναμική στρατηγική προώθησης των προϊόντων της. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1992 σε σχέση με το 1991, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 0.49. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή να παραμείνει στα επίπεδα του έτους 1996 εκτός και αν ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα αντιμετώπισης των προβλημάτων που υπάρχουν.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΕΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΧΡΟΝΟΣ ΠΕΡΙΟΔΟ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	680.401.848	823.390.312	760.738.831	685.605.145	686.398.261	772.704.994
Σύνολο Ενεργητικού	2.583.093.379	3.329.418.059	4.524.923.877	4.938.177.017	5.787.463.859	5.752.483.488
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	900.884.400	675.663.250	2.594.293.482	2.032.289.136	2.090.390.473	1.198.313.010
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	1.513.661.687	1.779.633.273	2.379.127.770	2.365.100.897	2.267.050.905	2.034.167.621
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	193.076.952	194.149.742	214.265.683	189.991.272	186.793.660	188.220.627
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	227.776.552	-150.894.121	-493.886.140	-171.727.117	120.954.003	670.769.673
Πωλήσεις	2.363.991.577	2.611.127.646	2.338.713.132	2.319.178.803	2.494.010.071	2.594.127.183
(Z)	2,35	1,86	1,66	1,46	1,45	1,43



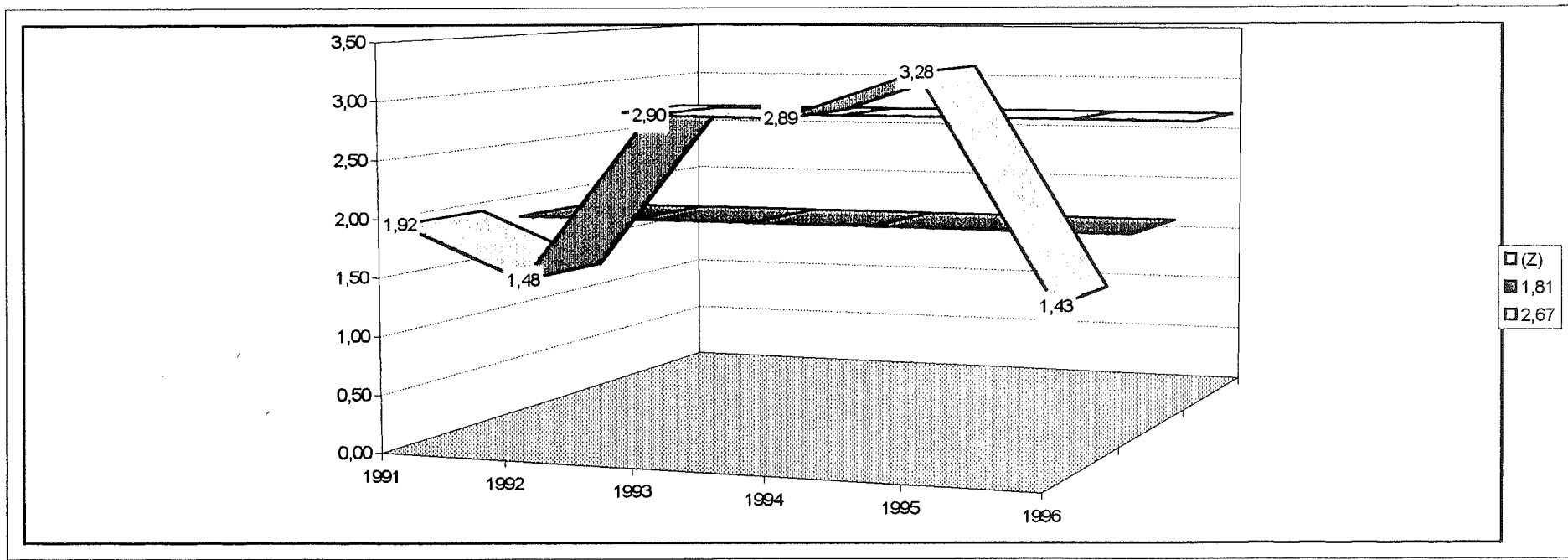
- ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (85) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (43).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 1.92, 1.48, 2.90, 2.89, 3.28 & 1.43. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην μη αποτελεσματική χρήση των πόρων της και στην αύξηση των συνολικών της χρεών. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 1.85. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί ή να παραμείνει στα επίπεδα του έτους 1996 εκτός και αν ληφθούν αμέσως διορθωτικά μέτρα αντιμετώπισης των προβλημάτων που υπάρχουν.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Λειτουργικά Έσοδα	125.118.144	261.436.155	198.407.263	239.986.234	292.064.698	556.370.854	
Σύνολο Ενεργητικού	1.409.293.107	1.727.617.607	2.223.473.647	2.258.698.590	2.618.834.214	4.280.778.804	
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	1.205.486.100	441.031.500	1.427.989.500	1.918.984.240	3.780.751.060	2.174.261.960	
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	604.860.351	604.363.427	484.196.224	636.057.575	998.039.669	2.153.274.200	
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	101.813.238	105.572.401	106.747.283	109.437.283	112.734.966	116.621.320	
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-72.146.634	-126.826.163	467.523.624	268.304.409	-51.878.884	-219.096.834	
Πωλήσεις	556.192.786	944.580.704	1.143.585.089	1.166.278.592	1.578.415.757	1.810.545.799	
<b>(Z)</b>		<b>1,92</b>	<b>1,48</b>	<b>2,90</b>	<b>2,89</b>	<b>3,28</b>	<b>1,43</b>



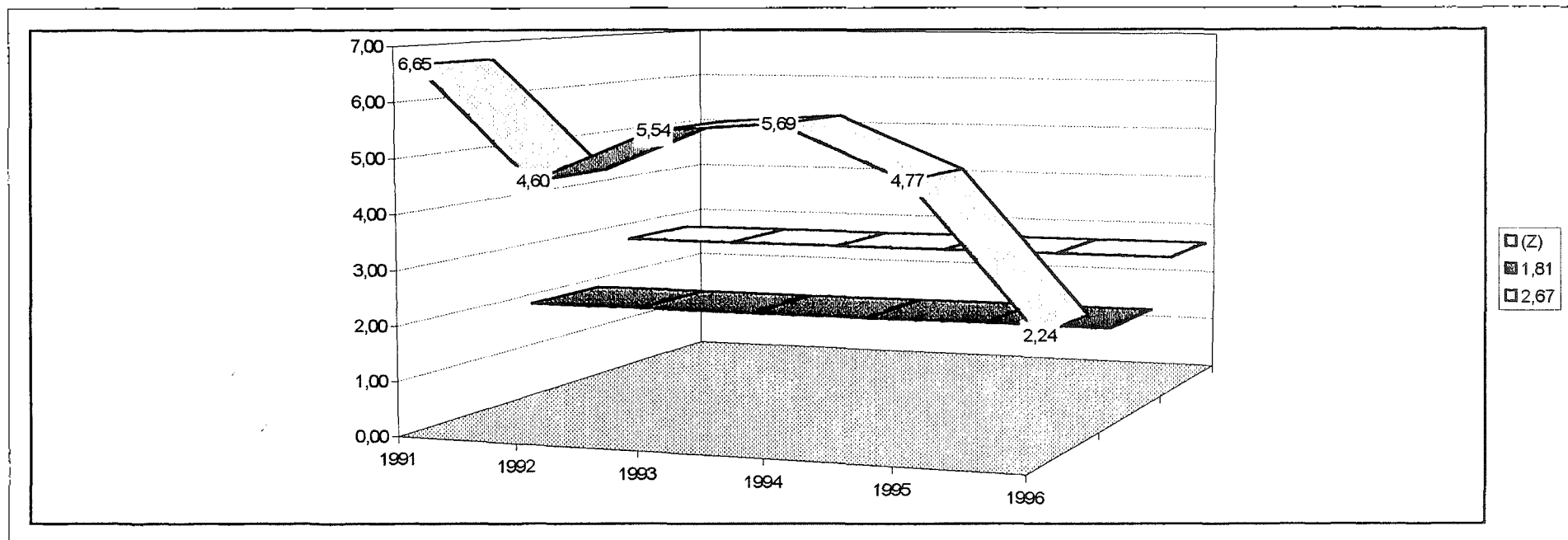
• Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (87) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του Z. Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (44).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση Z κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του Z που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 6.65, 4.60, 5.54, 5.69, 4.77 & 2.24. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του Z που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του Z για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του Z χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και παρουσίασε τη μικρότερη τιμή. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής Z έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 2.53 και οφείλεται κυρίως στην μείωση της αποδοτικότητας της εταιρείας. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του Z μπορεί να μειωθεί ή να παραμείνει στα επίπεδα του έτους 1996.

