

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ



XANIA 2016-2017



ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ

ΤΜΗΜΑ : ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ : « ΟΡΓΑΝΩΣΗ & ΔΙΟΙΚΗΣΗ »

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

ΘΕΜΑ : « Η επίδραση της Οικονομικής κρίσης στην πτώχευση Ιστορικών Επιχειρήσεων. »

-

« The impact of Financial Crisis on the bankruptcy of Businesses with a Historical Background. »

ΥΠΟ

ΓΙΑΛΙΤΑΚΗ ΕΙΡΗΝΗ

(Α.Μ. : 2014019061)

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΖΟΠΟΥΝΙΑΔΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

Χαλιά 2016 - 2017

ΠΕΡΙΛΗΨΗ:

Τα τελευταία χρόνια , η Ελλάδα βιώνει μία οδυνηρή και καταστροφική ύφεση που μοιραία έχει προκαλέσει την κατάρρευση και τελικώς την πτώχευση πολύ γνωστών Ιστορικών Επιχειρήσεων , κυρίως από τον χώρο του Εμπορίου και της Βιομηχανίας. Αυτό χρονολογείται από το 2008 και δυστυχώς είναι μία κατάσταση που συνεχίζεται.

Στην παρούσα μεταπτυχιακή εργασία , θα επιχειρήσουμε να προσδιορίσουμε μέσα από τον υπολογισμό των σημαντικότερων Αριθμοδεικτών , την οικονομική θέση και την γενικότερη πορεία των Επιχειρήσεων εντός της πενταετίας , 2009 – 2013 .Έτσι ώστε να επισημάνουμε τους κυριότερους λόγους , που οδήγησαν στον αφανισμό αυτών των Επιχειρήσεων . Ουσιαστικά μέσα από την ανάλυση αυτή , καταδεικνύεται ότι βασικός παράγοντας της κατάστασης που δημιουργήθηκε δεν είναι άλλος από τον **υπερδανεισμό** , χωρίς την ταυτόχρονη παροχή εγγυήσεων το οποίο οδηγούσε σε κινήσεις εντυπωσιασμού έναντι των ανταγωνιστών τους. Αυτό είχε ξεκινήσει , αρκετά χρόνια πριν αλλά δεν αναχαιτίστηκε στην αρχή της ύφεσης , το 2008 , με αποτέλεσμα στο τέλος του 2012 ,οι υπερδανεισμένες εταιρείες να έχουν πλέον ουσιαστικό πρόβλημα με τις γραμμές πίστωσης των τραπεζών .

Επίσης, η λύση των στρατηγικών επενδυτών , δεν απέδωσε . Υπάρχουν όμως και άλλοι παράγοντες , που συντέλεσαν σ' αυτήν την κατάσταση που αναδεικνύεται μέσα από την χρηματοοικονομική ανάλυση που επιχειρούμε.

Να σημειωθεί ότι για λόγους ομοιογένειας και ομοιομορφίας των συγκριτικών στοιχείων των Επιχειρήσεων που επεξεργαστήκαμε, ελήφθησαν δεδομένα από το έτος 2009 – 2013 , αφού για τα επόμενα έτη δεν υπήρχαν επαρκή στοιχεία για όλο τον αριθμό των Επιχειρήσεων που εξετάζουμε.

Λέξεις Κλειδιά: Αριθμοδείκτες, Βιωσιμότητα, Πτώχευση Επιχειρήσεων, Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Φερεγγυότητα, Αποδοτικότητα, Κερδοφορία.

SUMMARY:

Over the last few years Greece has been suffering the effects of a harsh, devastating economic recession that has brought about the collapse and, ultimately, the bankruptcy of major, well-known businesses with a historical background, mainly in the industrial and commercial sector. Unfortunately, this is an ongoing situation, which dates back to 2008.

In this thesis, we will try to establish the financial situation and the general pathway of businesses within five years [2009-2014] by estimating the most important indicators, so as to outline the underlying reasons that led to the disappearance of these undertakings. Through this analysis, it is indicated that the key factor of this situation is most certainly **over-indebtedness**, with no immediate security or collateral to secure the loans; a business grandstanding to cope with competitors. This practice had started several years before, yet it was not halted at the start of this recession, in 2008. As a result, in the late 2012, the over-indebted businesses ended up having substantial problems with the credit lines of the banks.

Furthermore, the solution of strategic investors has not yielded any results. However, there are more factors that contributed to the said situation as shown in the hereby financial analysis.

It should be noted that, in our attempt to ensure the coherence and consistency of the comparative data of the businesses processed, the data we obtained were from year 2009 to 2013, since there is no sufficient information for the following years for the businesses we have been looking into.

Key Words: Indicators, Sustainability, Business Bankruptcy, Financial Analysis, Credibility, Efficiency, Profitability.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	3
SUMMARY.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο	9
ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ.....	9
1.1 Εισαγωγή:.....	9
1.2 Σκοπός Εργασίας:.....	10
1.3 Δομή της Εργασίας:.....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο	12
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ	12
2.1 Ορισμός και Σκοπός Πτώχευσης:	12
2.2 Εννοιολογική Ερμηνεία Χρηματοοικονομικής Αποτυχίας:	13
2.3 Πτωχευτικός Κώδικας : Ιστορικά Στοιχεία	15
2.4 Άρθρο 99 - Πτωχευτικού Κώδικα:	16
2.5 Κήρυξη Πτώχευσης – Προϋποθέσεις που θέτει ο Πτωχευτικός Κώδικας:	17
2.6 Τρόποι πραγματοποίησης Κήρυξης Πτώχευσης:	18
2.7 Λόγοι Απόρριψης Αιτήσεως Κήρυξης Πτωχεύσεων:.....	19
2.8 Πτωχευτικός Κώδικας - Καθορισμός Οργάνων Πτώχευσης:	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο	22
Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	22
3.1 Ορισμός της Οικονομικής Κρίσης:	22
3.2 Τα χαρακτηριστικά της Οικονομικής Κρίσης:	23
3.3 Επιπτώσεις της Οικονομικής Κρίσης:	23
3.4 Οι Φάσεις της Οικονομικής Κρίσης:.....	24
3.5 Η Ελλάδα στην δίνη της Κρίσης:	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο	29
ΑΙΤΙΑ & ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	29
Εισαγωγικά:	29
4.1 Αίτια Δημιουργίας Προβληματικών Επιχειρήσεων:.....	29
4.1.1 Ενδοεπιχειρησιακά Αίτια:	29
4.1.2 Εξωεπιχειρησιακά Αίτια:	31

4.2 Παράγοντες προβληματικών Επιχειρήσεων στην Ελλάδα:	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο	34
ΕΝΝΟΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	34
5.1 Έννοια – Σκοπός – Στάδια:	34
5.1.1 Σκοπός Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης:	34
5.1.2 Στάδια της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης:	34
5.2 Λογιστικές Καταστάσεις – Χρηματοοικονομικά Συμπεράσματα:	36
I. Τον Ισολογισμό:	39
II. Την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως:	41
III. Τον πίνακα Διάθεσης Αποτελεσμάτων:	42
IV. Το Προσάρτημα:	42
5.3 Τεχνικές Προσέγγισης της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης:	43
5.4 Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Δεδομένων και Καταστάσεων:	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο	47
ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΩΣ ΕΡΓΑΛΕΙΟ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	47
6.1 Χρήση Αριθμοδεικτών:	47
6.2 Κατηγοριοποίηση Αριθμοδεικτών:	48
6.3 Αριθμοδείκτες _ Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα:	49
6.4 Κυριότερες Κατηγορίες Αριθμοδεικτών:	50
6.4.1 Δείκτες Ρευστότητας:	50
6.4.2 Δείκτες Δραστηριότητας:	53
6.4.3 Δείκτες Αποδοτικότητας:	58
6.4.4 Δείκτες Βιωσιμότητας:	60
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο	62
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΠΤΩΧΕΥΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	62
1 ^η Επιχείρηση :	63
7.1 Ιστορική Ανάλυση – Ηλεκτρονική Αθηνών:	63
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ :	64
1 ^η Επιχείρηση :	64
«ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ» (2008 – 2013)	64
7.1.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας :	64
7.1.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας:	67
7.1.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας:	70
7.1.4 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας:	73
2η Επιχείρηση :	75

7.2 Ιστορική Ανάλυση – Sprider Store A.E:	75
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ:	77
2 ^η Επιχείρηση :	77
«SPRIDER STORES» (2008 – 2012)	77
7.2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας:	77
7.2.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας:	80
7.2.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας:	83
7.2.4 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας:	86
3 ^η Επιχείρηση :	88
7.3 Ιστορική Ανάλυση – Αγνό Βιομηχανία Γάλακτος Α.Ε.:	88
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ:	89
3 ^η Επιχείρηση :	89
«ΑΓΝΟ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε» (2008 – 2012)	89
7.3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας :	89
7.3.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας:	92
7.3.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας:	95
7.3.4 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας:	98
4 ^η Επιχείρηση:	100
7.4 Ιστορική Ανάλυση – Νήματα Θεσσαλονίκης Α.Ε.:	100
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ:	101
4 ^η Επιχείρηση:	101
«ΝΗΜΑΤΑ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε» (2008 - 2012)	101
7.4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας :	101
7.4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας:	104
7.4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας:	107
7.4.4 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας:	110
5 ^η Επιχείρηση:	112
7.5 Ιστορική Ανάλυση – NEOSET:	112
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ:	114
5 ^η Επιχείρηση:	114
«NEOSET» (2008 – 2011)	114
7.5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας:	114
7.5.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας:	116
7.5.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας:	119
7.5.4 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας:	122

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8°	124
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ:	124
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ :	126
I. Βιβλιογραφική Παρουσίαση:	126
II . Ελληνική Βιβλιογραφία :.....	130
Βιβλία:	130
III. Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία :.....	133
IV. Ηλεκτρονικές Πηγές – Διαδίκτυο:.....	137
 ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	 140

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ

1.1 Εισαγωγή:

Το 2008 στις Η.Π.Α ξέσπασε μια μεγάλη Χρηματοπιστωτική Κρίση, η οποία προκάλεσε τη μεγαλύτερη παγκόσμια Οικονομική Κρίση μεταπολεμικά. Αυτό επηρέασε την κάθε χώρα σε μικρό ή μεγάλο βαθμό και ανάλογα βέβαια με την Οικονομική της δομή και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της. Έτσι ακόμα και αναπτυγμένα κράτη έφτασαν στα όρια της χρεοκοπίας και αντιμετώπισαν τεράστια οικονομικά και κοινωνικά προβλήματα. Οι πιστώσεις στις Επιχειρήσεις και στα Νοικοκυριά περιορίστηκαν, δημιουργήθηκε έλλειψη Ρευστότητας η οποία προκάλεσε την διεύρυνση των ανισοτήτων στην Οικονομία αφού μειώθηκαν δραστικά οι οικογενειακοί προϋπολογισμοί και συρρικνώθηκε ο τζίρος των Επιχειρήσεων.

Μέσα σ' αυτό το κλίμα, η Ελληνική Οικονομία δέχθηκε ένα μεγάλο πλήγμα και βγήκε στην επιφάνεια η αδυναμία της να ανταποκριθεί στην αποπληρωμή του συνεχώς αυξανόμενου Δημοσίου Χρέους της. Ακολούθως, είχαμε την επιδείνωση της κατάστασης στην πραγματική Οικονομία και το κλείσιμο πολλών Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων με την ταυτόχρονη ραγδαία αύξηση της Ανεργίας.

Διαμορφώθηκε λοιπόν ένα εντελώς διαφορετικό σκηνικό που άλλαξε τον τρόπο δράσης και λειτουργίας των Επιχειρήσεων, αφού οι πιέσεις που δέχθηκαν οι Επιχειρήσεις τις οδήγησαν αναγκαστικά στην μείωση του Κόστους Παραγωγής, την μείωση των επενδύσεων και γενικότερα την υιοθέτηση νέων στρατηγικών, με στόχο πάντα την επιβίωση τους.

Είναι γεγονός ότι οι Ελληνικές Επιχειρήσεις αντιστέκονται όσο μπορούν στις δυσκολίες της εποχής, προσπαθώντας να ανακάμψουν μέσα σ' αυτή τη πρωτοφανή Οικονομική και Κοινωνική Κρίση. Βέβαια, για να έχει όλο αυτό το εγχείρημα ικανοποιητικά αποτελέσματα είναι απαραίτητο και το κράτος να στοχεύσει στην

ενίσχυση της Επιχειρηματικής Δραστηριότητας με ουσιαστικά μέτρα φορολογικά και άλλα , που θα πρέπει να ληφθούν απαραίτητα για την ενίσχυση του Κρατικού Προϋπολογισμού.

1.2 Σκοπός Εργασίας:

Ο σκοπός της παρούσας εργασίας μας, είναι καταρχήν να μελετηθεί και να αναλυθεί ο βαθμός επίδρασης της οικονομικής κρίσης, στην επίδοση των Ελληνικών Επιχειρήσεων. Στην αρχή, επιχειρούμε την ανάλυση της έννοιας της οικονομικής κρίσης και στην συνέχεια αναδεικνύουμε τις επιπτώσεις της κρίσης στην επιχειρηματικότητα της χώρας μας και τους ενδεχόμενους τρόπους επίδρασης με απώτερο σκοπό την επιβίωση.

Στο εμπειρικό μέρος της εργασίας, αναλύονται οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων μέσα από την χρήση επιλεγμένων Αριθμοδεικτών, με τρόπο αντιπροσωπευτικό, που οδηγεί σε ασφαλή συμπεράσματα για την πορεία τους στο μέλλον. Οι επιχειρήσεις, που εξετάζονται πώχευσαν τα τελευταία χρόνια, ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους και αποτελούν χαρακτηριστικές περιπτώσεις επιχειρήσεων, που για δεκαετίες πριν αποτελούν ένα υγιές κομμάτι της Ελληνικής Οικονομίας και είχαν συμβάλει στην ανάπτυξη της οικονομίας και στην ευημερία των Ελλήνων.

1.3 Δομή της Εργασίας:

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποτελείται από τα παρακάτω **8 Κεφάλαια:**

Κεφάλαιο 1^ο : Είναι το εισαγωγικό Κεφάλαιο όπου γίνεται μια ανασκόπηση του θέματος και διατυπώνεται ο σκοπός της εργασίας. Επίσης , γίνεται μια αναφορά στην μεθοδολογία που θα ακολουθήσουμε για την εξαγωγή των συμπερασμάτων της εργασίας.

Κεφάλαιο 2^ο : Εδώ γίνεται μια εισαγωγή στην έννοια της πτώχευσης , με αναφορά στον Πτωχευτικό Κώδικα , στο Άρθρο 99 , στην κήρυξη Πτώχευσης , στους Λόγους απόρριψης της σχετικής αίτησης και στον καθορισμό των οργάνων πτώχευσης.

Κεφάλαιο 3^ο : Στο Κεφάλαιο αυτό επιχειρούμε μία ανάλυση της έννοιας της Οικονομικής Κρίσης. Δίνεται ο ορισμός της Οικονομικής Κρίσης , τα Χαρακτηριστικά της , οι Επιπτώσεις της και επίσης οι φάσεις της Οικονομικής Κρίσης και η θέση της Ελλάδας μέσα σ' αυτή.

Κεφάλαιο 4^ο : Σε αυτό το Κεφάλαιο εξετάζονται τα αίτια της δημιουργίας προβληματικών Επιχειρήσεων , (ενδοεπιχειρησιακά και μη) καθώς και οι παράγοντες που διαμορφώνουν το πλαίσιο των Προβληματικών Επιχειρήσεων.

Κεφάλαιο 5^ο : Μέσα από την μελέτη αυτού του Κεφαλαίου δίνεται η έννοια της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης , ο σκοπός και τα στάδια αυτής και γίνεται αναφορά στις Τεχνικές Προσέγγισης της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης και στις Μεθόδους Ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών δεδομένων και Καταστάσεων.

Κεφάλαιο 6^ο : Στο Κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται οι Αριθμοδείκτες ως βασικό εργαλείο Ανάλυσης. Εξετάζεται η χρήση των Αριθμοδεικτών , η Κατηγοριοποίηση τους , τα Πλεονεκτήματα και τα Μειονεκτήματα τους. Επιπλέον , παρουσιάζονται οι κυριότερες Κατηγορίες των Αριθμοδεικτών.

Κεφάλαιο 7^ο : Εδώ παρουσιάζονται οι Πτωχευμένες εταιρείες. Παρέχονται ιστορικά Στοιχεία των Επιχειρήσεων και γίνεται Χρηματοοικονομική Ανάλυση αυτών με την βοήθεια των Αριθμοδεικτών που συνοδεύονται με Διαγραμματική Απεικόνιση των στοιχείων και τον ανάλογο σχολιασμό των συμπερασμάτων.

Κεφάλαιο 8^ο : Εδώ γίνεται μία γενική σύνοψη των συμπερασμάτων της εργασίας καθώς και παράθεση της βιβλιογραφίας που χρησιμοποιήθηκε στην παρούσα διπλωματική εργασία.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ

2.1 Ορισμός και Σκοπός Πτώχευσης:

Η πτώχευση είναι δύσκολο να αποδοθεί με έναν και μόνο ορισμό γι' αυτό και στη Διεθνή ορθογραφία επικρατεί ένα ευρύ σύνολο ορισμών που προσπαθεί να ερμηνεύσει την έννοια της .

Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με τους Γαγάνη , Δούμπος και Ζοπουνίδη (2006) , μετά από μία εκτεταμένη έρευνα στη διεθνή βιβλιογραφία διαπιστώθηκε πως οι ερευνητές στις μελέτες τους για την πρόβλεψη της πτώχευσης έχουν χρησιμοποιήσει διάφορες έννοιες προκειμένου να προσεγγίσουν το πρόβλημα αυτό.

Μερικές από αυτές είναι η αποτυχία (failure) , η χρηματοοικονομική δυσχέρεια(financial – distress) , η αφερεγγυότητα (insolvency) και η αθέτηση υποχρεώσεων προς τους πιστωτές (default) .

Έτσι παρόλο που αυτές οι έννοιες έχουν χρησιμοποιηθεί σε πολλές μελέτες , οι περισσότεροι ερευνητές όπως ο Altman (1968) , Haldeman και Narayanan (1977), ο Ohlson (1980) , οι Gloubos και Grammatikos (1984) κα .,όρισαν την αποτυχία σύμφωνα με την νομική έννοια , δηλαδή « την κήρυξη της επιχείρησης σε πτώχευση που επέρχεται με απόφαση των δικαστικών αρχών , σύμφωνα πάντα με την ισχύουσα νομοθεσία κάθε χώρας » .

Γι' αυτό καταλήξαμε στο ότι ένας αυστηρός νομικός ορισμός της πτώχευσης μπορεί να μην ταιριάζει απόλυτα από χρηματοοικονομικής άποψης .

Για το λόγο αυτό υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός μελετών , στις οποίες η έννοια της πτώχευσης ορίζεται λαμβάνοντας υπόψη τόσο την οικονομική όσο και την νομική έννοια της χρηματοοικονομικής αποτυχίας.

Από οικονομικής απόψεως , η πτώχευση σημαίνει ότι το κόστος της εταιρείας δεν καλύπτεται από το σύνολο των εσόδων της . Γεγονός που σημαίνει ότι τα κέρδη ως ποσοστό του ιστορικού κόστους της επιχείρησης είναι χαμηλότερα του κόστους κεφαλαίων της . Έτσι η πτώχευση , μπορεί να χαρακτηρίζεται από την αδυναμία αντιμετώπισης των τρεχουσών υποχρεώσεων μόλις αυτές καταστούν απαιτητές , παρότι το σύνολο των επενδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης δύναται να υπερβαίνει το σύνολο των υποχρεώσεων της . Αυτή η περίπτωση χαρακτηρίζεται ως τεχνική αδυναμία πληρωμών .

Επομένως , μία επιχείρηση θεωρείται χρεοκοπημένη όταν η πραγματική καθαρή της θέση δεν είναι θετική . Σε γενικές γραμμές και σύμφωνα με έναν εκτεταμένο ορισμό , η αποτυχία είναι η κατάσταση στην οποία μία εταιρεία δεν μπορεί να πληρώσει δανειστές , κατόχους προνομιούχων μετοχών , προμηθευτές ή ακόμα οι πληρωτέοι λογαριασμοί να είναι χωρίς αντίκρισμα .

Εν αντιθέσει από νομικής απόψεως , ένας αυστηρά νομικός ορισμός της πτώχευσης ενδέχεται να μην επεξηγεί κατάλληλα την έννοια της χρηματοοικονομικής αποτυχίας . Αν και στενά συνυφασμένη με την έννοια της πτώχευσης , ο όρος χρηματοοικονομική αποτυχία είναι περισσότερο διευρυμένος και περιλαμβάνει το σύνολο σοβαρών δυσχερειών ικανοποίησης των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων της επιχείρησης .

2.2 Εννοιολογική Ερμηνεία Χρηματοοικονομικής Αποτυχίας:

Ο ορισμός της χρηματοοικονομικής αποτυχίας αποτελεί το κρισιμότερο στοιχείο σε κάθε απόπειρα μελέτης του φαινομένου , σύμφωνα με διάφορες μελέτες που έχουν γίνει υιοθετήθηκαν διάφοροι ορισμοί για την ερμηνεία της .

Πιο συγκεκριμένα ο Beaver (1966) , όρισε την αποτυχία ως εμφάνιση μίας από τις ακόλουθες καταστάσεις : νομική πτώχευση , αδυναμία εξόφλησης ομολογιακού

δανείου , τραπεζικό άνοιγμα , μη καταβολή μερίσματος προνομιούχων μετοχών .
Είναι προφανές ότι ο παραπάνω είναι ένας γενικός ορισμός .

Γι' αυτό και λίγο αργότερα ο Deakin (1972) , θεώρησε ως αποτυχημένες επιχειρήσεις εκείνες που πτώχευσαν με βάση το νόμο ή ήταν ασυνεπείς στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων τους ή ρευστοποιήθηκαν (εκκαθαρίστηκαν) .

Γενικοί ορισμοί της αποτυχίας υιοθετήθηκαν επίσης στη διεθνή βιβλιογραφία από τους Appetiti (1984) , Blum (1974) , Edmister (1972) , Micha (1984) και άλλους .

Στην Ελληνική βιβλιογραφία , ο Βρανάς ήταν εκείνος όπου το (1990) , χρησιμοποίησε επίσης ένα γενικό ορισμό για τη χρηματοοικονομική αποτυχία .

Ο ορισμός της Χρηματοοικονομικής αποτυχίας σύμφωνα με τον Βρανά (1990) , χρησιμοποιήθηκε για να ορίσει τις ακόλουθες περιπτώσεις :

- 1. Πτώχευση**
- 2. Ανάλληψη της Διοίκησης από τράπεζα (takeover)**
- 3. Υπαγωγή στο Νόμο 3588/2007**
- 4. Σοβαρή και (όχι προσωρινή) αδυναμία εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης**

Η δυσκολία διατύπωσης και ελέγχου των παραπάνω προϋποθέσεων για να μπορέσουμε να χαρακτηρίσουμε μία επιχείρηση ως “ αποτυχημένη ” οδήγησαν τους περισσότερους ερευνητές να ορίσουν , και να ταυτίσουν , τη χρηματοοικονομική αποτυχία με τη νομική της έννοια .

2.3 Πτωχευτικός Κώδικας : Ιστορικά Στοιχεία

Ο Πτωχευτικός Κώδικας διαχρονικά εξελίσσεται και αναπροσαρμόζεται ανάλογα με τις συγκυρίες των αναγκών. Αυτό συμβαίνει σε όλα τα ευνοούμενα κράτη. Η κήρυξη της πτώχευσης γίνεται πάντα με δικαστική απόφαση και οι επιπτώσεις της περιγράφονται και δρομολογούνται μέσα από ένα πολύ σημαντικό νομοθέτημα, που είναι ο « Πτωχευτικός Κώδικας ». Όσο αναφορά την χώρα μας, μέχρι το 1878 οι ρυθμίσεις των Πτωχέσεων βασιζόταν στο **Γ' βιβλίο** του Γαλλικού Εμπορικού νόμου (Code de Commerce). Αυτός αντικαταστάθηκε αργότερα από τον νόμο « περί πτωχέσεως και χρεωκοπίας », (ΨΛΣΤ'/1878). Στην συνέχεια σημαντικές τροποποιήσεις γίνονται με τον νόμο « περί διατάξεων τινών του Πτωχευτικού Δικαίου », (635/1937).

Σημαντικές προσθήκες επέφερε και ο νόμος 1189/38. Να σημειωθεί ότι σημαντικές διατάξεις του Πτωχευτικού Δικαίου, συναντάμε και στον Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας στον Αστικό Κώδικα αλλά και σε μετέπειτα νόμους.

Στην πορεία, οι ανάγκες οδήγησαν στην κατάρτιση δυο Πτωχευτικών Κωδίκων, το 1942 και το 1970.

Στην συνέχεια ακολουθεί ο νόμος 1386/1983, ο οποίος αντικαταστάθηκε από το νόμο 1892/1990, εκεί προβλέπεται μία συγκεκριμένη διαδικασία για την ανασυγκρότηση των Επιχειρήσεων. Αργότερα, έρχονται στο προσκήνιο διάφοροι νόμοι, να τελειοποιήσουν τους προηγούμενους, με επίκεντρο πάντα τον καλύτερο τρόπο εξυγίανσης των Επιχειρήσεων.

Στο επίκεντρο βρέθηκε, πρωτίστως η ικανοποίηση των πιστωτών μέσα από την ρευστοποίηση της περιουσίας του οφειλέτη ή από την συνέχιση της λειτουργίας της Επιχείρησης και όχι της παύσης της λειτουργίας της.

Όπως προαναφέραμε, ο Πτωχευτικός Κώδικας είναι ένα πολύ σημαντικό νομοθέτημα και περιλαμβάνει το Πτωχευτικό Δίκαιο της χώρας μας καθώς και όλες τις διαδικασίες πτώχευσης μίας Επιχείρησης, που πρέπει να ακολουθούνται επακριβώς, μετά από ζυμώσεις και προσπάθειες ετών νομοθετήθηκε ο ισχύον μέχρι

σήμερα νόμος 3588/2007. Ο οποίος είναι περισσότερο απλός και κατανοητός. Κάτι που έχει τεράστια σημασία για την όλη διαδικασία πτώχευσης.

2.4 Άρθρο 99 - Πτωχευτικού Κώδικα:

Η Διαδικασία συνδιαλλαγής των Επιχειρήσεων, που έχουν αδυναμία ανταπόκρισης στις Οικονομικές Υποχρεώσεις με τους πιστωτές τους, προβλέπεται από το άρθρο 99 του νόμου 3588/2007 του νέου πτωχευτικού κώδικα. Είναι μία τελευταία ευκαιρία του δικαστηρίου πρώτης πτώχευσης, που στην ουσία παρέχεται προστασία και συνδιαλλαγή με τους πιστωτές σε μία προσπάθεια εξεύρεσης λύσης.

Αρχικά, εννοείται ότι έχει επιτευχθεί συμφωνία με τους βασικούς πιστωτές της Επιχείρησης. Ενώπιον του δικαστηρίου η εταιρία θα πρέπει να αποδείξει ότι ναι μεν έχει δυσκολία πληρωμών αλλά όχι παύση πληρωμών και να παρουσιάσει ένα ορθολογικό και βιώσιμο επιχειρηματικό πλάνο. Το δικαστήριο αποφασίζει αν θα συνεχίσει την λειτουργία της, διαπραγματευόμενη πάντα τις οφειλές με τους πιστωτές της και ενίοτε ορίζεται και εμπειρογνώμονας, που ελέγχει τα Οικονομικά Στοιχεία.

Μέσα σε 20 μέρες, ο εμπειρογνώμονας υποβάλει την έκθεσή του στο δικαστήριο, το οποίο διορίζει τον μεσολαβητή. Ο μεσολαβητής προωθεί την τελική συμφωνία ανάμεσα στην εταιρία και τους πιστωτές – προμηθευτές, που αντιπροσωπεύουν πάνω από το 50% των απαιτήσεων και προτείνει και λύσεις για την διάσωση της επιχείρησης. Κατόπιν και εντός 2μήνου υποβάλει πρόταση επιβίωσης στο δικαστήριο και επικυρώνει την πρόταση εάν το κρίνει και βέβαια με δεδομένη την σύγχρονη γνώμη των πιστωτών.

Για την υπαγωγή ενός φυσικού ή νομικού προσώπου, απαιτείται οι ληξιπρόθεσμες οφειλές να είναι πάνω από 500 χιλ. €. Επίσης, κατατίθεται ποσό 5.000 € στο Ταμείο παρακαταθηκών και δανείων που αφορά την αμοιβή του μεσολαβητή – εμπειρογνώμονα.

Τέλος, να αναφέρουμε ότι υπήρχαν κάποια κριτήρια με βάση τα οποία το δικαστήριο επικυρώνει την συμφωνία εταιρίας – πιστωτών. Αυτά είναι :

- 1) Ο οφειλέτης κατά την σύναψη της συμφωνίας να μην βρίσκεται σε κατάσταση παύσης πληρωμών.
- 2) Οι όροι της συμφωνίας να διασφαλίζουν την διάρκεια της Επιχειρηματικής δραστηριότητας.
- 3) Να μην θίγονται τα συμφέροντα των πιστωτών, που δεν έχουν υπογράψει την συμφωνία.
- 4) Στην συμφωνία που συνάπτεται ,η διάρκεια ισχύος της, να είναι το πολύ 2 έτη από την ημέρα που θα επικυρωθεί.

2.5 Κήρυξη Πτώχευσης – Προϋποθέσεις που θέτει ο Πτωχευτικός Κώδικας:

Η διαδικασία Πτώχευσης μίας Επιχείρησης είναι μία δύσκολη διαδικασία και απαιτεί την πλήρωση συγκεκριμένων προϋποθέσεων. Εξετάζοντας, τον ισχύοντα νόμο, (3588/2007), παρατηρούμε τα εξής:

Στις υποκείμενες προϋποθέσεις του άρθρου 2,προβλέπεται η ύπαρξη της Πτωχευτικής Ικανότητας του οφειλέτη, που μπορεί να είναι φυσικό ή νομικό πρόσωπο αλλά να έχει οπωσδήποτε εμπορική εμπορική ιδιότητα. Ακόμα μπορεί να είναι νομική προσωπικότητα ένωσης προσώπων. Με την παύση της Οικονομικής Δραστηριότητας, η πτώχευση συνεχίζεται και παύουν οι πληρωμές του οφειλέτη. Οι Δημόσιοι Οργανισμοί , οι Οργανισμοί Τοπικής Αυτοδιοίκησης και οι Ν.Π.Δ.Δ. , (Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου), εξαιρούνται από την πτώχευση.

