

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«Η ΥΠΑΓΩΓΗ ΜΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ
ΕΤΑΙΡΙΑΣ**

**ΣΤΟ ΑΡΘΡΟ 99 ΤΟΥ ΠΤΩΧΕΥΤΙΚΟΥ
ΚΩΔΙΚΑ**

**Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΟΥ ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ
Α.Ε.»**

Επιμέλεια:

ΣΚΡΙΠΚΑΡΟΥ ΒΑΛΕΡΙΑ Α.Μ. (16500)

ΜΠΑΛΟΚΑ ΔΕΣΠΟΙΝΑ Α.Μ. (16453)

Επιβλέπων καθηγητής:

ΣΜΑΡΑΪΔΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

Μεσολόγγι, 2019

Πρόλογος

Η παρούσα πτυχιακή εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια της ολοκλήρωσης των σπουδών μας στο τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής στο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Δυτικής Ελλάδας. Η εργασία αφορά το θέμα της υπαγωγής μιας ανώνυμης εταιρείας στο Άρθρο 99 και συγκεκριμένα μελετά την περίπτωση του ομίλου Μαρινόπουλος Α.Ε.

Στο σημείο αυτό θα θέλαμε να εκφράσουμε τις θερμότερες ευχαριστίες μας στον επιβλέποντα καθηγητή μας Κ. Σμαραΐδο Βασίλειο που μας έδωσε την ευκαιρία να ασχοληθούμε με ένα τόσο ενδιαφέρον θέμα.

Περίληψη

Η παρούσα πτυχιακή εργασία πραγματεύεται το θέμα της υπαγωγής μιας ανώνυμης εταιρείας στο Άρθρο 99 του πτωχευτικού κώδικα ενώ παράλληλα προβαίνει σε μια μελέτη περίπτωσης του ομίλου Μαρινόπουλος Α.Ε. εξαιτίας της αίτησης υπαγωγής του στο Άρθρο 99.

Στο πρώτο κεφάλαιο πραγματοποιείται μια ερμηνευτική προσέγγιση γύρω από το Άρθρο 99 το οποίο αποτελεί καταφύγιο των επιχειρήσεων όταν αντιμετωπίζουν προβλήματα αποπληρωμής των δανειστών τους, για να αποφύγουν την επερχόμενη χρεοκοπία.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, αναλύεται η διαδικασία εισαγωγής μιας ανώνυμης εταιρεία στο Άρθρο 99 επισημαίνοντας τις απαιτήσεις για να ενταχθεί και το τι ακολουθεί μετά την υπαγωγή της.

Στο τρίτο κεφάλαιο προβαίνουμε στην ανάλυση του ομίλου Μαρινόπουλος Α.Ε. Αναφέρονται τα στοιχεία της επιχειρηματικής πορείας που έχει διαγράψει τα χρόνια που δραστηριοποιείται στο εμπόριο δίνοντας έμφαση στις συνεργασίες που έχει συνάψει και στις εξαγορές άλλων εταιρειών του κλάδου.

Στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιείται μια χρηματοοικονομική ανάλυση στον όμιλο Μαρινόπουλος Α.Ε. Καταγράφονται οι βασικοί δείκτες ενώ παράλληλα γίνονται ορατοί οι λογιστικές χρήσεις της εταιρείας την πενταετία 2011-2015. Στο πέμπτο κεφάλαιο, για την ίδια πενταετία, πραγματοποιείται μια ανάλυση Z Altman score στον όμιλο Μαρινόπουλος Α.Ε. με σκοπό να αποτυπωθεί κατά πόσο βρισκόταν σε μια επικίνδυνη ζώνη χρεοκοπίας.

Η παρούσα πτυχιακή εργασία ολοκληρώνεται με το έκτο κεφάλαιο στο οποίο παρατίθενται τα συμπεράσματα από την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε στην ανάλυση του ομίλου Μαρινόπουλος Α.Ε.

Λέξεις κλειδιά: Πτώχευση, Πτωχευτικός κώδικας, Άρθρο 99, Εξυγίανση, Μαρινόπουλος Α.Ε.

Πίνακας περιεχομένων

Κεφάλαιο 1 ^ο	1
Άρθρο 99 – Πτωχευτικού Κώδικα.....	1
1.1 Η πτώχευση των επιχειρήσεων	1
1.1.1 Οι συνέπειες της πτώχευσης.....	2
1.2 Το άρθρο 99	4
1.2.1 Η εξυγίανση.....	5
1.2.2 Προσφυγή στο πολυμελές πρωτοδικείο.....	6
1.2.3 Βιώσιμο πλάνο ανάπτυξης	7
Κεφάλαιο 2.....	9
Προϋποθέσεις υπαγωγής στο άρθρο 99 και διαδικασία εισαγωγής	9
2.1 Προϋποθέσεις υπαγωγής	9
2.1.1 Πτωχευτική ικανότητα.....	9
2.1.2 Κέντρο συμφερόντων	10
2.1.3 Αδυναμία εξόφλησης ληξιπρόθεσμων οφειλών.....	10
2.2 Διαδικασία εξυγίανσης.....	12
2.2 Λόγοι απόρριψης της αίτησης και μη ένταξη στο Άρθρο 99	13
2.3 Πρόσφατες τροποποιήσεις στην διαδικασία εξυγίανσης με την προσθήκη του Νόμου 4446/2016.....	14
Κεφάλαιο 3 ^ο	17
Μελέτη περίπτωσης Μαρινόπουλος Α.Ε.	17
3.1 Η εταιρεία Μαρινόπουλος.....	17

3.1.1 Όραμα - στόχοι και αποστολή.....	18
3.2 Η ιστορική εξέλιξη της επιχειρηματικής πορείας της Μαρινόπουλος A.E.....	18
3.3 Συνεργασίες – εξαγορές	19
3.3.1 Αποτίμηση των εξαγορών και των συνεργασιών της Μαρινόπουλος A.E.....	22
3.4 Τα οικονομικά προβλήματα της εταιρείας και η αίτηση της για υπαγωγή στο Άρθρο 99	24
3.4.1 Λήψη προληπτικών μέτρων	25
3.4.2 Τα στοιχεία της εταιρείας κατά το διάστημα της αίτησης υπαγωγής στο Άρθρο 99	25
Λόγοι υπαγωγής στο Άρθρο 99:	26
3.5 Η εξαγορά της εταιρείας.....	26
3.5.1 Η χρηματοδότηση την νέας «υπό εξυγίανσης εταιρείας»	29
Κεφάλαιο 4 ^ο	31
Χρηματοοικονομική ανάλυση Μαρινόπουλος.....	31
4.1 Βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες	31
4.2 Οικονομικές επιδόσεις πενταετίας 2011 - 2015	34
4.3 Συγκεντρωτικές μεταβολές στον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων και των καταστημάτων της Μαρινόπουλος A.E. την πενταετία 2011-2015	37
4.3 Κατάσταση οικονομικής θέσης 2011-2015	38

4.4 Καταστάσεις ταμειακών ροών 2011-2015	41
4.5 Στοιχεία ισολογισμού	42
Κεφάλαιο 5	45
Μοντέλο αξιολόγησης κινδύνου πτώχευσης Z Altman score	45
5.1 Η Z Altman score ανάλυση	45
5.2 Τιμές Z score	46
5.3 Z score Altman ανάλυση στην εταιρεία Μαρινόπουλος Α.Ε. τα έτη 2011-2015	47
5.3.1 Έτος 2011	48
5.3.2 Έτος 2012	49
5.3.3 Έτος 2013	50
5.3.4 Έτος 2014	51
5.3.5 Έτος 2015	52
Κεφάλαιο 6	55
Συμπεράσματα	55
Βιβλιογραφία	59
Παράρτημα – καταστάσεις μεταβολών ίδιων κεφαλαίων την περίοδο 2011- 2015	61
Παράρτημα – καταστάσεις οικονομικής θέσης	64
Παράρτημα καταστάσεις ταμειακών ροών	70
Παράρτημα - στοιχεία ισολογισμού	72