ΠΡΟΔΕΙΧΝΟΜΕΝΕΣ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ Ε. Α. Α. (Ζ)	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	374.387.205	286.055.400	374.405.276	430.712.713	462.376.379	478.175.320
Σύνολο Ενεργητικού	1.683.651.590	2.283.313.495	2.416.211.450	2.554.740.266	2.705.785.845	4.471.112.658
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	1.334.168.700	1.004.213.000	1.721.508.000	1.936.696.500	1.704.292.920	1.388.683.120
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	208.174.500	238.504.820	315.264.965	364.906.321	431.924.416	1.173.552.695
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	894.778.019	983.156.189	1.059.675.532	1.144.560.936	1.214.004.663	1.157.910.300
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	964.960.731	1.012.990.294	1.056.345.310	1.095.867.938	1.059.782.989	1.165.721.642
Πωλήσεις	1.069.393.904	1.196.852.709	1.484.773.349	2.072.796.535	2.014.679.808	2.237.615.624
(Ζ)	6,65	4,60	5,54	5,69	4,77	2,24
						1,81
						2,67



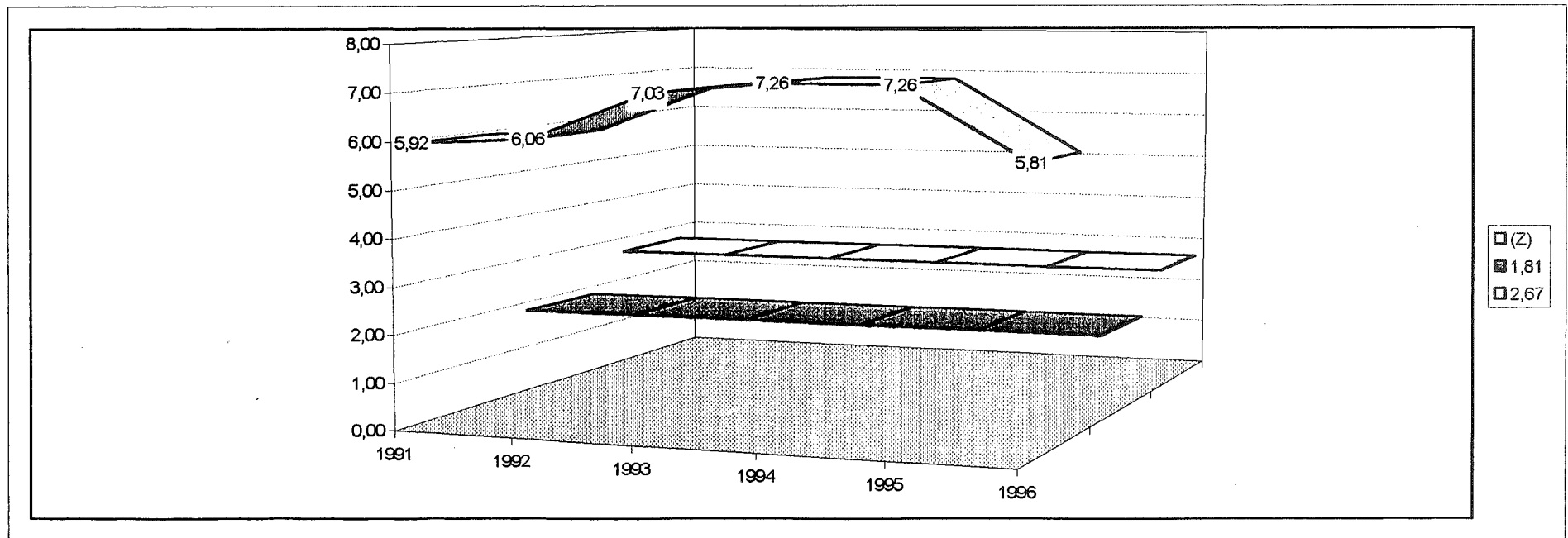
• «ΑΦΟΙ ΦΟΥΡΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας «ΑΦΟΙ ΦΟΥΡΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», που παρουσιάζεται στον πίνακα (89) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (45).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 5.92, 6.06, 7.03, 7.26, 7.26, & 5.71. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  χειροτέρευσε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφανίζει τη μικρότερη τιμή. Από το 1991 έως και το 1995 η τιμή του  $Z$  παρουσιάζει αύξουσα πορεία. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 1.45. Καθ' όλη τη διάρκεια της αξιολόγησης η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί και η εταιρεία να αντιμετωπίσει δυσκολίες εκτός και αν ληφθούν αμέσως κάποια διορθωτικά μέτρα.

ΥΠΟΜΟΝΗ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	2.876.671.339	2.837.536.581	2.828.652.910	3.037.037.987	3.098.279.574	4.034.104.230
Σύνολο Ενεργητικού	6.795.417.502	7.031.734.418	7.756.402.662	8.962.102.233	8.911.340.753	11.769.977.058
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	12.622.500.000	12.771.000.000	19.928.700.000	21.072.150.000	19.842.941.250	21.774.555.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	3.270.707.600	3.065.912.631	3.096.063.201	3.019.007.038	2.870.002.581	4.448.594.892
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	1.607.018.659	1.881.784.553	2.154.232.326	1.768.975.297	1.879.779.128	2.525.471.688
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	3.086.415.608	3.341.273.291	2.383.519.526	3.545.866.209	3.399.098.266	3.503.891.323
Πωλήσεις	9.052.523.326	9.012.814.633	9.324.868.772	10.817.394.992	10.794.120.452	12.762.382.902
(Z)	5,92	6,06	7,03	7,26	7,26	5,81