Οι Αντικείμενες προϋποθέσεις πτώχευσης καθορίζονται στο 3^ο Άρθρο του ίδιου κώδικα και αφορούν:

- I.** Την παύση πληρωμών ληξιπρόθεσμων χρηματικών υποχρεώσεων
- &
- II.** Την διαγραφόμενη αδυναμία που αφορά τη ζήτηση κήρυξης σε πτώχευση, χωρίς να έχει συμβεί παύση πληρωμών.

Η τυπική προϋπόθεση υπαγωγής σε πτώχευση αναφέρεται στο Άρθρο 4, του νόμου 3588/2007. Και αφορά την αναγκαία έκδοση αντίστοιχης απόφασης από το Πτωχευτικό Δικαστήριο. Κάτι που αποτελεί προϋπόθεση για να προχωρήσει η διαδικασία πτώχευσης.

2.6 Τρόποι πραγματοποίησης Κήρυξης Πτώχευσης:

Πάντοτε η κήρυξη Πτώχευσης, γίνεται με Δικαστική Απόφαση (Ν 3588/2007) – άρθρο 5 και δύναται να ακολουθήσει **3** επιλογές ενεργειών:

- 1. Κατάθεση αιτήσεως από τον Πιστωτή – (Άρθρο 6^ο Ν 3588/2007),**
- 2. Κατάθεση αιτήσεως από τον Οφειλέτη – (Άρθρο 19^ο του τροποποιητικού Νόμου 4013/2011),**
- 3. Κατάθεση αιτήσεως από τον Εισαγγελέα Πρωτοδικών.**

Παρακάτω ακολουθεί μία σύντομη αναφορά στο καθένα από τα παραπάνω:

- 1. Ο κάθε Πιστωτής έχει αναφαίρετο δικαίωμα να προβεί σε μία τέτοια πράξη από την στιγμή που δεν λαμβάνει τις ανάλογες πληρωμές από τον οφειλέτη. Όμως η αίτηση του απορρίπτεται από το δικαστήριο εάν κριθεί ότι δεν έχει έννομο συμφέρον ή είναι καταχρηστική.**
- 2. Δικαίωμα υποβολής αιτήσεως έχει και ο Οφειλέτης εφόσον μπορεί να παρουσιάσει νόμιμα στοιχεία, που τεκμηριώνουν επαπειλούμενη αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών του. Εδώ σε αντίθεση, με την κατάθεση αιτήσεως του Πιστωτή (όπου δεν υπάρχει προθεσμία επιβολής), ο Οφειλέτης θα πρέπει να υποβάλει την αίτηση για την κήρυξη πτώχευσης εντός 30 ημερών από την ημερομηνία παύσεως των πληρωμών.**
- 3. Η περίπτωση αυτή αναφέρεται στην κατάθεση αιτήσεως κήρυξης πτώχευσης με γνώμονα και μόνο το δημόσιο συμφέρον.**

Σε όλες τις 3 παραπάνω περιπτώσεις εννοείται ότι η αίτηση, θα πρέπει να έχει μία συγκεκριμένη μορφή για να μην απορριφθεί από το Δικαστήριο, με απαραίτητα στοιχεία, το Ονοματεπώνυμο, το Πατρώνυμο, την Επωνυμία, τον Αριθμό του Εμπορικού Μητρώου, την Διεύθυνση Κατοικίας και την Έδρα του Οφειλέτη.

2.7 Λόγοι Απόρριψης Αιτήσεως Κήρυξης Πτωχεύσεων:

Όπως προβλέπεται από το Άρθρο 6 (Ν 3588/2007), του Πτωχευτικού Κώδικα, λόγοι απόρριψης μίας σχετικής αίτησης είναι οι κάτωθι:

- I. Η μη ύπαρξη των Ουσιαστικών Προϋποθέσεων:** Εξετάζονται, όπως αναφέραμε και προηγουμένως η Πτωχευτική ικανότητα του οφειλέτη, η παύση πληρωμών, η επαπειλούμενη αδυναμία και θα πρέπει αυστηρά να πληρούνται και οι τρεις.
- II. Η Ανεπάρκεια περιουσίας:** Η περιουσία του Οφειλέτη, θα πρέπει να είναι επαρκής για την κάλυψη των εξόδων που απορρέουν από την διαδικασία πτώχευσης της επιχείρησης.
- III. Η καταχρηστική άσκηση του Δικαιώματος:** Δεν πρέπει ο πιστωτής να αποδειχθεί ότι αποσκοπεί σε ατομικό τους συμφέρον όπως να αποσπάσει χρήματα για ήδη όφελος. Να μην υπάρχουν δόλοι σκοποί από αυτόν που υποβάλει την αίτηση, γιατί τότε υπάρχει διαδικασία επιδίκασης αποζημίωσης κατά αυτού.

2.8 Πτωχευτικός Κώδικας - Καθορισμός Οργάνων Πτώχευσης:

Τα όργανα της πτώχευσης, όπως καθορίζονται από το τρίτο κεφάλαιο του Νόμου **3588/2007** είναι:

- I. Το Πτωχευτικό Δικαστήριο:** Αναφερόμαστε ουσιαστικά στο πολυμελές Πρωτοδικείο, που έχει κηρύξει την πτώχευση. Εποπτεύει την διεύθυνση των εργασιών της πτώχευσης. Επίσης, μπορεί να προσδιορίσει άλλα όργανα της πτώχευσης και να έχει συμμετοχή στα διάφορα στάδια της πτώχευσης. Να σημειωθεί ότι ο οφειλέτης δύναται να ανακαλέσει την απόφαση κήρυξη της πτώχευσης, εφόσον επέλθει η ικανοποίηση του πιστωτή.
- II. Ο Εισηγητής:** Εισηγητής της πτώχευσης ορίζεται ένα μέλος του πτωχευτικού Δικαστηρίου. Αρμοδιότητα του είναι να ειδοποιήσει αρχικά τον σύνδικο για τον διορισμό του και να πράξει ότι καλύτερο για την επιτάχυνση

της διαδικασίας. Υποβάλλει έκθεση επί των διενέξεων που φθάνουν στο Πτωχευτικό Δικαστήριο και μεταβιβάζει τις καταθέσεις του οφειλέτη και των λοιπών στον αρμόδιο εισαγγελέα σε περίπτωση ποινικής ευθύνης κάποιου προσώπου.

III. Ο Σύνδικος: Πρόκειται για Δικηγόρο 5ετούς εμπειρίας, κάτοχο της έδρας του Πτωχευτικού Δικαστηρίου, χωρίς καμία συγγένεια με τον οφειλέτη.

Επιμελείται την δημοσίευση και περίληψη της απόφασης κήρυξης πτώχευσης, την πρόσκληση των πιστωτών εναντίον του εισηγητή, τον ορισμό επιτροπής πιστωτών και την καταγραφή υποθηκών προσημειώσεων κατά την καταγραφή και την εξασφάλιση της Πτωχευτικής Περιουσίας.

IV. Η Συνέλευση των Πιστωτών: Αποτελείται από το σύνολο των πιστωτών και είναι το σημαντικότερο αυτοτελές όργανο της πτωχευτικής διαδικασίας.

Διεκπεραιώνει την επιλογή της επιτροπής πιστωτών, την σύνταξη του πίνακα πιθανών πιστωτών, τις αποφάσεις για τις προοπτικές της επιχείρησης καθώς και την απόφαση για την συνέχιση ή την παύση της επαγγελματικής δραστηριότητας της επιχείρησης.

V. Η Επιτροπή Πιστωτών: Αποτελείται από 3 τακτικά και 3 αναπληρωματικά μέλη. Είναι αυτόνομο και ανεξάρτητο όργανο και εκλέγεται από την συνέλευση των πιστωτών. Υποχρεούται ως επιτροπή να παρακολουθεί ανελλιπώς τις εργασίες της διαδικασίας πτώχευσης, όπως επίσης να ενημερώνει για διάφορα θέματα όπως εισπράξεις και έξοδα. Ενώ τέλος, επωμίζεται την συνδρομή προς τον σύνδικο για την πληρέστερη εκτέλεση των καθηκόντων του, (χωρίς βέβαια να γίνεται βοηθητικό όργανο αυτού).

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

3.1 Ορισμός της Οικονομικής Κρίσης:

Αναλύοντας την έννοια του όρου Οικονομική Κρίση, θα μπορούσαμε να το προσδιορίσουμε ως ένα φαινόμενο στο οποίο μία οικονομία εμφανίζει αισθητή και διαρκεί μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Δηλαδή συρρίκνωση των μακροοικονομικών μεγεθών, όπως οι επενδύσεις, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, η απασχόληση κλπ.

Ο όρος «Οικονομική Κρίση» έχει προσδιορισθεί από πολλούς επιστήμονες. Άρα έχουμε και πολλούς ορισμούς γι' αυτήν. Ενδεικτικά μπορούμε να αναφέρουμε τους Rosenthal, Charles και Hart, 1989. Οι οποίοι την καθορίζουν ως μία σοβαρή απειλή κατά των θεμελιωδών κανόνων και αρχών του κοινωνικού συστήματος, που επιβάλλει την λήψη κρίσιμων αποφάσεων μέσα σε περιορισμένο χρόνο και μέσα από συνθήκες αβεβαιότητας.

Ο Sharpe, το 1963, είχε υπερτονίσει την μεγάλη πιστωτική κίνηση στην αγορά που βρίσκεται σε κρίση. Ενώ οι Erol, Apak, Atmaca & Ozturk , κάνοντας μία ενδιαφέρουσα προσέγγιση στον ορισμό της κρίσης επισημαίνουν ότι αυτή προκύπτει από την διατάραξη της οικονομικής ισορροπίας και την εξασθένηση των οικονομικών παραγόντων, ως αποτέλεσμα ξαφνικών και απροσδόκητων γεγονότων , που δημιουργούνται λόγω τοπικών ή παγκοσμίων αιτιών . Όπως είναι η διαφθορά , η διατάραξη του φορολογικού συστήματος, τα οικονομικά και διοικητικά προβλήματα, η αδυναμία εισαγωγής επαρκούς Κεφαλαίου από το εξωτερικό, η εκτίναξη της ανεργίας, τα προβλήματα αποπληρωμής του εξωτερικού χρέους, ενδεχομένως ακόμα και οι φυσικές καταστροφές.

3.2 Τα χαρακτηριστικά της Οικονομικής Κρίσης:

Είναι βέβαιο ότι κάθε κρίση μπορεί να εμφανισθεί με διαφορετική μορφή και να εκδηλωθεί με διαφορετική ένταση. Ακριβώς επειδή έχει προκύψει από διαφορετικά αίτια και έχει επηρεασθεί από διαφορετικούς παράγοντες. Όμως σε όλες τις κρίσεις, που έχουν εκδηλωθεί, εντοπίζονται κάποια κοινά χαρακτηριστικά, που μπορούμε να συνοψίσουμε στα παρακάτω:

- i.** Μεγάλες μεταβολές στις συνθήκες της αγοράς,
- ii.** Διαταραχή της εύρυθμης λειτουργίας της κοινωνίας,
- iii.** Υψηλό αίσθημα ανασφάλειας και βέβαιο κίνδυνο,
- iv.** Σοβαρή και πολλές φορές ανεπανόρθωτη ζημιά της δημόσιας εικόνας της χώρας, που βρίσκεται σε κρίση, που προκύπτει κατά κύριο λόγο από την έντονη και συνεχόμενη κριτική των εγχώριων και διεθνών Μ.Μ.Ε.

3.3 Επιπτώσεις της Οικονομικής Κρίσης:

Δυστυχώς οι συνέπειες και οι επιπτώσεις από μία Οικονομική Κρίση είναι πολυσήμαντες και ευάριθμες. Αυτές όλες μπορούμε να τις συνοψίσουμε στα παρακάτω:

- i.** Σημαντική μείωση των κερδών των επιχειρήσεων, που οδηγεί σε ανεπαρκή ρευστότητα και κατ'έκταση σε χρεοκοπία,
- ii.** Αδυναμία εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης,
- iii.** Δημόσια και κυβερνητική επιτήρηση της επιχείρησης,
- iv.** Διάθεση των κεφαλαίων της, σε μη παραγωγικούς σκοπούς,

- v. Μείωση της παραγωγικής εργασίας λόγω έλλειψης ενδιαφέροντος από τους εργαζομένους,
- vi. Τρομερή δυσκολία σε παροχή Δανείων,
- vii. Μαζικές απολύσεις εργαζομένων, που οδηγούν βεβαίως στην αύξηση της Ανεργίας,
- viii. Μείωση της κατανάλωσης και κατά συνέπεια του Εθνικού Εισοδήματος,
- ix. Μείωση της Χρηματιστηριακής δραστηριότητας πολλών χρηματοοικονομικών οργανισμών,
- x. Μείωση των εξαγωγών,
- xi. Μείωση των Δημόσιων Εξόδων,
- xii. Αύξηση του Δημόσιου Ελλείμματος.

Όπως γίνεται αντιληπτό από τα παραπάνω, είναι ιδιαίτερα σημαντικές οι επιπτώσεις και σε κάθε μία από τις βαλλόμενες επιχειρήσεις αλλά κυρίως σε Εθνικό επίπεδο. Αφού όλοι γνωρίζουμε ότι οι επιχειρήσεις αποτελούν τον ιστό ευημερίας του Κοινωνικού συνόλου και της γενικότερης εικόνας της Εθνικής Οικονομίας μίας χώρας.

3.4 Οι Φάσεις της Οικονομικής Κρίσης:

Ο Οικονομικός Κύκλος χαρακτηρίζεται από μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας, δηλαδή των συντελεστών της Οικονομίας. Όπως είναι το Εισόδημα, η Απασχόληση, η Παραγωγή, κτλ. Όπως φαίνεται και από το παρακάτω σχεδιάγραμμα .Οι δύο κυριότερες φάσεις της οικονομίας στην διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου είναι: η φάση της Ανόδου(Άνθισης),η φάση της Καθόδου (Ύφεσης), η μετάβαση από την μία φάση στην άλλη γίνεται σιγά σιγά και απαιτεί πολύ χρόνο. Η μετάβαση από την Άνοδο στην Κάθοδο περνάει από την φάση της κρίσης, όπως και η μετάβαση από την Κάθοδο στην Άνοδο, περνάει από την φάση της Ύφεσης. Η κορυφή του κύκλου είναι το τελευταίο στάδιο της Ανόδου και εκεί η οικονομία γίνεται πολύ ευάλωτη και αναπτύσσονται παράγοντες που εκτροχιάζουν

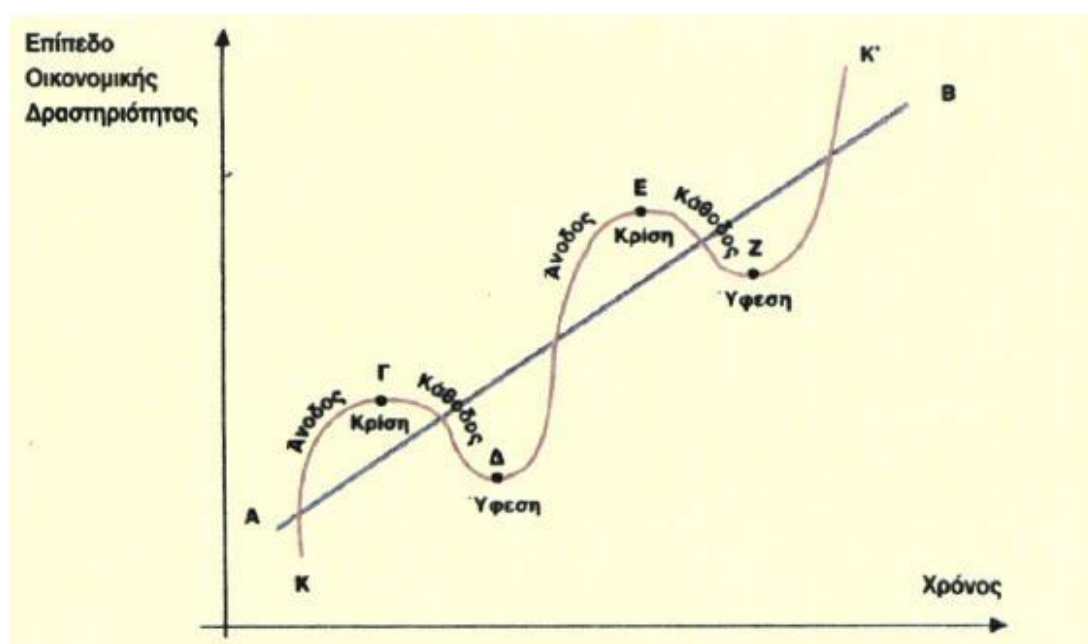
την Ανοδική της πορεία. Ως επακόλουθο έρχεται η Κρίση, η οποία τελικά οδηγεί στην φάση της Καθόδου.

Κατά τον Σφακιανάκη,(1998), η κρίση έχει έναν κύκλο ζωής που καθορίζεται από τέσσερα στάδια (αυτά απεικονίζονται στο παρακάτω σχεδιάγραμμα).Τα στάδια αυτά είναι:

Το στάδιο των πρόδρομων συμπτωμάτων ή στάδιο διαμόρφωσης της κατάστασης.

Στο στάδιο αυτό εμφανίζονται διάφορα συμπτώματα που προειδοποιούν για την επερχόμενη κρίση.

- 1) Το στάδιο της εκδήλωσης και κορύφωσης της κρίσης. Σε αυτό το στάδιο εκδηλώνονται τα χαρακτηριστικά της κρίσης.
- 2) Το στάδιο των επιπτώσεων. Σε αυτό το στάδιο, οι επιπτώσεις της κρίσης έχουν γίνει εμφανής και πλήττουν συνολικά την οικονομία.
- 3) Το στάδιο της ομαλοποίησης και της επίλυσης, είναι το τελευταίο στάδιο. Σε αυτό το στάδιο η οικονομία ανακτά ξανά την κανονικότητα της και βαδίζει πλέον σε ρυθμούς φυσιολογικούς και ομαλούς.



Διάγραμμα 1: Διάγραμμα Οικονομικών Κύκλων.

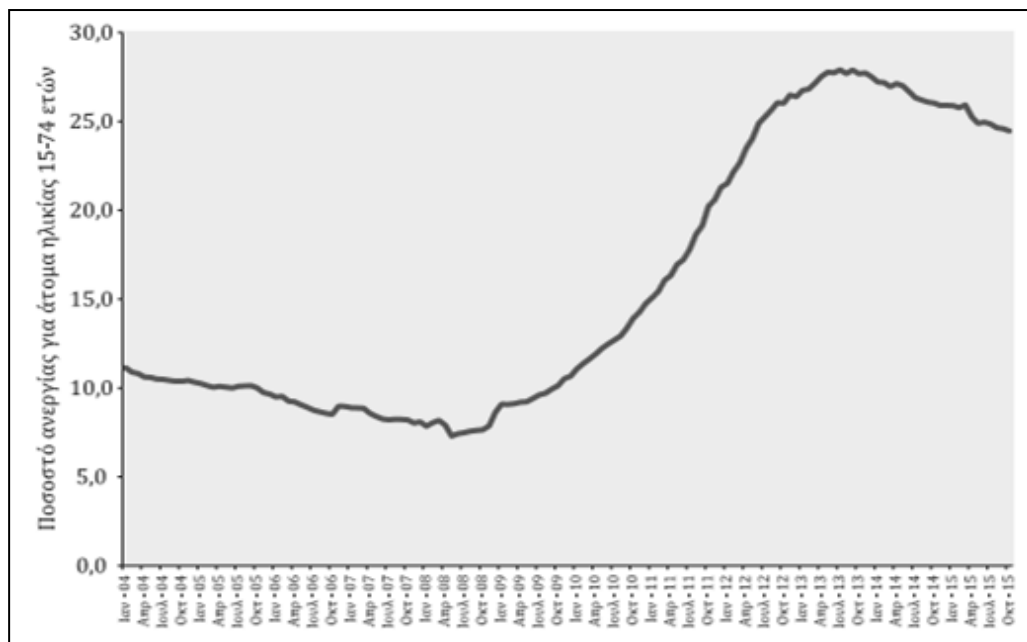
Πηγή : <https://wikimarkt.wikispaces.com>

3.5 Η Ελλάδα στην δίνη της Κρίσης:

Η κρίση της Ελληνικής Οικονομίας σένα βαθμό ακολούθησε την Διεθνή Χρηματοοικονομική Κρίση αλλά ταυτόχρονα οδηγήθηκε εκεί και λόγω εσωτερικών προβλημάτων, που αξίζει να αναλυθούν. Ουσιαστικά η Διεθνής Κρίση επιτάχυνε την ανάδειξη των αδυναμιών της Ελληνικής Οικονομίας, που οδήγησε στην υποχρέωση του Ελληνικού Δημοσίου και την διόγκωση του χρέους, που ήταν αδύνατο να ελεγχθεί. Τεράστιο πλήγμα δέχθηκε η αξιοπιστία της χώρας στις Διεθνείς αγορές Κεφαλαίου. Σημειώθηκαν τεράστιες μειώσεις των Δημοσίων και ιδιωτικών επενδύσεων, υπερκατανάλωση του Ιδιωτικού Τομέα, σημαντικά ελλείμματα στην ανταγωνιστικότητα και την παραγωγικότητα. Το Δημόσιο χρέος σαν ποσοστό του Α.Ε.Π διογκώθηκε σημαντικά. Το κράτος αναγκάστηκε να στηριχθεί σε έκτακτες Δανειακές εισφορές από επίσημους φορείς , ώστε να χρηματοδοτούνται οι κοινωνικές δαπάνες, οι μισθοί και το Δημοσιονομικό Έλλειμμα .Στο επόμενο στάδιο η χώρα αναγκάστηκε να προσφύγει στο Δ.Ν.Τ στην ΕΚΤ και στην ΕΕ, για να μην οδηγηθεί σε στάση πληρωμών και έτσι βρέθηκε υπό τον κλειώ ενός αυστηρού προγράμματος Δημοσιονομικής προσαρμογής.

Ένα άλλο σοβαρό ζήτημα, που καλείται να αντιμετωπίσει η χώρα μας είναι η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της και η βελτίωση στον τομέα της απασχόλησης του ανθρώπινου δυναμικού της. Σε κρίσιμους Οικονομικούς Δείκτες όπως οι ξένες επενδύσεις, η παραγωγικότητα της εργασίας και ο δείκτης συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό, η Ελλάδα βρίσκεται πολύ πίσω σε σχέση με τους Ευρωπαίους εταίρους της. Η Ελληνική Οικονομία πλέον, δεν μπορεί να προσφέρει ευκαιρίες απασχόλησης κυρίως στους νέους και τις γυναίκες και βέβαια στους νεοεισερχόμενους στην αγορά εργασίας. Αποτέλεσμα όλων αυτών είναι η ραγδαία αύξηση του επίσημου ποσοστού Ανεργίας, που πλησιάζει πλέον το 23,3%.

Ενδεικτικά της κλιμάκωσης της Ανεργίας στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια καθώς και της Μακροχρόνιας Ανεργίας είναι τα κάτωθι διαγράμματα :

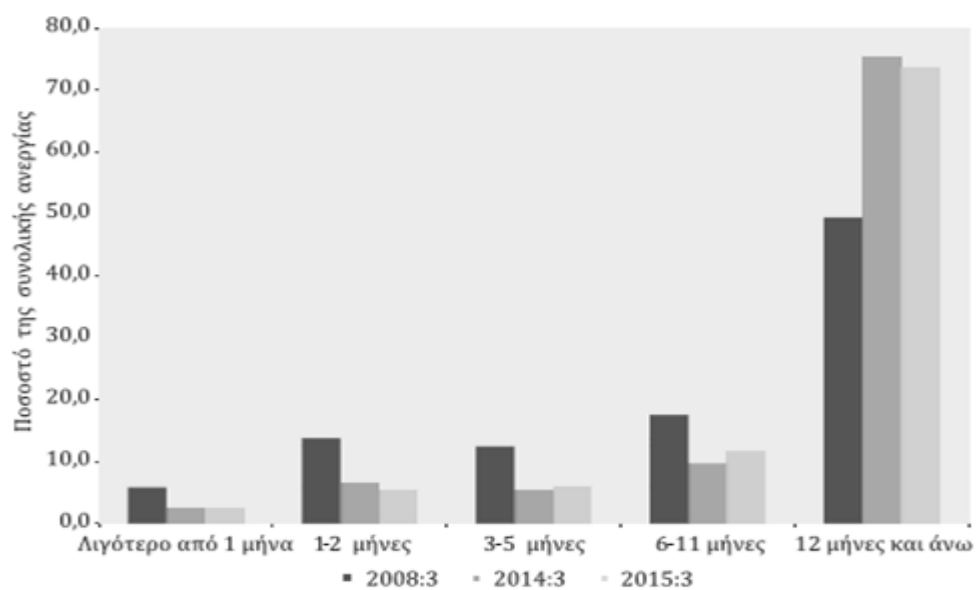


Διάγραμμα 2: Διάγραμμα Ποσοστού Ανεργίας για τα άτομα ηλικίας από 15-74 ετών στην Ελλάδα ,

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

Στο πρώτο Διάγραμμα παρατηρούμε ότι από ένα ποσοστό γύρω στο 11% , που ήταν η Ανεργία τον Ιούνιο του 2004 το οποίο δεν έχει ιδιαίτερη μεταβολή μέχρι και το 2009 , φτάνουμε σε μια κλιμακούμενη άνοδο του ποσοστού με ανώτερο όριο το 2013 , που φτάνει περίπου στο 28% και μία μικρή αποκλιμάκωση την τελευταία τριετία αλλά όχι κάτω από το 25%.

Στο δεύτερο διάγραμμα που ακολουθεί παρατηρούμε μία ραγδαία άνοδο του ποσοστού των Μακροχρόνια Ανέργων , αυτών δηλαδή που καταγράφουν Ανεργία μεγαλύτερη των 12 μηνών.



Διάγραμμα 3: Διάγραμμα Μακροχρόνιας Ανεργίας στην Ελλάδα.

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

ΑΙΤΙΑ & ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Εισαγωγικά:

Η Ελληνική Οικονομία, όπως εμφανίζεται κατά την διάρκεια της κρίσης με τα δεδομένα και τα χαρακτηριστικά που αναλύσαμε παραπάνω, ήταν επόμενο να συντελέσει στην πτώχευση πρώην υγιών επιχειρήσεων, που ήρθε σαν αποτέλεσμα της προβληματικότητας που ανέπτυξαν κατά την περίοδο αυτή. Η εμφάνιση προβληματικών επιχειρήσεων στην χώρα μας ήταν πλέον γεγονός. Παρακάτω θα προσπαθήσουμε να προσδιορίσουμε τα αίτια της δημιουργίας προβληματικών επιχειρήσεων καθώς και τους παράγοντες που οδήγησαν τελικά αυτές τις επιχειρήσεις στην πτώχευση.

4.1 Αίτια Δημιουργίας Προβληματικών Επιχειρήσεων:

Στις προβληματικές επιχειρήσεις, αυτές δηλαδή που καταλήγουν στην πτώχευση, τα αίτια μπορούν να αναζητηθούν είτε στην εσωτερική δομή τους είτε σε εξωτερικούς παράγοντες ή αλλιώς ενδοεπιχειρησιακούς ή εξωεπιχειρησιακούς λόγους. Αυτά είναι οι κύριοι παράγοντες που καθιστούν μία επιχείρηση προβληματική και την οδηγούν σε πτώχευση.

4.1.1 Ενδοεπιχειρησιακά Αίτια:

Σ αυτή την κατηγορία συμπεριλαμβάνεται η κακή και ανεπαρκής διοίκηση της επιχείρησης, που μπορεί να την καταστρέψει, (Argenti 1976). Είναι πολύ επιβλαβές η διοίκηση να ασκείται από ένα άτομο γιατί έτσι μπορεί να χαθεί ο έλεγχος και

επιπλέον υπάρχει και η δυσκολία να βρεθούν και να αναλυθούν όλες οι πτυχές του κάθε προβλήματος.

Ένας άλλος λόγος, είναι η κακή συνεργασία έλλειψη ειλικρίνειας και επικοινωνίας μεταξύ των στελεχών διοίκησης υψηλόβαθμων και χαμηλόβαθμων. Η Επιχείρηση πρέπει να έχει ενεργά μέλη με διοικητικές ικανότητες και διαφόρων ειδικοτήτων ώστε να καλύπτονται πλήρως όλες οι δραστηριότητες της επιχείρησης. Ένας άλλος λόγος είναι η λανθασμένη αντιπροσώπευση της χρηματοδοτικής λειτουργίας. Χρειάζεται σωστός έλεγχος των βασικών δεικτών και καλή οικονομική διαχείριση. Σημαντικός είναι ο ρόλος του διευθύνοντος συμβούλου. Είναι καλό αυτό το πρόσωπο να μην είναι και πρόεδρος, για να υπάρχει λογοδοσία του διευθύνοντος συμβούλου σε κάποιον άλλο και έτσι να έχουμε έλεγχο και διαφάνεια.

Η λογιστική πληροφόρηση αποτελεί επίσης έναν πολύ σπουδαίο λόγο που μπορεί να καθορίσει την πορεία μιας επιχείρησης. Έχει μεγάλη σημασία η σωστή σύνταξη του προϋπολογισμού της, παρακολούθηση της εκτέλεσης των προϋπολογισμών του συστήματος κοστολόγησης και των μεταβολών στα περιουσιακά της στοιχεία. Γενικά η λογιστική παρακολούθηση εάν δεν είναι σωστή μπορεί να συντελέσει στην χρεοκοπία. Ένα ακόμα αίτιο που μπορούμε να αναφέρουμε είναι η αμετροέπεια στην εξέλιξη της εμπορικής δραστηριότητας, η αλόγιστη επέκταση μίας επιχείρησης ώστε να κυριαρχήσει στην αγορά εγκυμονεί κινδύνους όταν δεν συνοδεύεται από λήψη δανείου. Γιατί διαφορετικά γιγαντώνεται ο τζίρος σε σχέση με το ενεργητικό της επιχείρησης, με αποτέλεσμα ο τζίρος να μην μπορεί να εξυπηρετηθεί και οι μέτοχοι να αναγκάζονται να συνεισφέρουν συνεχώς. Αυτό οδηγεί σε μία οικονομική δυσχέρεια με απρόβλεπτες συνέπειες.

Ένας άλλος λόγος δημιουργίας πτωχευμένων επιχειρήσεων, είναι ο υπερβολικός δανεισμός. Όταν αυτό συμβαίνει κατ'επανάληψη επιδεινώνει την κατάσταση μίας επιχείρησης μέχρι την τελική της εξουθένωση. Τα υπέρμετρα φιλόδοξα επενδυτικά σχέδια, η υποεκτίμηση του κόστους και η υπερεκτίμηση των εσόδων οδηγούν συνεχώς σε δανεισμό, ως το μόνο τρόπο κάλυψης των τρεχουσών αναγκών της επιχείρησης.