Εισαγωγή

Η βαθιά οικονομική ύφεση που ταλανίζει την Ελληνική οικονομία οδήγησε στη θέσπιση νομοθετικών επιλογών με σκοπό ορισμένες επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν την οικονομική κρίση με όσο το δυνατόν λιγότερες συνέπειες. Το άρθρο 99 του πτωχευτικού κώδικα, θεσπίστηκε με σκοπό την πρόληψη της πτώχευσης των επιχειρήσεων εξαιτίας των διάφορων οικονομικών δυσχερειών που τυχόν αντιμετωπίζουν. Αυτή η διαδικασία «εξυγίανσης» των επιχειρήσεων παρέχει προστασία στους πιστωτές επιτρέποντας στις επιχειρήσεις με προβλήματα οφειλών, να προσφύγουν στα πολυμελή πρωτοδικεία που υπάγονται ζητώντας εξυγίανση με κατάλληλη συνδιαλλαγή με τους πιστωτές για την αποφυγή της πτώχευσης.

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία θα εξετάσουμε τα βήματα της υπαγωγής μιας ανώνυμης επιχείρησης στο άρθρο 99. Συγκεκριμένα θα εξεταστεί η εταιρεία Μαρινόπουλος Α.Ε. την πενταετία 2011-2015 η οποία αντιμετωπίζοντας έντονες οικονομικές δυσπραγίες και ζημιογόνα αποτελέσματα χρειάστηκε να υπαχθεί στο Άρθρο 99.

Κεφάλαιο 1^ο

Άρθρο 99 – Πτώχευτικού Κώδικα

1.1 Η πτώχευση των επιχειρήσεων

Εξαιτίας πολυάριθμων παραγόντων, μερικές επιχειρήσεις δύναται να βρεθούν σε μια δυσχερή και σύνθετη διαδικασία που καλείται πτώχευση. Με τον όρο πτώχευση, νοείται η νομική κατάσταση κατά την οποία οι επιχειρήσεις αδυνατούν να ικανοποιήσουν τις οικονομικές υποχρεώσεις προς τρίτους. Αυτή η αδυναμία εξόφλησης των δανειστών, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων, προμηθευτών κτλ., δεν προκύπτει απλά από την δήλωση των ιδιοκτητών των επιχειρήσεων για στάση ή αδυναμία πληρωμών, αλλά από δικαστική απόφαση και αφού έχει προηγηθεί αντιστοίχως έλεγχος των οικονομικών στοιχείων.

Οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα στην εξόφληση των δανειστών, προβαίνουν με αντίστοιχη αίτηση σε κάποιο δικαστήριο, και επιζητούν την κήρυξη πτώχευσης ανεξάρτητα με το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις διαθέτουν στην κατοχή τους περιουσιακά στοιχεία προς πώληση. Την ίδια αίτηση, δύναται να την καταθέσει ακόμα και μερίδα ανθρώπων στην οποία η επιχείρηση οφείλει. Έμπρακτα, η διαδικασία της κήρυξης πτώχευσης μιας επιχείρησης αποσκοπεί στην θέσπιση μέτρων για την αντιμετώπιση της αφερεγγυότητας μιας επιχείρησης με απώτερο σκοπό την συνολική εκποίηση της περιουσίας του οφειλέτη ούτως ώστε να αποφευχθεί ο μεγάλος αριθμός δικαστικών διαμαχών και οι επιμέρους κατασχέσεις

που οδηγούν στην πλήρη καταστροφή της επιχείρησης (Σπυριδάκης, 2008) [1]. Με αυτό τον τρόπο, η επιχείρηση δεν προβαίνει σε παύση λειτουργίας της αλλά καταστρώνεται σχέδιο αναδιοργάνωσης με σκοπό την ρευστοποίηση μερικών περιουσιακών στοιχείων ούτως ώστε να ικανοποιηθούν οι οικονομικές απολαβές των χρεωστών (Παναγιώτου, 2011) [2].

Η διαδικασία και τα στάδια της πτώχευσης ορίζονται και διέπονται από το Πτωχευτικό Δίκαιο το οποίο αποτελεί υπό κλάδο του ευρύτερου Εμπορικού Δικαίου. Το πτωχευτικό δίκαιο ορίζει ότι πρέπει να υπάρχουν το λιγότερο δύο κύριοι λόγοι ούτως ώστε να υποβληθεί μια επιχείρηση στην νομική κατάσταση της πτώχευσης. Οι λόγοι δύναται να είναι αντικειμενικοί, όπως παραδείγματος χάριν η στάση πληρωμών ή αδυναμία εξόφλησης ληξιπρόθεσμων οφειλών ενώ υπάρχουν παράλληλα και οι υποκειμενικοί λόγοι οι οποίοι αναφέρονται στο εμπορικό χαρακτηριστικό του οφειλέτη και αν έχει το δικαίωμα πτωχευτικής ικανότητας. Οι αντικειμενικοί και υποκειμενικοί λόγοι ορίζονται στα άρθρα 2 και 3 αντίστοιχα του πρώτου κεφαλαίου του Πτωχευτικού Κώδικα.

1.1.1 Οι συνέπειες της πτώχευσης

Θα ήταν φρόνιμο οι συνέπειες της πτώχευσης να διακριθούν σε δύο κατηγορίες που θα αφορούν συνέπειες προς τον οφειλέτη και συνέπειες προς τους πιστωτές.

Για τους **οφειλέτες** οι συνέπειες επιδέχονται περαιτέρω διάκριση σε επιπτώσεις προσωπικής, περιουσιακής και δικονομικής φύσης όπως φαίνεται και ακολούθως:

Προσωπικές επιπτώσεις: Οι οφειλέτες παύουν να έχουν το δικαίωμα διοίκησης της περιουσίας τους. Παράλληλα είναι υποχρεωμένοι να συνεργάζονται με τους συνδίκους ενημερώνοντας τους με πληροφορίες σχετικές με την επιχείρηση. Τέλος, και για λόγους προστασίας τρίτων, οι οφειλέτες καταγράφονται στο Μητρώο πτωχευσάντων.

Περιουσιακές επιπτώσεις: Η κρισιμότερη συνέπεια περιουσιακής φύσεως για τον οφειλέτη αναφέρεται στην περιουσιακή απαλλοτρίωση και στο γεγονός ότι χάνει το δικαίωμα διαχείρισης της πτωχευτικής του περιουσίας. Το δικαίωμα διαχείρισης εκτελείται πλέον από τον σύνδικο ανεξάρτητα από το γεγονός ότι η περιουσία του ανήκει. Το αποτέλεσμα αυτής της πράξης είναι ότι ο σύνδικος αναγάγεται ως νόμιμος εκπρόσωπος σε όσες δίκες πραγματοποιηθούν κατά την διάρκεια της πτωχευτικής διαδικασίας. Επιπρόσθετα, ο σύνδικος είναι το νόμιμο πρόσωπο το οποίο μπορεί να διαθέσει στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού της επιχείρησης ενώ ο οφειλέτης όχι.

Σχετικά με τις **επιπτώσεις δικονομικής** φύσεως τονίζεται ότι από την κήρυξη πτώχευσης και έπειτα η περιουσία του οφειλέτη περνάει στο στάδιο της μη νομιμοποίησης καθώς οι δίκες που θα πραγματοποιηθούν διεξάγονται στο όνομα του συνδίκου ο οποίος εκπροσωπεί νόμιμα τον οφειλέτη. Βέβαια ο οφειλέτης δεν χάνει το δικαίωμα να παραβρίσκει με φυσική παρουσία σε όποια δίκη διεξαχθεί.