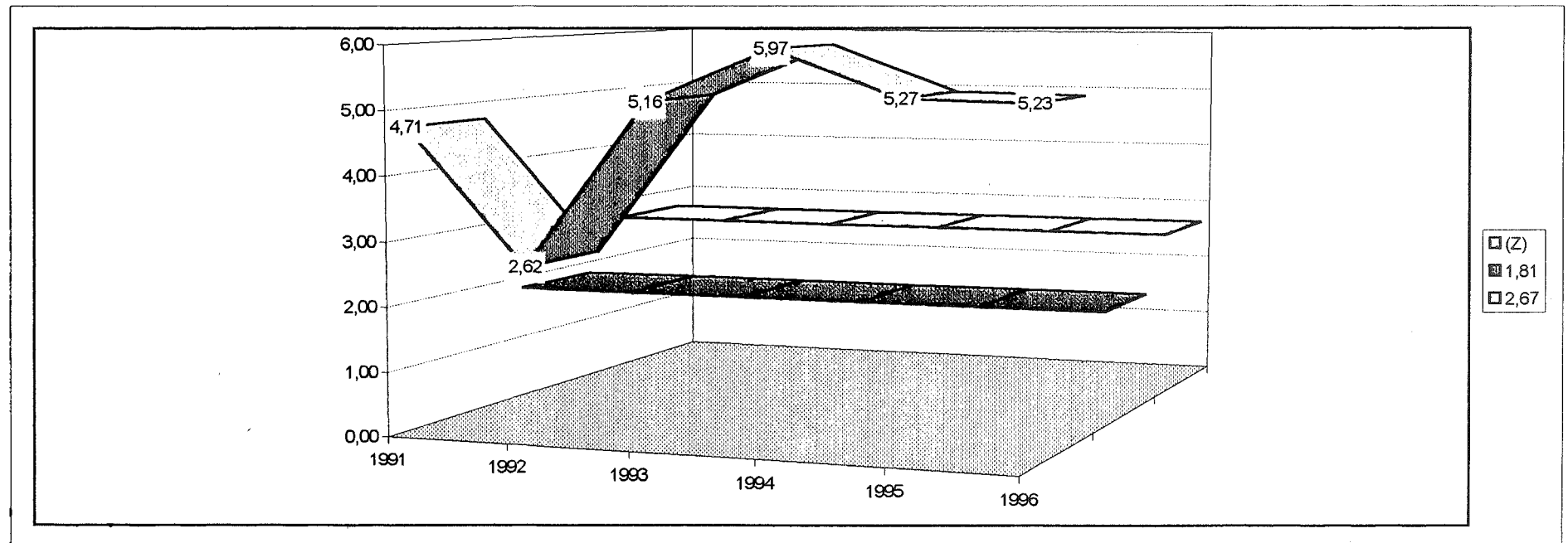
• ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

Με βάση τη συνολτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (91) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (46).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των έξι ετών (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 4.71, 2.62, 5.16, 5.97, 5.27, & 5.23. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανό να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  το 1996 σταθεροποιήθηκε στο ίδιο επίπεδο με αυτό της τιμής του έτους 1995. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1993 σε σχέση με το 1992, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 2.54. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να αυξηθεί.

ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΑΡΕΙΧΟΜΕΝΩΝ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	970.456.734	1.336.705.900	2.178.580.765	1.723.243.970	2.289.911.799	2.751.461.089
Σύνολο Ενεργητικού	5.700.358.406	9.713.189.816	8.700.499.088	10.681.331.313	12.026.336.544	13.742.305.774
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	12.622.500.000	12.771.000.000	19.928.700.000	21.072.150.000	19.842.941.250	21.774.555.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	2.693.854.779	5.851.274.464	4.315.376.240	3.228.146.154	3.996.788.058	4.778.570.404
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	792.001.346	858.193.176	1.092.892.162	1.597.331.276	2.137.102.685	2.909.467.981
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	1.493.192.053	1.400.687.645	1.468.480.792	3.336.988.206	3.642.975.323	4.573.492.291
Πωλήσεις	4.732.715.044	5.430.656.100	10.295.210.807	9.993.350.631	12.654.009.543	15.671.049.385
<b>(Ζ)</b>	<b>4,71</b>	<b>2,62</b>	<b>5,16</b>	<b>5,97</b>	<b>5,27</b>	<b>5,23</b>



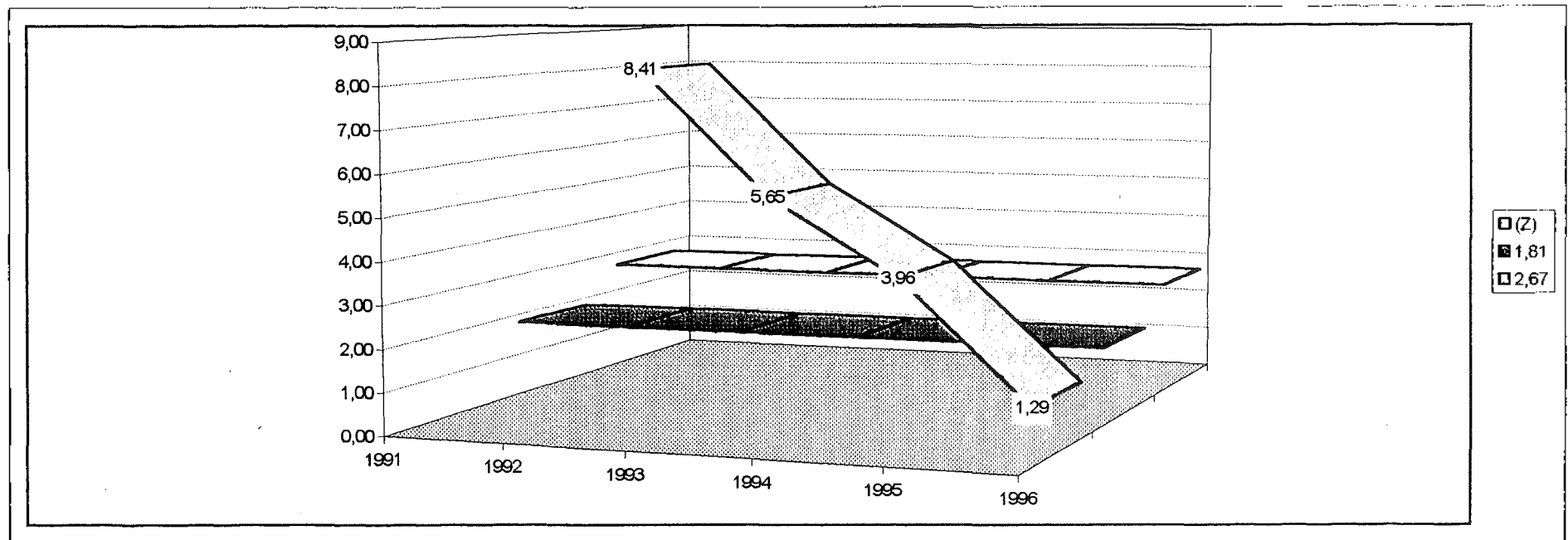
• X ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας X. ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (93) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του Z. Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (47).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση Z κατά τον Altman στα στοιχεία των τεσσάρων ετών (1993, 1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του Z που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 8.41, 5.65, 3.96 & 1.29. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του Z που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του Z για την εταιρεία το 1996 είναι χαμηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του Z μειώθηκε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφάνισε τη μικρότερη τιμή, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην μείωση της αποδοτικότητας της εταιρείας και στην αύξηση των συνολικών χρεών της. Από το 1993 έως το 1996 η τιμή Z της εταιρείας ακολουθεί συνεχώς φθίνουσα πορεία. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής Z έγινε το 1994 σε σχέση με το 1993, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 2.76. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του Z μπορεί να μειωθεί και η εταιρεία να αντιμετωπίσει σοβαρά προβλήματα. Αυτό που χρειάζεται είναι ληφθούν αμέσως μέτρα αντιμετώπισης των δυσκολιών που θα οδηγήσουν στην ανάκαμψη της εταιρείας.