Γενικά οι επιχειρήσεις δεν θα πρέπει να έχουν εμμονή για μια σίγουρη και συνεχή ανάπτυξη. Γιατί έτσι αναλαμβάνουν αυξημένο ρίσκο . Αρκετά πιο υψηλό από το εφικτό και έτσι ο κίνδυνος για περιπέτειες είναι υπερβολικός.

4.1.2 Εξωεπιχειρησιακά Αίτια:

Τα αίτια αυτά έχουν να κάνουν κυρίως με μεταβολές στο κοινωνικοοικονομικό περιβάλλον αλλά και στο πολιτικό πλαίσιο και στον τεχνολογικό ιστό και φυσικά δεν καθορίζονται από την ίδια την επιχείρηση.

Ένα λοιπόν από τα αίτια αυτά είναι το οικονομικό περιβάλλον. Εδώ μπορούμε να σημειώσουμε την ύφεση που προκύπτει εντός ή εκτός μίας χώρας και εκδηλώνεται με την μείωση του ρυθμού αύξησης του Α.Ε.Π. Πρέπει να παρακολουθείται ουσιαστικά η πορεία του πληθωρισμού γιατί έτσι γίνεται σωστή πρόβλεψη του επενδυτικού κόστους. Σημαντική επίσης είναι η σωστή ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών. Συνεχίζοντας την ανάλυση του οικονομικού περιβάλλοντος θα πρέπει να επισημάνουμε και την σημασία του ανταγωνισμού, που επικρατεί στον κλάδο της επιχείρησης. Να σταθούμε ακόμα και στην Διεθνή πορεία των επιτοκίων υποτίμησης νομισμάτων αλλά και στην είσοδο των καινούργιων επιχειρήσεων στον κλάδο και την αλλαγή προτίμησης των καταναλωτών.

Σημαντικός εξωεπιχειρησιακός παράγοντας είναι και ο κοινωνικός παράγοντας. Εδώ μπορούμε να εντάξουμε την συμπεριφορά των εργαζομένων που αφορά στην επιθυμία τους, να μειωθούν οι ώρες εργασίας ή στο να συμμετάσχουν σε διάφορες παραγωγικές διαδικασίες. Αυτά και άλλα τέτοια είναι ζητήματα, που πρέπει να επιλύονται άμεσα γιατί μόνο η σωστή συνεργασία και επικοινωνία μεταξύ εργαζομένων και εργοδοτών μπορεί να εξασφαλίσει την εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης, (Κάτσου,1988).

Ένα ακόμα σημαντικό αίτιο που επηρεάζει μία επιχείρηση στην πορεία και στο μέλλον είναι η τεχνολογική εξέλιξη. Ο Τεχνολογικός εξοπλισμός της επιχείρησης, πρέπει να συμβαδίζει με την εξέλιξη της τεχνολογίας, η οποία γνωρίζουμε έτσι κι αλλιώς ότι είναι ταχύτερη. Πέρα όμως από τον τεχνολογικό εξοπλισμό πρέπει να

εναρμονίζεται ολόκληρη η βιομηχανική πολιτική της επιχείρησης. Αυτό εξασφαλίζει την ανταγωνιστικότητα του προϊόντος αλλά δεν είναι και τόσο εύκολο με δεδομένη την ραγδαία εξέλιξη της τεχνολογίας, ιδίως τα τελευταία χρόνια. Πρέπει λοιπόν να γίνονται οι έξυπνες επενδύσεις την κατάλληλη στιγμή πάντα, (Τσόλκα,1987).

Έχει διατυπωθεί η θεωρία, (Argenti,1976), ότι υπάρχουνε μεταβολές από το περιβάλλον, που δεν είναι δυνατόν να αντιμετωπισθούν. Αναφερόμαστε σε περιβαλλοντικούς ελέγχους καθώς και στους ελέγχους των τιμών των προϊόντων. Μία επιχείρηση, δεν μπορεί να εμποδίσει την άνοδο των τιμών που αφορούν τις πρώτες ύλες, τα ημερομίσθια κλπ. Επίσης, δεν μπορεί να αντέξει τα αυξημένα κόστη που επιβάλλονται και αφορούν την μείωση της ρύπανσης. Έτσι μία κρατική παρέμβαση ελέγχου με αυστηρό τόνο, μπορεί να επιτείνει την προβληματικότητα μίας επιχείρησης και να οδηγήσει ακόμα και σε πτώχευση.

4.2 Παράγοντες προβληματικών Επιχειρήσεων στην Ελλάδα:

Καθοριστικοί παράγοντες της μαζικής πτώχευσης επιχειρήσεων της ελληνικής επικράτειας είναι οι παρακάτω:

1. Μείωση των επενδύσεων στην Βιομηχανία,
2. Αύξηση του Τομέα των Υπηρεσιών και συρρίκνωση του Τομέα της μεταποίησης.
3. Μείωση της Παραγωγικότητας,
4. Μείωση του Α.Ε.Π, (Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν), (Μείωση του Μέσου Ρυθμού Αύξησης του Α.Ε.Π, με ταυτόχρονη αύξηση των Πτωχευμένων Επιχειρήσεων).
5. Γενικότερη Οικονομική Κρίση της Ελλάδας, ως αποτέλεσμα της Ύφεσης που υπέστη τα τελευταία χρόνια.

Η δυσκολία των επιχειρήσεων στην ανεύρεση Κεφαλαίου, τους δημιουργεί προβλήματα ρευστότητας. Δυστυχώς τα τελευταία χρόνια, οι τράπεζες παρέχουν

χρήμα στις επιχειρήσεις με μεγάλη δυσκολία. Το αγοραστικό ενδιαφέρον των επενδυτών έχει μειωθεί σε πολύ μεγάλο βαθμό, οι συνεχής αυξήσεις στους φορολογικούς συντελεστές προκαλούν μείωση των κερδών και κάνουν πολύ δυσκολότερο τον ανταγωνισμό με πιο αναπτυγμένες οικονομικά χώρες. Όλοι αυτοί οι παράγοντες έχουν συντελέσει καθοριστικά στην ραγδαία άνοδο των καταθέσεων αιτήσεως πτώχευσης από τις Ελληνικές επιχειρήσεις.

Μέσα στις επιχειρήσεις που κατέθεσαν αιτήσεις πτώχευσης συμπεριλαμβάνονται και αυτές που αντιμετωπίζουν διάφορα εσωτερικά προβλήματα, σ' αυτά μπορούμε να απαριθμήσουμε την υπέρμετρα επεκτατική πολιτική, την ασυγκράτητη φιλοδοξία σε επενδύσεις και ακόμα την ελλιπή εσωτερική διοίκηση και γενικότερα τους λάθος χειρισμούς. Όλοι οι παραπάνω αποτελούν παράγοντες που επηρεάζουν αρνητικά και τελικά οδηγούν σε πτώχευση έναν μεγάλο αριθμό των Ελληνικών Επιχειρήσεων.

ΕΝΝΟΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

5.1 Έννοια – Σκοπός – Στάδια:

Η εφαρμογή αναλυτικών μεθόδων επεξεργασίας των διαφόρων Αριθμητικών στοιχείων των Οικονομικών καταστάσεων είναι η λεγόμενη Χρηματοοικονομική Ανάλυση και αποσκοπεί στην εξαγωγή χρήσιμων πληροφοριών, που θα οδηγήσουν στην λήψη αποφάσεων. Είναι μία ιδιαίτερα σημαντική διαδικασία όπως λέει ο (Αδαμίδης, 1998), προκύπτουν σημαντικά συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων και την καταγραφή των τάσεων της εξέλιξης τους. Γίνεται εδώ ουσιαστικά διερεύνηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων, (Νιάρχος, 2004).

5.1.1 Σκοπός Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης:

Η Χρηματοοικονομική Ανάλυση σκοπεύει στον προσδιορισμό των δυνατών αλλά και αδύνατων σημείων της επιχείρησης και στην διαπίστωση της οικονομικής ισχύος της επιχείρησης. Επίσης, (Γκίκας, 2002), σκοπεύει στην διευκόλυνση της λήψης αποφάσεων, αξιοποιώντας αποτελεσματικά την κατανομή των Οικονομικών πόρων, (Επενδύσεις, Πιστώσεις, Προμήθειες, κλπ).

5.1.2 Στάδια της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης:

Σύμφωνα με τον Γκίκα το 2002 , μπορούμε να διακρίνουμε τα παρακάτω στάδια :

ΙΙ. Ανάλυση της Οικονομίας

Εδώ εξετάζουμε και ερμηνεύουμε μία σειρά χρηματοοικονομικών μεγεθών,(πληθωρισμός, έλλειμμα, ανεργία, ύψος επιτοκίων και βέβαια το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν,(Α.Ε.Π).

ΙΙΙ. Κλαδικά Ανάλυση

Αφορά τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Εξετάζουμε αναλυτικά την κάθε φάση του κύκλου ζωής του κλάδου. Δηλαδή Έναρξη, Παγιοποίηση και Παρακμή. Καθώς και τον βαθμό Ανταγωνιστικότητας.

ΙΙΙΙ. Ανάλυση των Ιδιαίτερων Χαρακτηριστικών της Επιχείρησης

Εδώ αναφερόμαστε στα ποσοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης, (Δείκτες, κλπ.) αλλά και ποιοτικά χαρακτηριστικά που αφορούν την διοίκηση, τις εργασιακές σχέσεις, τα προϊόντα και τις υπηρεσίες, τους πελάτες, τους προμηθευτές και την εξάρτηση προς αυτούς και ακόμα την κοινωνική ευαισθησία.

Επίλογος – Συμπεράσματα

Είναι αδιαμφισβήτητο γεγονός ότι στην εποχή μας, η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί ένα πολύτιμο εργαλείο. Γιατί δίνει την δυνατότητα μέσα από τα πορίσματα που προκύπτουν να κρίνεται ανά πάσα στιγμή η πολιτική της επιχείρησης, να αξιολογείται η αποδοτικότητα της και να οριοθετούνται οι κινήσεις για την καλύτερη προοπτική της στο μέλλον.

5.2 Λογιστικές Καταστάσεις – Χρηματοοικονομικά Συμπεράσματα:

Η Χρηματοοικονομική Ανάλυση μπορεί να ενδιαφέρει διάφορες κατηγορίες Οικονομικών Οργανισμών ή μεμονωμένων ατόμων ανάλογα με την θέση αυτών και τον ρόλο που έχουν στην Οικονομία ,(Νιάρχος,2004). Λογιστικές Καταστάσεις ζητούνται για παράδειγμα από τους μετόχους, τη διοίκηση δημόσιο και τους πελάτες.

Στον παρακάτω πίνακα,(**Πίνακα 1**) μπορούμε να δούμε ποιοι είναι οι βασικοί αναλυτές και ποιοι οι σκοποί τους,(εννοείται ότι για καθένα από αυτούς, οι αναλύσεις μπορεί να αξιολογούνται διαφορετικά).

Βασικές Κατηγορίες και Σκοποί Αναλυτών:

Επενδυτές – Μέτοχοι	Επιδιώκουν να προσδιορίσουν την ασφάλεια και την αποδοτικότητα της επένδυσης τους.
Πιστωτές της Επιχείρησης	Επιδιώκουν να προσδιορίσουν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης , προκειμένου να αποφασίσουν για τη δανειοδότηση και τους όρους της.
Διοίκηση της Επιχείρησης	Λήψη επενδύσεων , χρηματοοικονομικών και λειτουργικών αποφάσεων.
Δημόσιες Υπηρεσίες	Επιδιώκουν τον υπολογισμό του Φόρου Εισοδήματος και του Φ.Π.Α , τη λειτουργία του υγιούς ανταγωνισμού, κτλπ.
Ελεγκτές Λογιστικών Καταστάσεων	Έλεγχος ακρίβειας και αξιοπιστίας Οικονομικών Καταστάσεων και εντοπισμός

	σφαλμάτων και ατασθαλιών.
Εργαζόμενοι – Συνδικαλιστικές Ενώσεις	Προσδιορισμός βιωσιμότητας και κερδοφορίας της Επιχείρησης για τον καθορισμό των μισθολογικών τους διεκδικήσεων.
Οικονομικοί Αναλυτές – Χρηματιστές	Προσδιορισμός του βαθμού αποδοτικότητας της Επιχείρησης και της Οικονομικής της θέσης .
Πελάτες κλπ.	Προσδιορισμός της κερδοφορίας της επιχείρησης για την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής.

Πίνακας 1: Βασικές Κατηγορίες και Σκοποί Αναλυτών.

Στον επόμενο πίνακα(**Πίνακας 2**), απεικονίζονται οι χρήστες των αποτελεσμάτων της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης αριστερά καθώς και των άλλων Λογιστικών πληροφοριών στα δεξιά. Εδώ διαπιστώνουμε ότι υπάρχει μία πλήρης αντιστοίχιση μεταξύ των χρηστών λογιστικών πληροφοριών και εκείνων που έχουν την ανάγκη της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης των πληροφοριών αυτών.

Χρήστες Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	Χρήστες Χρηματοοικονομικών Πληροφοριών
Μέτοχοι (τωρινοί ή μελλοντικοί), Διάφοροι Επενδυτές.	Μέτοχοι (τωρινοί ή μελλοντικοί), Διάφοροι Επενδυτές.
Πιστωτικά Ιδρύματα	Πιστωτικά Ιδρύματα
Προμηθευτές / Πιστωτές	Προμηθευτές / Πιστωτές
Ανταγωνιστές	Πελάτες
Κεντρική Εξουσία	Προσωπικό
Άλλες Επίσημες Αρχές	Ανταγωνιστές
Εργατικά Συνδικάτα	Κεντρική Εξουσία
Επαγγελματικές Οργανώσεις	Τοπική Εξουσία
Χρηματοοικονομικοί Αναλυτές και Σύμβουλοι	Άλλες Επίσημες Αρχές
Ακαδημαϊκοί και Ερευνητές	Εργατικά Συνδικάτα
	Επαγγελματικές Οργανώσεις
	Το κοινό
	Χρηματοοικονομικοί Αναλυτές και Σύμβουλοι
	Ακαδημαϊκοί και Ερευνητές

Πίνακας 2: Χρήστες Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης & Χρήστες Χρηματοοικονομικών Πληροφοριών.

Πέρα από τη σημαντικότητα, που έχουν αυτές οι πληροφορίες για τις επιχειρήσεις, θα πρέπει να λαμβάνονται επιπλέον πληροφορίες μέσα από τους ετήσιους απολογισμούς που καταρτίζουν οι επιχειρήσεις αλλά και από άλλα εξωλογιστικά δεδομένα. Είναι λοιπόν πολύ σημαντικές οι σημειώσεις που συνδέουν τις λογιστικές καταστάσεις και χρειάζεται προσεκτική μελέτη και αξιολόγηση των δεδομένων αυτών.

Όπως προβλέπεται από τον νομοθέτη (Ν.2190/1920), οι λογιστικές καταστάσεις στην Ελλάδα αποτελούνται από:

I . Τον Ισολογισμό:

i. Ορισμός – Ερμηνεία Ισολογισμού:

Με τον όρο Ισολογισμός εννοούμε την λογιστική κατάσταση , με την οποία εμφανίζονται συνοπτικά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης καθώς και η αξία χρήσης τους , σε ορισμένη χρονική στιγμή εκφρασμένα με το ίδιο νόμισμα .

Πιο συγκεκριμένα ο Ισολογισμός είναι η κύρια οικονομική κατάσταση που απεικονίζει, σε μια δεδομένη στιγμή (συνήθως **31/12** ή **30/6** κάθε έτους), την οικονομική κατάσταση της εκάστοτε επιχείρησης .

Το κύριο χαρακτηριστικό της είναι ότι αποτελείται από δύο στήλες, η πρώτη ονομάζεται Ενεργητικό και η δεύτερη ονομάζεται Παθητικό.

Το Παθητικό απεικονίζει τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων που διαχειρίζεται η επιχείρηση, και το ενεργητικό που είναι επενδυμένα. Ακόμα υπό μία άλλη έννοια , παθητικό είναι το που χρωστάει (οφείλει) η επιχείρηση και το ενεργητικό το που έχει τοποθετήσει αυτά τα χρήματα.

ii. Βασικές Αρχές Ισολογισμού:

Οι Βασικές Αρχές του Ισολογισμού είναι οι ακόλουθες :

- 1. Η αρχή της λογιστικής μονάδας,**
- 2. Η αρχή της συνέχειας της δραστηριότητας της λογιστικής μονάδας ή της επιχειρηματικής δραστηριότητας,**
- 3. Η αρχή της περιοδικότητας,**
- 4. Η αρχή της χρηματικής μέτρησης,**
- 5. Η αρχή του ιστορικού κόστους,**
- 6. Η αρχή της αντικειμενικότητας,**
- 7. Η αρχή της πραγματοποιήσεως εσόδων,**
- 8. Η αρχή της σταθερότητας της νομισματικής μονάδας,**
- 9. Η αρχή της πλήρους αποκάλυψης,**
- 10. Η αρχή της συσχέτισης των εσόδων και των εξόδων,**
- 11. Η αρχή της συγκρισιμότητας,**
- 12. Η αρχή της συντηρητικότητας,**
- 13. Η αρχή αναγνώρισης των εξόδων,**
- 14. Η αρχή της συνέπειας των λογιστικών μέθοδov,**

15. Η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών πληροφοριών.

II. Την Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως:

i. Ορισμός - Ερμηνεία Αποτελεσμάτων Χρήσης:

Τα αποτελέσματα χρήσης είναι τα κέρδη / ζημιές που προέκυψαν από όλες τις δραστηριότητες της επιχείρησης μέσα στη λογιστική χρήση, συμπεριλαμβανομένων των έκτακτων γεγονότων.

Υπολογίζονται αφού προστεθούν στο αποτέλεσμα εκμετάλλευσης τα μη λειτουργικά έσοδα και τα μη λειτουργικά κέρδη και αφαιρέσουμε τα μη λειτουργικά έξοδα και τις μη λειτουργικές ζημιές.

Τα αποτελέσματα χρήσης παρουσιάζονται στην **Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης** (ΚΑΧ) της εκάστοτε επιχείρησης.

ii. Ορισμός - Ερμηνεία Καταστάσεως Αποτελεσμάτων Χρήσης :

Η **Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης** είναι μια έκθεση που περιέχει συνοπτικές πληροφορίες για έσοδα, κέρδη, έξοδα και ζημιές που έγιναν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση.

Το περιεχόμενο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης διαιρείται σε δύο μέρη :

Στο πρώτο παραθέτονται τα στοιχεία των λογαριασμών, των λειτουργικών εσόδων και των λειτουργικών εξόδων. Δηλαδή των στοιχείων που προσδιορίζουν το αποτέλεσμα προς εκμετάλλευση.

Ενώ ακολούθως στο δεύτερο μέρος παρουσιάζονται οι λογαριασμοί των μη λειτουργικών (έκτακτων) εσόδων και κερδών , και των μη λειτουργικών εξόδων και ζημιών.

III.Τον πίνακα Διάθεσης Αποτελεσμάτων:

i. Ερμηνεία Πίνακα Διάθεσης Αποτελεσμάτων:

Στο τέλος κάθε χρήσης, όπως ορίζεται από το Υπόδειγμα του Ε.Γ.Λ.Σ. , (Εθνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου) , θα πρέπει να καταρτίζεται υποχρεωτικά ο Πίνακας Διάθεσης Αποτελεσμάτων. Όπου γίνεται μια καταχώρηση στο βιβλίο Απογραφών και Ισολογισμών και η υποχρεωτική δημοσίευση στο τέλος της χρήσης. Στο σχετικό Πίνακα απεικονίζονται τα στοιχεία της χρήσης , που αφορούν τον Ισολογισμό αλλά και της προηγούμενης χρήσης. Η απεικόνιση των στοιχείων αυτών δηλαδή γίνεται σε 2 στήλες.

IV.Το Προσάρτημα:

i. Έννοια Προσαρτήματος:

Με το Προσάρτημα παρέχονται απαραίτητες πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις επί των Οικονομικών Καταστάσεων. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνονται οι ενδιαφερόμενοι στην κατανόηση του περιεχομένου τους ,(Καταστάσεων), και οδηγούνται στην ακριβή αποτύπωση των Αποτελεσμάτων της Οικονομικής κατάστασης. Κάποιες πληροφορίες, που πρέπει να περιλαμβάνονται στο Προσάρτημα είναι:

I) Οι Αποσβέσεις των Παγίων Στοιχείων,

- II) Άλλες Πρόσθετες Αποσβέσεις,
- III) Στοιχεία για την ενδεχόμενη συμμετοχή της Οικονομικής Μονάδας σ' άλλες Επιχειρήσεις,
- IV) Όπως επίσης και η Μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση των στοιχείων των Οικονομικών Καταστάσεων για τον υπολογισμό αναπροσαρμοσμένων Αξιών Στοιχείων Ενεργητικού ,κτλ.

Επίσης, σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. οι ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις, εκτός από τον Ισολογισμό και την κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης περιλαμβάνουν και την Κατάσταση μεταβολών των Ιδίων Κεφαλαίων, την Κατάσταση Ταμειακών Ροών και της επεξηγηματικές σημειώσεις.

Τελικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι Λογιστικές Καταστάσεις αποτελούσαν και αποτελούν την σημαντικότερη και πιο συστηματική πηγή Οικονομικών πληροφοριών. Παρόλο που υπάρχουν και άλλες πηγές πληροφοριών, που θα μπορούσαν να χρησιμοποιούνται για την λήψη ατομικών αποφάσεων.

5.3 Τεχνικές Προσέγγισης της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης:

Υπάρχουν διάφορες τεχνικές προσέγγισης, που ακολουθούνται από τους αναλυτές αναλόγως με το ποιος διενεργεί την ανάλυση και ποιους σκοπούς έχει,(Νιάρχος,2004).

- A. Ανάλογα με τη θέση αυτού που διενεργεί την ανάλυση, έχουμε 2 ειδών Χρηματοοικονομικές Αναλύσεις:

- I.** Την εσωτερική που εκπονείται από αναλυτές που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση. Αυτοί εστιάζουν κυρίως στην αποδοτικότητα της και στην ερμηνεία των μεταβολών της οικονομικής της θέσης. Τέτοιοι είναι οι Διευθυντές, τα Στελέχη και το Προσωπικό.
- II.** Την εξωτερική ανάλυση, η οποία εκπονείται από πρόσωπα εκτός της Επιχείρησης, όπως Τράπεζες, Δημόσιο και Προμηθευτές. Και εδώ το ενδιαφέρον είναι για την αποδοτικότητα και την οικονομική θέση της Επιχείρησης.
- B.** Το δεύτερο κριτήριο αφορά τα κύρια στάδια της διενέργειας της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης και έχουμε:
- I.** Την Τυπική Ανάλυση: Εδώ ελέγχεται η εξωτερική διάρθρωση του Ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων Χρήσεως . Όπου γίνονται οι απαραίτητες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις και ανασχηματισμοί.
- II.** Η Ουσιαστική Ανάλυση: Αυτή βασίζεται καταρχήν στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης της οποίας και έπεται. Όμως η ουσιαστική ανάλυση, δεν σταματάει εκεί, εκτείνεται και εστιάζει στην εξαγωγή διαφόρων ειδών αριθμοδεικτών. Μέσα από την επεξεργασία των Αριθμοδεικτών και την σωστή αξιολόγηση τους, προκύπτει και αναδεικνύεται η πραγματική εικόνα της επιχείρησης. Οι Αριθμοδείκτες αποτελούν τον καθρέπτη της Επιχείρησης και δίνουν την δυνατότητα για την λήψη μέτρων και πολιτικών με στόχο πάντα την διασφάλιση της ομαλής πορείας της Επιχείρησης.

5.4 Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Δεδομένων και Καταστάσεων:

Οι βασικές Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών Δεδομένων και Καταστάσεων είναι οι ακόλουθοι:

- 1. Καταστάσεις Κοινών Μεγεθών:** Πρόκειται για μία συγκριτική ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων που αφορούν επιχειρήσεις διαφορετικού μεγέθους. Αυτό γίνεται με την απεικόνιση των ποσών των λογαριασμών του Ισολογισμού, ως ποσοστό του συνόλου του Ενεργητικού και των ποσών των λογαριασμών της κατάστασης των Αποτελεσμάτων Χρήσης, ως ποσοστό των πωλήσεων. Δηλαδή του κύκλου των εργασιών. Είναι σημαντικές μετρήσεις γιατί απεικονίζουν τις μεταβολές των ποσοστών συμμετοχής των επιμέρους στοιχείων, στον τομέα της περιουσίας, των υποχρεώσεων, του κόστους και λοιπών κατηγοριών. Οι συγκρίσεις, που γίνονται είναι διαστρωματικές και αφορούν την σύγκριση διαφόρων επιχειρήσεων σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή.
- 2. Καταστάσεις Τάσεως:** Εδώ αναφερόμαστε σε μία μέθοδο συγκριτικής ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων μέσα από τις οποίες εξετάζουμε διαχρονικά τις μεταβολές των διαφόρων λογαριασμών και βγάζουμε συμπεράσματα για τον ρυθμό της μεταβολής τους. Αυτό γίνεται μέσα από τον υπολογισμό Αριθμοδεικτών Τάσεως. Σύμφωνα με τον Γκίκα,(2002), επιλέγεται ένα έτος ως έτος βάσης και διαιρείται το ποσό των επόμενων ετών με το ποσό του έτους βάσης. Στο έτος βάσης, το κάθε οικονομικό στοιχείο απεικονίζεται με το 100.Ανάλογα με το αν η απόλυτη τιμή ενός οικονομικού στοιχείου είναι μικρότερη ή μεγαλύτερη από την τιμή του έτους βάσεως και ο Αριθμοδείκτης, θα είναι αντίστοιχα μικρότερη ή μεγαλύτερη του 100.Εννοείται ότι μας ενδιαφέρουν οι Αριθμοδείκτες εκείνοι που παρουσιάζουν ένα ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την ανάλυση μας. Πρέπει να υπάρχει η δυνατότητα μέσα από την σύγκριση αυτή, να σχηματιστεί η εικόνα και η γνώμη για το εάν προκύπτουν ευνοϊκές ή όχι τάσεις, μέσα από τα εξεταζόμενα στοιχεία.

3. **Αριθμοδείκτες:** Αποτελεί μία από τις δυναμικότερες και πλέον χρηστικές μεθόδους Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης και ένα πολύτιμο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή,(Νιάρχος,2004). Αυτό βοηθά στην αποκάλυψη των αδυναμιών μιας επιχείρησης, σε διάφορους τομείς και την λήψη των κατάλληλων μέτρων στο σωστό χρόνο. Εκτενέστερη παρουσίαση και ανάλυση των Αριθμοδεικτών επιχειρούμε στο Κεφάλαιο που ακολουθεί.

ΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΩΣ ΕΡΓΑΛΕΙΟ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

6.1 Χρήση Αριθμοδεικτών:

Θεωρείται ότι η Ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, μέσα από τους Αριθμοδείκτες αποτελεί μία από τις πιο διαδεδομένες και χρήσιμες αναλύσεις. Αριθμοδείκτες εννοούμε την σχέση μεταξύ 2 ή περισσότερων οικονομικών στοιχείων Ισολογισμού ή της κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως. Ο οποίος εκφράζεται με μία απλή μαθηματική σχέση. Οι Αριθμοδείκτες είναι ιδιαίτερα σημαντικοί για τον προσδιορισμό της οικονομικής σχέσης της Επιχείρησης, τον εντοπισμό και την διόρθωση και των αδυναμιών αλλά και των προοπτικών της δραστηριότητας της Επιχείρησης, με μέτρο σύγκρισης όχι μόνο την οικεία διαχειριστική χρήση αλλά και τις υπόλοιπες Επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου.

Οι Αριθμοδείκτες σύμφωνα με τον Γκλεζάκο (2008), μας παρέχουν βοήθεια αναφορικά με:

- τον προσδιορισμό της οικονομικής θέσης της επιχείρησης,
- τη δυνατότητα πρόβλεψης μίας επικείμενης χρεοκοπίας,
- τη δυνατότητα εκτίμησης της βιωσιμότητας της επιχείρησης, και
- τον υπολογισμό της αποδοτικότητας ενός επενδυτικού σχεδίου.

Να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός ενός Αριθμοδείκτη μεμονωμένα, δεν μας εξασφαλίζει από μόνος του αξιοπιστία ως προς την πληροφόρηση της καθαρής θέσης της Επιχείρησης και θα πρέπει να συγκρίνεται ή να συνδυάζεται οπωσδήποτε και με άλλους Αριθμοδείκτες. Δηλαδή η σύγκριση τελικά θα πρέπει να γίνεται με Αριθμοδείκτες που ο υπολογισμός τους βασίζεται σε στοιχεία παλαιότερων

οικονομικών καταστάσεων της Επιχείρησης, που εξετάζουμε με Αριθμοδείκτες Ανταγωνιστικών Επιχειρήσεων, καθώς και με Αριθμοδείκτες του κλάδου στον οποίο ανήκει η Επιχείρηση.

6.2 Κατηγοριοποίηση Αριθμοδεικτών:

Ανάλογα με την φερεγγυότητα και την επίδοση διαχείρισης και αποδοτικότητας, οι Αριθμοδείκτες διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες:

Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας: Οι Αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται για να υπολογίσουν την ικανότητα που έχει η εκάστοτε επιχείρηση να πραγματοποιήσει κέρδη, έτσι ώστε οι μέτοχοι και οι εν δυνάμει επενδυτές να επενδύουν κεφάλαια σ' αυτή. Ακόμα, ο Αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει και την ικανότητα διοίκησης.

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή επίδοσης Διαχείρισης: Οι Αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του βαθμού αποτελεσματικότητας με τον οποίο μία επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία, την πιστωτική πολιτική της, τη διαχείριση των απαιτήσεων και των αποθεμάτων της και τέλος τη διαχείριση και των έλεγχο των εξόδων της.

Αριθμοδείκτες Φερεγγυότητας: Οι Αριθμοδείκτες αυτοί μας βοηθούν να εκτιμήσουμε κατά πόσο βραχυχρόνια και μακροχρόνια μια οικονομική μονάδα είναι σε θέση να ανταποκριθεί τόσο στις υποχρεώσεις της, όσο και στην κάλυψη των αναγκών της για ρευστότητα και τη δανειοδότηση ξένων κεφαλαίων.

Στην Ανάλυση, που θα ακολουθήσει και στα πλαίσια της Αντιπροσωπευτικότητας των Χρησιμοποιούμενων Αριθμοδεικτών, εστιάζουμε και αναλύσουμε τους παρακάτω Αριθμοδείκτες:

- 1) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios),**
- 2) Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity ratios),**

3) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios),

4) Αριθμοδείκτες Διαρθρώσεως Κεφαλαίων και Βιωσιμότητας (Financial structure and viability ratios).