Σχετικά με τις συνέπειες προς τους πιστωτές πρέπει να αναφερθεί ότι οι πιστωτές διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: τους εμπράγματους και τους

εγγειρόγραφους πιστωτές. Οι πρώτοι αναφέρονται σε αυτούς που έχουν υποθηκεύσει την περιουσία του οφειλέτη ενώ οι δεύτεροι διεκδικούν τις χρηματικές απαιτήσεις που τους οφείλονται χωρίς την υποθήκη περιουσίας και κατά επέκταση δεν μπορούν να δράσουν ατομικά προς διεκδίκηση των απαιτήσεων, αλλά μόνο μέσα από τις διαδικασίες της πτώχευσης. Οι πιστωτές, μέσω του συνδίκου, διεκδικούν μέρος ή το σύνολο των απαιτήσεων μέσα από πλειστηριασμούς κινητών ή ακίνητων περιουσιακών στοιχείων του πτωχεύσαντα.

1.2 Το άρθρο 99

Τα τελευταία χρόνια, η Ελλάδα, αντιμέτωπη με την οικονομική κρίση, βιώνει μια βαθειά οικονομική ύφεση και μια αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας επηρεάζοντας αισθητά πολλούς κλάδους της οικονομίας και των επιχειρήσεων. Το γεγονός αυτό, έστρεψε πολλές επιχειρήσεις της χώρας σε αδυναμία κάλυψης των οφειλών τους και κατά επέκταση στην καταφυγή του άρθρου 99 του πτωχευτικού κώδικα (Ν.3588/2007) [3]. Μάλιστα σύμφωνα με τον Μάζη (2008) [4] η πλειοψηφία των επιχειρήσεων που κήρυξαν πτώχευση επικαλέστηκαν τον ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον που ταλανίζεται από την οικονομική κρίση και όχι κάποιο άλλο διαχειριστικό λάθος από πλευράς διοίκησης.

Συνοπτικά το άρθρο 99 παρέχει προστασία στους πιστωτές επιτρέποντας στις επιχειρήσεις με προβλήματα οφειλών, να προσφύγουν στα πολυμελή πρωτοδικεία που υπάγονται ζητώντας εξυγίανση με κατάλληλη συνδιαλλαγή με τους πιστωτές για την αποφυγή της πτώχευσης. Αναλυτικότερα, οι διατάξεις του άρθρου 99 του Πτωχευτικού Κώδικα (Ν 3588/2007) [3], όπως το άρθρο αυτό

αντικαταστάθηκε με το άρθρο 12 του Ν 4013/2011 (ΦΕΚ Α' 204/15.9.2011) [5], επιτρέπουν σε κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο με πτωχευτική ικανότητα, το οποίο βρίσκεται σε παρούσα ή κατά εξακολούθηση αδυναμία εκπλήρωσης των ληξιπρόθεσμων χρηματικών υποχρεώσεων του, να υπαχθεί στη διαδικασία εξυγίανσης, που προβλέπεται στο έκτο κεφάλαιο του Πτωχευτικού κώδικα.

1.2.1 Η εξυγίανση

Σύμφωνα με τον Πτωχευτικό κώδικα, κεφάλαιο έκτο, άρθρο 99, παράγραφος 2, ως εξυγίανση ορίζεται η προπτωχευτική διαδικασία η οποία αποσκοπεί στην διατήρηση, την αναδιάρθρωση και την ανόρθωση της επιχείρησης με την συλλογική ευχαρίστηση των πιστωτών της. Όπως αναφέραμε και στην προηγούμενη ενότητα, φυσικά ή νομικά πρόσωπα με πτωχευτική ικανότητα και κέντρο κύριων συμφερόντων την Ελλάδα, και τα οποία βρίσκονται σε επανειλημμένη αδυναμία εκπλήρωσης οφειλών, δύναται να υπαχθούν σε διαδικασία εξυγίανσης έπειτα από δικαστική απόφαση.

Οι ενδιαφερόμενοι που θα προβούν σε αίτηση υπαγωγής στο άρθρο 99 έχουν τη δυνατότητα να καταρτίσουν συμφωνία εξυγίανσης και να την υποβάλουν προς δικαστική επικύρωση αφού όμως πρώτα πραγματοποιηθεί το άνοιγμα της διαδικασίας εξυγίανσης το οποίο ορίζεται στο άρθρο 100 του Πτωχευτικού Κώδικα. Τονίζεται ότι δικαστική επικύρωση μπορεί να γίνει και απευθείας, με άμεση επικύρωση συμφωνίας εξυγίανσης, όπως αυτή ορίζεται στο άρθρο 106β του Πτωχευτικού Κώδικα.

Την ίδια δυνατότητα έχουν ακόμη και οι οφειλέτες για τους οποίους εκκρεμεί ήδη αίτηση κήρυξης σε πτώχευση ή για τους οποίους κατατίθεται μεταγενέστερα τέτοια αίτηση. Αν πάλι ο οφειλέτης περιέλθει σε κατάσταση παύσης πληρωμών κατά τη διάρκεια της διαδικασίας εξυγίανσης, οφείλει, σύμφωνα με το άρθρο 99 παρ. 8 του Πτωχευτικού Κώδικα να υποβάλει αίτηση πτώχευσης, με δυνατότητα να ζητήσει αναστολή της εξέτασης της τελευταίας.

1.2.2 Προσφυγή στο πολυμελές πρωτοδικείο

Η οικονομική δυσπραγία των επιχειρήσεων που τις οδήγησε σε αίτηση υπαγωγής στο άρθρο 99 ελέγχεται και οριστικοποιείται από τα πολυμελές πρωτοδικεία στα οποία υπάγονται οι εν λόγω επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις εμφανίζονται στα πολυμελές πρωτοδικεία συγκεκριμένη ημερομηνία που έχει οριστεί και καλούνται να παρουσιάσουν την επιχειρηματική τους δραστηριότητα μαζί με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη που την χαρακτηρίζουν. Η παρούσα διαδικασία γίνεται προς απώτερο σκοπό να αποδείξουν ότι διαθέτουν βιώσιμες προοπτικές διατήρησης της επιχείρησης και άρα επιζητούν την παράταση της λειτουργίας της υπό την προστασία του πτωχευτικού κώδικα.

Έπειτα από αυτή την διαδικασία, το πολυμελές πρωτοδικείο είναι το αρμόδιο όργανο που θα αποφασίσει αν η επιχείρηση, που επικαλείται την πτώχευση, μπορεί να συνεχίσει την λειτουργία της με παράλληλη συμφωνία και διαπραγμάτευση των οφειλών της με τους δανειστές της. Στο στάδιο αυτό, το αρμόδιο δικαστήριο δύναται να ορίσει εμπειρογνώμονα με σκοπό την πλήρη εξέταση και έλεγχο των οικονομικών μεγεθών και στοιχείων. Ο εκάστοτε εμπειρογνώμονας, μέσα σε χρονικό

διάστημα είκοσι ημερών οφείλει να συντάξει την οικονομική έκθεση και να την καταθέσει στο δικαστήριο που εξετάζει την υπόθεση. Σε περίπτωση που η αίτηση γίνει δεκτή, τότε μπορεί να ανοίξει η υπόθεση και να ξεκινήσει η διαδικασία συνδιαλλαγής με ένα διαμεσολαβητή που ορίζεται από το δικαστήριο. Ο διαμεσολαβητής είναι το αρμόδιο άτομο να καταρτίσει ένα σχέδιο βιωσιμότητας και να φέρει σε τελική συμφωνία τους δανειστές με την επιχείρηση που τους οφείλει. Μέσα σε χρονικό διάστημα δύο μηνών υποβάλλεται η πρόταση και η οποία με την σύμφωνη γνώμη των πιστωτών εγκρίνεται ή απορρίπτεται.