ΣΥΝΟΛΑ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	749.365.295	839.725.462	1.045.270.299	1.312.000.086
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	6.038.900.703	6.471.560.939	8.184.939.527	11.977.932.389
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	29.019.300.000	19.458.462.000	16.176.225.000	8.019.297.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	2.468.890.596	2.568.364.780	3.577.420.920	6.622.132.291
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	566.500.209	899.042.160	1.146.874.966	1.432.526.712
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	2.218.343.472	391.313.407	1.507.408.027	-2.716.161.738
Πωλήσεις	-	-	-	2.296.063.131	2.642.287.977	3.336.692.985	3.707.429.531
(Z)				8,41	5,65	3,96	1,29



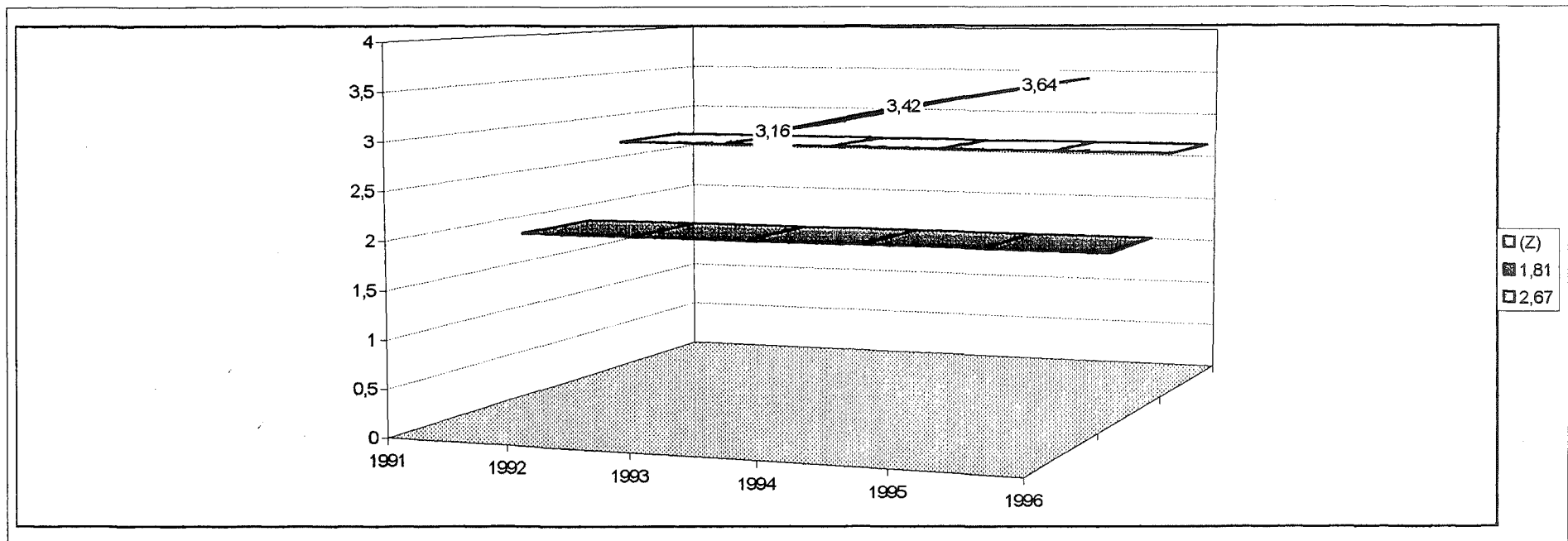
• ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (95) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του Z. Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (48).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση Z κατά τον Altman στα στοιχεία των τριών ετών (1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του Z που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 3.16, 3.42 & 3.64. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του Z που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του Z για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του Z αυξήθηκε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφάνισε τη υψηλότερη τιμή. Από το 1994 έως το 1996 η τιμή Z της εταιρείας ακολουθεί συνεχώς αύξουσα πορεία και βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής Z έγινε το 1995 σε σχέση με το 1994, όπου ο δείκτης αυξήθηκε κατά 0.26. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του Z μπορεί να αυξηθεί.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΤΕΣ ΔΕΔΟΜΕΝΑ 1992	1993	1994	1995	1996		
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	2.560.094.175	3.183.747.120	3.309.564.112
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	13.126.376.385	15.177.355.681	15.060.810.396
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	11.532.000.000	13.694.250.000	12.901.425.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	6.843.945.192	8.333.770.946	6.858.145.698
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	1.367.696.258	1.815.615.445	2.709.227.043
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	2.194.033.184	2.016.976.373	2.412.841.499
Πωλήσεις	-	-	-	15.184.030.942	21.476.446.992	20.218.525.769
<b>(Z)</b>				<b>3,16</b>	<b>3,42</b>	<b>3,64</b>



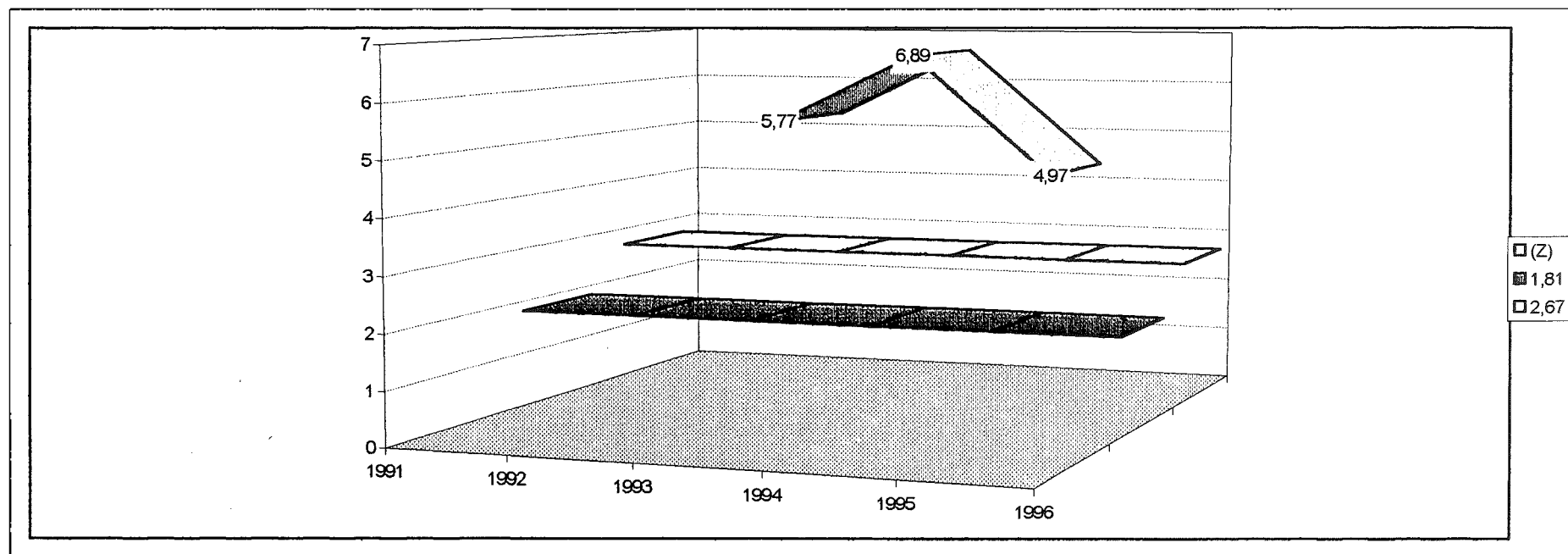
• ΕΤ.ΕΜ. Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΤ.ΕΜ. Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ, που παρουσιάζεται στον πίνακα (97) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (49).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των τριών ετών (1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 5.77, 6.89 & 4.97. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  μειώθηκε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή. Από το 1994 έως το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1996 σε σχέση με το 1995, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 1.92. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να μειωθεί εκτός και αν ληφθούν αμέσως μέτρα ανάκαμψης.

ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	2.075.547.259	2.597.150.491	1.926.866.403
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	5.130.733.990	6.357.788.448	6.991.273.905
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	7.291.198.750	12.731.180.000	8.931.312.500
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	1.975.954.927	2.453.685.007	2.653.025.512
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	997.729.875	1.849.826.345	2.119.385.227
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	2.086.019.742	2.709.253.947	2.512.724.373
Πωλήσεις	-	-	-	7.485.345.753	9.589.319.200	8.318.173.040
<b>(Z)</b>				<b>5,77</b>	<b>6,89</b>	<b>4,97</b>



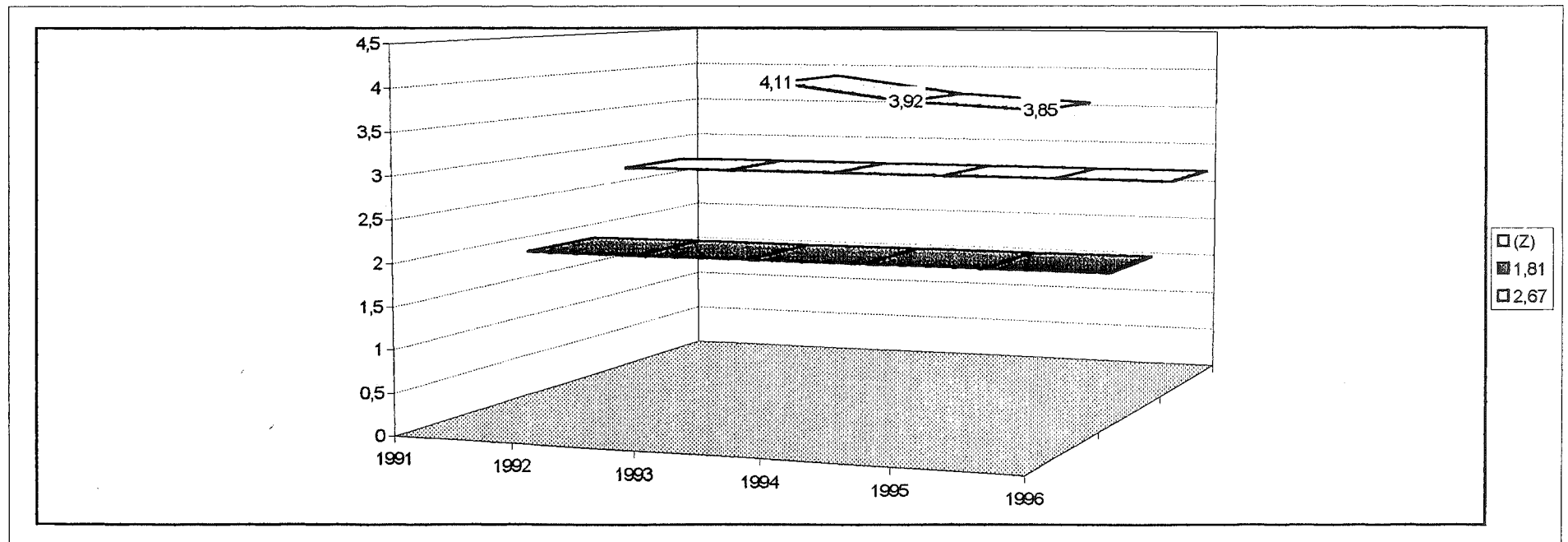
• ΕΡΑΙΚΟΝ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΡΑΙΚΟΝ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (99) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (50).

Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία των τριών ετών (1994, 1995 και 1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για κάθε έτος, αντίστοιχα, είναι 4.11, 3.92 & 3.85. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

Η ενδιάμεση τιμή του  $Z$  μειώθηκε το 1996 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη και εμφάνισε τη χαμηλότερη τιμή. Από το 1994 έως το 1996 η τιμή  $Z$  της εταιρείας βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό της κριτικής τιμής. Η πιο σοβαρή μεταβολή της τιμής  $Z$  έγινε το 1995 σε σχέση με το 1994, όπου ο δείκτης μειώθηκε κατά 0.19. Η ανάλυση της τάσης μας δείχνει ότι στα επόμενα ένα ή δύο χρόνια η τιμή του  $Z$  μπορεί να παραμείνει στα επίπεδα του έτους 1996.

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ ΠΡΟΘΕΣΕΩΝ ΕΣΤΙΝΟΛΟΓΙΑΣ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	828.698.081	802.580.419	989.785.462
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	2.867.655.541	3.135.829.132	3.421.268.115
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	2.359.609.340	3.515.015.700	2.912.518.670
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	1.021.484.236	1.266.217.268	1.267.021.776
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	215.241.864	225.191.568	295.213.509
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	999.031.700	378.888.061	746.626.834
Πωλήσεις	-	-	-	3.563.558.484	3.656.160.868	3.868.873.160
<b>(Z)</b>				<b>4,11</b>	<b>3,92</b>	<b>3,85</b>



- ΕΛΒΑΛ Α.Ε.

Με βάση τη συνοπτική οικονομική κατάσταση της εταιρείας ΕΛΒΑΛ Α.Ε., που παρουσιάζεται στον πίνακα (101) στο τρίτο κεφάλαιο, υπολογίσαμε τα βασικά χρηματοοικονομικά στοιχεία που απαιτούνται για τον υπολογισμό της αξίας του  $Z$ . Αυτό γίνεται στο διάγραμμα (51).

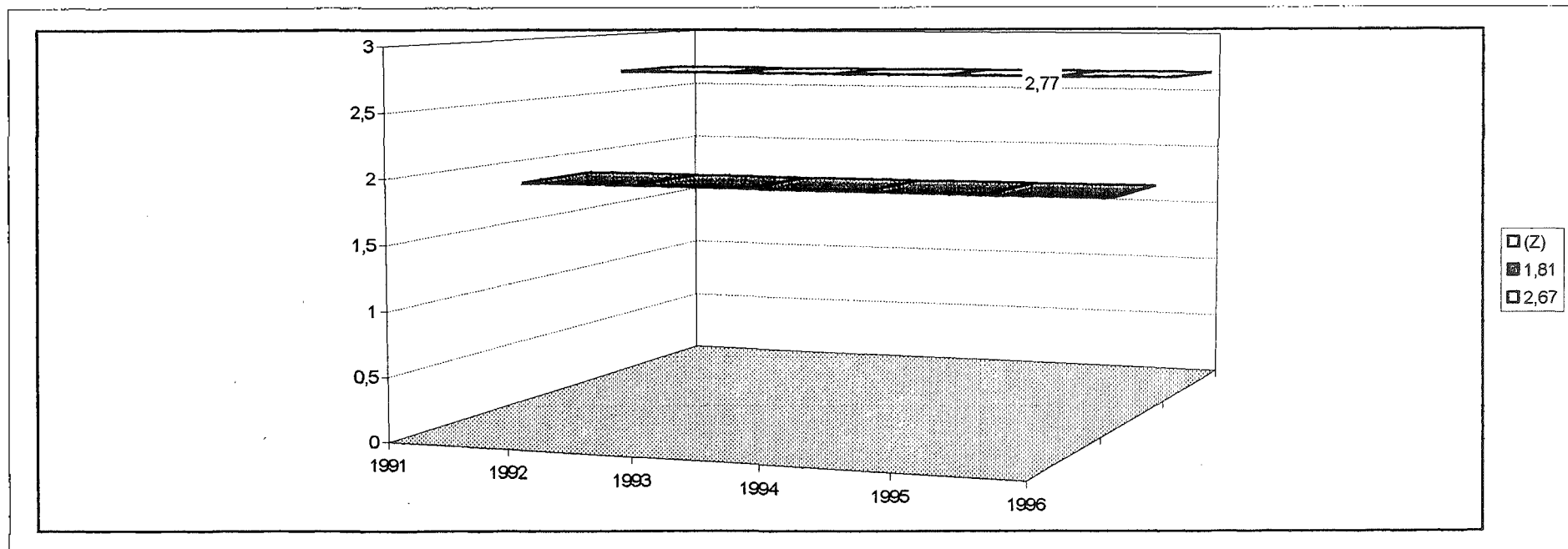
Εφαρμόζοντας την διακριτική συνάρτηση  $Z$  κατά τον Altman στα στοιχεία του ενός έτους (1996) της εταιρείας, η τιμή του  $Z$  που προκύπτει για το 1996 είναι 2.77. Όπως γνωρίζουμε, η κριτική τιμή του  $Z$  που διέκρινε τις εταιρείες που πτώχευσαν από εκείνες που δεν πτώχευσαν ήταν 2.675. Η τιμή του  $Z$  για την εταιρεία το 1996 είναι ελαφρώς υψηλότερη από την κριτική τιμή και συνεπώς η εταιρεία κατατάσσεται στην κατηγορία των εταιρειών που πιθανόν να μην πτωχεύσουν.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