6.3 Αριθμοδείκτες _ Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα:

Τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα, που αφορούν τους Αριθμοδείκτες είναι:

A. Το μέγεθος των εκάστοτε Επιχειρήσεων, δεν αποτελεί παράγοντα επίδρασης ούτε στις διαστρωματικές ούτε στις διαχρονικές συγκρίσεις.

B. Μέσω των Αριθμοδεικτών γίνεται εύκολη λογιστική προσαρμογή των αριθμών του κλάσματος του Αριθμοδείκτη και με ποσά κιόλας, που δεν είναι αναγνωρισμένα από την λογιστική αρχή του Ιστορικού Κόστους.

Γ. Εύκολη κατανόηση από τους ενδιαφερόμενους χωρίς επιπλέον επεξηγηματικά σχόλια.

Στην κατηγορία των μειονεκτημάτων το μόνο που θα μπορούσαμε να επισημάνουμε είναι το γεγονός ότι η οικονομική μονάδα έχει την « δυνατότητα », να διαστρεβλώσει τα οικονομικά της στοιχεία και να αλλάξει προς το « καλύτερο » τις οικονομικές καταστάσεις, που έχουν ως αποδέκτες τους ενδιαφερόμενους χρήστες.

6.4 Κυριότερες Κατηγορίες Αριθμοδεικτών:

6.4.1 Δείκτες Ρευστότητας:

Οι δείκτες ρευστότητας μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η ρευστότητα συνδέεται με το κεφάλαιο κίνησης. Η χρηματοοικονομική θέση θεωρείται ότι είναι ισχυρή όταν η επιχείρηση:

- Έχει την ικανότητα να εξοφλεί απρόσκοπτα τους βραχυπρόθεσμους πιστωτές της και να καταβάλλει τους τρέχοντες τόκους και τα μερίσματα,
- Διατηρεί συνθήκες χρηματοοικονομικής διαχείρισης, οι οποίες της εξασφαλίζουν την ευνοϊκή πιστοληπτική της κατάσταση.

Οι Αριθμοδείκτες Ρευστότητας , που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία είναι οι ακόλουθοι:

- **Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας:**

Ο Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας είναι ο πλέον χρησιμοποιούμενος δείκτης και βρίσκεται αν διαιρεθεί το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων μίας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Αποθέματα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δεν δείχνει μόνο το μέτρο της ρευστότητας μίας επιχείρησης, αλλά και το περιθώριο ασφαλείας, που διατηρεί η διοίκηση της προκειμένου να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μία κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης και την πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας τόσο καλύτερη, από πλευράς ρευστότητας τουλάχιστον, είναι η θέση της συγκεκριμένης επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερο το περιθώριο ασφαλείας υπάρχει για την αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους δανειστές της. Δείκτης πολύ μεγαλύτερος του απαιτούμενου μπορεί να μην αποτελεί την βέλτιστη λύση, διότι μπορεί για παράδειγμα να είναι το αποτέλεσμα της διατήρησης περισσότερων ταμειακών ρευστών ή αποθεμάτων από αυτό που απαιτείται ή χορήγησης μεγάλων πιστώσεων προς τους πελάτες κ.α.

Αντίστοιχα εάν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας σημαίνει πως η επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίζει προβλήματα στην κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της, ακριβώς λόγω της έλλειψης βραχυπρόθεσμης ρευστότητας. Μια αυξητική τάση του δείκτη αυτού, γενικά δείχνει ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης αυξάνεται πιο γρήγορα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και μια πτωτική τάση το αντίστροφο. Η τιμή του ποικίλει ανάλογα με τον κλάδο και τον τύπο της εταιρείας.

Σε κάθε περίπτωση, το ζητούμενο όριο τίθεται μεγαλύτερο από τη μονάδα, γεγονός που δείχνει ότι υπάρχουν επαρκή στοιχεία διαθέσιμα για να πληρωθούν υποχρεώσεις, σε περίπτωση ανάγκης. Η ελάχιστη ανεκτή τιμή είναι ίση με την μονάδα (κατάσταση οριακής βραχυπρόθεσμης ρευστότητας), που σημαίνει ότι αν ρευστοποιηθεί ολόκληρο το κυκλοφορούν ενεργητικό, εξοφλούνται όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, και ότι το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης είναι ίσο με μηδέν. Αν η τιμή του δείκτη είναι > 1 , σημαίνει ότι διαθέτει κεφάλαιο κίνησης και έχει καλή κεφαλαιακή συγκρότηση. Ωστόσο, ένας υψηλός δείκτης γενικής ρευστότητας ενδέχεται να μην αποτελεί και την πλέον συμφέρουσα λύση, ιδιαίτερα αν η επιχείρηση διατηρεί πολλά ρευστά διαθέσιμα ή έχει κάνει μεγάλα αποθέματα ή τέλος έχει χορηγήσει μεγάλες πιστώσεις στους πελάτες της. Αν είναι < 1 , σημαίνει ακριβώς το αντίθετο και δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποίησε βραχυπρόθεσμες

πιστώσεις για χρηματοδότηση στοιχείων του πάγιου ενεργητικού, κάτι που μπορεί να οδηγήσει σε επικίνδυνη οικονομική στενότητα.

- **Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας:**

Ο Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας περιλαμβάνει όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Δίνεται από το πηλίκο της διαμέσεως του συνόλου των ταχέων ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης (μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Απαιτήσεις}}{\text{Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας αποτελεί καλύτερη ένδειξη της ικανότητας μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αν τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχειρήσεως είναι ίσα ή μεγαλύτερα των τρεχουσών υποχρεώσεων, τότε θεωρητικά η επιχείρηση έχει καλή τρέχουσα οικονομική κατάσταση. Ένας δείκτης κοντά στην μονάδα είναι ικανοποιητικός.

- **Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας:**

Ο τρίτος αυτός αριθμοδείκτης στην κατηγορία αυτή μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι των μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις με τα μετρητά που διαθέτει. Δίνεται από το πηλίκο της διαιρέσεως του συνόλου του διαθέσιμου ενεργητικού μιας επιχείρησης με το σύνολο των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυχρόνιες υποχρεώσεις}}$$

6.4.2 Δείκτες Δραστηριότητας:

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν τον βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των διαφόρων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, βοηθούν δηλαδή να προσδιορίσουμε το βαθμό μετατροπής των περιουσιακών στοιχείων σε μετρητά. Οι δείκτες αυτοί προκύπτουν από τη σύγκριση μεταξύ του επιπέδου των πωλήσεων και του επενδυθέντος κεφαλαίου στα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία.

Οι Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας , που χρησιμοποιήθηκαν στην παρούσα εργασία είναι οι ακόλουθοι:

- **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων:**

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το ύψος των πιστωτικών πωλήσεων μίας επιχείρησης, μέσα στην χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσο Όρο Απαιτήσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσεως οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Για την εύρεση της μέσης πραγματικής δέσμευσης των κεφαλαίων μίας επιχείρησης από τους πελάτες της, σε αριθμό ημερών, ή τη μέση χρονική περίοδο που απαιτείται για την είσπραξη των απαιτήσεων της, διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Επομένως, όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερος είναι ο χρόνος παραμονής αυτών στην επιχείρηση.

Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων:

$$\text{Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων} = 365 * \frac{\text{Μέσο όρο Απαιτήσεων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Η Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση αποτελεί το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από τη στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πιστωτική πώληση μέχρι τη στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά ή το χρονικό διάστημα που παρέμειναν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση. Η μείωση του αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων ενδέχεται να αντανακλά τα εξής:

- 1) Μείωση των πωλήσεων με παράλληλη αύξηση των απαιτήσεων,
- 2) Μείωση των απαιτήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη μείωση των πωλήσεων,
- 3) Αύξηση των πωλήσεων και αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των απαιτήσεων,
- 4) Μείωση των πωλήσεων χωρίς ταυτόχρονη μείωση των απαιτήσεων,
- 5) Αύξηση των απαιτήσεων χωρίς ταυτόχρονη μεταβολή των πωλήσεων.

Είναι σημαντικό εδώ να επισημάνουμε ότι οι Διακυμάνσεις στον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων, από χρόνο σε χρόνο, δείχνουν τις μεταβολές της πιστωτικής πολιτικής της επιχειρήσεως ή μεταβολή της ικανότητάς της για είσπραξη των απαιτήσεών της.

- **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων:**

Ο Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε το κόστος πωληθέντων με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μιας επιχείρησης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}$$

Αντίστοιχα προκύπτει και η μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση. Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, τότε προκύπτει σε αριθμό ημερών το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχειρήσεως παραμένουν απλήρωτες.

Μέση Διάρκεια Παραμονής των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων:

Μέση Διάρκεια Παραμονής των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων =

$$365 * \frac{\text{Μέσο όρο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$$

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις, ή άλλως πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχειρήσεως. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχειρήσεως ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή του αριθμοδείκτη διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική.

Αν συγκρίνουμε την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη, τότε οι υποχρεώσεις της εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό απ' ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις, επομένως δεν χρειάζεται η επιχείρηση να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, αφού χρηματοδοτείται, εν μέρει από τους πιστωτές της.

- **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων:**

Ο Αριθμοδείκτης αυτός μας δίνεται μέσα από το πηλίκο του κόστους πωληθέντων με το μέσο απόθεμα προϊόντων.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

Τον Αριθμοδείκτη Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων τον χρησιμοποιούμε διότι η ικανότητα μίας επιχείρησης να πουλάει τα αποθέματα της γρήγορα, αποτελεί ένα ακόμα μέτρο του βαθμού χρησιμοποιήσεως των περιουσιακών της στοιχείων. Μας δείχνει δηλαδή πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με το κόστος πωληθέντων των προϊόντων.

Έτσι, διαιρώντας τον αριθμό των ημερών του έτους (365 ημέρες) με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε σε αριθμό ημερών το χρόνο που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι να πωληθούν.

Μέση Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων:

$$\text{Μέση Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = 365 * \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσο Απόθεμα Προϊόντων}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Γι' αυτό το λόγο οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται, εκτός αν αναμένουν αύξηση των τιμών των προϊόντων τους.

Τέλος, λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την πώληση των αποθεμάτων και τον αριθμό των ημερών που παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις μπορεί να προσδιοριστεί η συνολική περίοδος που απαιτείται από τη στιγμή που εισέρχονται τα αποθέματα στην επιχείρηση, μέχρι τη στιγμή που θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις από την πώλησή τους.

Η συνολική περίοδος βρίσκεται αν προσθέσουμε τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για να πωληθούν τα αποθέματα με τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για να εισπραχθούν οι απαιτήσεις από αυτά.

6.4.3 Δείκτες Αποδοτικότητας:

Η αποδοτικότητα της επιχειρήσεως αντανακλά την ικανότητα της να πραγματοποιεί κέρδη.

Οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας αποδοτικότητας αναφέρονται στις σχέσεις κερδών και απασχολούμενων στην επιχείρηση κεφαλαίων και στις σχέσεις κερδών και πωλήσεων. Γενικά, υπολογίζονται είτε με βάση τις πωλήσεις είτε με βάση τις επενδύσεις.

- **Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους:**

Ο Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους βρίσκεται αν διαιρέσουμε τα μικτά κέρδη της χρήσεως με τις πωλήσεις και μας δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μια επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας ενός ευρώ (1 €).

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη λειτουργικότητα της επιχείρησης, η οποία θα πρέπει να έχει ένα υψηλό ποσοστό ώστε να της επιτρέπει να της επιτρέπει την κάλυψη των Λειτουργικών της Εξόδων. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση αγοράζει φθηνά και πουλάει σε υψηλές τιμές.

- **Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου:**

Ο Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου υπολογίζεται ως το πηλίκο των καθαρών κερδών μιας περιόδου με το σύνολο των πωλήσεών της.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο χρησιμότητα του δείκτη αυτού είναι πολύ υψηλή διότι οι ενδιαφερόμενοι βασίζουν τις προβλέψεις τους για μελλοντικά καθαρά κέρδη. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο επικερδής είναι η μία επιχείρηση.

- **Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων:**

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων} = \text{Καθαρά Έσοδα} / \text{Ίδια Κεφάλαια}$$

Ο Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων είναι ένας χρηματοοικονομικός δείκτης , που μας δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μία εταιρεία τα Κεφάλαια της για να δημιουργήσει πρόσθετα Έσοδα (Κέρδη).

Η χρησιμότητα του δείκτη είναι ότι χρησιμοποιείται ως ένδειξη αποτελεσματικότητας μίας εταιρείας , δηλαδή πόσο κέρδος μπορεί να παράγει χρησιμοποιώντας τους διαθέσιμους πόρους που επενδύθηκαν από τους μετόχους της ,(μετοχικό κεφάλαιο) και τα αποθεματικά της. Οι επενδυτές συνήθως αναζητούν εταιρείες , με υψηλή και αυξανόμενη απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων.

6.4.4 Δείκτες Βιωσιμότητας:

Με αυτούς τους Αριθμοδείκτες εκτιμάται η μακροχρόνια ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της καθώς και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

Για την ανάλυση και μελέτη της μακροχρόνιας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης χρησιμοποιούνται οι εξής αριθμοδείκτες:

1)

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια

2)

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια

3)

**Αριθμοδείκτης Οικονομικής Κάλυψης (Κάλυψης Τόκων) =
Κέρδη προ Τόκων και Φόρων / Σύνολο Χρεωστικών Τόκων**

Τέλος, αξίζει εδώ να τονίσουμε ότι όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων μιας επιχείρησης σε σχέση με τις Υποχρεώσεις της τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται στους δανειστές της και τόσο μικρότερη είναι η πίεση που ασκείται για την αποπληρωμή του χρέους της.

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΠΤΩΧΕΥΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Οι παρακάτω Πτωχευμένες Επιχειρήσεις που επιλέξαμε να παρουσιάσουμε είναι επιχειρήσεις με μια ιστορική διαδρομή επιτυχημένη και όλες άφησαν ανεξίτηλα το στίγμα τους επί σειρά ετών στην Ελληνική Αγορά. Είναι επιχειρήσεις που συνδέθηκαν άρρηκτα με τις προτιμήσεις και τις επιλογές της Ελληνικής Κοινωνίας και διαχρονικά έδωσαν λύσεις στις ανάγκες της Ελληνικής Οικογένειας. Η πορεία τους ούτως ή αλλιώς παρουσιάζει εξαιρετικό ενδιαφέρον σε όλα τα στάδια της διαδρομής τους από την ίδρυση και την επιτυχία τους πορεία έως και τις αναταράξεις που οδήγησαν στην Πτώχευση. Έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον επίσης, ο τρόπος που επέδρασε σ' αυτές η δεδομένη Οικονομική Κρίση που έπληξε την Ελληνική επικράτεια τα τελευταία χρόνια. Παράγοντας που συνέβαλε καθοριστικά στο να έχουν αυτή την κατάληξη.

Επίσης, μέσα από την ανάλυση των συγκεκριμένων επιχειρήσεων καταδεικνύεται η μάστιγα του υπερδανεισμού. Κάτι, που δεν έγινε εγκαίρως αντιληπτό και δημιούργησε πρόβλημα με τις γραμμές πιστώσεως των Τραπεζών και μοιραία οδήγησε στην κατάρρευση τους.

Ακόμα ,να σημειώσουμε ότι και η λύση των στρατηγικών επενδυτών που χρησιμοποιήθηκε στις συγκεκριμένες επιχειρήσεις, δεν απέφερε ουσιαστικά αποτελέσματα.

1^η Επιχείρηση :

7.1 Ιστορική Ανάλυση – Ηλεκτρονική Αθηνών:



Η Ηλεκτρονική Αθηνών ξεκίνησε να δραστηριοποιείται το 1966, αρχικά μ' ένα κατάστημα στο κέντρο της Αθήνας επί της οδού Δραγατσανίου και επέκτεινε την μετέπειτα νομική μορφή της, το 1989. Βασικός μέτοχος ήταν η οικογένεια Στρούτση και Διευθύνων Σύμβουλος ο Γιάννης Στρούτσης, ο οποίος οραματίστηκε την επέκταση της στο εξωτερικό. Έτσι πριν μερικά χρόνια έγινε η απόπειρα επέκτασης της στην Σερβία, που ήταν ανεπιτυχής και ίσως ήταν και η αιτία για την μετέπειτα κατάρρευση της. Ιδιαίτερα επιτυχημένη διαφημιστική καμπάνια της εταιρείας, δεν κατάφερε να αποτρέψει τις επιπτώσεις από την ύφεση των τελευταίων χρόνων.

Τα τελευταία χρόνια καλύφθηκε αυξημένο Μετοχικό Κεφάλαιο ύψους περίπου 7 εκ. €. Στην συνέχεια καταλογίστηκε στην εταιρεία και ένα πρόστιμο 80 εκ. €, για φορολογικά θέματα και στην πορεία χάθηκε η αξιοπιστία της και εγκαταλείφτηκε από τους πελάτες της. Ακολούθως, είχαμε δραματική μείωση των εσόδων, με παράλληλη αύξηση των υποχρεώσεων της. Έτσι, ακολούθησε η αίτηση πτώχευσης όπου προέκυψε ότι η περιουσία της εταιρείας δεν επαρκή για την κάλυψη των εξόδων της πτωχευτικής διαδικασίας.

Να σημειώσουμε ότι η Ηλεκτρονική Αθηνών απασχόλησε συνολικά γύρω στους 450 εργαζομένους, έχοντας 44 καταστήματα σ'όλη την Ελλάδα και άλλα 3 στην Κύπρο.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ :

1^η Επιχείρηση :

«ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ» (2008 - 2013)

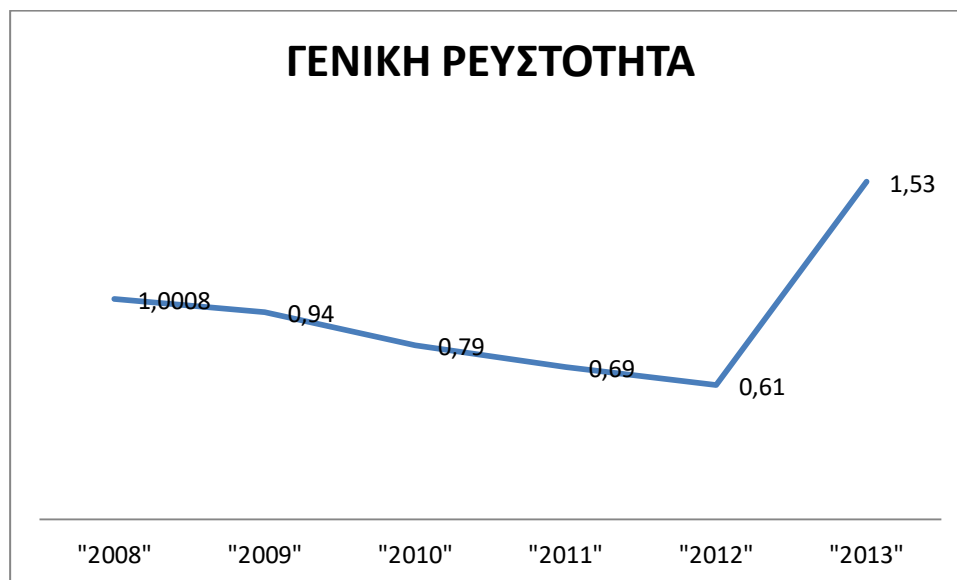
7.1.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας :

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Ρευστότητας – Ηλεκτρονική Αθηνών:

Έτος Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Γενική Ρευστότητα	1,0008	0,94	0,79	0,69	0,61	1,53
Ειδική Ρευστότητα	0,51	0,45	0,417	0,36	0,35	0,93
Ταμειακή Ρευστότητα	0,37	0,31	0,24	0,19	0,12	0,18

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο – Γενική Ρευστότητα:



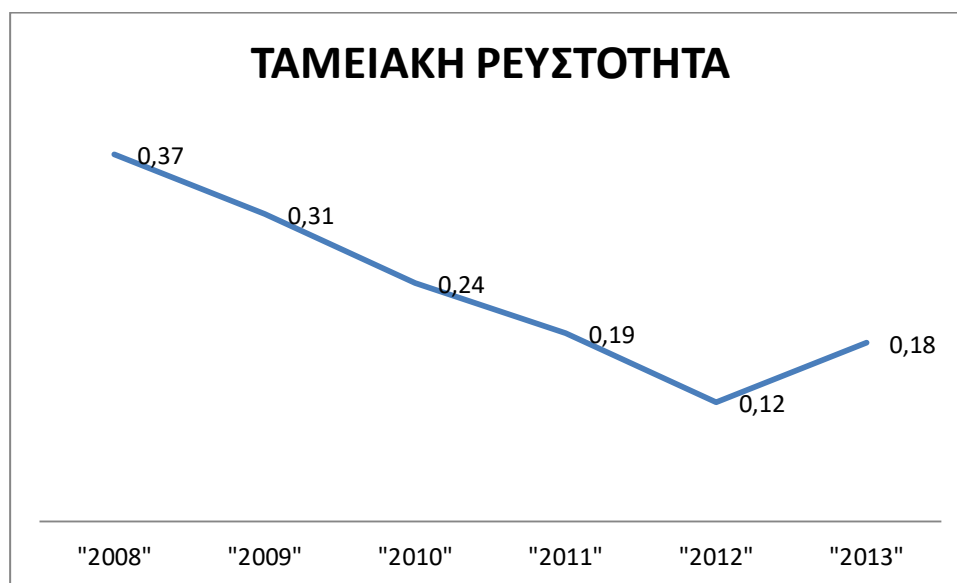
Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από το παραπάνω διάγραμμα, (**Διάγραμμα 1**) η γενική ρευστότητα της εταιρείας παρουσιάζει πτωτικές τάσεις σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο εκτός από το έτος **2013**.

Διάγραμμα 2^ο – Ειδική Ρευστότητα:



Μέσα από την μελέτη των Διαγραμμάτων 2 & 3 , παρατηρούμε ότι την ίδια τάση ακολουθούν τόσο ο Αριθμοδείκτης της Ειδικής Ρευστότητας όσο και ο Αριθμοδείκτης της Ταμειακής Ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα ο Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας από το 2008 έως και το 2012 βρίσκεται σε αρκετά χαμηλά επίπεδα ενώ αυξάνεται αρκετά το έτος 2013.

Διάγραμμα 3^ο – Ταμειακή Ρευστότητα:



Σημαντικό είναι τέλος να αναφερθεί ότι και οι τρεις αριθμοδείκτες δείχνουν ότι διαχρονικά η ρευστότητα της εταιρείας βρισκόταν σε αρκετά χαμηλά επίπεδα. Ειδικότερα ο αριθμοδείκτης της **Ταμειακής Ρευστότητας** βρίσκεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και παρά τη μικρή αύξηση του το 2013, απεικονίζει τη κακή οικονομική κατάσταση της εταιρείας.

7.1.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας – Ηλεκτρονική Αθηνών:

Έτος Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων	19,45	15,65	10,68	9,52	5,54	3,98
Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2,03	1,78	1,44	1,34	1,045	2,41
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	4,15	3,53	3,85	4,19	4,016	4,01

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο – Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων:



Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από το παραπάνω διάγραμμα , (**Διάγραμμα 1**) , η ταχύτητα με την οποία η εταιρεία εισπράττει τις ανείσπρακτες απαιτήσεις της μειώνεται διαχρονικά. Φτάνοντας το **2013** στο χαμηλότερο επίπεδο. Έτσι διαπιστώνουμε ότι η διαχρονική αυτή μείωση πηγάζει από την αδυναμία της επιχείρησης να εισπράξει τις ανείσπρακτες απαιτήσεις της από τους πελάτες της.

Διάγραμμα 2^ο – Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων :



Μέσα από την μελέτη του παραπάνω διαγράμματος , (Διάγραμμα **Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων**) , παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη από το **2008** έως και το **2012** , μειώνεται συνεχώς. Άρα κατ'επέκταση μειώνεται και η ταχύτητα με την οποία η εταιρεία καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Διάγραμμα 3^ο – Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων:



Μετά από την μελέτη του παραπάνω σχήματος, παρατηρούμε ότι η ταχύτητα της Κυκλοφορίας των Αποθεμάτων μειώνεται απότομα από το **2008** στο **2009**. Έπειτα ακολουθεί μία αυξητική πορεία έως και το **2011**, ενώ από εκεί και πέρα σταθεροποιείται.

7.1.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας – Ηλεκτρονική Αθηνών:

Έτος Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,24	0,20	0,2	0,19	0,19	0,18
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,093	0,029	-0,1	-0,0013	-0,009	-0,08
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,54	0,15	-0,65	-0,012	0,17	-1,57

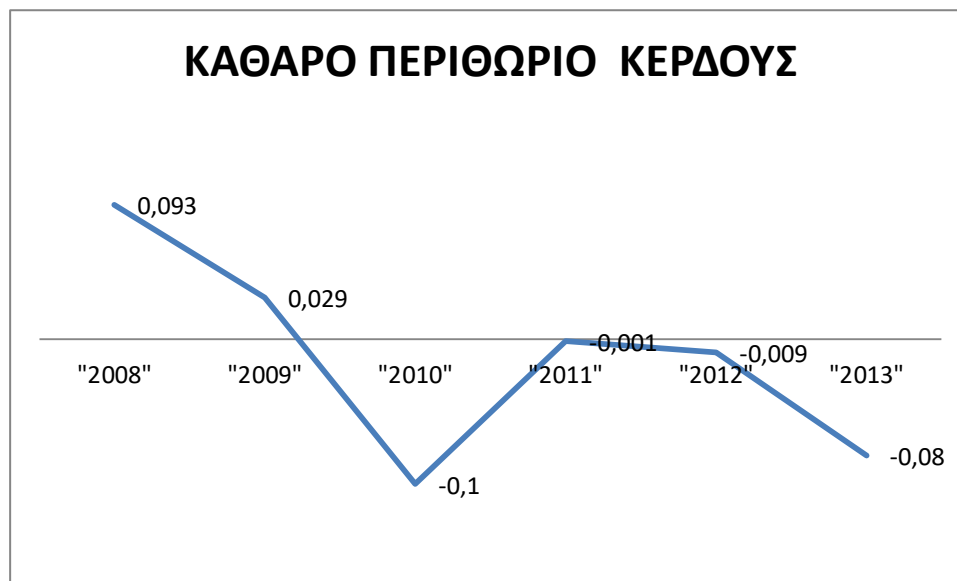
Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο – Μικτού Περιθωρίου Κέρδους:



Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους όπως παρατηρούμε από το Διάγραμμα (**Μικτού Περιθωρίου Κέρδους**), κινείται διαχρονικά σε πολύ χαμηλά επίπεδα κοντά στο **0,2**. Το γεγονός αυτό είναι ιδιαίτερα αρνητικό καθώς δείχνει ένα πολύ μικρό περιθώριο καθαρού κέρδους για την εταιρεία.

Διάγραμμα 2^ο – Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους:



Μέσα από την μελέτη του Διαγράμματος του “ Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ” , διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία το **2008** εμφανίζει ορισμένα πολύ χαμηλά καθαρά κέρδη τα οποία στη πορεία γίνονται ζημιές για όλες τις χρήσεις από το **2010** και μετά.

Διάγραμμα 3^ο – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων:



Αρνητική πορεία ακολουθεί και ο δείκτης της **Αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων**, όπως προκύπτει μέσα από την μελέτη του παραπάνω Διαγράμματος, (Διάγραμμα Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων), σχεδόν σε ολόκληρη την εξεταζόμενη περίοδο. Ειδικότερα η εξέλιξη του αριθμοδείκτη ήταν ιδιαίτερος αρνητική σε όλη την υπό μελέτη περίοδο καθώς από **0,54** το **2008** βρέθηκε στο **-1,57** το **2013**.

7.1.4 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Βιωσιμότητας – Ηλεκτρονική Αθηνών:

Έτος Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ίδια Κεφάλαια/Συνολικές Υποχρεώσεις	0,46	0,38	0,26	0,17	0,06	0,056
Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης	3,57	0,99	-5,86	- 0,04	-0,22	-1,74

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο –(Ίδια Κεφάλαια / Συνολικές Υποχρεώσεις):



Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από το **Διάγραμμα 1** , ο δείκτης Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικές Υποχρεώσεις ακολουθεί μια διαρκώς πτωτική τάση. Ξεκινώντας το 2008 από το **0,46** και φτάνοντας το **2013** σε ένα πολύ χαμηλό επίπεδο. Δείγμα της κακής Χρηματοοικονομικής Κατάστασης της Επιχείρησης.

Διάγραμμα 2^ο - Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης:



Ακολουθώντας στον δείκτη Οικονομικής Κάλυψης, (**Διάγραμμα 2**) παρατηρούμε ότι και αυτός ακολουθεί μια διαρκώς πτωτική τάση. Με χαρακτηριστικό το έτος **2010**, που φτάνει σε ένα πολύ χαμηλό επίπεδο , της τάξεως του **-5,86** δείγμα και πάλι της κακής Χρηματοοικονομικής Κατάστασης της Επιχείρησης.

2η Επιχείρηση :

7.2 Ιστορική Ανάλυση – Sprider Store A.E:



Το 1971 ο ιδρυτής της Sprider Store A.E Αθανάσιος Αργυρός μαζί με τον αδελφό του Σπυρίδωνα, ιδρύουν την εταιρεία Σ & Ν Αργυρός Ο.Ε, με αντικείμενο την παραγωγή και διανομή Μαγιό και Ειδών θαλάσσης.

Το 1978, ο Αθανάσιος Αργυρός αποχωρεί από την εταιρεία και ιδρύει την Αργυρός Α.Ε.Β.Ε.Ε (ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΝΔΥΜΑΤΩΝ), με έδρα τον Άγιο Δημήτριο. Το 1982, η έδρα μεταφέρεται στο Ελληνικό , εξοπλίζεται με σύγχρονα μηχανήματα και δημιουργεί ισχυρό δίκτυο χρονικών πωλήσεων σ'όλη την Ελλάδα. Επίσης, επεκτείνεται σε εξαγωγές σε Ευρώπη, Ασία και Η.Π.Α.

Το 1987, γίνεται επέκταση των εγκαταστάσεων της εταιρείας και το 1990 δημιουργείται το πρώτο πρατήριο λιανικής και τυγχάνει ενθουσιώδους υποδοχής. Στη συνέχεια, και κατά την δεκαετία '90 – 2000 , ακολουθεί μια αυξανόμενη πορεία , με ιδρύσεις νέων καταστημάτων, βραβεύσεις και μεγάλη κερδοφορία.