1.2.3 Βιώσιμο πλάνο ανάπτυξης

Η προσφυγή των επιχειρήσεων στα πρωτοδικεία πρέπει να συνοδεύεται με αποδεικτικά στοιχεία τα οποία θα φανερώσουν την πιθανή διάσωση της επιχείρησης από την διάλυση της. Για τον λόγο αυτό, οι επιχειρήσεις καλούνται να καταστρώσουν ένα επιχειρηματικό σχέδιο δράσης το οποίο θα τηρηθεί σαν ένα «πλάνο διάσωσης» και θα προσδιορίζει της ενέργειες που πρέπει να υλοποιήσει η όποια επιχείρηση επιζητά ένταξη στο Άρθρο 99. Μερικές από τις ενέργειες που καλείται να πραγματοποιήσει μια επιχείρηση αναφέρονται στα κάτωθι στοιχεία:

- Περαιτέρω ανάπτυξη πελατολογίου και κατά επέκταση ανάπτυξη και αύξηση της παραγωγικής διαδικασίας μέσω των αυξημένων πωλήσεων
- Μείωση του κόστους και των λειτουργικών εξόδων μέσω αναδιοργάνωσης και ορθότερης διαχείρισης των οικονομικών στοιχείων
- Ορθότερη διαχείριση πρώτων υλών και εύρεση κατάλληλων προμηθευτών σε ανταγωνιστικές τιμές

- Ανάπτυξη καλύτερων καναλιών διανομής με την προϋπόθεση ότι δύναται να μειωθούν ή να αυξηθούν υποκαταστήματα της εταιρείας
- Παροχή προς στην αγορά νέα προϊόντα που καλύπτουν εξατομικευμένες ανάγκες πελατών ούτως ώστε να οδηγήσει σε ανταγωνιστικότητα.
- Μείωση δανειακών κεφαλαίων στο μικρότερο δυνατό ποσοστό

Κεφάλαιο 2

Προϋποθέσεις υπαγωγής στο άρθρο 99 και διαδικασία εισαγωγής

2.1 Προϋποθέσεις υπαγωγής

Η ένταξη μιας επιχείρησης στο Άρθρο 99 του Πτωχευτικού Κώδικα, της δίνει την δυνατότητα να διαπραγματευτεί με τους δανειστές της μέσω μιας βιώσιμης λύσης. Αυτό, μεταξύ άλλων, προϋποθέτει η επιχείρηση να είναι αντικειμενικά και επιχειρηματικά βιώσιμη. Δηλαδή παρά τα όποια προβλήματα ρευστότητας που αντιμετωπίζει, η επιχείρηση οφείλει να αποδείξει ότι μπορεί να τηρήσει ένα πλάνο διάσωσης ώστε να αποτραπεί η διάλυση της. Οι υπόλοιπες προϋποθέσεις υπαγωγής στο Άρθρο 99 διαφαίνονται στις ακόλουθες υπό ενότητες.

2.1.1 Πτωχευτική ικανότητα

Ο πρώτος όρος αναφέρεται στην πτωχευτική ικανότητα του οφειλέτη και ο οποίος ορίζεται και καθορίζεται από τον Πτωχευτικό κώδικα. Συνεπώς στην διαδικασία εξυγίανσης μπορούν να εμπíπτουν φυσικά η νομικά πρόσωπα με εμπορικό

χαρακτηριστικό. Το εμπορικό χαρακτηριστικό πρέπει να είναι ενεργό, δηλαδή η επιχείρηση να συνεχίζει την λειτουργία της κατά τις διαδικασίες ένταξης στο άρθρο 99 και το πρόσωπο που αφορά η ένταξη να βρίσκεται εν ζωή.

Πτωχευτική ικανότητα δεν έχουν τα νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου και οι δημόσιοι φορείς. Επίσης όσες επιχειρήσεις δεν κατέχουν νομική προσωπικότητα δεν δύναται να ενταχθούν στο Άρθρο 99

2.1.2 Κέντρο συμφερόντων

Ένας ακόμη όρος της διαδικασίας εξυγίανσης αναφέρεται στον πυρήνα του κέντρου συμφερόντων της επιχείρησης, και ο οποίος οφείλει να εδρεύει στην Ελληνική επικράτεια. Κατά επέκταση, για να μπορεί ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο να ενταχθεί στο Άρθρο 99 οφείλει να πραγματοποιεί επιχειρηματική δράση στην Ελλάδα και μάλιστα το κέντρο ή η έδρα της επιχείρησης να λειτουργεί εντός του Ελληνικού χώρου. Η παρούσα κατάσταση απαιτεί μια σύγκλιση μεταξύ του βασικού κέντρου συμφερόντων και της καταστατικής έδρας της επιχείρησης αυστηρά σε Ελληνικό χώρο.

2.1.3 Αδυναμία εξόφλησης ληξιπρόθεσμων οφειλών

Πέρα από τους υποκειμενικούς όρους που αναφέρθηκαν στις υπό ενότητες 2.1.1 & 2.1.2 της παρούσας πτυχιακής εργασίας, υπάρχουν και αντικειμενικοί όροι οι οποίοι ένας εξ αυτών αναφέρεται στην αδυναμία εξόφλησης ληξιπρόθεσμων

οφειλών. Αναλυτικότερα, μια υπαγωγή στο Άρθρο 99 γίνεται λόγω οικονομικής αδυναμίας, παρούσας ή προβλεπόμενης, και η οποία εμποδίζει την εξόφληση ληξιπρόθεσμων οφειλών και κατά επέκταση την εξυπηρέτηση πληρωμών. Η πρόβλεψη αυτή, οφείλει να είναι αμερόληπτη και να εκτιμηθεί καταλλήλως από καταστάσεις, δεδομένα και αποδεικτικά τα οποία θα φανερώσουν υψηλά έξοδα σε σύγκριση με τα έσοδα της επιχείρησης. Άλλα αποδεικτικά στοιχεία μπορούν να αναφέρονται στις εμπράγματα ασφάλειες, σε βραχυπρόθεσμη ανεπάρκεια πρώτων υλών, σε μείωση των πωλήσεων και στην αδυναμία κάλυψης μισθολογικών απαιτήσεων σε προμηθευτές, τράπεζες και υπαλλήλους.

Συνοπτικά οι προϋποθέσεις ένταξης μιας επιχείρησης στο Άρθρο 99 διαφαίνονται ως εξής:

- Για την υπαγωγή των φυσικών ή νομικών προσώπων στο Άρθρο 99, οι ληξιπρόθεσμες οφειλές πρέπει να είναι τουλάχιστον 500.000 ευρώ.
- Η συνδιαλλαγή μαζί με την συμφωνία αυτής, δύναται να δεσμεύσει μόνο τα πρόσωπα την οποία την υπέγραψαν.
- Κάθε αίτηση, οφείλει να συμπεριλάβει Πρότυπο Γραμμάτιο του Ταμείου των Παρακαταθηκών ύψους 5.000 ευρώ το οποίο θα αφορά την αμοιβή του διαμεσολαβητή και του εμπειρογνώμονα.
- Το Δημόσιο ή νομικά πρόσωπα Δημοσίου δικαίου (Δημόσιες επιχειρήσεις, δημόσιοι φορείς κοινωνικής πρόνοιας κτλ) δύναται να συναινέσουν σε μείωση των απαιτήσεων με τους ίδιους όρους που θα μείωνε τις απαιτήσεις ένας ιδιώτης δανειστής.