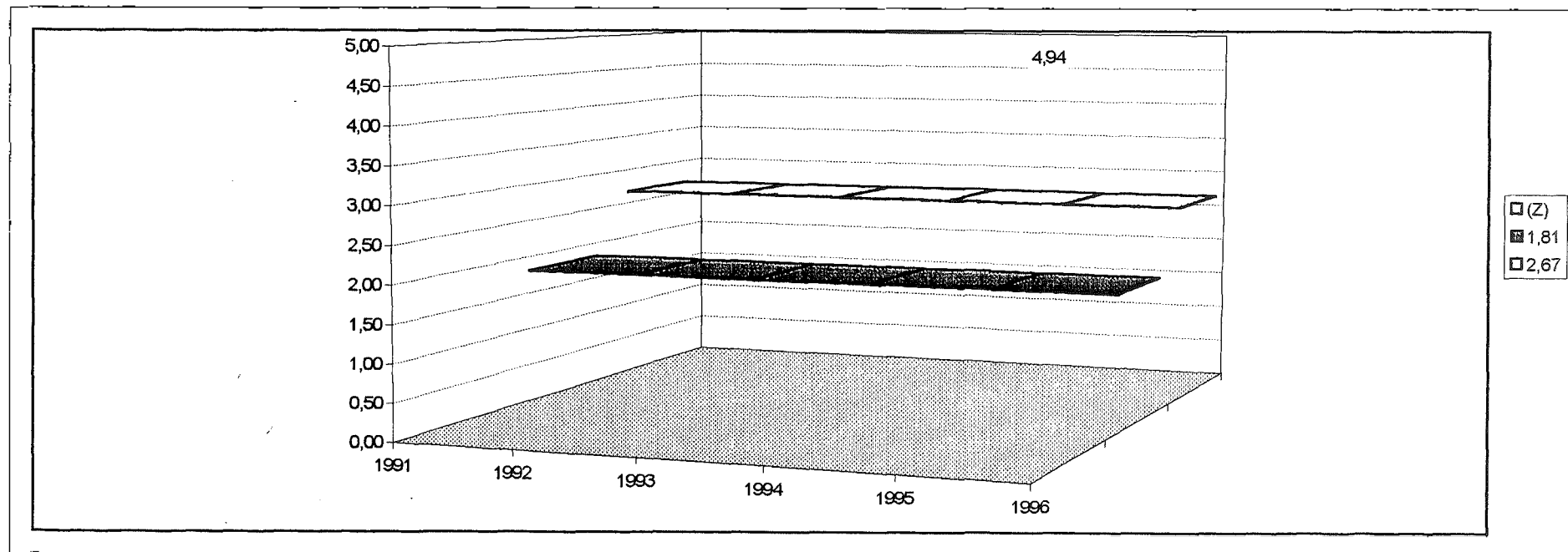
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	-	-	3.312.749.641
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	-	-	46.086.296.070
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	-	-	62.172.005.200
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	-	-	27.745.723.429
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	-	-	11.846.035.194
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	-	-	3.979.304.438
Πωλήσεις	-	-	-	-	-	33.231.950.971

(Z)

2,77



ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΧΡΕΩΝ						
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΧΡΕΗ						
Λειτουργικά Έσοδα	-	-	-	-	-	709.652.794
Σύνολο Ενεργητικού	-	-	-	-	-	3.096.441.180
Αγοραία Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου	-	-	-	-	-	4.375.226.000
Ισολογιστική Αξία Συνολικών Χρεών	-	-	-	-	-	944.163.013
Συνολικά Αποθεματικά Κεφάλαια	-	-	-	-	-	502.893.762
Καθαρό Κεφάλαιο Κινήσεως	-	-	-	-	-	1.022.629.864
Πωλήσεις	-	-	-	-	-	2.425.514.191
<b>(Z)</b>						<b>4,94</b>



#### 4.4.5. Αποτελέσματα

Στο παρόν κεφάλαιο εξετάστηκε ένα υπόδειγμα Πολυμεταβλητής Ανάλυσης για την πρόγνωση της χρεοκοπίας ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων: Το Υπόδειγμα της Διακριτικής Ανάλυσης (Discriminant Analysis) κατά τον Altman.

Για το σκοπό αυτό συγκροτήθηκε ένα δείγμα 52 εταιρειών, που ανήκουν στους κλάδους Διατροφής - Ποτών, Κλωστοϋφαντουργίας και Μεταλλουργίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) και για τις οποίες υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία για τις οικονομικές χρήσεις από το 1991 έως και το 1996.

Το υπόδειγμα αυτό περιλαμβάνει ως ανεξάρτητες μεταβλητές δείκτες οι οποίοι προσδιορίζονται κατά βάση από τις ταμειακές ροές, τον τραπεζικό δανεισμό των εταιρειών, κ.α'. Οι τελευταίες αυτές παράμετροι αποδείχτηκαν κρίσιμες για τον διαχωρισμό των εταιρειών σε μη υγιείς (εταιρείες που πιθανόν να πτωχεύσουν) και υγιείς εταιρείες.

Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζεται η κατάταξη των εταιρειών, των τριών κλάδων του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, σε μη υγιείς και υγιείς

Πίνακας 1

#### I. Μη Υγιείς Εταιρείες (Εταιρείες που πιθανόν να πτωχεύσουν)

Κλάδος Διατροφής - Ποτών		
<u>A/A</u>	<u>Εταιρείες</u>	<u>Z - score (1996)</u>
1.	ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΘΕΣΣΑΛΙΚΗ ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	0,01
Κλάδος Κλωστοϋφαντουργίας		
<u>A/A</u>	<u>Εταιρείες</u>	<u>Z - score (1996)</u>
1.	"ΜΑΞΙΜ - ΠΕΡΤΣΙΝΙΔΗΣ Α.Ε."	2,59
2.	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΡΓΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ FINTEXPORT	2,11
3.	"ΕΛ. Δ. ΜΟΥΖΑΚΗΣ" Α.Ε.	1,91
4.	FANCO Α.Ε. ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΙΔΩΝ ΕΝΔΥΣΕΩΣ	1,85
5.	ΕΡΓΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΜΠΙΡΓΑΝΙΑ Α.Ε.	1,70
6.	ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΗΤΗΣ ΜΕΤΑΞΗΣ "ΕΤΜΑ" Α.Ε.	1,14
7.	ΜΑΚΕΔΟΝΙΚΑ ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ Α.Ε.	0,94
8.	ΕΡΓΟΪΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΔΗΜΗΤΡΙΑΔΗ Α.Ε.	0,74
Κλάδος Μεταλλουργίας		
<u>A/A</u>	<u>Εταιρείες</u>	<u>Z - score (1996)</u>
1.	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΑΤΤΙΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.	2,27
2.	Ν. ΛΕΒΕΝΤΕΡΗΣ Α.Ε.	2,24
3.	ΜΠΗΤΡΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	2,03
4.	ΣΩΛΗΝΟΥΡΓΕΙΑ Λ. ΤΖΙΡΑΚΙΑΝ ΠΡΟΦΙΛ Α.Ε.	1,85
5.	Ο. ΔΑΡΙΓΚ & ΣΙΑ	1,57
6.	ΒΙΟΣΩΛ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	1,43
7.	ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΧΑΛΥΒΔΟΦΥΛΛΩΝ Α.Ε.	1,43
8.	Χ. ΡΟΚΑΣ Α.Β.Ε.Ε.	1,29