Το 2002, συγχωνεύεται με την εταιρεία SPRIDER DAN A.E.. Ενώ το 2004 εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Το 2006, επεκτείνεται στα Βαλκάνια (Σόφια & Σκόπια), και το 2007, επεκτείνεται στην Νότιο Ανατολική Ευρώπη (Ρουμανία). Μέχρι και το 2011, συνεχίζεται ανελλιπώς η Ίδρυση πολυάριθμων καταστημάτων σ'όλη την Ελλάδα. Στη συνέχεια η ύφεση που έπληξε τον υπόλοιπο κόσμο, επηρέασε και την συγκεκριμένη εταιρεία και τελικά την οδήγησε στο κλείσιμο , αφού πλέον και οι Τράπεζες είχαν αρνηθεί την Χρηματοδότηση της. Να σημειωθεί ότι η εταιρεία είχε πληγεί από μία μεγάλη πυρκαγιά, που είχε εκδηλωθεί στις Κεντρικές Αποθήκες της και αυτό συντέλεσε στο τελικό αρνητικό αποτέλεσμα καθώς και οι Ασφαλιστικές Εταιρείες δεν την αποζημίωσαν, όπως αναφέρθηκε σε γραπτή ανακοίνωση της εταιρείας. Ακόμα, ένας επιβαρυντικός παράγοντας ήταν η αίτηση πτώχευσης, που κατέθεσε προμηθευτής της εταιρείας.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ:

2^η Επιχείρηση :

«SPRIDER STORES» (2008 – 2012)

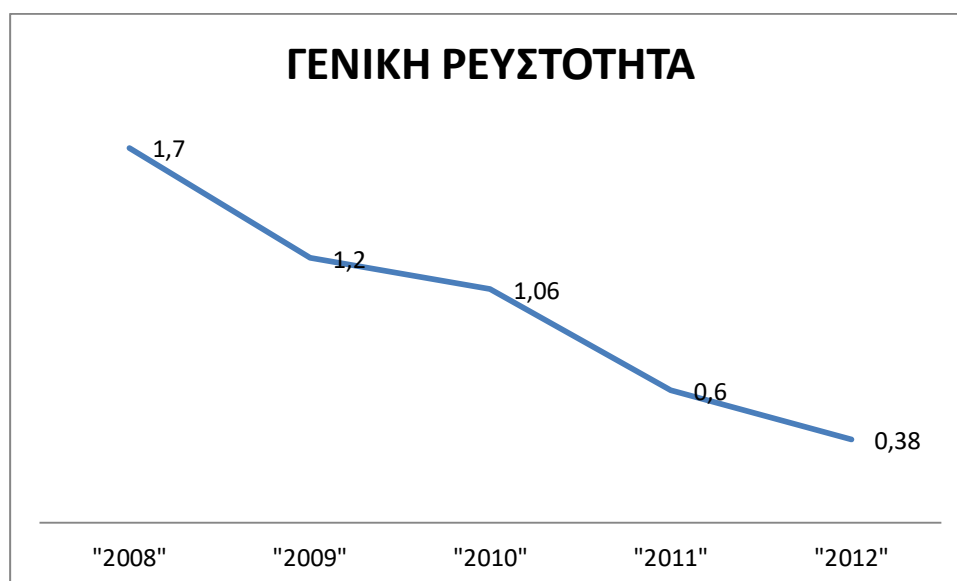
7.2.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Ρευστότητας – Sprider Stores Α.Ε.:

Έτος Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	2008	2009	2010	2011	2012
Γενική Ρευστότητα	1,7	1,2	1,06	0,6	0,38
Ειδική Ρευστότητα	0,87	0,57	0,5	0,26	0,19
Ταμειακή Ρευστότητα	0,38	0,29	0,18	0,09	0,09

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο - Γενική Ρευστότητα:



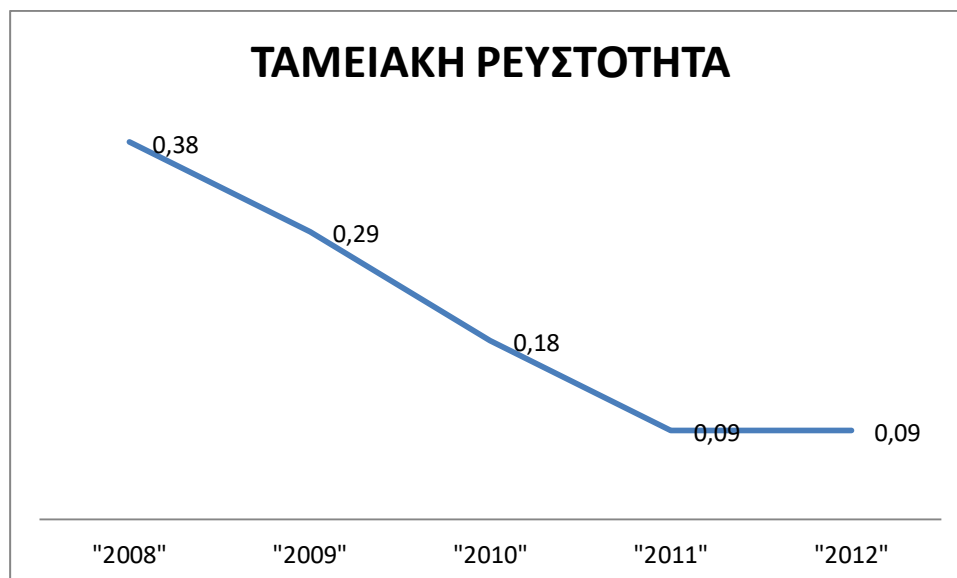
Όπως βλέπουμε από το παραπάνω Διάγραμμα , (**Διάγραμμα 1**), η Γενική Ρευστότητα της επιχείρησης μειώνεται διαχρονικά σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Παρόμοια συμπεράσματα μπορούμε να εξάγουμε τόσο για την Ειδική όσο και για τη Ταμειακή ρευστότητα της επιχείρησης στα διαγράμματα που ακολουθούν, (**Διάγραμμα 2 & 3**). Ειδικότερα αξίζει να επισημάνουμε ότι η Γενική Ρευστότητα της επιχείρησης μειώνεται διαρκώς και ενώ αρχικά είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα **1,7** το έτος **2008** καταλήγει το **2012** μόλις στο **0,38**. Δείχνοντας έτσι την ιδιαίτερα πτωτική τάση του.

Διάγραμμα 2^ο - Ειδική Ρευστότητα :



Παρόμοια πορεία εμφανίζει και ο δείκτης της Ειδικής Ρευστότητας , ο οποίος μειώνεται διαχρονικά από **0,87** το **2008** σε **0,19** το **2012**. Δείγμα που τεκμηριώνει την κακή Οικονομική Κατάσταση της εταιρείας.

Διάγραμμα 3^ο - Ταμειακή Ρευστότητα:



Τέλος, μέσα από την μελέτη του **Διαγράμματος 3** – Διάγραμμα Ταμειακής Ρευστότητας παρατηρούμε ότι και ο αριθμοδείκτης της Ταμειακής Ρευστότητας μειώνεται συνολικά σε ολόκληρη την προς μελέτη περίοδο. Γεγονός που

αποτυπώνει για ακόμα μία φορά την αρνητική οικονομική κατάσταση της εταιρείας τη περίοδο αυτή.

7.2.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας – Sprider Stores A.E.:

Έτος					
	2008	2009	2010	2011	2012
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας					
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων	6,11	9,38	7,28	8,4	8,9
Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	1,17	1,2	1,11	0,69	0,5
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	1,42	1,9	1,99	1,7	2,5

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο - Ταχύτητα Είσπραξης Αποθεμάτων:



Από την μελέτη του παραπάνω δείκτη- **Δείκτη Ταχύτητας Εισπράξεων Απαιτήσεων** , παρατηρούμε ότι ο ρυθμός με τον οποίο η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο. Ξεκινώντας από το **6,11** και φτάνοντας και πάλι σε ένα αρκετά ενθαρρυντικό επίπεδο, της τάξεως του **8,9**. Μία τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη αρκετά ικανοποιητική για την επιχείρηση, που στην πραγματικότητα όμως δεν την βοήθησε να φτάσει στο επιθυμητό αποτέλεσμα.

Διάγραμμα 2^ο - Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων:



Μέσα από την μελέτη του **Διαγράμματος 2** , παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης της **Εξόφλησης των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων** της εταιρείας μειώνεται διαχρονικά. Πραγματικότητα που αποτελεί δείγμα της ανικανότητας της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις Βραχυπρόθεσμες της Υποχρεώσεις της.

Διάγραμμα 3^ο - Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων:



Η Ταχύτητα Κυκλοφορίας των αποθεμάτων παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο, όπως απεικονίζεται στο **Διάγραμμα 3**. Μέσα από την

μελέτη αυτού διαπιστώνουμε ότι η τιμή του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι γενικά ικανοποιητική και οι απότομες διακυμάνσεις του οφείλονται κυρίως στις μεταβολές της ζήτησης των καταναλωτών στα πλαίσια της περιόδου αυτής.

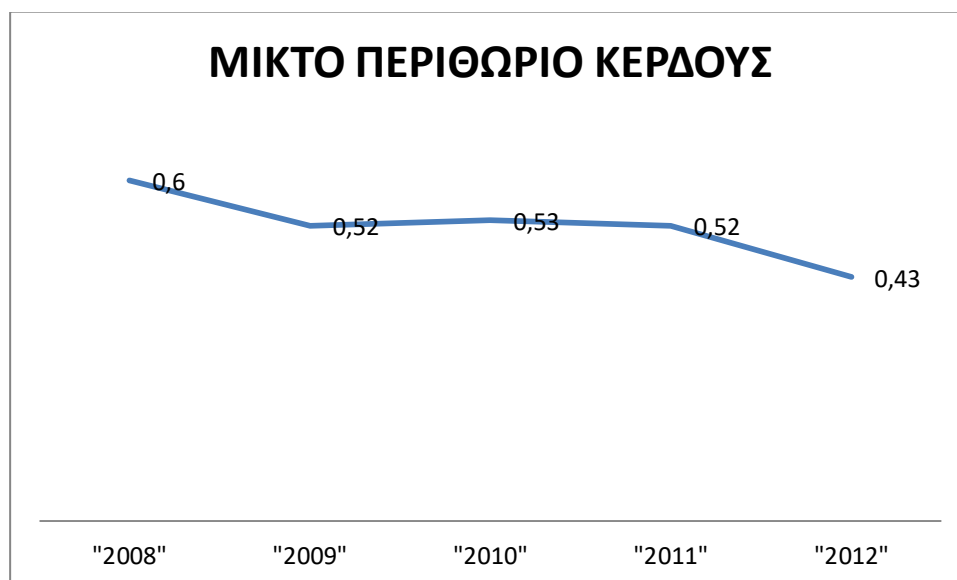
7.2.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας – Sprider Stores A.E.:

Έτος					
	2008	2009	2010	2011	2012
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας					
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,6	0,52	0,53	0,52	0,43
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,2	0,09	0,05	0,04	-0,3
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,42	0,21	0,17	0,2	1,3

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο - Μικτού Περιθωρίου Κέρδους:



Στο **Διάγραμμα 1** , παρατηρούμε ότι το Περιθώριο Μικτού Κέρδους της εταιρείας βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου . Ξεκινώντας το **2008** από το **0,6** και φτάνοντας το **2012** στο **0,43** , με κάποιες μικρές διακυμάνσεις στα πλαίσια της περιόδου αυτής..Κάτι που αποτελεί δείγμα της κακής Οικονομικής Κατάστασης της επιχείρησης.

Διάγραμμα 2^ο - Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους:



Μέσα από την μελέτη του παραπάνω δείκτη – Δείκτη **Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους** παρατηρούμε μία τεράστια διακύμανση. Ξεκινώντας από ένα θετικό επίπεδο της τάξεως του **0,2** και φτάνοντας σε ένα αρνητικό επίπεδο της τάξεως του **- 0,3**. Πραγματικότητα η οποία μας πιστοποιεί ότι η επιχείρηση αυτή παρουσιάζει ζημία το έτος **2012**.

Διάγραμμα 3^ο - Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων:



Η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας, όπως βλέπουμε μέσα από το **Διάγραμμα 3** μειώνεται διαχρονικά από το **2008** έως το **2011**. Οι τιμές από το **2008** έως και το **2011** είναι εξαιρετικά χαμηλές καθώς κινούνται κοντά στο **0,3**. Το **2012** η τιμή του δείκτη αυξάνεται σημαντικά. Αυτό όμως οφείλεται κυρίως στη μείωση του κόστους πωληθέντων εξαιτίας τη μείωσης του κύκλου εργασιών της εταιρείας, επομένως δεν είναι μια θετική εξέλιξη η αύξηση αυτή.

7.2.4 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Βιωσιμότητας – Sprider Stores A.E.:

Έτος Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας	2008	2009	2010	2011	2012
Ίδια Κεφάλαια/Συνολικές Υποχρεώσεις	0,78	0,73	0,49	0,31	-0,22
Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης	13,09	6,08	3,35	1,28	-6,55

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο –(Ίδια Κεφάλαια / Συνολικές Υποχρεώσεις):



Ο δείκτης των Ιδίων κεφαλαίων προς τις Συνολικές Υποχρεώσεις , όπως παρατηρούμε μέσα από την μελέτη του παραπάνω διαγράμματος ,μειώνεται συνεχώς

από το **2008** έως και το **2012**. Όπου το έτος αυτό παρατηρείται ότι καταλαμβάνει το χαμηλότερο επίπεδο, της τάξεως του **-0,22**.

Διάγραμμα 2^ο – Οικονομικής Κάλυψης:



Ακολουθώντας μέσα από την μελέτη του Δείκτη Οικονομικής Κάλυψης παρατηρούμε ότι η αρνητική πορεία αυτού του δείκτη είναι πράγματι αξιοσημείωτη. Από το **13,09** το έτος **2008** κατρακύλησε στο **-6,55** το έτος **2012**. Δείχνοντας έτσι την πραγματική αρνητική οικονομική κατάσταση της εταιρείας.

3η Επιχείρηση :

7.3 Ιστορική Ανάλυση – Αγνό Βιομηχανία Γάλακτος Α.Ε.:



Η “ ΑΓΝΟ ” Βιομηχανία Γάλακτος Α.Ε. ξεκίνησε την δραστηριότητά της , το 1950 με έδρα την Θεσσαλονίκη. Υπήρξε η 1η Βιομηχανία Παστερίωσης και εμφιάλωσης Γάλακτος στην Βόρεια Ελλάδα.

Μετά από μία άκρως επιτυχημένη πορεία στον χώρο , εξαγοράζεται το 2003 από την “ ΚΟΛΙΟΣ ”. Στην συνέχεια άρχισε μία καθοδική πορεία που οδήγησε σε αδυναμία ανταπόκρισης στις Οικονομικές της Υποχρεώσεις έναντι των πιστωτών της. Όπου τον Αύγουστο του 2012 έγινε υποβολή αίτησης υπαγωγής στον άρθρο 99 , που συζητήθηκε στις 22/02/13. Ενώ η δραστηριότητα της έπαυσε στις 10/03/13.

Δεν ήταν εφικτό ο διαχωρισμός των Εταιρικών Περιουσιών μεταξύ της “ ΚΟΛΙΟΣ ” και της “ ΑΓΝΟ ” και αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την πτώχευση της. Γεγονός που οδήγησε 375 εργαζομένους να μείνουν εκτός εργασίας και 22 στρέμματα σύγχρονων εγκαταστάσεων σε αχρηστία.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ:

3^η Επιχείρηση :

«ΑΓΝΟ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε» (2008 – 2012)

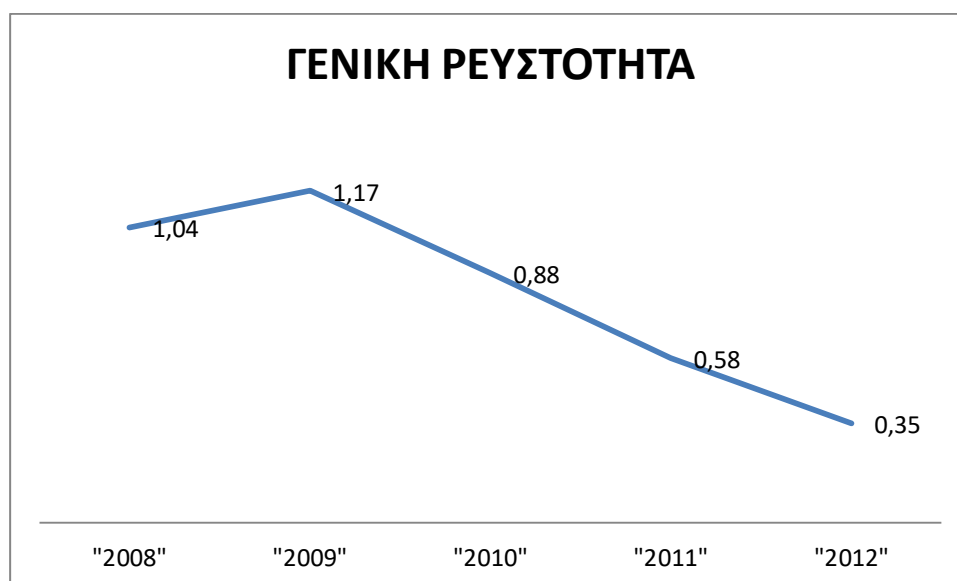
7.3.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας :

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Ρευστότητας – Αγνό Βιομηχανία Γάλακτος Α.Ε.:

Έτος Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	2008	2009	2010	2011	2012
Γενική Ρευστότητα	1,04	1,17	0,88	0,58	0,35
Ειδική Ρευστότητα	0,85	0,95	0,72	0,41	0,03
Ταμειακή Ρευστότητα	0,02	0,02	0,01	0,008	0,001

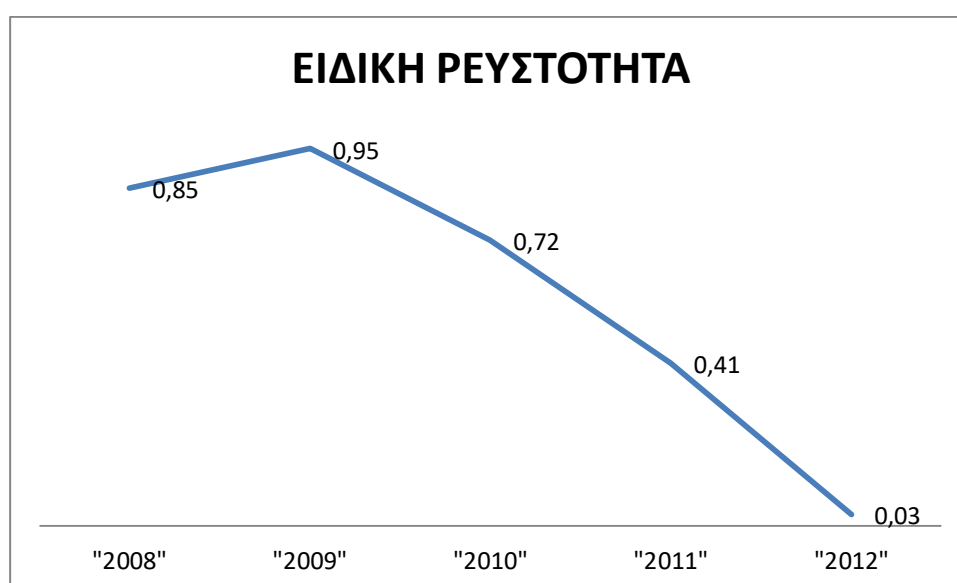
Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο – Γενική Ρευστότητα:



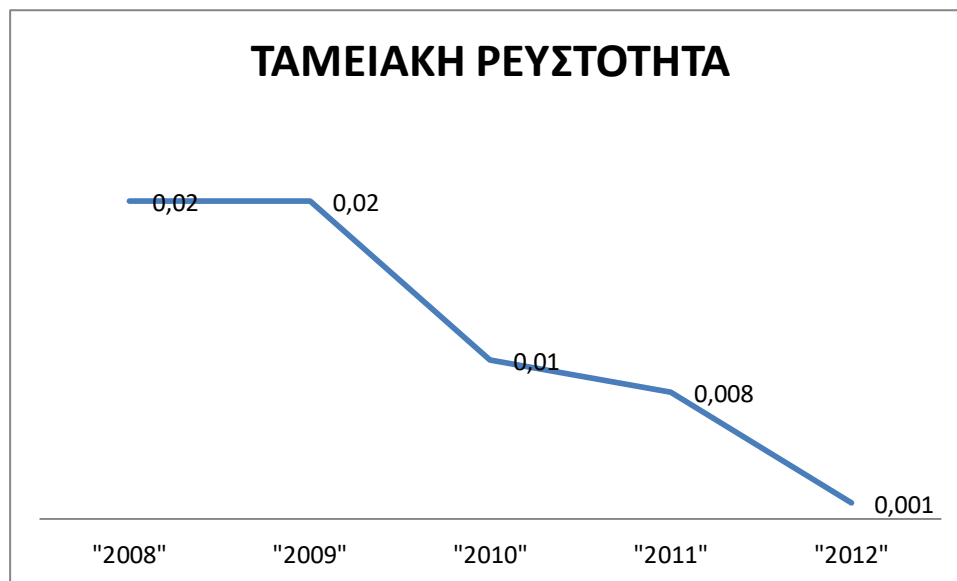
Μέσα από την μελέτη του παραπάνω διαγράμματος, (**Διάγραμμα 1**) παρατηρούμε ότι η Γενική ρευστότητα της εταιρείας κινείται σε αρνητικά επίπεδα (μειώνεται συνεχώς) σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Με χαμηλότερο εκείνο για το έτος **2012**, της τάξεως του **0,35**.

Διάγραμμα 2^ο – Ειδική Ρευστότητα:



Ακολουθώντας μέσα από την μελέτη του Διαγράμματος της **Ειδικής Ρευστότητας** , βλέπουμε ότι και ο δείκτης αυτός μειώνεται διαχρονικά. Παρατηρώντας θα λέγαμε μία ραγδαία πτώση. Όπου το **2012** βρίσκεται στο εξαιρετικά χαμηλότερο επίπεδο, της τάξεως του **0,03**.

Διάγραμμα 3^ο – Ταμειακή Ρευστότητα:



Παρόμοια πορεία παρουσιάζει και η Ταμειακή Ρευστότητα της εταιρείας, (**Διάγραμμα 3**) η οποία διαχρονικά είναι εξαιρετικά χαμηλή. Δείγμα της πολύ κακής οικονομικής κατάστασης της εταιρείας.

7.3.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας:

**Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας – Αγνό Βιομηχανία
Γάλακτος Α.Ε.:**

Έτος					
	2008	2009	2010	2011	2012
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας					
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων	2,73	2,79	2,54	4,79	5,49
Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	1,69	1,89	1,36	1,53	1,10
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	8,75	8,58	8,35	9,30	10,96

Διαγραμματική Απεικόνιση:

Διάγραμμα 1^ο – Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων:



Έπειτα, μέσα από την μελέτη του δείκτη **Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων** , βλέπουμε ότι η εταιρεία στη διάρκεια της πενταετίας κατάφερε να βελτιώσει τη τιμή αυτού του αριθμοδείκτη. Γεγονός όμως που από μόνο του , δεν ήταν αρκετό να την βοηθήσει.

Διάγραμμα 2^ο – Εξόφληση Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων:



Μετά από την μελέτη του παραπάνω διαγράμματος, (**Διάγραμμα 2**) , παρατηρούμε ότι η ταχύτητα εξόφλησης των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων της εταιρείας

μειώθηκε διαχρονικά στην εξεταζόμενη περίοδο. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη μείωση των κερδών της εταιρείας και στην αδυναμία της να εξοφλεί τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της.

Διάγραμμα 3^ο – Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων:



Ακόμα ,η **Ταχύτητα Κυκλοφορίας των Αποθεμάτων** της εταιρείας όπως απεικονίζεται στο παραπάνω διάγραμμα , (**Διάγραμμα 3**) ακολουθεί μια αυξανόμενη τάση. Όμως η αύξηση αυτή είναι πολύ μικρή μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο. Πραγματικότητα που δεν επέφερε σημαντικές αλλαγές στην ίδια την εταιρεία.

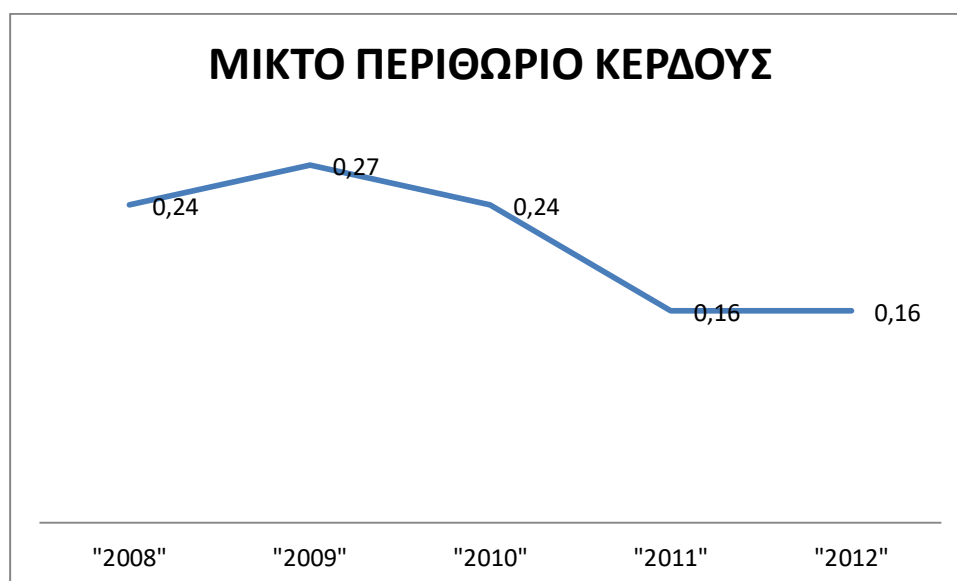
7.3.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας – Αγρό Βιομηχανία
Γάλακτος Α.Ε.:

Έτος					
	2008	2009	2010	2011	2012
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας					
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,24	0,27	0,24	0,16	0,16
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	-0,04	-0,01	0,09	-0,10	-0,11
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0,10	-0,04	-0,27	-1,09	5,75

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο – Μικτού Περιθωρίου Κέρδους:



Το Μικτό Περιθώριο Κέρδους της εταιρείας , όπως απεικονίζεται στο παραπάνω διάγραμμα – **Μικτού Περιθωρίου Κέρδους** ,μειώθηκε διαχρονικά μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο. Το γεγονός αυτό πρέπει να τονιστεί ιδιαίτερα καθώς το μικτό περιθώριο κέρδους είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Διάγραμμα 2^ο – Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους:



Ακολουθώντας στο **Διάγραμμα 2**, όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε υπάρχει μεγάλη μείωση στα Καθαρά Κέρδη της εταιρείας. Ειδικότερα μέσα από την μελέτη του

παραπάνω σχήματος παρατηρούμε μεγάλες διακυμάνσεις στα επίπεδα που καταλαμβάνει ο δείκτης. Έτσι βλέπουμε να παρουσιάζονται ζημιές τα έτη **2011** και **2012**.

Διάγραμμα 3^ο – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων:



Έπειτα μέσω της μελέτης του δείκτη **Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων** βλέπουμε να ότι κινείται σε αρνητικά επίπεδα από το **2008** έως και το **2011**. Συγκεκριμένα, για το **2012** η αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων αυξάνεται στο **5,75** καθώς αυτό οφείλεται κυρίως στη μείωση του κόστους πωληθέντων και όχι στη καλή οικονομική κατάσταση της εταιρείας.

7.3.4 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Βιωσιμότητας – Αγνό Βιομηχανία Γάλακτος Α.Ε.:

Έτος Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας	2008	2009	2010	2011	2012
Ίδια Κεφάλαια/Συνολικές Υποχρεώσεις	0,6	0,69	0,5	0,13	0,027
Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης	1,68	-1,27	-6,97	-6,57	-8,04

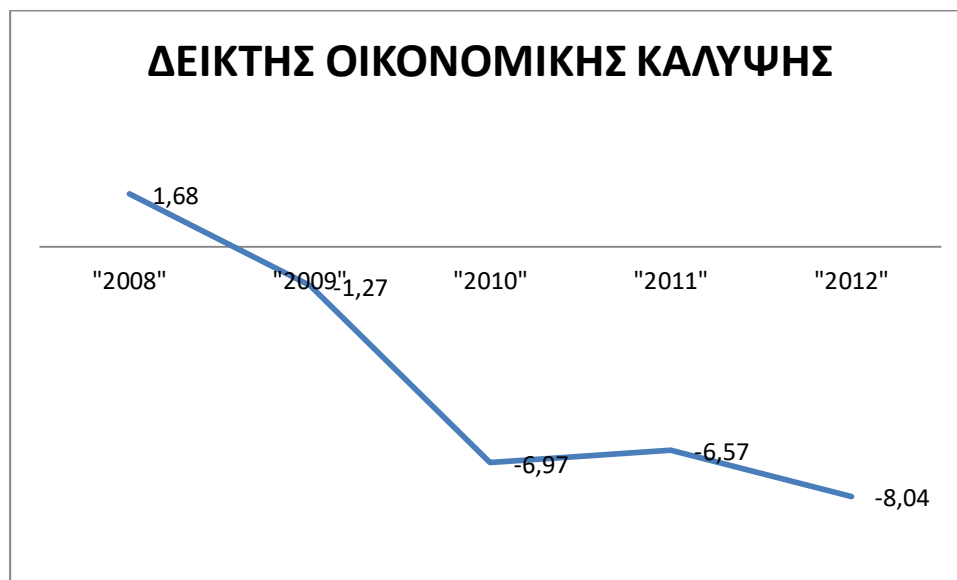
Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο –(Ίδια Κεφάλαια / Συνολικές Υποχρεώσεις):



Στο διάγραμμα (Ιδίων Κεφαλαίων / Συνολικές Υποχρεώσεις) , παρατηρούμε μία ραγδαία μείωση των τιμών που καταλαμβάνει ο αριθμοδείκτης. Ειδικότερα βλέπουμε ότι υπάρχει μια διαχρονική μείωση , με μικρότερη τιμή για τον δείκτη εκείνη του έτους **2012**.

Διάγραμμα 2^ο – Οικονομικής Κάλυψης:



Αρνητική πορεία ακολουθεί και ο δείκτης **Οικονομικής Κάλυψης** σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Με μικρότερη τιμή εκείνη για το έτος **2012**, της τάξεως του – **8,04** , όπως βλέπουμε χαρακτηριστικά στο παραπάνω διάγραμμα , (**Διάγραμμα 2**).

4^η Επιχείρηση:

7.4 Ιστορική Ανάλυση – Νήματα Θεσσαλονίκης Α.Ε.:



Πρόκειται για μία αξιόλογη παραγωγική μονάδα στον χώρο της Βορείου Ελλάδας, που έχει καταγράψει μία σημαντική πορεία στον χώρο του Νήματος. Με την πάροδο του χρόνου παράγοντες όπως η έλλειψη Ρευστότητας, η αύξηση του Ενεργειακού Κόστους αλλά και ο Διεθνής Ανταγωνισμός, την οδήγησαν στην διακοπή της λειτουργίας της.