2.2 Διαδικασία εξυγίανσης

Η διαδικασία εξυγίανσης ξεκινάει με αίτημα του οφειλέτη προς το δικαστήριο για το άνοιγμα της διαδικασίας και αναμένεται η έκδοση της απόφασης για την εν λόγω ενέργεια. Σαν διαδικασία αποσκοπεί να συνάψει συμφωνία μεταξύ οφειλετών και δανειστών και ολοκληρώνεται με αντίστοιχη έγκριση επικύρωσης ή απόρριψης από την απόφαση του δικαστηρίου. Ως διαδικασία, αναφέρεται στο σύνολο των πράξεων που πραγματοποιούνται όταν ένας οφειλέτης, αφού πρωτίστως καλύπτει τις προϋπόθεσης υπαγωγής στο άρθρο 99, επιζητά σύναψη συμφωνίας με τους δανειστές του μέσω της δικαστικής οδού.

Στο πτωχευτικό δικαστήριο, αν ο δικαστής πειστεί από το αίτημα του οφειλέτη και από την έκθεση του ειδήμονα πως η διαδικασία επιβίωσης της εταιρείας θα έχει θετικό αντίκτυπο στους δανειστές, τότε μπορεί να αρχίσει η διαδικασία. Στην παρούσα φάση, ο μεσολαβητής διαδραματίζει σημαντικό ρόλο καθώς εισηγείται έναν αριθμό πιθανών λύσεων μεταξύ της μείωσης των αξιώσεων με σκοπό την σύνταξη ενός σχεδίου εσόδων μέσα στα επόμενα δύο χρόνια. Το εν λόγω σχέδιο παρουσιάζεται στο πλήθος των δανειστών και εφόσον συμφωνηθεί κατά πλειοψηφία τότε ολοκληρώνεται το στάδιο της εκπλήρωσης του συμφωνητικού.

Κατά το στάδιο της ολοκλήρωσης της συμφωνίας μπορεί να αρχίσει η διαδικασία εξυγίανσης καθώς έχει επιβληθεί σε αυτή δικαστική απόφαση. Σε αυτό το στάδιο η επιχείρηση πρέπει να τηρήσει αυστηρά το σχέδιο εξυγίανσης που έχει παρουσιάσει νωρίτερα και να τηρήσει την πληρωμή των 48 δόσεων. Σε περίπτωση μη πληρωμή κάποια από τις προβλεπόμενες δόσεις τότε δημιουργείται άμεση ανατροπή της διαδικασίας.

Μερικά από τα σημαντικότερα προνόμια που παρέχει το εν λόγω συμφωνητικό είναι τα εξής:

- Διακοπή των ασφαλιστικών μέτρων εναντίον του οφειλέτη
- Κατάργηση της απαγόρευσης έκδοσης επιταγών
- Αποφυγή του ανοίγματος της διαδικασίας καθώς ο οφειλέτης παραδίδει μια συμφωνία έτοιμη προς επικύρωση

2.2 Λόγοι απόρριψης της αίτησης και μη ένταξη στο Άρθρο 99

Όπως είναι λογικό υπάρχει περίπτωση κάποια επιχείρηση να μην καταφέρει να ενταχθεί στο Άρθρο 99 του Πτωχευτικού Κώδικά. Οι περιπτώσεις που η προσχώρηση στο Άρθρο δεν μπορεί να καταστεί δυνατή φαίνονται ως εξής:

- Η διάρκεια της επιχειρηματικής δράσης δεν διασφαλίζεται από τους κανόνες συμφωνίας που έχουν τεθεί
- Εντοπίζεται σοβαρός κλονισμός στα οφέλη των δανειστών που δεν έχουν προβεί σε υπογραφή του συμφωνητικού
- Εντοπίζεται χρονικό διάστημα άνω των δυο ετών ανάμεσα στην πιστοποίηση του συμφωνητικού
- Οφειλέτες που περιήλθαν σε καθεστώς παύσης πληρωμών μαζί με την υπαγωγή στο άρθρο 99 οφείλουν να συνυποβάλουν αίτημα κήρυξης πτώχευσης. Σε διαφορετική περίπτωση και αν δεν προβούν στο αίτημα αυτό η αίτηση για την εξυγίανση απορρίπτεται.

Μια ακόμη περίπτωση που δύναται να επιφέρει απόρριψη της αίτησης αναφέρεται στην ευχαρίστηση των δανειστών. Με δεδομένο ότι η βασική επιδίωξη της ένταξης στο άρθρο είναι η διατήρηση και η διάσωση της επιχείρησης με παράλληλο συμφέρον των δανειστών, πρέπει να εξετάζεται κατά πόσο μεγάλο θα είναι το κέρδος των δανειστών από την ρευστοποίηση του ενεργητικού της επιχείρησης με το αντίστοιχο κέρδος μέσα από την διαδικασία εξυγίανσης. Αν το κέρδος από την διαδικασία εξυγίανσης είναι πολύ μικρότερο από το κέρδος της ρευστοποίησης τότε οι δανειστές ζημιώνονται και η διαδικασία μπορεί να μείνει στάσιμη με αποτέλεσμα να επέλθει τελική απόρριψη της.

2.3 Πρόσφατες τροποποιήσεις στην διαδικασία εξυγίανσης με την προσθήκη του Νόμου 4446/2016

Ο Νόμος 4446/2016 [6] δημιούργησε σημαντικές αλλαγές στην διαδικασία εξυγίανσης. Από την ημέρα ψήφισης του Νόμου, δεν είναι δυνατή η υποβολή αιτήματος ανοίγματος διαδικασίας εξυγίανσης, εκτός από την κατάθεση προς έγκριση ήδη συναφθέν συμφωνητικού εξυγίανσης. Το παρόν αποσκοπεί στην διάθεση για γρήγορες εκκαθαρίσεις των μη εξυπηρετούμενων τραπεζικών δανείων. Η σημαντικότερη αλλαγή στον Πτωχευτικό κώδικα και που αφορά το Άρθρο 99 αναφέρεται στο γεγονός ότι στο Άρθρο 99 θα προσφεύγουν, όχι μόνο οφειλέτες που παρουσιάζουν αδυναμία εκπλήρωσης ληξιπρόθεσμων οφειλών, αλλά και οφειλέτες οι οποίοι αντιμετωπίζουν αφερεγγυότητα και η οποία δύναται να αρθεί με την υπαγωγή τους στην διαδικασία. Με αυτό τον τρόπο ενισχύεται η δυνατότητα εξυγίανσης των επιχειρήσεων σε αρχικό στάδιο πριν υπεισέρθουν στο στάδιο της αφερεγγυότητας.

Επιπρόσθετα το χρονικό διάστημα κατά το οποίο ένας οφειλέτης μπορεί να ξανά υποβάλει αίτηση μειώνεται από πέντε σε τρία χρόνια.

Κεφάλαιο 3^ο

Μελέτη περίπτωσης Μαρινόπουλος Α.Ε.

3.1 Η εταιρεία Μαρινόπουλος

Η εταιρεία Μαρινόπουλος Α.Ε. με έδρα την Άλιμο Αττικής υπήρξε η μεγαλύτερη αλυσίδα καταστημάτων λιανικής και χονδρικής πώλησης τροφίμων και άλλων ειδών όπως ρούχων, ηλεκτρικών συσκευών και ποτών. Απαρχή της εταιρείας στάθηκε η ίδρυση το 1962 του πρώτου καταστήματος αυτοεξυπηρέτησης πελατών τύπου «self service» και τα οποία ήταν και ο προπομπός των σημερινών σούπερ μάρκετ. Τα πρώτα καταστήματα έφεραν τον τίτλο «self service Μαρινόπουλος» ενώ ένα χρόνο αργότερα ήρθε και η πρώτη συνεργασία την Γαλλική εταιρεία Le Printemps ωθώντας την εταιρεία να μετονομαστεί σε Prisunic Μαρινόπουλος ΡΜ. Η συνεργασία κράτησε σχεδόν μια δεκαετία καθώς στις αρχές του 90 και εξαιτίας οικονομικών προβλημάτων της Γαλλικής εταιρείας επέρχεται διάλυση στην μεταξύ τους συνεργασία.