## II. Υγιείς Εταιρείες

Κλάδος Διατροφής - Ποτών		
<u>A/A</u>	<u>Εταιρείες</u>	<u>Z - score (1996)</u>
1.	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΙΝΩΝ & ΟΙΝΟΠΝΕΥΜΑΤΩΝ Α.Ε.	36,78
2.	GOODY' S S.A.	14,21
3.	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΦΙΑΛΩΣΕΩΣ Α.Ε.	11,51
4.	ΕΛΑΪΣ Α.Ε.	8,59
5.	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΖΑΧΑΡΗΣ Α.Ε.	8,30
6.	"ΑΛΦΑ - ΒΗΤΑ" ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.	3,89
7.	ΣΟΚΟΛΑΤΟΠΟΙΙΑ ΓΙΑΚΟΜΠΣ ΣΟΥΣΑΡ ΠΑΥΛΙΔΟΥ Α.Ε.	3,64
8.	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΠΙΣΚΟΤΩΝ	3,61
9.	ΔΕΛΤΑ ΠΡΟΤΥΠΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε.	3,53
10.	ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ Α.Β.Ε.Ε.	3,02
11.	ΣΗΡΙΤΑ INTERNATIONAL S.A.	2,99
12.	Π. Γ. ΝΙΚΑΣ Α.Β.Ε.	2,86
13.	ΜΠΑΡΜΠΑ ΣΤΑΘΗΣ Α.Ε.	2,73
Κλάδος Κλωστοϋφαντουργίας		
<u>A/A</u>	<u>Εταιρείες</u>	<u>Z - score (1996)</u>
1.	ΝΗΜΑΤΕΜΠΟΡΙΚΗ	8,05
2.	ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ ΝΑΥΠΑΚΤΟΥ Γ. ΠΟΛΥΧΡΟΝΟΣ Α.Β.Ε.Ε.	5,89
3.	"ΑΦΟΙ Ι. & Β. ΛΑΔΕΝΗΣ" ΜΙΝΕΡΒΑ	4,08
4.	"ΕΛΦΙΚΟ" Α.Ε.	3,75
5.	ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Β.Ε.	3,62
6.	ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.	3,44
7.	ΛΑΝΑΚΑΜ Α.Ε.	3,30
8.	"ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ" Α.Ε.	3,20
9.	"ΕΡΙΟΥΡΓΙΑ ΤΡΙΑ ΑΛΦΑ" Α.Ε.	3,01
10.	Κ. ΔΟΥΔΟΣ Α.Ε.	2,80
Κλάδος Μεταλλουργίας		
<u>A/A</u>	<u>Εταιρείες</u>	<u>Z - score (1996)</u>
1.	"ΑΦΟΙ ΦΟΥΡΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ"	5,81
2.	ΜΕΤΑΛΛΙΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΙ ΕΛΛΑΔΟΣ	5,23
3.	ΕΤ.ΕΜ. Α.Ε. ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΑΦΡΩΝ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	4,97
4.	ΒΕΚΤΩΡ Α.Ε. ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΜΕΤΑΛΛΩΝ	4,94
5.	ΑΛΚΑΤΕΛ ΚΑΛΩΔΙΑ ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.	4,50
6.	Α. ΚΑΛΠΙΝΗΣ - ΣΙΜΟΣ Α.Ε.Β.Ε.	4,10
7.	ΕΡΛΙΚΟΝ Α.Ε.	3,85
8.	ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ Α.Ε.	3,64
9.	ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε.	3,36
10.	ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ Α.Ε.Β.Ε.Τ.Ε	3,22
11.	ΙΝΤΡΑΚΟΜ	2,84
12.	ΕΛΒΑΛ Α.Ε.	2,77

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα μελέτη καταβλήθηκε προσπάθεια να επισημάνουμε τα δυνατά και αδύνατα σημεία ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων, μέσω της ανάλυσης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών καθώς και να προβλέψουμε, μέσω του υποδείγματος της Διακριτικής Ανάλυσης (Discriminant Analysis) κατά τον Altman, τη χρεοκοπία των εταιρειών με τη βοήθεια κατάλληλα επιλεγμένων ομάδων αντιπροσωπευτικών δεικτών. Ο Altman για να δημιουργήσει τα πέντε σύνθετα κριτήρια από μία ομάδα 22 χρηματοοικονομικών δεικτών χρησιμοποίησε την ανάλυση πολλαπλών διακρινουσών καταλήγοντας σε ακριβείς προβλέψεις. Για το σκοπό αυτό συγκροτήθηκε δείγμα 52 ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων, που έχουν εισαχθεί στους κλάδους Διατροφής - Ποτών, Κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων και Μεταλλουργίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) στα έξι πρόσφατα έτη (1991, 1992, 1993, 1994, 1995 & 1996).

Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι, με βάση τα δεδομένα του συγκεκριμένου δείγματος, είναι δυνατό να οδηγηθούμε στον διαχωρισμό των επιχειρήσεων σε υγιείς και μη υγιείς (επιχειρήσεις που είναι πιθανό να πτωχεύσουν). Ο διαχωρισμός αυτός πραγματοποιείται για τις επιχειρήσεις του κάθε κλάδου χωριστά, σύμφωνα με τη διαχρονική συμπεριφορά της διακριτικής συνάρτησης (Z) του Altman.

Από τις 14 επιχειρήσεις που υπάρχουν στον κλάδο Διατροφής - Ποτών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών το 1996, 1 επιχείρηση (ποσοστό 7,1%) αντιμετωπίζει το πρόβλημα της πιθανής χρεοκοπίας τα επόμενα χρόνια. Στο κλάδο Κλωστοϋφαντουργίας υπάρχουν 8 επιχειρήσεις (ποσοστό 44,4%), σε σύνολο 18, που πιθανόν να χρεοκοπήσουν. Για τον κλάδο της Μεταλλουργίας υπάρχουν επίσης 8 επιχειρήσεις (ποσοστό 40%), που κατατάσσονται στην ομάδα των επιχειρήσεων που πιθανόν να πτωχεύσουν.

Η πιο πάνω αξιολόγηση δείχνει καθαρά, ότι ο κλάδος Διατροφής Ποτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών αποτελεί ένα δυναμικό κομμάτι της ελληνικής βιομηχανίας, επενδύει, εκσυγχρονίζεται, αναπτύσσει στρατηγική και έχει σημαντική παρουσία, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Ο κλάδος των Κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων αντιμετωπίζει μεγάλες δυσχέρειες ύστερα από τις συνθήκες που διαμορφώθηκαν στο εσωτερικό και κυρίως στον διεθνή οικονομικό χώρο και βρίσκεται σε χαμηλό επίπεδο εκσυγχρονισμού σε σύγκριση με την Κοινότητα. Ο κλάδος της Μεταλλουργίας του

Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών δείχνει να εμφανίζει ανάκαμψη και προβλέπεται βελτίωση των προοπτικών στην αγορά του κλάδου.