Η καθοδική πορεία της ξεκίνησε όταν το 2008 , έκλεισαν οι εγκαταστάσεις στο παλιό εργοστάσιο της εταιρίας. Με την χειροτέρευση της κατάστασης οδηγήθηκε το 2011 , στην υποβολή αίτησης υπαγωγής στο άρθρο 99 του Πτωχευτικού Κώδικα.

Κατά την διάρκεια της προβλεπόμενης από τον νόμο διαδικασίας, που διήρκεσε περίπου 2 χρόνια , δεν επιτεύχθηκε συμφωνία του 51% των πιστωτών (προβλέπεται από τον Νόμο), με το Επιχειρηματικό σχέδιο της Διοίκησης της εταιρίας. Πραγματικότητα ιδιαίτερα δύσκολη εξ'αρχής όταν μιλάμε για μία

εταιρία με Τραπεζικές Υποχρεώσεις 17εκ.€ και Ίδια Κεφάλαια 16εκ.€ . Ενώ οι ζημιές εις νέο έφταναν τα 21εκ.€.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ:

4^η Επιχείρηση:

«ΝΗΜΑΤΑ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ Α.Ε» (2008 - 2012)

7.4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας :

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Ρευστότητας – Νήματα Θεσσαλονίκης Α.Ε.:

Έτος					
	2008	2009	2010	2011	2012
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας					
Γενική Ρευστότητα	0,92	0,74	0,73	0,2	0,14
Ειδική Ρευστότητα	0,61	0,58	0,63	0,14	0,11
Ταμειακή Ρευστότητα	0,11	0,017	0,04	0,009	0,004

Διαγραμματική Απεικόνιση :

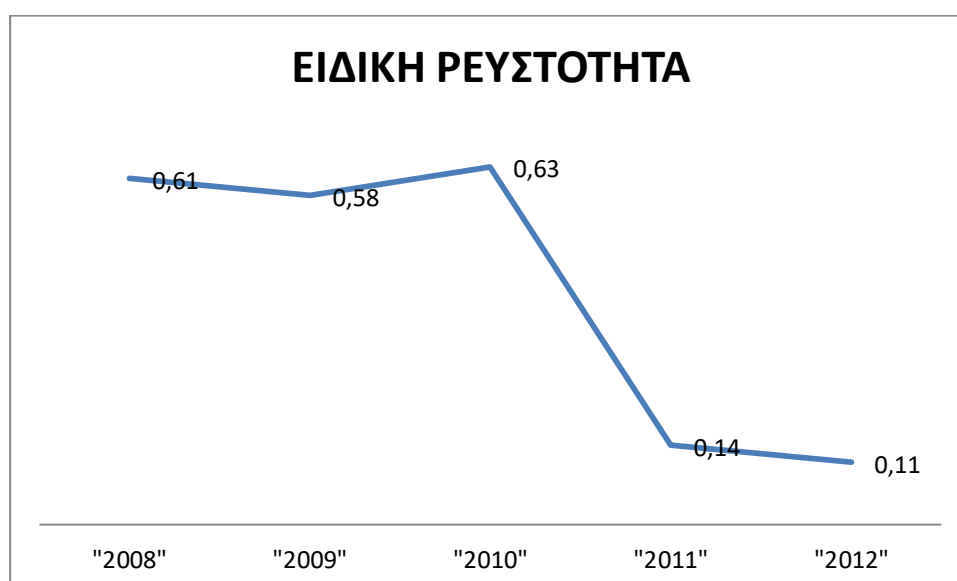
Διάγραμμα 1^ο Γενική Ρευστότητα:



Η **Γενική Ρευστότητα** της εταιρείας όπως παρατηρούμε στο παραπάνω **Διάγραμμα** βλέπουμε ότι ακολουθεί μια συνεχώς πτωτική τάση. Η τιμή του δείκτη αυτού κινείται σε διαχρονικά χαμηλά επίπεδα σε όλη την χρονική αυτή περίοδο. Με χαρακτηριστική μείωση εκείνη για το έτος **2012**.

Παρόμοια πορεία εμφανίζουν τόσο ο δείκτης Ειδικής Ρευστότητας όσο και ο δείκτης της Ταμειακής Ρευστότητας. Όπως χαρακτηριστικά παρατηρούμε μέσα από τα παρακάτω διαγράμματα , (Διαγράμματα 1 & 2).

Διάγραμμα 2^ο – Ειδική Ρευστότητα:



Ακολουθώντας, μέσα από την μελέτη του δείκτη της **Ειδικής Ρευστότητας** παρατηρούμε ότι από το έτος **2008** έως και το έτος **2010**, ο δείκτης έχει μια σταθερή πορεία κινούμενος κοντά στο **0,6**. Έπειτα όμως βλέπουμε μια ραγδαία μείωση του δείκτη. Φτάνοντας το έτος 2012 στο χαμηλότερο επίπεδο, στο **0,11**. Γεγονός που επιβεβαιώνει την κακή οικονομική κατάσταση της εταιρείας.

Διάγραμμα 3^ο – Ταμειακή Ρευστότητα:



Παρόμοια πορεία ακολουθεί και ο δείκτης **Ταμειακής Ρευστότητας**, όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα, (**Διάγραμμα 3**). Όπου παρατηρούμε και πάλι μια μεγάλη μείωση από το **2008** έως και το **2012**. Με χαρακτηριστική εκείνη του έτους **2012**.

7.4.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας – Νήματα Θεσσαλονίκης
Α.Ε.:

Έτος Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας	2008	2009	2010	2011	2012
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων	2,35	2,69	3,29	4,39	3,45
Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	1,19	1,57	2,00	0,63	0,39
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	3,95	9,33	17,9	10,47	10,29

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο – Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων:



Όπως προκύπτει από το παραπάνω διάγραμμα (**Διάγραμμα 1**) η ταχύτητα της είσπραξης των απαιτήσεων της επιχείρησης αυξάνεται από το **2008** έως και το **2011**.Ενώ ακολούθως μειώνεται αρκετά. Το γεγονός αυτό οφείλεται κυρίως στη μείωση του κύκλου εργασιών και όχι τόσο στη βελτίωση της εισπραξιμότητας από τη πλευρά της επιχείρησης.

Διάγραμμα 2^ο – Εξόφληση Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων:



Έπειτα , ο δείκτης Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων μειώνεται συνεχώς στην εξεταζόμενη περίοδο, όπως παρατηρούμε από το παραπάνω διάγραμμα. Εκτός από το **2010**, που παρατηρούμε μια μικρή αύξηση. Η οποία όμως δεν κράτησε για πολύ. Γιατί όπως βλέπουμε ακολούθως, επέρχεται μια συνεχόμενη μείωση του δείκτη έως και το έτος **2012**.

Διάγραμμα 3^ο – Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων:



Όπως προκύπτει από το παραπάνω διάγραμμα, (**Διάγραμμα 3**), η Ταχύτητα της Κυκλοφορίας των αποθεμάτων στην επιχείρηση αυξάνεται από το **2008** έως και το **2010** και μετά μειώνεται αρκετά. Έπειτα παρατηρούμε μία σταθεροποίηση του δείκτη έως και το **2012**, που όμως δεν επέφερε αλλαγές . Πραγματικότητα , που οφείλεται κυρίως στη μείωση του κύκλου εργασιών της και όχι στην αύξηση της ταχύτητας της ροής των αποθεμάτων μέσα στην επιχείρηση.

7.4.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας – Νήματα Θεσσαλονίκης Α.Ε.:

Έτος Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	2008	2009	2010	2011	2012
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	-0,006	-0,03	-0,03	-0,06	-0,05
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	-0,24	-0,23	-0,2	-0,25	-0,22
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	-0,09	-0,08	-0,12	-0,16	-0,1

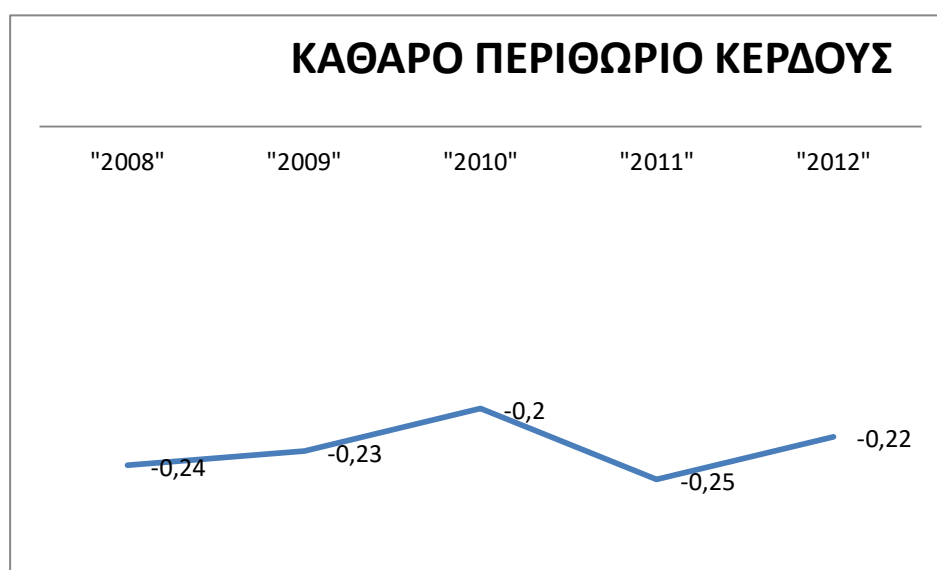
Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο – Μικτού Περιθωρίου Κέρδους:



Μέσα από την μελέτη του διαγράμματος του **Μικτού Περιθωρίου Κέρδους** της επιχείρησης παρατηρούμε ότι το μικτό κέρδος της εταιρείας βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα σε όλη τη διάρκεια των ετών αυτών. Με χαμηλότερο επίπεδο εκείνο του έτους **2011**, της τάξεως του **-0,06**.

Διάγραμμα 2^ο – Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους:



Ακολουθώντας μέσα από την μελέτη του διαγράμματος του “ **Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους** ” , παρατηρούμε ότι η εικόνα της εταιρείας δεν είναι καθόλου καλή. Όπως βλέπουμε η εταιρεία παρουσιάζει ζημιά **διαχρονικά** σε όλα τα υπό εξέταση χρόνια.

Διάγραμμα 3^ο – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων:



Παρόμοια πορεία ακολουθεί και ο δείκτης **Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων**. Κινούμενος και εκείνος σε αρνητικά επίπεδα. Έτσι παρατηρούμε ότι τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας κινούνται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Γεγονός , που μας βοηθάει να καταλάβουμε ότι οι αρνητικές αυτές τιμές οφείλονται στη **καθαρή ζημία** που εμφανίζει η εταιρεία **διαχρονικά**.

7.4.4 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Βιωσιμότητας – Νήματα Θεσσαλονίκης Α.Ε.:

Έτος Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας	2008	2009	2010	2011	2012
Ίδια Κεφάλαια/Συνολικές Υποχρεώσεις	1,26	1,43	1,09	0,9	0,77
Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης	-2,10	-2,4	-3,74	-3,58	-2,09

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο –(Ίδια Κεφάλαια / Συνολικές Υποχρεώσεις):



Ακολουθώς , μέσα από την μελέτη του παραπάνω διαγράμματος, (**Διάγραμμα 1**) παρατηρούμε ότι η τιμή του δείκτη (**Ίδια Κεφάλαια/ Συνολικές Υποχρεώσεις**) και πάλι μειώνεται διαχρονικά μέσα στα χρόνια της έρευνας. Το γεγονός αυτό οφείλεται κυρίως στη μείωση των **Ιδίων Κεφαλαίων** και στη χειροτέρευση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

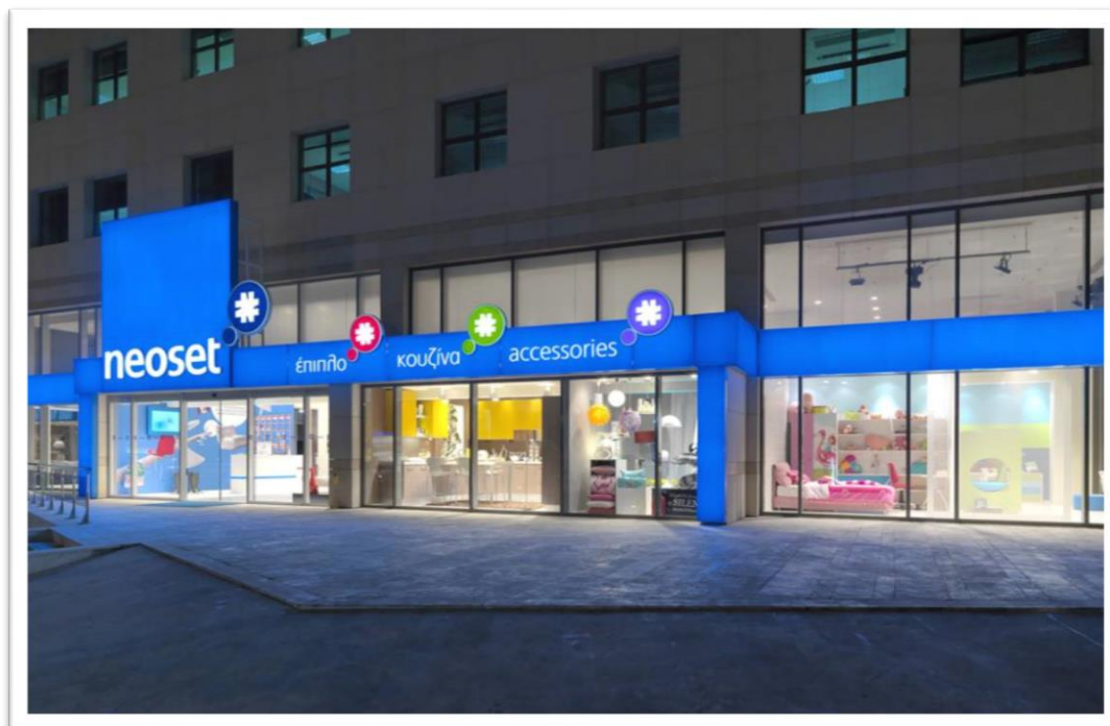
Διάγραμμα 2^ο – Οικονομικής Κάλυψης:



Τέλος, και ο δείκτης **Οικονομικής Κάλυψης** βρίσκεται σε αρνητικό πρόσημο σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Τεκμηριώνοντας έτσι την κακή οικονομική κατάσταση της εταιρείας στην υπό εξέταση περίοδο. Με χαρακτηριστικό παράδειγμα το έτος 2011, που καταλαμβάνει το χαμηλότερο επίπεδο **-3,58**.

5^η Επιχείρηση:

7.5 Ιστορική Ανάλυση – NEOSET:



Η Neoset υπήρξε μία από τις σημαντικότερες εταιρίες στον χώρο του επίπλου. Ξεκίνησε την δραστηριότητα της πριν από 35 περίπου χρόνια. Αρχικά από την Ελληνική επικράτεια με περίπου 100 καταστήματα.

Στην συνέχεια, μετά την επιτυχή πορεία της στην Ελλάδα άρχισε να επεκτείνεται και στο εξωτερικό. Ξεκινώντας από τον Καναδά το 1990. Εξαγωγές πραγματοποιήθηκαν σε αρκετές χώρες , όπως η Αιθιοπία ,η Βουλγαρία , η Κύπρος , ο Καναδά , η Ρουμανία κτλ.

Το εργατικό δυναμικό του Ομίλου των εταιριών “ NEOSET ” είχε υπερβεί τον αριθμό των 1.000 ατόμων. Παρ’όλα αυτά η εταιρία το 2012 οδηγήθηκε σε αίτηση υπαγωγής στο Άρθρο 99 , μη μπορώντας να ακολουθήσει τον ισχυρό ανταγωνισμό που ήρθε από το εξωτερικό, αφού τιμολογιακά δεν μπορούσε να ακολουθήσει αυτές τις εταιρίες και από την άλλη κρατούσε διαρκώς ένα υψηλό

επίπεδο ποιότητας , που δεν το διαπραγματευότανε. Έτσι , στα τέλη του 2011 , οι πωλήσεις είχαν πλέον υποχωρήσει κατά 50% και ταυτόχρονα οι ζημιές ήταν πάνω από 12εκ.€ και οι υποχρεώσεις της 53εκ.€. Με αποτέλεσμα να οδηγηθεί στην Αίτηση Πτώχευσης με την ελπίδα να κερδίσει χρόνο κάποιων μηνών για να καταφέρει να γίνει βιώσιμη , μειώνοντας την παραγωγή της σε αντίστοιχο βαθμό.

Το 2014 ουσιαστικά , πέφτουν οι τίτλοι της Ιστορικής Εταιρίας , αφού δημοσιεύεται η απόφαση Πτώχευσης της. Με το σκεπτικό ότι η εταιρία έπαυσε να πληρώνει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της κατά τρόπο γενικό και νόμιμο. Μ'αυτόν τον τρόπο, θα πηγαίνουν για εκποίηση περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας με στόχο την αποπληρωμή των υπέρογκων οφειλών της προς τους εργαζόμενους, τους προμηθευτές , τους πιστωτές , τις τράπεζες , τη Δ.Ο.Υ , το ΙΚΑ και άλλους.(Επιταγές & Γραμμάτια).

Η απόφαση αυτή ήρθε σαν συνέχεια της απόρριψης της Αίτησης Υπαγωγής της στο Άρθρο 99, με το σκεπτικό ότι είχε παύσει οριστικά και αμετάκλητα , η εμπορική της πίστη , (αξιοπιστία σε Αγορά και Εμπόριο) και οι πληρωμές είχαν παύσει να εκπληρώνονται ήδη από τις 17/06/13.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ:

5^η Επιχείρηση:

«NEOSET» (2008 – 2011)

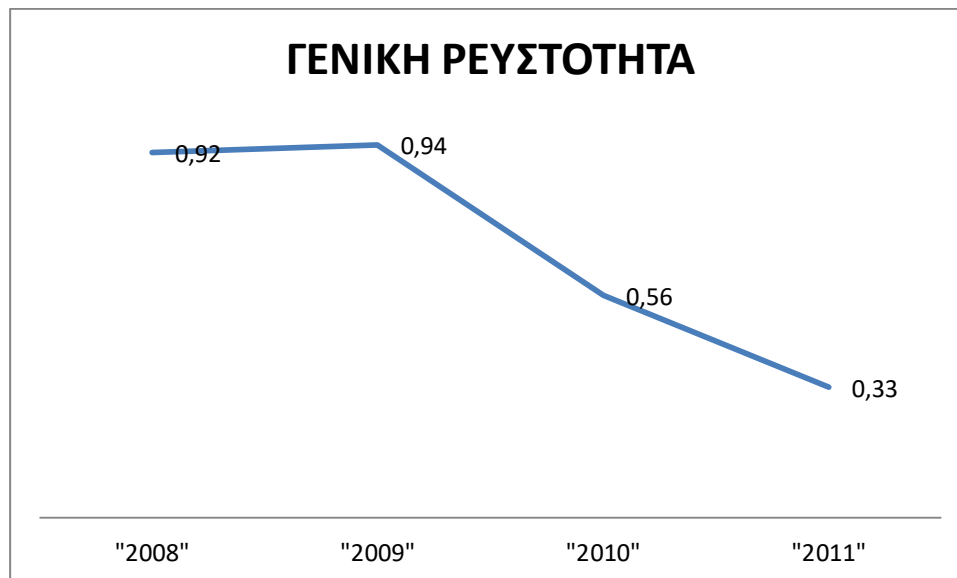
7.5.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Ρευστότητας – NEOSET:

Έτος Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	2008	2009	2010	2011
Γενική Ρευστότητα	0,92	0,94	0,56	0,33
Ειδική Ρευστότητα	0,54	0,55	0,31	0,25
Ταμειακή Ρευστότητα	0,0027	0,0027	0,05	0,02

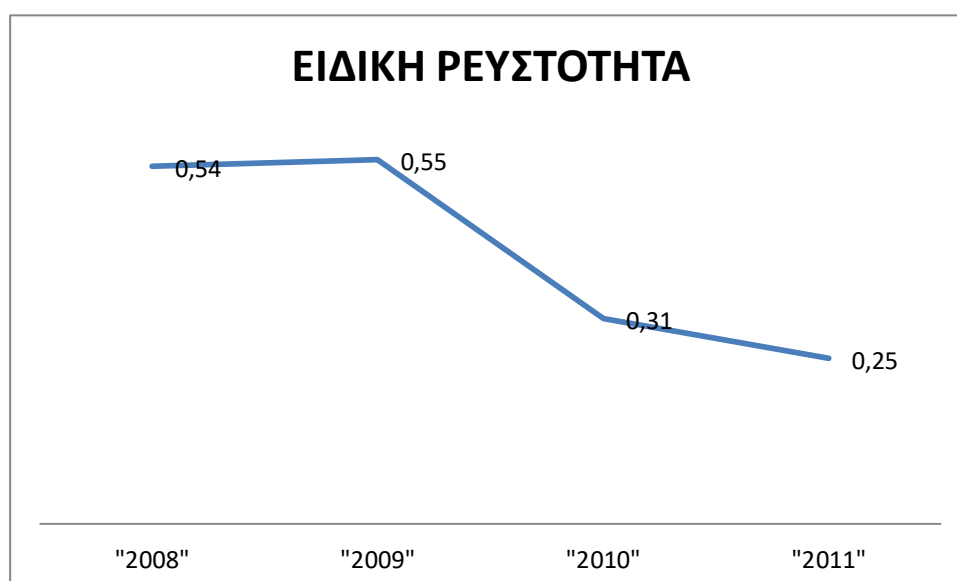
Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο Γενική Ρευστότητα:

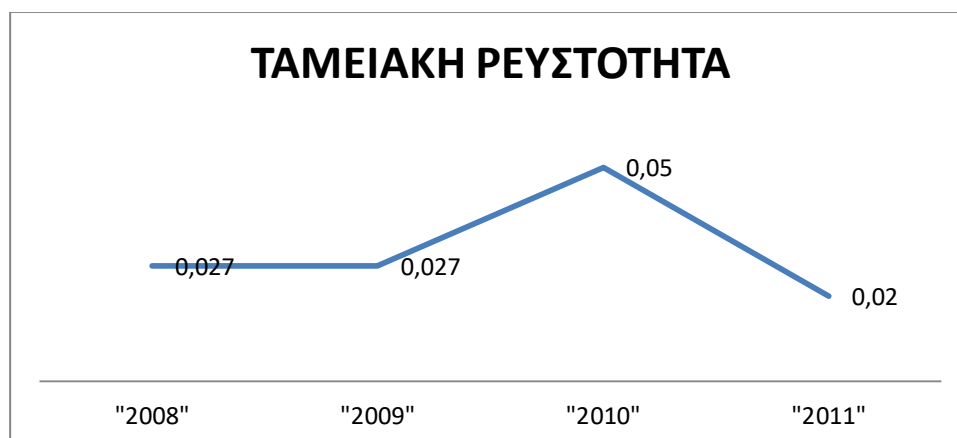


Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από το παραπάνω διάγραμμα , ο δείκτης **Γενικής Ρευστότητας** έχει επηρεαστεί σημαντικά. Χαρακτηριστικά παρατηρούμε ότι υπάρχει μια μικρή σταθεροποίηση από το έτος **2008-2009** αλλά από εκεί και μετά ο δείκτης ακολουθεί μία συνεχόμενη μείωση , έως και το **2011**.

Διάγραμμα 2^ο Ειδική Ρευστότητα:



Διάγραμμα 3^ο Ταμειακή Ρευστότητα:



Παρομοίως με μειούμενες τάσεις κινούνται τόσο ο δείκτης της **Ειδικής Ρευστότητας** (Διάγραμμα 2) όσο και ο δείκτης της **Ταμειακής Ρευστότητας** , (Διάγραμμα 3) της επιχείρησης. Δείγμα του ότι η συνολική ρευστότητα αυτής κινείται σε αρκετά χαμηλά επίπεδα.

7.5.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας – NEOSET:

Έτος	2008	2009	2010	2011
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας				
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων	3,99	3,85	5,81	4,93
Ταχύτητα Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	1,28	1,27	1,008	0,77
Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων	5,47	5,25	3,99	4,73

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο – Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων:



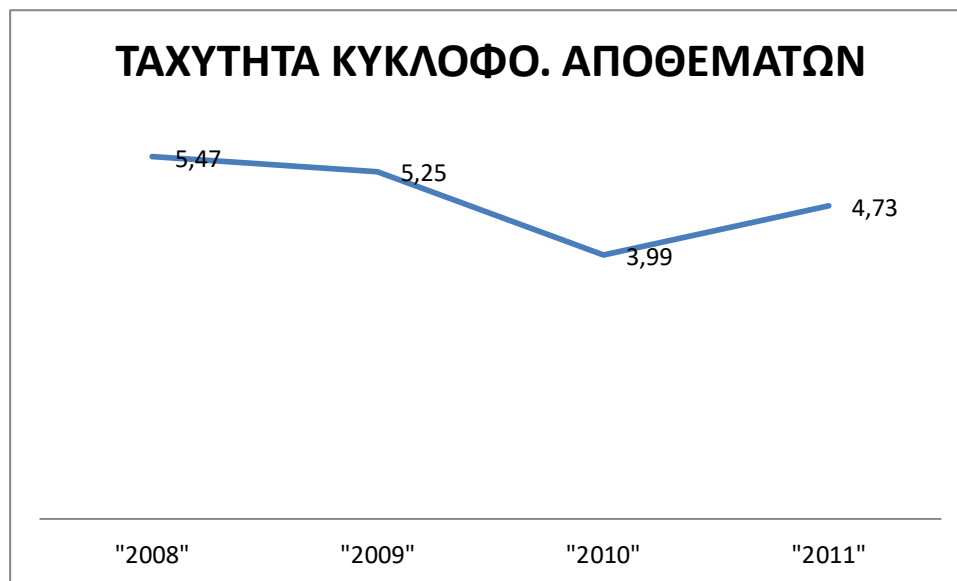
Μέσα από την μελέτη του Διαγράμματος – Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων της εταιρείας παρατηρούμε ότι η επιχείρηση εισπράττει σε ικανοποιητικό βαθμό τις απαιτήσεις της καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Διάγραμμα 2^ο – Ταχύτητας Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων:



Έπειτα, όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από το παραπάνω διάγραμμα ,(**Διάγραμμα 2**) η ταχύτητα της εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας μειώνεται διαρκώς από το **2009** έως και το **2011**.Γεγονός που δείχνει αδυναμία πληρωμής από μέρους της εταιρείας.

Διάγραμμα 3^ο – Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων:



Όπως προκύπτει από το παραπάνω διάγραμμα, (**Διάγραμμα 3**), η ταχύτητα της κυκλοφορίας των αποθεμάτων παραμένει διαχρονικά σταθερή για την επιχείρηση. Δείγμα του γεγονότος ότι η μείωση των αποθεμάτων δεν επηρέασε τόσο αρνητικά την πορεία της επιχείρησης στην εξεταζόμενη περίοδο.

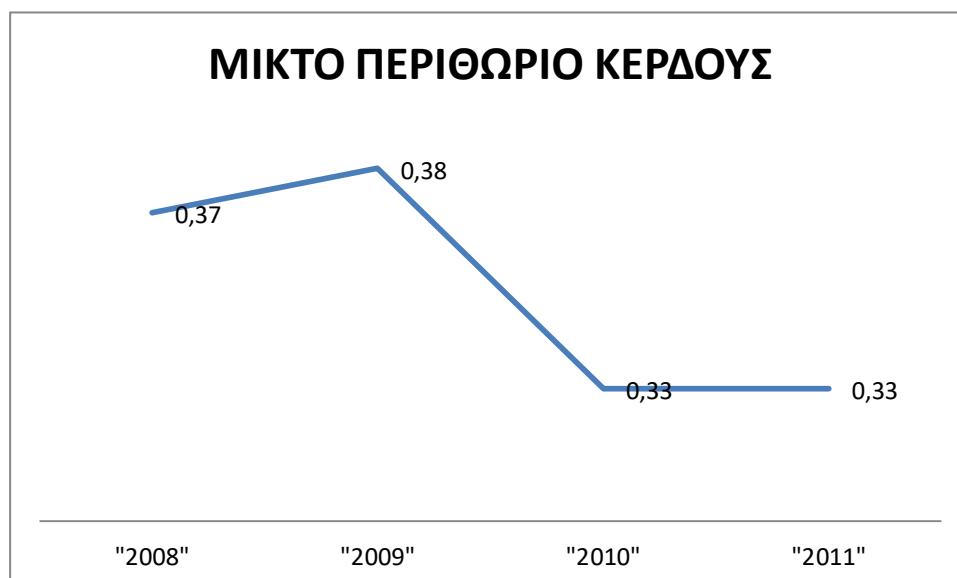
7.5.3 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας – ΝΕΟSET:

Έτος Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	2008	2009	2010	2011
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,37	0,37	0,33	0,33
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0,045	0,28	-0,08	-0,18
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,17	9,2	-0,16	-0,3

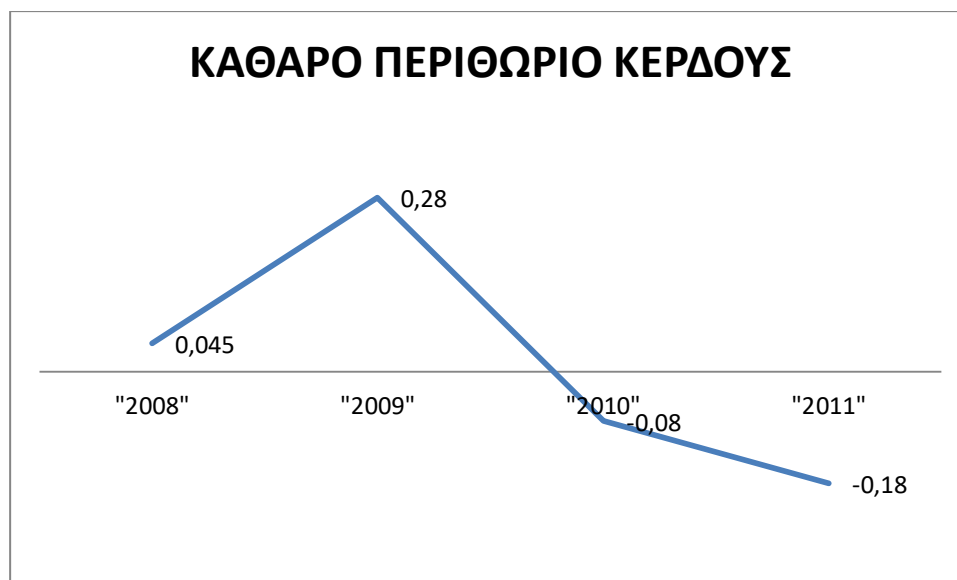
Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο – Μικτού Περιθωρίου Κέρδους:



Το **Περιθώριο Μικτού Κέρδους** όπως βλέπουμε από το παραπάνω διάγραμμα αρχικά ακολουθεί μία αυξητική πορεία έως και το **2009** , ακολούθως μειώνεται έως και το **2010** και τέλος ακολουθεί μία μικρή σταθεροποίηση , που δεν επιφέρει σημαντικές αλλαγές στην πορεία της εταιρείας.