Η ανοδική της πορεία τα επόμενα χρόνια, κατάφερε να καταστήσει την εταιρεία ως την μεγαλύτερη αλυσίδα καταστημάτων λιανικής. Συγκεκριμένα κατάφερε να λειτουργεί 807 καταστήματα από τα οποία τα 41 ήταν υπέρ μάρκετ τα 287 σούπερ μάρκετ και τα 479 convenience stores. Ο αριθμός των εργαζομένων της άγγιζε τους 12.500 χιλιάδες ενώ διατηρούσε πολυετείς συνεργασίες με πάνω από 2000 Έλληνες προμηθευτές και παραγωγούς. Από το 2010 και έπειτα η εταιρεία

εμφάνισε σημαντικές ζημιές στο τζίρο της και σε συνδυασμό με την οικονομική κρίση άρχισαν οι πρώτοι τριγμοί για την εταιρεία.

3.1.1 Όραμα - στόχοι και αποστολή

Η φιλοσοφία της εταιρείας ήταν η προσφορά καινοτόμων υπηρεσιών με την υψηλότερη δυνατή ποιότητα και στις καλύτερες και πλέον ανταγωνιστικές τιμές ενώ το όραμα της ήταν να διατηρεί και να αυξάνει την αξία της κατακτώντας ισχυρή θέση στην Ελληνική αγορά εμπορίου.

3.2 Η ιστορική εξέλιξη της επιχειρηματικής πορείας της Μαρινόπουλος Α.Ε.

Από ένα μικρό φαρμακείο στα τέλη του 19^{ου} αιώνα εκτείνεται μια επιχειρηματική πορεία τριών αιώνων για την οικογένεια Μαρινόπουλου. Το πρότυπο, για την εποχή, φαρμακείο κεντρίζει την προσοχή των καταναλωτών καθώς τους προσφέρει υπηρεσίες πρωτόγνωρες για την εποχή και τα Ελληνικά δεδομένα. Κατά το διάστημα της μεταπολεμικής περιόδου. Οι δύο γιοί του Πάνου Μαρινόπουλου ιδρύουν το 1949 την φαρμακοβιομηχανία ΦΑΜΑΡ με αντικείμενο την παρασκευή και παραγωγή φαρμάκων και καλλυντικών ενώ όπως αναφέραμε και στην προηγούμενη ενότητα, το 1962 ανοίγουν τα πρώτα καταστήματα αυτοεξυπηρέτησης πελατών self service Μαρινόπουλος. Λίγα χρόνια αργότερα, και συγκεκριμένα το 1982 ιδρύονται τα καταστήματα καλλυντικών και αισθητικής. Από εκείνο το

διάστημα και έπειτα η εταιρεία ξεκινάει ένα κύκλο αρκετών συνεργασιών και εξαγορών τις οποίες θα αναλύσουμε στην επόμενη ενότητα που ακολουθεί.

3.3 Συνεργασίες – εξαγορές

Η εταιρεία Μαρινόπουλος, τα χρόνια της επιχειρηματικής της δραστηριότητας μετρά αρκετές συνεργασίες. Η πρώτη συνεργασία πραγματοποιείται την δεκαετία του 70 με την Γαλλική εταιρεία Le Printemps η οποία διαρκεί μέχρι και τις αρχές της δεκαετίας του 90 καθώς ο Γαλλικός όμιλος αρχίζει να έχει έντονα οικονομικά προβλήματα. Κατά το διάστημα της συνεργασίας τους, η εταιρεία Μαρινόπουλος μετονομάζεται σε Πριζουνίκ Μαρινόπουλος λόγω της συνεργασίας της με την κλειστή Γαλλική αλυσίδα Prisunic.

Το 1990 ξεκινάει μια ακόμη συνεργασία για την εταιρεία Μαρινόπουλος με τον Γαλλικό κολοσσό Promodes. Το αποτέλεσμα αυτής της συνεργασίας ήταν η ίδρυση της Continent Hellas A.E. το οποίο αποτέλεσε τον πρώτο προπομπό υπεραγορών (Hyper market) στην Ελλάδα. Αξίζει να σημειωθεί πως το μέγεθος των καταστημάτων αυτών ξεπερνούσε πολλές φορές τα 2.000 τετραγωνικά μέτρα παραβλέποντας το γεγονός ότι μέχρι πρότινος δεν υπήρχε αντίστοιχο ρυθμιστικό πλαίσιο σύμφωνα με την τότε πολεοδομική νομοθεσία. Η εταιρεία καταφέρνοντας να λύσει το εμπόδιο αυτό αντιλαμβάνεται το ενδιαφέρον των καταναλωτών για τα πολυκαταστήματα και αποφασίζει να εστιάσει σε αυτά, διακόπτοντας την συνεργασία με την εταιρεία Prisunic και συμπράττοντας νέα συνεργασία Continent Hellas. Το αποτέλεσμα της συνεργασίας αυτής δημιούργησε την Υπερμαρινόπουλος ABETE ανταλλάσσοντας μετοχές ύψους 20%. Το έντονο ενδιαφέρον των καταναλωτών για το

λιανεμπόριο όμως το αντιλήφθηκε και ο Γαλλικός όμιλος Promodes ο οποίος μη μένοντας αμέτοχος, έφερε στην Ελληνική αγορά καταστήματα λιανικής πώλησης τροφίμων με την επωνυμία DIA. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα εν λόγω καταστήματα είναι τα πρώτα στην Ελληνική αγορά που λειτούργησαν ως discount καταστήματα. Η συνεργασία με τον Γαλλικό όμιλο Promodes διήρκησε μέχρι και το 1990 όπου η εταιρεία Μαρινόπουλος πέρασε σε νέα συνεργασία και αυτή την φορά με τον Γαλλικό όμιλο Carrefour.

Ο Γαλλικός όμιλος Carrefour ανέλαβε άμεσα τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της προηγούμενης εταιρεία που συνεργαζόταν ο Μαρινόπουλος δηλαδή τις αλυσίδες Continent Hellas & Dia Hellas A.E. Παράλληλα δημιουργήθηκε νέα αλυσίδα καταστημάτων αυτή την φορά με το όνομα Champion Carrefour Μαρινόπουλος με σύμπραξη μετοχών 50% και 50%. Η συγχώνευση πραγματοποιήθηκε το 2000 και η εταιρεία καταφέρνει να απορροφήσει τις εταιρείες: Νίκη ΑΕ, Υπερμαρινόπουλος ΑΒΕΤΕ, Μαρινόπουλος Βορ. Ελλάδας ΑΒΕΤΕ (πρώην Πασχαλιάς), Εταβίκ ΑΕ, ΚΕΑΠ ΑΕ και την Continent Hellas ΑΕ. Η Dia Hellas ΑΕ. και κατά επέκταση δημιουργείται ο όμιλος Carrefour SA. Άλλες εξαγορές τις εταιρίας διαφαίνονται ως εξής:

- Το 1989, τα αδέρφια Μαρινόπουλος εξαγοράζουν την Τρέσκο
- Το διάστημα 1992 -1995 εξαγοράζονται 4 αλυσίδες σούπερ μάρκετ που εδρεύουν στην Κρήτη (Creta Market, Ρέθυμνο Market, Μέγα Μάρκετ Α.Ε και τα super market Άλφα Μι Μιχαηλίδης)
- Το 1992 επεκτείνοντας τις εξαγορές στην Μακεδονία εξαγοράζουν τα σούπερ μάρκετ Πασχαλιάς με έδρα τις Σέρρες.