Συμπερασματικά, η εφαρμογή του υποδείγματος της Διακριτικής Ανάλυσης κατά τον Altman στις βιομηχανικές επιχειρήσεις, προσφέρει ενδιαφέρουσες πληροφορίες για τη δυναμικότητα αυτών των επιχειρήσεων. Όμως ένας χρηματοοικονομικός αναλυτής ή επενδυτής θα πρέπει να είναι κάπως επιφυλακτικός. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι ο υπολογισμός διαφόρων υποδειγμάτων αποτελεί μια μέθοδο αναλύσεως η οποία παρέχει μόνο ενδείξεις. Υπάρχουν στοιχεία της επιχείρησης, τα λεγόμενα κρυφά, που είναι σημαντικά για τη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων και δεν εμφανίζονται στους ισολογισμούς και τα αποτελέσματα χρήσεως. Το γεγονός αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα ότι, ένα μεμονωμένο υπόδειγμα δεν μπορεί να μας δώσει πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Ο αναλυτής ή ο επενδυτής θα πρέπει, παράλληλα με τις πληροφορίες που παρέχει η εφαρμογή του υποδείγματος Altman, να αποκτήσει άμεση γνώση των λειτουργιών και της διοίκησης της επιχείρησης και επί πλέον θα πρέπει να αναπτύξει μια έκτη αίσθηση - μια διαίσθηση, μιαν όσφρηση - για το τι συμβαίνει στην επιχείρηση. Πολλές φορές ο τρόπος αυτός κρίσης μιας επιχείρησης είναι εκείνος που αποκαλύπτει τις αδυναμίες της.

Το υπόδειγμα Altman είναι πολύ χρήσιμο εργαλείο. Όπως, όμως, συμβαίνει και με άλλα υποδείγματα, πρέπει να χρησιμοποιείται με κρίση και προσοχή και όχι απερίσκεπτα. Η ανάλυση ενός τέτοιου υποδείγματος αποτελεί σημαντικό μέρος μιας ολόκληρης διερευνητικής διαδικασίας.

## BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Altman E.I., «Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy», *Journal of Finance*, September 1968.

Altman, E.I., *Corporate Bankruptcy in America*. Lexington, MA Q Lexington Books, 1971.

Altman, E.I., «Examining Moyer's Re-examination of Forecasting Financial Failure», *Financial Management*, Winter 1978.

Altman, E.I., Avery, R., Eisenbeis, et J. Sinkley, *Application of Classification Techniques in Business, Banking et Finance*, JAI Press, 1981.

Altman, E.I., Haldeman, and P. Narayanan, «ZETA Analysis : A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporation», *Journal of Banking and Finance*, June 1977.

Altman, E.I., and Izan, «Identifying Corporate Distress in Australia : An Industry Relative Analysis», *Australian Graduate School of Management, Sydney*, 1982.

Altman, E.I., and M. Lavalley, «Business Failure Classification in Canada», *Journal of Business Administration*, Summer 1981.

Altman, E.I., «The Success of Business Failure Prediction Models : An International Survey» *Salomon Brothers Center* 1982 No 5.

Altman, E.I., «Corporate Financial distress, A Complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy», *Wiley*, 1983.

Beaver, W., «Alternative Accounting Measures as Predictors of failure», *Accounting Review*, January 1968.

Gloubos G. And Grammatikos T. (1988), «The Success of Bankruptcy Prediction Models in Greece», *Studies in Banking and Finance Vol. 7 (1988)*, pp. 37-46, *International Business Failure Prediction Models*, Editor E.I. Altman, North-Holland.

Ohlson, J. A. (1980), «Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy», *Journal of Accounting Research*, Vol. 18, No 1, Spring 1980, pp. 109-131.

Κάτσος, Γ. (1988), *Προβληματικές Επιχειρήσεις στην Ελλάδα: Αίτια, Πρόβλεψη, Πρόληψη και Εξυγίανση*, ΚΕΠΕ, Αθήνα.

Grammatikos, H. And Gloubos, G. (1984), *Predicting Bankruptcy of Industrial Firms in Greece*, *Spoudai*, Vol. 3-4, Dec.

Deakin, E., «business Failure Prediction : An Empirical Analysis», in E. Altman and A. Sametz, eds., *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Environment*. New York : wiley, 1977.

Beaver, W. (1966), «Financial Ratios as Predictors of failure», *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, 1966, supplement to vol. 4, *Journal of Accounting Research*, pp. 71 - 111.

Blum, M. (1974), «Failing Company Discriminant Analysis», *Journal of Accounting Research*, Spring 1974, pp. 1 - 25.

Deakin, E. (1972), «A Discriminant Analysis of predictors of Business Failure», *Journal of Accounting Research*, Spring 1972, pp. 167 - 179.

Diamond, H., Jr. (1976), «Pattern Recognition and Detection of Corporate Failure», Ph. D. Dissertation, New York University.

Meyer, P. And Pifer H. (1970), «Prediction of Bank Failures», *Journal of Finance*, September 1970, pp. 853 - 868.

Sinkey, J. F. (1975), «A Multivariate Statistical Analysis of the Characteristics of Problem Banks», *The Journal of finance*, March 1975, pp. 21 - 36.

Zavgren, C. V. (1982), «An Analysis of the Relationship Failure Likelihood and Certain financial Variables for American Industrial Firms», working paper, Krannert Graduate School of Management, Purdue University.

Casey, C. And Bartozak, N. (1985), Using Cash - Flow Data to Predict Financial Distress: Some Extensions, Journal of Accounting Research, pp. 71 - 111.

Dambolena, I. and Khoury, S. (1980), Ratio Stability and Corporate Failure, Journal of Finance, Sept., pp. 1017 - 1026.

Frydman, H. Altman, H. And Kao, D. (1985), Introducing Recursive Partitioning for Financial Classification: The Case of Financial Distress, Journal of Finance, March, pp. 269 - 291.

Harrap's (1988), Dictionary of Business and Finance, Harrap's Reference London.

Marais, M., Patell, J. And Wolfson, M. (1984), The Experimental Design of Classification Models: An Application of Recursive partitioning and bootstrapping to Commercial Bank Loan Classification, Journal of Accounting Research, Supplement.

Nemmer, E. (1976), Dictionary of Economic and Business littlefield Adams, Totowa, N. Jersey.

Perry, F. And Klein, G. (1980), Dictionary of banking, 3<sup>rd</sup> Ed., Pitman, London.

Van Home, J. (1980), fundamentals of Financial Management , 4<sup>th</sup> Ed., Prentice - Hall, Jersey.

Μιχάλη Γκλεζάκου και Αριστοτέλη Καρυτινού, (1994), Η Πρόγνωση της Χρεοκοπίας στον Μεταποιητικό Τομέα της Ελληνικής Οικονομίας, «Σπουδαί», Τόμος 44, Τεύχος 3<sup>ο</sup> - 4<sup>ο</sup>.

Ανδρέα Σ. Βρανά, (1991), Υποδείγματα Πιθανότητας για την Πρόγνωση της Οικονομικής Αποτυχίας Ελληνικών Βιομηχανικών Επιχειρήσεων, «Σπουδαί», Τόμος 41, Τεύχος 4<sup>ο</sup>.

Fred J. Weston and Eugene F. Brigham, (1986), Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχειρίσεως και πολιτικής, Εκδόσεις Παπαζήση.

Γ. Κ. Φιλιππάτος & Π. Ι. Αθανασόπουλος, (1985), Εισαγωγή στη Χρηματοοικονομική Διοικητική, Εκδόσεις Παπαζήση.

Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο, Χρηματιστηριακές Εξελίξεις του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, 1991, 1992, 1993, 1994, 1995 και 1996.