Διάγραμμα 2^ο – Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους:



Μέσα από την μελέτη του διαγράμματος του **Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους** παρατηρούμε ότι το καθαρό κέρδος της εταιρείας μειώνεται από το **2009** έως και το **2010**. Ενώ ακολούθως , βλέπουμε χαρακτηριστικά ότι από το **2010** και μετά , η εταιρεία παρουσιάζει **ζημία**.

Διάγραμμα 3^ο – Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων:



Ο δείκτης της **Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων**, όπως παρατηρούμε διαχρονικά παρουσιάζει μικρές μεταβολές γύρω από τη τιμή μηδέν είτε με θετικό είτε με αρνητικό πρόσημο. Εξαιρέση σε αυτό το κανόνα αποτελεί το έτος **2009** κατά το οποίο εξαιτίας της μεγάλης μείωσης των καθαρών κερδών της επιχείρησης και της αύξησης των ΙΚ η τιμή του δείκτη εκτινάσσεται στο **9,2**. Από το επόμενο έτος βέβαια η τιμή του δείκτη επανέρχεται στη κανονικότητα , δείχνοντας μας την αρνητική οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Φτάνοντας το **2011** στο **-0,3**.

7.5.4 Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας:

Παρουσίαση Πίνακα Αριθμοδεικτών Βιωσιμότητας – NEOSET:

Έτος Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας	2008	2009	2010	2011
Ίδια Κεφάλαια/Συνολικές Υποχρεώσεις	0,49	0,58	0,72	0,48
Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης	1,76	1,4	2,63	-2,53

Διαγραμματική Απεικόνιση :

Διάγραμμα 1^ο –(Ίδια Κεφάλαια / Συνολικές Υποχρεώσεις):



Στο παραπάνω διάγραμμα,(**Διάγραμμα 1**) παρατηρούμε τη διαχρονική εξέλιξη του δείκτη Ίδια Κεφάλαια προς τις Συνολικές Υποχρεώσεις της εταιρείας “ NEOSET ”. Όπως μπορούμε να δούμε η τιμή του δείκτη αυξάνεται από το **2008** έως και το **2010** και έπειτα μειώνεται. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη μείωση των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας από το **2010** και μετά. Κάτι το οποίο συνετέλεσε στην αρνητική οικονομική εξέλιξη της εταιρείας καθώς και στη πτώχευση της στην συνέχεια

Διάγραμμα 2^ο – Οικονομικής Κάλυψης:



Τέλος, μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι ο δείκτης της Οικονομικής Κάλυψης της εταιρείας αν και κινήθηκε ικανοποιητικά τη περίοδο από το **2008** έως και το **2010** ,από εκεί και μετά παρουσίασε μεγάλη μείωση. Η τιμή **-2,53** του δείκτη για το **2011** μας παρουσιάζει ακριβώς τη δύσκολη οικονομική κατάσταση της εταιρείας αυτής.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ:

Σκοπός της παρούσας μεταπτυχιακής εργασίας ήταν η ανάλυση επιφανών Πτωχευμένων Ελληνικών Επιχειρήσεων μέσα από την μελέτη και παρουσίαση των Αριθμοδεικτών, που προέκυψαν από τους Ισολογισμούς των χρόνων της Οικονομικής Κρίσης (2008 και μετά). Οι λόγοι που οδήγησαν σε δραματικά αδιέξοδα όλες αυτές τις επιχειρήσεις, εστιάζονται στο στρεβλό πολιτικό σύστημα της χώρας, τον αλόγιστο δανεισμό της χώρας πριν από την κρίση, την έλλειψη ορθολογικού οικονομικοκοινωνικού συστήματος, που θα εξασφάλιζε μια ομαλή πορεία της χώρας βασισμένη στην αυτάρκεια , την δημιουργικότητα και τον ανταγωνισμό .Σίγουρα η Αμερικάνικη Κρίση του 2007, μπορεί να οφείλεται στο παγκόσμιο Τραπεζικό σύστημα αλλά σίγουρα η επέκτασή της όσο αναφορά την χώρα μας υποδαυλίστηκε από αναχρονιστικές νοοτροπίες των επιχειρηματιών του πολιτικού μας συστήματος αλλά ακόμα και των ίδιων των πολιτών.

Μέσα από τις Οικονομικές αναλύσεις όπως και την συγκεκριμένη άλλωστε αναδύονται τα αίτια που προκάλεσαν την Οικονομική Κρίση και την εξαθλίωση των Οικονομικών Μονάδων. Το ζητούμενο είναι να υιοθετηθούν στο μέλλον ικανοποιητικές λύσεις μέσα από μια δέσμη μέτρων που θα αναχαιτίσουν παρόμοιες καταστάσεις.

Στο πλαίσιο αυτό, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε την αναδιάρθρωση του Πολιτικού Συστήματος , τη διαμόρφωση ενός υγιούς και ανταγωνιστικού περιβάλλοντος για τις επιχειρήσεις της επικράτειας , με στόχο πάντα την βιωσιμότητα τους και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς τους και εκτός συνόρων. Άρα χρειάζεται άμεσα να γίνουν πιο καινοτομικές αλλά και αλλαγή στη νοοτροπία των επιχειρηματιών. Αυτό θα οδηγήσει σε μία Μακροχρόνια ανάκαμψη των Ελληνικών Επιχειρήσεων και κατ' επέκταση στη καθοδική πορεία της Ανεργίας, κάτι που είναι πολύ σημαντικό για μία κοινωνία.

Τέλος, θα ήθελα να κάνω μία επισημάνση που θεωρώ ιδιαίτερα σημαντική . Αυτή έχει να κάνει με το φορολογικό καθεστώς της χώρας το οποίο θα πρέπει να είναι

σταθερό , δίκαιο και ορθολογικό. Είναι σημαντικό γιατί θα εμπνεύσει αξιοπιστία στους υπάρχοντες και Μελλοντικούς επιχειρηματίες , θα δώσει ώθηση σε νέες επενδύσεις και γενικότερα θα βοηθήσει σε μία ομαλή και ελπιδοφόρα μελλοντική πορεία της οικονομίας της χώρας μας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ :

I.Βιβλιογραφική Παρουσίαση:

Με την εμφάνιση της κρίσης το 2008 και μετά επιχειρήθηκε από πολλούς ερευνητές η ανάλυση της επίδρασης της Κρίσης στις Επιχειρήσεις καθώς και ο εντοπισμός των παραγόντων που συνετέλεσαν στην εξάπλωση της. Οι Claessens, et al., το 2011 διερεύνησαν την επίδοση των κατασκευαστικών Επιχειρήσεων σε 42 Χώρες και κατέληξαν ότι η Οικονομική Κρίση επηρέασε αρνητικά την εγχώρια ζήτηση των προϊόντων τους αλλά και την διεθνή τους δραστηριότητα.

Το 2011 οι Laeven & Valencia , υποστήριξαν ότι όσο μεγαλύτερη είναι η έκθεση μιας Επιχείρησης στον εξωτερικό δανεισμό τόσο περισσότερο επηρεάζεται από την επιβίωση του Τραπεζικού Συστήματος.

Το 2012 οι Briconge, et al., εξέτασαν την επίδραση της Οικονομικής Κρίσης στην Κερδοφορία των Επιχειρήσεων και συμπέραναν ότι οι εξαγωγές τους δεν επηρεάστηκαν σημαντικά.

Ακολούθως το 2012 , οι Aldamen & et. al., και ο Chaston ερεύνησαν σε ποιο βαθμό μία καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να επηρεάσει την επίδοση των Οικογενειακών Επιχειρήσεων έναντι των άλλων και κατέληξαν ότι ανεξαρτήτως του διαχωρισμού των Επιχειρήσεων σε Οικογενειακές και μη , μία περισσότερο αποδοτική εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζει θετικά την επίδοση της εταιρείας εν μέσω Οικονομικής Κρίσης. Όπου κατά τις Notta & Vlachvei το 2014, οι Επιχειρήσεις με τα μεγαλύτερα μερίδια αγοράς και τους πιο πιστούς πελάτες είναι περισσότερο Ανταγωνιστικές και Κερδοφόρες ακόμη και σε περιόδους Κρίσης . Κατέληξαν επίσης ότι σε περιόδους Οικονομικής Κρίσης επηρεάζεται αρνητικά η Ρευστότητα των Επιχειρήσεων.

Παρακάτω παρουσιάζουμε συνοπτικά και σε πίνακα, ορισμένες από τις έρευνες που έχουν γίνει αναφορικά με τη μέτρηση της αποδοτικότητας των Επιχειρήσεων μέσω των αριθμοδεικτών:

A/A	Ονοματεπώνυμο Ερευνητή	Τίτλος Έρευνας	Αριθμοδείκτες που Χρησιμοποιήθηκαν
1.	Zopounidis, Shiniotakis, & Baourakis., 2006.	“ Financial Analysis and economic aspects of the agricultural unions of Crete”	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτης Γενικής Ρευστότητας • Μικτό Περιθώριο Κέρδους • Δείκτης Δραστηριότητας • Κόστος Πωληθέντων/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις • Δείκτης Αποδοτικότητας • Δείκτης Βιωσιμότητας • Ίδια Κεφάλαια/ Συνολικά Κεφάλαια • Δείκτης Μόχλευσης(Ίδια Κεφάλαια/Σύνολο Υποχρεώσεων)
2.	Cohen, Thiraios & Kandilorou., 2008.	“ Performance parameters interrelations from a balanced scorecard perspective: Analysis of Greek Companies”	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων • Δείκτης Αποδοτικότητας Επενδυμένων Κεφαλαίων • Δείκτης Δραστηριότητας • Κόστος Πωληθέντων/ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

3.	Kotane, & Kuzmina-Merlino., 2012.	“ Assessment of Financial Indicators for Evaluation of Business Performance”	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτες Ρευστότητας <ul style="list-style-type: none"> - Γενικής Ρευστότητας - Ειδικής Ρευστότητας - Ταμειακής Ρευστότητας • Δείκτες Δραστηριότητας <ul style="list-style-type: none"> - Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων - Ταχύτητα Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων - Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων • Δείκτες Αποδοτικότητας <ul style="list-style-type: none"> - Μικτού Περιθωρίου Κέρδους - Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους • Δείκτες Βιωσιμότητας <ul style="list-style-type: none"> - Ίδια Κεφάλαια/Συνολικά Κεφάλαια - Ίδια Κεφάλαια/Δανειακά Κεφάλαια - Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης
4.	Chira , Marciniak., 2014.	“Risk Change during Crises: How do Purely Local Companies Differ from Cross- Listed Firms? Evidence from	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτες Ρευστότητας <ul style="list-style-type: none"> - Γενικής Ρευστότητας - Ειδικής Ρευστότητας - Ταμειακής Ρευστότητας • Δείκτες Αποδοτικότητας <ul style="list-style-type: none"> - Αποδοτικότητα Πωλήσεων - Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

		European Crisis of 2010 – 2012.	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτες Βιωσιμότητας <ul style="list-style-type: none"> - Ίδια Κεφάλαια/Συνολικά Κεφάλαια - Ίδια Κεφάλαια/Δανειακά Κεφάλαια - Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης
5.	Robu , Istrate.,2014.	“ Empirical study on the analysis of the global financial Crisis influence on the accounting information reported by Romanian listed Companies”	<ul style="list-style-type: none"> • Δείκτες Αποδοτικότητας <ul style="list-style-type: none"> - Μικτού Περιθωρίου Κέρδους - Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους - Δείκτης Λειτουργικών Κερδών / Πωλήσεις - Καθαρό Αποτέλεσμα / Λειτουργικά Έσοδα • Δείκτες Βιωσιμότητας <ul style="list-style-type: none"> - Ίδια Κεφάλαια/Συνολικά Κεφάλαια - Ίδια Κεφάλαια/Δανειακά Κεφάλαια - Δείκτης Οικονομικής Κάλυψης

II . Ελληνική Βιβλιογραφία :

Βιβλία:

1. Δούμπος Μιχαήλ , και Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος .,(2001), Πολυκριτήριες Τεχνικές Ταξινόμησης , Εκδόσεις Κλειδάριθμος , Αθήνα.
2. Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης ., (2013), Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικού Μάνατζμεντ , Εκδόσεις Κλειδάριθμος , Αθήνα.
3. Βασιλείου Ν.Σαρσέντη και Αναστασίου ΣΠ. Παπαναστασάτου ., (2008), Λογιστική Εταιρειών , Εκδόσεις Αθ.Σταμούλη , Αθήνα.
4. Αθιανός, Σ., & Κωνσταντίνος, Κ., (2011), “ Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων ”, 1^η Έκδοση, Εκδόσεις Γερμανός, Θεσσαλονίκη.
5. Άγγελος Α.Τσακλαγκάνος ,(2005), Χρηματοοικονομική Λογιστική (Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα) , Εκδοτικός Οίκος : Αδελφών Κυριακίδη Α.Ε. , Θεσσαλονίκη.
6. Αδαμίδης, Α., (1998), “ Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων ”, University Studio Press, Θεσσαλονίκη.
7. Γαγάνης, Χ., & Ζοπουνίδης, Κ., (2006), “ Πολυκριτήρια Μεθοδολογία Αξιολόγησης της Βιομηχανίας σε Περιφερειακό Επίπεδο με βάση Χρηματοοικονομικές Επιδόσεις ”, ΤΕΕ, Αθήνα.
8. Γαγάνης, Χ., Δούμπος, Μ., και Ζοπουνίδης, Κ.,(2006), “ Συστήματα Πρόγνωσης Χρηματοοικονομικής Αποτυχίας: Η Ελληνική Εμπειρία ”, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.

9. Ζοπουνίδης, Κ., Δούμπος, Μ., και Ματσατσίνης, Ν.,(1996), “ Πολυκριτήρια Ευφυή Συστήματα Υποστήριξης Αποφάσεων για την Αξιολόγηση των Επιδόσεων και της Βιωσιμότητας των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις “ ΕΛΛΗΝ”, Πατρίκος, Γ & ΣΙΑ Ε.Ε.
10. Ζοπουνίδης, Κ., Λεμονάκης, Χ.,(2009), “ Διαχείριση Πιστωτικού Κινδύνου, Εκδόσεις Κλειδάριθμος., Αθήνα.
11. Ζοπουνίδης, Κ., (2001)“ Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων με πολλαπλά κριτήρια ”, Εκδόσεις Ανίκουλα, Θεσσαλονίκη.
12. Γεωργόπουλος, Δ., Ι.,(2006), “ Στοιχεία Λογιστικής ”, Ιωάννινα.
13. Γκλεζάκος, Μ., (2008),“ Αξιολόγηση Επιχειρήσεων ”, Εκδόσεις Γκλεζάκος Μιχαήλ, Αθήνα.
14. Γκίκας, Δ., Χ.,(2002), “ Αναλύσεις και Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων ”, Εκδόσεις Γ.Μπένου, Αθήνα.
15. Αληφαντής, Γ., (2010), “ Χρηματοοικονομική Λογιστική – Πρώτος Τόμος ”, Εκδόσεις Πάμισος,Αθήνα.
16. Γκίκας Δ.,Χ., Παπαδάκου Α., (2013), “Χρηματοοικονομική Λογιστική, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
17. Ευθύμογλου Πρ., (2009), “ Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοίκησης ”, Τεύχος Α – “Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων”, Εκδόσεις Κριτική,Αθήνα.
18. Καραθανάσης, Γ., (2002), “ Χρηματοοικονομική Διοίκηση & Χρηματιστηριακές Αγορές ”, Εκδόσεις Μπένου,Αθήνα.

19. Νιάρχος Ν., (2014), “ Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα.
20. Κουφάρης, Γ., (2010), “ Η Παγκόσμια Οικονομική Κρίση και οι Χρηματιστηριακές Αγορές”, Περιοδικό Χρήμα, Ιανουάριος – Φεβρουάριος 2010.
21. Καραγιάννης, Δ., Καραγιάννης, Ι., Καραγιάννη, Αι., (2008), “ Ανάλυση Ισολογισμών και Αριθμοδείκτες, Βιωσιμότητα Επιχειρήσεων και Κέρδη, Έλεγχος του Κόστους και Αποκλίσεις, Ταμειακή Ρευστότητα Επιχειρήσεων, Παραδείγματα και Εφαρμογές , Εκδόσεις Γραφικές Τέχνες ΑΡΙΩΝ , Θεσσαλονίκη.
22. Νιάρχος, Ν., Α., (2004), “ Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων ”, 7^η Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε., Αθήνα.
23. Χαρδούβελης, Γ., (2009), “ Η Κρίση του 2007-2009 : Τα αίτια , η αντιμετώπιση και οι προοπτικές ”, Αθήνα.
24. Χαρδουβέλης, Γ., (2009), “ Το Χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης Ελληνικής και Ευρωπαϊκής Κρίσης: Τα αίτια , οι επιπτώσεις , οι αντιδράσεις και η προοπτική ”, Αθήνα.
25. Μπέης, Ι., (2007), “ Ανάλυση Ισολογισμών με Δείκτες για την Κάλυψη Αποφάσεων ” , Εκδόσεις Επίκεντρο Α.Ε., Αθήνα.
26. Τράπεζα της Ελλάδος, (2015), “ Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2014 ”, Αθήνα.
27. Καφούσης, Ν., Γ., (1985), “ Ανάλυση – Διερεύνηση Οικονομικών Καταστάσεων ”, Αθήνα.

28. Κοντάκος, Γ., Α., & Παπασπύρου, Απ., (1995), “ Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων ”, Εκδόσεις ΕΛΛΗΝ, Αθήνα.
29. IOBE, 2013, “ Η Επιχειρηματικότητα στην Ελλάδα 2011-2012, Η εξέλιξη των δεικτών της Επιχειρηματικότητας στη διάρκεια της Κρίσης”, Αθήνα.
30. IOBE, 2015, “ Επιστημονικές IOBE: Τα δεδομένα της Οικονομίας , Ανάκαμψη το 2014 στην Ελλάδα με πιθανότητα αναστροφής ” , Αθήνα.
31. INE – Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε., (2016) , “ Η Ελληνική Οικονομία και η Απασχόληση ”, INE ΓΣΕΕ, Ετήσια Έκθεση, Αθήνα.

III. Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία :

1. Aldamen, H., Duncan, S., K., and McNamara, R., (2011), “Performance of Family Firms During the Global Financial Crisis: Does Governance matter?” Faculty of Business, Bond University, Robina Queensland, Australia.
2. Alexander, J., & Maehlum, K., (2008), “ Crisis leadership in the modern multinational corporation ” , University Essay, Stockholm: Handelshogskolan.
3. American Management Association Survey., (2005), “ Crisis management and security issues”, Retrieved June 14, 2006, from <http://www.amanet.org/research/pdf.htm>
4. Balcaen, S., Ooghe, H., (2006), “ 35 years of studies on business failure: “ An overview of the classic statistical methodologies and their related problems”, The British Accounting Review, 38(1), 63-93.

5. Brigham, E., F., (2008), “ Financial Management: Theory and Practice ”, 13th – Edition, Michael C.Ehrphardt (University Tennessee) & Eugene F.Brigham (University of Florida), South – Western.
6. China, I., Marciniak, M., (2014) “ Risk Change during Crises: How do purely local companies differ from cross-listed firms? Evidence from the European Crisis of 2010-2012”, Journal of Economics and Businesses Forthcoming.
7. Cohen, S., Thiraios, D., Kandilorou, M., (2008), “ Performance parameters interrelations from a balanced scorecard perspective: An analysis of Greek companies ”, Managerial Auditing Journal, Vol.23,pp. 485-503.
8. East Asian Financial Crisis ”, World Bank Research Observer 15,pp.23-46.
9. Darling, J.,R., (1994), “Crisis Management in International Business: Keys to Effective Decision Making ”,Leadership & Organization Development Journal ,pp. 3-8.
10. Deakin, E., (1972), “ A discriminant analysis of predictors of business failure ”, Journal of Accounting Research 10(1), 167-179.
11. European Commission, (2009), “Economic crisis in Europe: Causes, consequences and responses”, European Economy, Brussels, pp.1-87, Tab. Graph Bibliogr.
12. Erol,M., Apak, S., Atmaca, M., & “ Ozturk, S., (2011), “ Management measures to be taken for the enterprises in the difficulty during times of global Crisis: An empirical study ”, Published by Elsevier, Procedia Social and Behavioral Sciences 24, pp.16-32.

13. Fink., S., (1986), “ Crisis Management: Planning for the inevitable ”, “ An Authors Guild Backinprint.com Edition, Published by iUniverse , Copyright Material, New York.

14. James, E.H., & Wooten, L.P. (2006), “ Diversity crises: How firms manage discrimination lawsuits. Academy of Management Journal ” , 49(6), 1103-1118.

15. Herek, G.M., Janis, I.L., & Huth, P. (1987), “ Decision making during international crises: Is quality of process related to outcome? ” Journal of Conflict Resolution, 30, 497-531

16. Holly M., Hutchins, Jia Wang., (2008), “ Organizational Crisis Management and Human Resource Development: A Review of the Literature and Implications to HRD Research and Practice, Article.

17. Kalogeras, N., Baourakis , Zopounidis, C., Dijk, G., (2014), “ Evaluating the Financial performance of agri-food firms: A multicriteria decision-aid approach ”, Journal of Food Engineering, pp.365-371.

18. Manias, Panics, & Crashes, (2005), “ A History of Financial Crises, Fifth Edition, Charles P. Kindleberger and Robert Z. Ahber, John Wiley & Sons, Inc.

19. Leaven, L., and Valencia, F., (2011), “ The Real Effects of Financial Sector Interventions during Crisis ”, IMG Working Papers 11-45.

20. Lemmon, M., L., and Lins, K., V., (2003), “ Ownership structure, Corporate Governance, and Firms Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis ”, Journal of Finance 58, pp.1445-1468.

21. Mitton, T.,(2002), “ A Cross – Firm Analyses of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis ”, *Journal of Financial Economics* 64,p.215-241.

22. Notta, O., and Vlachvei, A., (2014), “ The impact of Financial Crisis on Firm performance in case of Greek food Manufacturing Firms ”, *Procedia Economics and Finance* 14, p.454-460.

23. Papoulias, C., & P, Theodossiou, (1992), “ Analysis and Modeling of Recent Business Failures in Greece ”, *Managerial and Economics*, Vol 13,No.2 , (Mar – Apr., 1992),pp.163-169, published by John Wiley & Sons.

24. Robu, I., B., Istrate, C., (2014), “ Empirical Study on the Analysis of the Global Financial Crisis Influence on the Accounting Information Reporting by Romanian Listed Companies”, *Procedia Economics and Finance*, Vol.15,pp.280-287.

25. Rosenthal, U., Charles, M., Hart, P., (2016), “Experts and Decision Makers in Crisis Situations, First Published – (June 1991), Article, University of Leyden.

26. Pasek, J.I. (2002, August). Crisis management for HR. *HR Magazine*, 47(8), 111-115.

27. Pearson, C.M., & Claire, J.A. (1998). Reframing crisis management. *Academy of Management Review*, 23(1), 58-76.

28. Sayegh, L., Anthony, W.P., & Perrewé, P.L. (2004). Managerial decision-making under crisis: The role of emotion in an intuitive decision process. *Human Resource Management Review*, 14, 179-199.

29. Steverman, B., (2009), “ Financial Crisis Leavens Investors Wary of Risk ”, *Goggle Books*.

30. Smith, D., & Elliott, D, (2006), “ Responding to the demands of crisis: Issues around future developments in theory and practice ”, In D. Smith & D. Elliott (Eds), Key readings in crisis management (pp. 415-425). New York: Routledge.
31. Zopounidis, C., Shiniotakis, N., Baourakis, G., (2006), “ Financial Analysis and Economic Aspects of the Agricultural Union of Crete”, Agricultural Economic Review, Vol.7,pp.66-74.

IV. Ηλεκτρονικές Πηγές – Διαδίκτυο:

1. <http://www.icap.gr/>
2. <http://www.hellastat.eu>
3. www.et.gr
4. www.ase.gr
5. www.taxheaven.gr
6. Καθημερινή – Πως η κρίση αφάνισε Ιστορικές Επιχειρήσεις, Διαθέσιμο μέσω Διαδικτύου
: <http://www.kathimerini.gr//article/oikonomia/epixeirhseis/pws-h-krish-afanise-istorikes-epixeirhseis>

Πρόσβαση στις : 01/11/2015

7. Πρώτο Θέμα – Κατάρρευση Ιστορικών Ελληνικών Επιχειρηματικών Οικογενειών , Διαθέσιμο μέσω Διαδικτύου

[:http://www.protothema.gr/economy/article/230456/katarreyse-istorikon-ellhnikwn-epixeirhmatikon-oikogeneiwn](http://www.protothema.gr/economy/article/230456/katarreyse-istorikon-ellhnikwn-epixeirhmatikon-oikogeneiwn)

Πρόσβαση στις : 30/08/2013

8. Prisma news – Επιχειρήσεις που κήρυξαν Πτώχευση 2012/2013 , Διαθέσιμο μέσω Διαδικτύου :

<http://www.prismanews.gr/index.php/business/item/32949-epixeirhseis-pou-khrixan-ptwxeysi-to-2012>

Πρόσβαση στις : 04/09/2013

9. Το Βήμα – Τέλος Εποχής για την Sprider Store σκαι για 800 Υπαλλήλους της , Διαθέσιμο μέσω Διαδικτύου :

<http://www.tovima.gr/financearticle/?aid=532663>

Πρόσβαση στις : 05/09/2013

10. Φήμες – Sprider Stores: Ποιοι λόγοι οδήγησαν στην Χρεοκοπία, Διαθέσιμο μέσω Διαδικτύου :

<http://www.fimes.gr/2015/10/sprider-2/>

Πρόσβαση στις : 05/10/2015

11. Έθνος – « Στο Άρθρο 99 » , 24 Εισηγημένες Επιχειρήσεις , Διαθέσιμο μέσω Διαδικτύου :

<http://www.ethnos.gr/article.asp?catid=22770&subid=63761410>

Πρόσβαση στις : 05/09/2013

12. Iefimerida - Αυτές είναι οι 548 εταιρείες που ζήτησαν να υπαχθούν στο άρθρο 99 (λίστα), Διαθέσιμο μέσω Διαδικτύου :

<http://www.iefimerida.gr/news/>

Πρόσβαση στις : 30/01/2013

13. Γενικές Πληροφορίες από Wikipedia , μέσω των ακόλουθων Διευθύνσεων:

1. <http://el.Wikipedia.org/wiki/Πτώχευση>
2. http://el.Wikipedia.org/wiki/Δυστυχώς_Επτωχέσαμεν
3. http://el.Wikipedis.org/wiki/Πτωχευτικό_Δίκαιο

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

[illegible][illegible]

[illegible][illegible]

2. Sprider Stores:

[illegible][illegible]

[illegible][illegible]

[illegible][illegible][illegible]

149

ΤΕΥΧΟΣ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΕΡΙΩΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ

ΤΕΥΧΟΣ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ

[illegible]

A. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		B. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		C. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		D. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		E. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		F. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		G. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		H. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		I. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		J. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		K. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		L. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		M. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		N. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		O. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		P. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		Q. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		R. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		S. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		T. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		U. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		V. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		W. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		X. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		Y. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS		Z. SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENTS																																																	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100

1. NAME OF THE PARTY		2. ADDRESS		3. CITY		4. STATE		5. ZIP CODE		6. PHONE NUMBER		7. FAX NUMBER		8. E-MAIL ADDRESS		9. WEBSITE ADDRESS		10. OTHER CONTACT INFORMATION	
J. Edgar Hoover		2500 M Street, N.W.		Washington, D.C.		20535		200		200		200		200		200		200	
John F. Kennedy		1000 Massachusetts Avenue		Cambridge, MA		02139		213		213		213		213		213		213	
Barack Obama		1600 S. Michigan Avenue		Chicago, IL		60605		312		312		312		312		312		312	
Michelle Obama		1600 S. Michigan Avenue		Chicago, IL		60605		312		312		312		312		312		312	
Joe Biden		1000 Independence Avenue, S.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Kamala Harris		1000 California Street, S.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Nancy Pelosi		1000 California Street, S.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Chuck Schumer		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Bernie Sanders		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Elizabeth Warren		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Cory Booker		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Kirsten Gillibrand		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Alexandria Ocasio-Cortez		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Anthony Blinken		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
John Kerry		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Tommy Koh		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Kishor Mahajan		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Srinivasan Aravamudan		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Vijay Prashad		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Ravi Shankar Prasad		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Nitin Gadkari		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Anandiben De		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Nirmala Sitharaman		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Jyoti Basu		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
Biju Prasad		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
S. Jaishankar		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
S. Jaishankar		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
S. Jaishankar		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200		200		200		200		200		200	
S. Jaishankar		1000 New York Avenue, N.W.		Washington, D.C.		20540		200											

Item	Quantity	Unit	Value	Remarks
1. Cement	100	kg	100.00	
2. Sand	200	kg	200.00	
3. Gravel	300	kg	300.00	
4. Water	400	kg	400.00	
5. Labor	500	hr	500.00	
6. Equipment	600	hr	600.00	
7. Material	700	kg	700.00	
8. Transport	800	kg	800.00	
9. Fuel	900	kg	900.00	
10. Electricity	1000	kg	1000.00	
11. Maintenance	1100	kg	1100.00	
12. Insurance	1200	kg	1200.00	
13. Taxes	1300	kg	1300.00	
14. Licenses	1400	kg	1400.00	
15. Permits	1500	kg	1500.00	
16. Training	1600	kg	1600.00	
17. Safety	1700	kg	1700.00	
18. Health	1800	kg	1800.00	
19. Environment	1900	kg	1900.00	
20. Social	2000	kg	2000.00	
21. Cultural	2100	kg	2100.00	
22. Historical	2200	kg	2200.00	
23. Archaeological	2300	kg	2300.00	
24. Anthropological	2400	kg	2400.00	
25. Linguistic	2500	kg	2500.00	
26. Ethnographic	2600	kg	2600.00	
27. Ethnohistorical	2700	kg	2700.00	
28. Ethnobotanical	2800	kg	2800.00	
29. Ethnomedical	2900	kg	2900.00	
30. Ethnolinguistic	3000	kg	3000.00	
31. Ethnopsychological	3100	kg	3100.00	
32. Ethnopsychological	3200	kg	3200.00	
33. Ethnopsychological	3300	kg	3300.00	
34. Ethnopsychological	3400	kg	3400.00	
35. Ethnopsychological	3500	kg	3500.00	
36. Ethnopsychological	3600	kg	3600.00	
37. Ethnopsychological	3700	kg	3700.00	
38. Ethnopsychological	3800	kg	3800.00	
39. Ethnopsychological	3900	kg	3900.00	
40. Ethnopsychological	4000	kg	4000.00	
41. Ethnopsychological	4100	kg	4100.00	
42. Ethnopsychological	4200	kg	4200.00	
43. Ethnopsychological	4300	kg	4300.00	
44. Ethnopsychological	4400	kg	4400.00	
45. Ethnopsychological	4500	kg	4500.00	
46. Ethnopsychological	4600	kg	4600.00	
47. Ethnopsychological	4700	kg	4700.00	
48. Ethnopsychological	4800	kg	4800.00	
49. Ethnopsychological	4900	kg	4900.00	
50. Ethnopsychological	5000	kg	5000.00	