- Το 1996 εξαγοράζονται τα σούπερ μάρκετ Κοκκινήδης στα Δωδεκάνησα
- Το 2004 η εταιρεία μαζί με την Γαλλική αλυσίδα Carrefour εξαγοράζουν τα Ξυνός Μάρκετ στην Αθήνα και στα σούπερ μάρκετ Πειραιϊκών στον Πειραιά
- Τέλος το 2014 προβαίνει στις τελευταίες εξαγορές που αφορούν τα σούπερ μάρκετ Λαλιώτης και Κρόνος στην Βοιωτία και την Πάτρα αντίστοιχα.

Πίνακας 2.1 Ονομασίες και ονομασίες εταιρειών Μαρινόπουλος στην πάροδο των ετών

Ονομασίες	Ονομασίες εταιρειών Μαρινόπουλος
Self Service Μαρινόπουλος 1962 –μέσα δεκαετίας 70΄	Νίκη Α.Ε. 1962-1999
Prisunic Μαρινόπουλος 70΄ -1999 Μαρινόπουλος 1991-1999	Υπερμαρινόπουλος ΑΒΕΤΕ 1993-1999
Champion Μαρινόπουλος 1999-2007	Μαρινόπουλος Βορείου Ελλάδος ΑΒΕΤΕ (πρώην Πασχαλιάς) 1992-1999
Carrefour Μαρινόπουλος 2007-2016	Εταβίκ Α.Ε.
Μαρινόπουλος Α.Ε. 2016-2017	ΚΕΑΠ Α.Ε.
Σήμερα λειτουργεί με το όνομα Υπεραγορές Σκλαβενίτη έπειτα από την εξαγορά	Continent Hellas Α.Ε. 1991-1999
	DIA Hellas 1999-2010
	Carrefour Μαρινόπουλος Α.Ε. 1999-2012
	Μαρινόπουλος Α.Ε. 2012 -2017

3.3.1 Αποτίμηση των εξαγορών και των συνεργασιών της Μαρινόπουλος Α.Ε.

Με τις κινήσεις που πραγματοποίησε η Μαρινόπουλος Α.Ε. και που αναφέρθηκαν στην προηγούμενη ενότητα διαπιστώθηκε πως διπλασίασε τα καταστήματα του δικτύου της διπλασιάζοντας παράλληλα το μερίδιό της στην εγχώρια αγορά καταφέροντας να αγγίξει το 12% ενώ πέτυχε ένα αξιοσημείωτο ποσοστό της τάξης του 17,1% το 2014. Ολόκληρη αυτή η επιχειρηματική δραστηριότητα της εταιρείας με τις αντίστοιχες εξαγορές, την κατέστησαν ως την μεγαλύτερη αλυσίδα καταστημάτων λιανικής στην εγχώρια αγορά με κύκλο εργασιών που άγγιζε το 1 δις ευρώ και αριθμό καταστημάτων που ξεπερνούσε τα 300 ενώ το πλήθος των εργαζομένων της έφτανε τους 12.500.

Ωστόσο όμως η ανοδική πορεία της εταιρεία σταμάτησε με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν έντονα προβλήματα ρευστότητας τα οποία κλόνισαν τις οφειλές της εταιρείας προς τρίτους και ειδικότερα τις οφειλές των προμηθευτών της. Έτσι από το 2015 η εταιρεία αντιμετωπίζει έντονο πρόβλημα ανεφοδιασμού των καταστημάτων της. Μάλιστα τα προβλήματα ήταν τόσο έντονα που πλέον τα σουπερ μάρκετ της εταιρείας λειτουργούν με σημαντικές ελλείψεις προϊόντων. Η παρούσα κατάσταση ήταν το εναρκτήριο των οικονομικών προβλημάτων που αντιμετώπισε η εταιρεία και ο λόγος που τελικώς εξαγοράστηκε από την εταιρεία Σκλαβενίτης. Η πορεία των οικονομικών δυσχερειών της εταιρείας θα αναλυθεί σε επόμενη υποενότητα.

Πίνακας 2.2 SWOT Analysis της εταιρείας Μαρινόπουλος

<u>Δυνάμεις</u>	<u>Αδυναμίες</u>
Εμπειρία Τεχνογνωσία με στελέχη υψηλής επαγγελματικής κατάρτισης	Αρνητική εικόνα θεμελιωδών οικονομικών στοιχείων εταιρείας
Υψηλή ποιότητα προσφερόμενων υπηρεσιών	Έλλειψη και δυσκολία χρηματοδότησης
Εγκαταστάσεις και ιδιόκτητος μηχανολογικός εξοπλισμός	Χρηματοπιστωτικές εγγυήσεις τραπεζών που δεν δίνονται
Συνέπεια ευελιξία και άριστες σχέσεις με πελάτες	Έλλειψη υλικοτεχνικού εξοπλισμού
<u>Ευκαιρίες</u>	<u>Απειλές</u>
Επέκταση καταστημάτων σε νέες γεωγραφικές περιοχές υψηλού εισοδήματος	Ύφεση Ελληνικής οικονομίας
Ένταξη νέων τμημάτων	Έλλειψη ρευστότητας
Το λιανεμπόριο τροφίμων επιδεικνύει αντοχές στην ύφεση	Αύξηση των καταστημάτων discount Market
Αύξηση ζήτησης προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας	Στροφή καταναλωτών σε υποκατάστατα προϊόντων με μικρότερη τιμή και χαμηλά περιθώρια κέρδους.

3.4 Τα οικονομικά προβλήματα της εταιρείας και η αίτηση της για υπαγωγή στο Άρθρο 99

Το 2015 η εταιρεία αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα ανεφοδιασμού των καταστημάτων της με σημαντικές ελλείψεις προϊόντων καθώς αφήνει απλήρωτους δεκάδες από τους προμηθευτές της. Αυτό δημιούργησε μια σημαντική κρίση εντός της εταιρείας επηρεάζοντας σημαντικά τον τζίρο της που δεχόταν σταδιακές πτώσεις και έτσι τον Αύγουστο του 2015 η εταιρεία δεν μπορεί να καλύψει τις μισθολογικές δαπάνες των εργαζομένων της.

Οι συνεχώς μειωμένοι τζίροι, ωθούν την εταιρεία τον Ιούνιο του 2016 να καταθέσει αίτηση υπαγωγής στο Άρθρο 99 σε μια προσπάθεια να προστατευτεί από τους προμηθευτές της. Αρχικώς, το πρώτο δικαστήριο πραγματοποιήθηκε την 1^η Ιουλίου και το οποίο με προσωρινή απόφαση ενέκρινε το αίτημά της γεγονός που την προστάτευσε από τις οφειλές των προμηθευτών της. Μετέπειτα ορίστηκε νέα δικάσιμος για τις 29 Σεπτεμβρίου η οποία θα απέβλεπε στην τελική υπαγωγή της εταιρείας στο Άρθρο 99 με κύριο σκοπό να παραμείνει βιώσιμη και να διασωθεί από την επερχόμενη διάλυση της. Την ίδια περίοδο καλείται εμπειρογνώμονας να καταγράψει και να διαπιστώσει τα κάτωθι στοιχεία:

- Στοιχεία και κατάσταση αγοράς
- Οικονομικά στοιχεία της εταιρείας
- Πιθανότητα εξυγίανσης και βαθμό βιωσιμότητας
- Κατά ποιο τρόπο και πόσο η εξυγίανση της Μαρινόπουλος δεν βλάπτει τη συλλογική ικανοποίηση των πιστωτών από τα οριζόμενα στο Άρθρο 99 παρ. 2 του Πτωχευτικού Κώδικα.