FEDERAL BUREAU OF INVESTIGATION										UNITED STATES DEPARTMENT OF JUSTICE										WASHINGTON, D. C. 20535									
REPORT OF INVESTIGATION										TITLE										DATE									
SUBJECT										FILE NO.										PAGE NO.									
1. NAME OF SUBJECT										2. ALIAS										3. DATE OF BIRTH									
4. PLACE OF BIRTH										5. OCCUPATION										6. EDUCATION									
7. MARITAL STATUS										8. RELIGION										9. RACE									
10. SEX										11. HEIGHT										12. WEIGHT									
13. EYES										14. HAIR										15. COMPLEXION									
16. SIGNATURE										17. FINGERPRINTS										18. PHOTOGRAPH									
19. ADDRESS										20. PHONE NO.										21. SOCIAL SECURITY NO.									
22. EMPLOYER										23. EMPLOYMENT HISTORY										24. CRIMINAL RECORD									
25. EDUCATIONAL HISTORY										26. MILITARY SERVICE										27. FOREIGN TRAVEL									
28. INTERVIEW HISTORY										29. INVESTIGATION HISTORY										30. OTHER INFORMATION									
31. COMMENTS										32. RECOMMENDATIONS										33. APPROVAL									
34. DISAPPROVAL										35. SIGNATURE										36. DATE									
37. SPECIAL AGENT IN CHARGE										38. ASSISTANT ATTORNEY GENERAL										39. ATTORNEY GENERAL									
40. DEPUTY ATTORNEY GENERAL										41. CHIEF OF BUREAU										42. DEPUTY CHIEF OF BUREAU									
43. ASSISTANT CHIEF OF BUREAU										44. CHIEF OF DIVISION										45. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
46. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										47. CHIEF OF OFFICE										48. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
49. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										50. CHIEF OF SECTION										51. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
52. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										53. CHIEF OF UNIT										54. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
55. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										56. CHIEF OF BRANCH										57. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
58. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										59. CHIEF OF DIVISION										60. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
61. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										62. CHIEF OF OFFICE										63. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
64. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										65. CHIEF OF SECTION										66. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
67. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										68. CHIEF OF UNIT										69. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
70. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										71. CHIEF OF BRANCH										72. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
73. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										74. CHIEF OF DIVISION										75. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
76. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										77. CHIEF OF OFFICE										78. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
79. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										80. CHIEF OF SECTION										81. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
82. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										83. CHIEF OF UNIT										84. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
85. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										86. CHIEF OF BRANCH										87. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
88. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										89. CHIEF OF DIVISION										90. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
91. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										92. CHIEF OF OFFICE										93. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
94. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										95. CHIEF OF SECTION										96. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
97. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										98. CHIEF OF UNIT										99. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
100. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										101. CHIEF OF BRANCH										102. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
103. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										104. CHIEF OF DIVISION										105. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
106. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										107. CHIEF OF OFFICE										108. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
109. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										110. CHIEF OF SECTION										111. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
112. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										113. CHIEF OF UNIT										114. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
115. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										116. CHIEF OF BRANCH										117. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
118. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										119. CHIEF OF DIVISION										120. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
121. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										122. CHIEF OF OFFICE										123. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
124. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										125. CHIEF OF SECTION										126. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
127. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										128. CHIEF OF UNIT										129. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
130. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										131. CHIEF OF BRANCH										132. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
133. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										134. CHIEF OF DIVISION										135. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
136. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										137. CHIEF OF OFFICE										138. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
139. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										140. CHIEF OF SECTION										141. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
142. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										143. CHIEF OF UNIT										144. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
145. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										146. CHIEF OF BRANCH										147. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
148. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										149. CHIEF OF DIVISION										150. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
151. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										152. CHIEF OF OFFICE										153. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
154. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										155. CHIEF OF SECTION										156. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
157. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										158. CHIEF OF UNIT										159. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
160. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										161. CHIEF OF BRANCH										162. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
163. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										164. CHIEF OF DIVISION										165. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
166. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										167. CHIEF OF OFFICE										168. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
169. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										170. CHIEF OF SECTION										171. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
172. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										173. CHIEF OF UNIT										174. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
175. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										176. CHIEF OF BRANCH										177. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
178. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										179. CHIEF OF DIVISION										180. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
181. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										182. CHIEF OF OFFICE										183. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
184. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										185. CHIEF OF SECTION										186. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
187. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										188. CHIEF OF UNIT										189. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
190. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										191. CHIEF OF BRANCH										192. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
193. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										194. CHIEF OF DIVISION										195. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
196. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										197. CHIEF OF OFFICE										198. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
199. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										200. CHIEF OF SECTION										201. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
202. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										203. CHIEF OF UNIT										204. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
205. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										206. CHIEF OF BRANCH										207. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
208. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										209. CHIEF OF DIVISION										210. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
211. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										212. CHIEF OF OFFICE										213. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
214. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										215. CHIEF OF SECTION										216. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
217. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										218. CHIEF OF UNIT										219. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
220. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										221. CHIEF OF BRANCH										222. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
223. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										224. CHIEF OF DIVISION										225. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
226. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										227. CHIEF OF OFFICE										228. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
229. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										230. CHIEF OF SECTION										231. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
232. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										233. CHIEF OF UNIT										234. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
235. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										236. CHIEF OF BRANCH										237. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
238. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										239. CHIEF OF DIVISION										240. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
241. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										242. CHIEF OF OFFICE										243. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
244. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										245. CHIEF OF SECTION										246. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
247. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										248. CHIEF OF UNIT										249. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
250. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										251. CHIEF OF BRANCH										252. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
253. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										254. CHIEF OF DIVISION										255. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
256. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										257. CHIEF OF OFFICE										258. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
259. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										260. CHIEF OF SECTION										261. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
262. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										263. CHIEF OF UNIT										264. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
265. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										266. CHIEF OF BRANCH										267. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
268. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										269. CHIEF OF DIVISION										270. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
271. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										272. CHIEF OF OFFICE										273. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
274. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										275. CHIEF OF SECTION										276. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
277. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										278. CHIEF OF UNIT										279. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
280. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										281. CHIEF OF BRANCH										282. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
283. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										284. CHIEF OF DIVISION										285. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
286. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										287. CHIEF OF OFFICE										288. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
289. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										290. CHIEF OF SECTION										291. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
292. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										293. CHIEF OF UNIT										294. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
295. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										296. CHIEF OF BRANCH										297. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
298. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										299. CHIEF OF DIVISION										300. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
301. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										302. CHIEF OF OFFICE										303. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
304. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										305. CHIEF OF SECTION										306. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
307. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										308. CHIEF OF UNIT										309. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
310. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										311. CHIEF OF BRANCH										312. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
313. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										314. CHIEF OF DIVISION										315. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
316. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										317. CHIEF OF OFFICE										318. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
319. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										320. CHIEF OF SECTION										321. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
322. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										323. CHIEF OF UNIT										324. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
325. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										326. CHIEF OF BRANCH										327. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
328. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										329. CHIEF OF DIVISION										330. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
331. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										332. CHIEF OF OFFICE										333. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
334. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										335. CHIEF OF SECTION										336. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
337. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										338. CHIEF OF UNIT										339. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
340. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										341. CHIEF OF BRANCH										342. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
343. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										344. CHIEF OF DIVISION										345. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
346. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										347. CHIEF OF OFFICE										348. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
349. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										350. CHIEF OF SECTION										351. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
352. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										353. CHIEF OF UNIT										354. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
355. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										356. CHIEF OF BRANCH										357. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
358. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										359. CHIEF OF DIVISION										360. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
361. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										362. CHIEF OF OFFICE										363. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
364. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										365. CHIEF OF SECTION										366. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
367. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										368. CHIEF OF UNIT										369. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
370. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										371. CHIEF OF BRANCH										372. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
373. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										374. CHIEF OF DIVISION										375. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
376. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										377. CHIEF OF OFFICE										378. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
379. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										380. CHIEF OF SECTION										381. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
382. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										383. CHIEF OF UNIT										384. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
385. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										386. CHIEF OF BRANCH										387. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
388. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										389. CHIEF OF DIVISION										390. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
391. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										392. CHIEF OF OFFICE										393. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
394. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										395. CHIEF OF SECTION										396. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
397. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										398. CHIEF OF UNIT										399. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
400. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										401. CHIEF OF BRANCH										402. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
403. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										404. CHIEF OF DIVISION										405. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
406. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										407. CHIEF OF OFFICE										408. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
409. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										410. CHIEF OF SECTION										411. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
412. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										413. CHIEF OF UNIT										414. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
415. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										416. CHIEF OF BRANCH										417. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
418. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										419. CHIEF OF DIVISION										420. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
421. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										422. CHIEF OF OFFICE										423. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
424. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										425. CHIEF OF SECTION										426. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
427. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										428. CHIEF OF UNIT										429. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
430. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										431. CHIEF OF BRANCH										432. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
433. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										434. CHIEF OF DIVISION										435. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
436. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										437. CHIEF OF OFFICE										438. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
439. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										440. CHIEF OF SECTION										441. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
442. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										443. CHIEF OF UNIT										444. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
445. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										446. CHIEF OF BRANCH										447. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
448. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										449. CHIEF OF DIVISION										450. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
451. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										452. CHIEF OF OFFICE										453. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
454. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										455. CHIEF OF SECTION										456. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
457. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										458. CHIEF OF UNIT										459. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
460. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										461. CHIEF OF BRANCH										462. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
463. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										464. CHIEF OF DIVISION										465. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
466. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										467. CHIEF OF OFFICE										468. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
469. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										470. CHIEF OF SECTION										471. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
472. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										473. CHIEF OF UNIT										474. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
475. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										476. CHIEF OF BRANCH										477. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
478. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										479. CHIEF OF DIVISION										480. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
481. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										482. CHIEF OF OFFICE										483. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
484. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										485. CHIEF OF SECTION										486. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
487. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										488. CHIEF OF UNIT										489. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
490. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										491. CHIEF OF BRANCH										492. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
493. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										494. CHIEF OF DIVISION										495. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
496. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										497. CHIEF OF OFFICE										498. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
499. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										500. CHIEF OF SECTION										501. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
502. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										503. CHIEF OF UNIT										504. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
505. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										506. CHIEF OF BRANCH										507. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
508. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										509. CHIEF OF DIVISION										510. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
511. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										512. CHIEF OF OFFICE										513. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
514. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										515. CHIEF OF SECTION										516. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
517. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										518. CHIEF OF UNIT										519. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
520. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										521. CHIEF OF BRANCH										522. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
523. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										524. CHIEF OF DIVISION										525. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
526. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										527. CHIEF OF OFFICE										528. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
529. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										530. CHIEF OF SECTION										531. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
532. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										533. CHIEF OF UNIT										534. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
535. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										536. CHIEF OF BRANCH										537. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
538. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										539. CHIEF OF DIVISION										540. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
541. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										542. CHIEF OF OFFICE										543. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
544. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										545. CHIEF OF SECTION										546. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
547. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										548. CHIEF OF UNIT										549. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
550. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										551. CHIEF OF BRANCH										552. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
553. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										554. CHIEF OF DIVISION										555. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
556. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										557. CHIEF OF OFFICE										558. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
559. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										560. CHIEF OF SECTION										561. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
562. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										563. CHIEF OF UNIT										564. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
565. ASSISTANT CHIEF OF UNIT										566. CHIEF OF BRANCH										567. DEPUTY CHIEF OF BRANCH									
568. ASSISTANT CHIEF OF BRANCH										569. CHIEF OF DIVISION										570. DEPUTY CHIEF OF DIVISION									
571. ASSISTANT CHIEF OF DIVISION										572. CHIEF OF OFFICE										573. DEPUTY CHIEF OF OFFICE									
574. ASSISTANT CHIEF OF OFFICE										575. CHIEF OF SECTION										576. DEPUTY CHIEF OF SECTION									
577. ASSISTANT CHIEF OF SECTION										578. CHIEF OF UNIT										579. DEPUTY CHIEF OF UNIT									
580. ASSISTANT CHIEF OF UNIT</																													

[illegible]

1. Name: [Redacted]
2. Address: [Redacted]
3. Telephone: [Redacted]
4. Date of Birth: [Redacted]
5. Date of Issue: [Redacted]
6. Date of Expiry: [Redacted]
7. Date of Renewal: [Redacted]
8. Date of Cancellation: [Redacted]
9. Date of Revocation: [Redacted]
10. Date of Suspension: [Redacted]
11. Date of Reinstatement: [Redacted]
12. Date of Transfer: [Redacted]
13. Date of Change of Name: [Redacted]
14. Date of Change of Address: [Redacted]
15. Date of Change of Telephone: [Redacted]
16. Date of Change of Occupation: [Redacted]
17. Date of Change of Marital Status: [Redacted]
18. Date of Change of Religion: [Redacted]
19. Date of Change of Race: [Redacted]
20. Date of Change of Ethnicity: [Redacted]
21. Date of Change of Nationality: [Redacted]
22. Date of Change of Citizenship: [Redacted]
23. Date of Change of Residence: [Redacted]
24. Date of Change of Employment: [Redacted]
25. Date of Change of Education: [Redacted]
26. Date of Change of Skills: [Redacted]
27. Date of Change of Interests: [Redacted]
28. Date of Change of Hobbies: [Redacted]
29. Date of Change of Sports: [Redacted]
30. Date of Change of Music: [Redacted]
31. Date of Change of Art: [Redacted]
32. Date of Change of Writing: [Redacted]
33. Date of Change of Reading: [Redacted]
34. Date of Change of Travel: [Redacted]
35. Date of Change of Food: [Redacted]
36. Date of Change of Drink: [Redacted]
37. Date of Change of Sleep: [Redacted]
38. Date of Change of Wake: [Redacted]
39. Date of Change of Eat: [Redacted]
40. Date of Change of Drink: [Redacted]
41. Date of Change of Sleep: [Redacted]
42. Date of Change of Wake: [Redacted]
43. Date of Change of Eat: [Redacted]
44. Date of Change of Drink: [Redacted]
45. Date of Change of Sleep: [Redacted]
46. Date of Change of Wake: [Redacted]
47. Date of Change of Eat: [Redacted]
48. Date of Change of Drink: [Redacted]
49. Date of Change of Sleep: [Redacted]
50. Date of Change of Wake: [Redacted]
51. Date of Change of Eat: [Redacted]
52. Date of Change of Drink: [Redacted]
53. Date of Change of Sleep: [Redacted]
54. Date of Change of Wake: [Redacted]
55. Date of Change of Eat: [Redacted]
56. Date of Change of Drink: [Redacted]
57. Date of Change of Sleep: [Redacted]
58. Date of Change of Wake: [Redacted]
59. Date of Change of Eat: [Redacted]
60. Date of Change of Drink: [Redacted]
61. Date of Change of Sleep: [Redacted]
62. Date of Change of Wake: [Redacted]
63. Date of Change of Eat: [Redacted]
64. Date of Change of Drink: [Redacted]
65. Date of Change of Sleep: [Redacted]
66. Date of Change of Wake: [Redacted]
67. Date of Change of Eat: [Redacted]
68. Date of Change of Drink: [Redacted]
69. Date of Change of Sleep: [Redacted]
70. Date of Change of Wake: [Redacted]
71. Date of Change of Eat: [Redacted]
72. Date of Change of Drink: [Redacted]
73. Date of Change of Sleep: [Redacted]
74. Date of Change of Wake: [Redacted]
75. Date of Change of Eat: [Redacted]
76. Date of Change of Drink: [Redacted]
77. Date of Change of Sleep: [Redacted]
78. Date of Change of Wake: [Redacted]
79. Date of Change of Eat: [Redacted]
80. Date of Change of Drink: [Redacted]
81. Date of Change of Sleep: [Redacted]
82. Date of Change of Wake: [Redacted]
83. Date of Change of Eat: [Redacted]
84. Date of Change of Drink: [Redacted]
85. Date of Change of Sleep: [Redacted]
86. Date of Change of Wake: [Redacted]
87. Date of Change of Eat: [Redacted]
88. Date of Change of Drink: [Redacted]
89. Date of Change of Sleep: [Redacted]
90. Date of Change of Wake: [Redacted]
91. Date of Change of Eat: [Redacted]
92. Date of Change of Drink: [Redacted]
93. Date of Change of Sleep: [Redacted]
94. Date of Change of Wake: [Redacted]
95. Date of Change of Eat: [Redacted]
96. Date of Change of Drink: [Redacted]
97. Date of Change of Sleep: [Redacted]
98. Date of Change of Wake: [Redacted]
99. Date of Change of Eat: [Redacted]
100. Date of Change of Drink: [Redacted]

[illegible]

1. Name: [redacted]
2. Address: [redacted]
3. City: [redacted]
4. State: [redacted]
5. Zip: [redacted]
6. Date of Birth: [redacted]
7. Social Security Number: [redacted]
8. Date of Issue: [redacted]
9. Date of Expiration: [redacted]
10. Date of Renewal: [redacted]
11. Date of Last Exam: [redacted]
12. Date of Last Training: [redacted]
13. Date of Last Certification: [redacted]
14. Date of Last License: [redacted]
15. Date of Last Registration: [redacted]
16. Date of Last Renewal: [redacted]
17. Date of Last Exam: [redacted]
18. Date of Last Training: [redacted]
19. Date of Last Certification: [redacted]
20. Date of Last License: [redacted]
21. Date of Last Registration: [redacted]
22. Date of Last Renewal: [redacted]
23. Date of Last Exam: [redacted]
24. Date of Last Training: [redacted]
25. Date of Last Certification: [redacted]
26. Date of Last License: [redacted]
27. Date of Last Registration: [redacted]
28. Date of Last Renewal: [redacted]
29. Date of Last Exam: [redacted]
30. Date of Last Training: [redacted]
31. Date of Last Certification: [redacted]
32. Date of Last License: [redacted]
33. Date of Last Registration: [redacted]
34. Date of Last Renewal: [redacted]
35. Date of Last Exam: [redacted]
36. Date of Last Training: [redacted]
37. Date of Last Certification: [redacted]
38. Date of Last License: [redacted]
39. Date of Last Registration: [redacted]
40. Date of Last Renewal: [redacted]
41. Date of Last Exam: [redacted]
42. Date of Last Training: [redacted]
43. Date of Last Certification: [redacted]
44. Date of Last License: [redacted]
45. Date of Last Registration: [redacted]
46. Date of Last Renewal: [redacted]
47. Date of Last Exam: [redacted]
48. Date of Last Training: [redacted]
49. Date of Last Certification: [redacted]
50. Date of Last License: [redacted]
51. Date of Last Registration: [redacted]
52. Date of Last Renewal: [redacted]
53. Date of Last Exam: [redacted]
54. Date of Last Training: [redacted]
55. Date of Last Certification: [redacted]
56. Date of Last License: [redacted]
57. Date of Last Registration: [redacted]
58. Date of Last Renewal: [redacted]
59. Date of Last Exam: [redacted]
60. Date of Last Training: [redacted]
61. Date of Last Certification: [redacted]
62. Date of Last License: [redacted]
63. Date of Last Registration: [redacted]
64. Date of Last Renewal: [redacted]
65. Date of Last Exam: [redacted]
66. Date of Last Training: [redacted]
67. Date of Last Certification: [redacted]
68. Date of Last License: [redacted]
69. Date of Last Registration: [redacted]
70. Date of Last Renewal: [redacted]
71. Date of Last Exam: [redacted]
72. Date of Last Training: [redacted]
73. Date of Last Certification: [redacted]
74. Date of Last License: [redacted]
75. Date of Last Registration: [redacted]
76. Date of Last Renewal: [redacted]
77. Date of Last Exam: [redacted]
78. Date of Last Training: [redacted]
79. Date of Last Certification: [redacted]
80. Date of Last License: [redacted]
81. Date of Last Registration: [redacted]
82. Date of Last Renewal: [redacted]
83. Date of Last Exam: [redacted]
84. Date of Last Training: [redacted]
85. Date of Last Certification: [redacted]
86. Date of Last License: [redacted]
87. Date of Last Registration: [redacted]
88. Date of Last Renewal: [redacted]
89. Date of Last Exam: [redacted]
90. Date of Last Training: [redacted]
91. Date of Last Certification: [redacted]
92. Date of Last License: [redacted]
93. Date of Last Registration: [redacted]
94. Date of Last Renewal: [redacted]
95. Date of Last Exam: [redacted]
96. Date of Last Training: [redacted]
97. Date of Last Certification: [redacted]
98. Date of Last License: [redacted]
99. Date of Last Registration: [redacted]
100. Date of Last Renewal: [redacted]

[illegible]

[illegible]

GENERAL INFORMATION									
INVESTOR INFORMATION 1. Name of the investor: INVESTOR NAME 2. Address: INVESTOR ADDRESS 3. City: INVESTOR CITY 4. State: INVESTOR STATE 5. Zip: INVESTOR ZIP 6. Country: INVESTOR COUNTRY 7. Telephone: INVESTOR TEL 8. Fax: INVESTOR FAX 9. E-mail: INVESTOR EMAIL 10. Website: INVESTOR WEBSITE 11. Other: INVESTOR OTHER									
PROJECT INFORMATION 12. Project Name: PROJECT NAME 13. Project Address: PROJECT ADDRESS 14. Project City: PROJECT CITY 15. Project State: PROJECT STATE 16. Project Zip: PROJECT ZIP 17. Project Country: PROJECT COUNTRY 18. Project Telephone: PROJECT TEL 19. Project Fax: PROJECT FAX 20. Project E-mail: PROJECT EMAIL 21. Project Website: PROJECT WEBSITE 22. Project Other: PROJECT OTHER									
FINANCIAL INFORMATION 23. Total Project Cost: TOTAL PROJECT COST 24. Total Project Revenue: TOTAL PROJECT REVENUE 25. Total Project Profit: TOTAL PROJECT PROFIT 26. Total Project Loss: TOTAL PROJECT LOSS 27. Total Project Break-Even: TOTAL PROJECT BREAK-EVEN 28. Total Project Payback Period: TOTAL PROJECT PAYBACK PERIOD 29. Total Project NPV: TOTAL PROJECT NPV 30. Total Project IRR: TOTAL PROJECT IRR 31. Total Project ROI: TOTAL PROJECT ROI 32. Total Project ROIC: TOTAL PROJECT ROIC 33. Total Project WACC: TOTAL PROJECT WACC 34. Total Project MIRR: TOTAL PROJECT MIRR 35. Total Project XIRR: TOTAL PROJECT XIRR 36. Total Project YIELD: TOTAL PROJECT YIELD 37. Total Project PVP: TOTAL PROJECT PVP 38. Total Project PVF: TOTAL PROJECT PVF 39. Total Project PVY: TOTAL PROJECT PVY 40. Total Project PVZ: TOTAL PROJECT PVZ 41. Total Project PVW: TOTAL PROJECT PVW 42. Total Project PVV: TOTAL PROJECT PVV 43. Total Project PVU: TOTAL PROJECT PVU 44. Total Project PVT: TOTAL PROJECT PVT 45. Total Project PVS: TOTAL PROJECT PVS 46. Total Project PVR: TOTAL PROJECT PVR 47. Total Project PVL: TOTAL PROJECT PVL 48. Total Project PVM: TOTAL PROJECT PVM 49. Total Project PVN: TOTAL PROJECT PVN 50. Total Project PVX: TOTAL PROJECT PVX 51. Total Project PVY: TOTAL PROJECT PVY 52. Total Project PVZ: TOTAL PROJECT PVZ 53. Total Project PVW: TOTAL PROJECT PVW 54. Total Project PVV: TOTAL PROJECT PVV 55. Total Project PVU: TOTAL PROJECT PVU 56. Total Project PVT: TOTAL PROJECT PVT 57. Total Project PVS: TOTAL PROJECT PVS 58. Total Project PVR: TOTAL PROJECT PVR 59. Total Project PVL: TOTAL PROJECT PVL 60. Total Project PVM: TOTAL PROJECT PVM 61. Total Project PVN: TOTAL PROJECT PVN 62. Total Project PVX: TOTAL PROJECT PVX 63. Total Project PVY: TOTAL PROJECT PVY 64. Total Project PVZ: TOTAL PROJECT PVZ 65. Total Project PVW: TOTAL PROJECT PVW 66. Total Project PVV: TOTAL PROJECT PVV 67. Total Project PVU: TOTAL PROJECT PVU 68. Total Project PVT: TOTAL PROJECT PVT 69. Total Project PVS: TOTAL PROJECT PVS 70. Total Project PVR: TOTAL PROJECT PVR 71. Total Project PVL: TOTAL PROJECT PVL 72. Total Project PVM: TOTAL PROJECT PVM 73. Total Project PVN: TOTAL PROJECT PVN 74. Total Project PVX: TOTAL PROJECT PVX 75. Total Project PVY: TOTAL PROJECT PVY 76. Total Project PVZ: TOTAL PROJECT PVZ 77. Total Project PVW: TOTAL PROJECT PVW 78. Total Project PVV: TOTAL PROJECT PVV 79. Total Project PVU: TOTAL PROJECT PVU 80. Total Project PVT: TOTAL PROJECT PVT 81. Total Project PVS: TOTAL PROJECT PVS 82. Total Project PVR: TOTAL PROJECT PVR 83. Total Project PVL: TOTAL PROJECT PVL 84. Total Project PVM: TOTAL PROJECT PVM 85. Total Project PVN: TOTAL PROJECT PVN 86. Total Project PVX: TOTAL PROJECT PVX 87. Total Project PVY: TOTAL PROJECT PVY 88. Total Project PVZ: TOTAL PROJECT PVZ 89. Total Project PVW: TOTAL PROJECT PVW 90. Total Project PVV: TOTAL PROJECT PVV 91. Total Project PVU: TOTAL PROJECT PVU 92. Total Project PVT: TOTAL PROJECT PVT 93. Total Project PVS: TOTAL PROJECT PVS 94. Total Project PVR: TOTAL PROJECT PVR 95. Total Project PVL: TOTAL PROJECT PVL 96. Total Project PVM: TOTAL PROJECT PVM 97. Total Project PVN: TOTAL PROJECT PVN 98. Total Project PVX: TOTAL PROJECT PVX 99. Total Project PVY: TOTAL PROJECT PVY 100. Total Project PVZ: TOTAL PROJECT PVZ 101. Total Project PVW: TOTAL PROJECT PVW 102. Total Project PVV: TOTAL PROJECT PVV 103. Total Project PVU: TOTAL PROJECT PVU 104. Total Project PVT: TOTAL PROJECT PVT 105. Total Project PVS: TOTAL PROJECT PVS 106. Total Project PVR: TOTAL PROJECT PVR 107. Total Project PVL: TOTAL PROJECT PVL 108. Total Project PVM: TOTAL PROJECT PVM 109. Total Project PVN: TOTAL PROJECT PVN 110. Total Project PVX: TOTAL PROJECT PVX 111. Total Project PVY: TOTAL PROJECT PVY 112. Total Project PVZ: TOTAL PROJECT PVZ 113. Total Project PVW: TOTAL PROJECT PVW 114. Total Project PVV: TOTAL PROJECT PVV 115. Total Project PVU: TOTAL PROJECT PVU 116. Total Project PVT: TOTAL PROJECT PVT 117. Total Project PVS: TOTAL PROJECT PVS 118. Total Project PVR: TOTAL PROJECT PVR 119. Total Project PVL: TOTAL PROJECT PVL 120. Total Project PVM: TOTAL PROJECT PVM 121. Total Project PVN: TOTAL PROJECT PVN 122. Total Project PVX: TOTAL PROJECT PVX 123. Total Project PVY: TOTAL PROJECT PVY 124. Total Project PVZ: TOTAL PROJECT PVZ 125. Total Project PVW: TOTAL PROJECT PVW 126. Total Project PVV: TOTAL PROJECT PVV 127. Total Project PVU: TOTAL PROJECT PVU 128. Total Project PVT: TOTAL PROJECT PVT 129. Total Project PVS: TOTAL PROJECT PVS 130. Total Project PVR: TOTAL PROJECT PVR 131. Total Project PVL: TOTAL PROJECT PVL 132. Total Project PVM: TOTAL PROJECT PVM 133. Total Project PVN: TOTAL PROJECT PVN 134. Total Project PVX: TOTAL PROJECT PVX 135. Total Project PVY: TOTAL PROJECT PVY 136. Total Project PVZ: TOTAL PROJECT PVZ 137. Total Project PVW: TOTAL PROJECT PVW 138. Total Project PVV: TOTAL PROJECT PVV 139. Total Project PVU: TOTAL PROJECT PVU 140. Total Project PVT: TOTAL PROJECT PVT 141. Total Project PVS: TOTAL PROJECT PVS 142. Total Project PVR: TOTAL PROJECT PVR 143. Total Project PVL: TOTAL PROJECT PVL 144. Total Project PVM: TOTAL PROJECT PVM 145. Total Project PVN: TOTAL PROJECT PVN 146. Total Project PVX: TOTAL PROJECT PVX 147. Total Project PVY: TOTAL PROJECT PVY 148. Total Project PVZ: TOTAL PROJECT PVZ 149. Total Project PVW: TOTAL PROJECT PVW 150. Total Project PVV: TOTAL PROJECT PVV 151. Total Project PVU: TOTAL PROJECT PVU 152. Total Project PVT: TOTAL PROJECT PVT 153. Total Project PVS: TOTAL PROJECT PVS 154. Total Project PVR: TOTAL PROJECT PVR 155. Total Project PVL: TOTAL PROJECT PVL 156. Total Project PVM: TOTAL PROJECT PVM 157. Total Project PVN: TOTAL PROJECT PVN 158. Total Project PVX: TOTAL PROJECT PVX 159. Total Project PVY: TOTAL PROJECT PVY 160. Total Project PVZ: TOTAL PROJECT PVZ 161. Total Project PVW: TOTAL PROJECT PVW 162. Total Project PVV: TOTAL PROJECT PVV 163. Total Project PVU: TOTAL PROJECT PVU 									

0

[illegible]

ΤΕΥΧΟΣ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΕΡΙΠΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ

2

[illegible]

ΤΕΥΧΟΣ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ

3

3[illegible]