3.4.1 Λήψη προληπτικών μέτρων

Στην έκθεση του εμπειρογνώμονα τονίζεται η λήψη προληπτικών μέτρων υπέρ της εταιρείας και προσωρινή διαταγή που απαγορεύει οποιαδήποτε δίωξη εις βάρος της (ατομικής ή συλλογικής) για την διεκδίκηση των περιουσιακών της στοιχείων. Επιπρόσθετα προστατεύεται με την λήψη ασφαλιστικών μέτρων καθώς η κήρυξη σε πτώχευση προστατεύει τους τραπεζικούς λογαριασμούς από τυχών δεσμεύσεις. Επίσης απαγορεύει οποιαδήποτε καταγγελία πάσης φύσεων μισθωτικών συμβάσεων γιατί πρέπει να εξυπηρετηθεί η υποβληθείσα αίτηση εξυγίανσης της και να συνεχίσει να λειτουργεί διατηρώντας την επιχειρηματική της δραστηριότητα.

3.4.2 Τα στοιχεία της εταιρεία κατά το διάστημα της αίτησης υπαγωγής στο Άρθρο 99

Η εταιρεία αιτείται υπαγωγή στο Άρθρο 99 με την επωνυμία Carrefour – Μαρινόπουλος Πολυκαταστήματα ανώνυμη εμπορική εταιρεία και έδρα την Άλιμο Αττικής. Όπως είναι απαραίτητο στην αίτηση, η εταιρεία περιγράφει την επιχειρηματική της δραστηριότητα ως μια επιχείρηση εκμετάλλευσης και διαχείρισης υπερκαταστημάτων, υπεραγορών λιανικού και χονδρικού εμπορίου, εμπορικών κέντρων και άλλων καταστημάτων καταναλωτικών αγαθών.

Την περίοδο της σύστασης της εταιρεία το μετοχικό της κεφάλαιο ορίζεται σε 300.000 ευρώ διηρημένο σε δέκα χιλιάδες μετοχές ονομαστικής αξίας των 30 ευρώ έκαστη ενώ την περίοδο της αίτησης υπαγωγής στο Άρθρο 99, το μετοχικό

κεφάλαιο ανέρχεται σε 258.221.840.00 διαιρούμενο σε 8.607.395 μετοχές ονομαστικής αξίας των 30 ευρώ.

Λόγοι υπαγωγής στο Άρθρο 99:

Η μη ρύθμιση των οφειλών της, θα οδηγήσει την εταιρεία σε παύση της επιχειρηματικής της λειτουργίας. Μέσω της διαδικασίας εξυγίανσης από την υπαγωγή της στο Άρθρο 99, η εταιρεία Μαρινόπουλος σκοπεύει να ρυθμίσει τις οφειλές της με την προϋπόθεση όμως ότι θα ακολουθήσει αυστηρά το σχέδιο εξυγίανσης για να καταστεί πάλι κερδοφόρα συνεχίζοντας την επιχειρηματική της λειτουργία και διατηρώντας τους εργαζομένους της.

Άλλωστε από την μελέτη του εμπειρογνώμονα διαπιστώθηκε πως ο κλάδος που υπάγεται η Μαρινόπουλος Α.Ε., δηλαδή ο κλάδος των σούπερ μάρκετ, πρόκειται για τον δυναμικότερο και ανταγωνιστικότερο κλάδο της Ελληνικής οικονομίας με πίδα που αγγίζει τα 9 δις ευρώ.

3.5 Η εξαγορά της εταιρείας

Ο όμιλος υπεραγορών Σκλαβενίτης έδειξε ενδιαφέρον για την απορρόφηση του βιώσιμου επιχειρηματικού μέρους της Μαρινόπουλος Α.Ε. Η εξαγορά εγκρίθηκε δικαστικώς τον Ιανουάριο του 2017. Η τελική εξαγορά και συμφωνία πραγματοποιήθηκε τον Μάρτιο του 2017 καταφέροντας να διασωθούν οι 10.800 εργαζόμενοι και μεταβιβάζοντας την βιώσιμη δραστηριότητα της Μαρινόπουλος Α.Ε. και άλλων εταιρειών της όπως Ξυνός Α.Ε., Express M Α.Ε. κτλ. Ο Σκλαβενίτης

ανέλαβε στο δυναμικό του τα καταστήματα της εταιρείας Μαρινόπουλος με την δέσμευση από την επιτροπή ανταγωνισμού των εξής:

- Δέσμευση διατήρησης συνεργασίας με συγκεκριμένους προμηθευτές για τρία χρόνια και ειδικότερα μερικών τοπικών προμηθευτών που αφορούν νοπά προϊόντα
- Διατήρηση προμηθευτών πάνω από το 22% του τζίρου που εξαρτάται από τις αλυσίδες Μαρινόπουλος Σκλαβενίτης

Μετά την εξαγορά του δικτύου Μαρινόπουλος, Ο Σκλαβενίτης διαχειρίζεται 520 καταστήματα πανελλαδικά και 18 καταστήματα στην Κύπρο απασχολώντας 23.000 εργαζόμενους. Μαζί με το βιώσιμο κομμάτι της εταιρείας μεταβιβάζονται στον Σκλαβενίτη οφειλές 1.183.726.841 από το σύνολο των 1.490.755.496 με το υπόλοιπο να παραμένει στον Μαρινόπουλο. Αναλυτικότερα και ανά κατηγορία στην νέα εταιρεία μεταφέρονται:

Ακίνητα: Στην νέα εταιρεία μεταφέρονται όλα τα ιδιόκτητα ακίνητα και υπεραξία αυτών από τις ενεργές μισθώσεις

Απαιτήσεις: Στην νέα εταιρεία μεταβιβάζονται απαιτήσεις από ενοίκια, πιστωτικές κάρτες κτλ. ενώ στην Μαρινόπουλος **παραμένουν οφειλές 1,1 εκ ευρώ από την εξυγίανση των εταιρειών:** Anytime, CMB Bulgaria, CMB Balkans Skopje, CM Balkans BV, Quendra, Κοινωνικό Παντοπωλείο, Marinopoulos Holdings, Marinopoulos Brothers, Μαρινόπουλος Σύμβουλοι Επιχειρήσεων και Marks & Spencer.

Τράπεζες: Οι συνολικές υποχρεώσεις προς την τράπεζα Alpha Bank, και οι οποίες έχουν συνολικό ύψος 146,9 εκ. ευρώ διανέμονται ως εξής:

- ✓ 26,7 Παραμένουν στον Μαρινόπουλο και τα οποία διαγράφονται πλήρως
- ✓ 120 εκ ευρώ μεταβιβάζονται στην νέα εταιρεία με ένα 20ετές έντοκο πλάνο αποπληρωμής

Οι συνολικές οφειλές προς της τράπεζα Eurobank ύψους 18,3 εκ. ευρώ και οι οφειλές προς την Εθνική Τράπεζα Ελλάδος ύψους 31,2 εκ. ευρώ μεταβιβάζονται στην νέα εταιρεία με αντίστοιχο πλάνο αποπληρωμής

Προμηθευτές, ασφαλιστικά ταμεία - Δημόσιο:

Στην νέα εταιρεία μεταβιβάζονται υποχρεώσεις από τις μεταβιβαζόμενες εταιρείες και το 50% των πιστωτικών υπολοίπων προμηθευτών των τεσσάρων υπό εξυγίανση εταιρειών ενώ στην Μαρινόπουλος παραμένουν οι υποχρεώσεις από τις υπό εξυγίανση εταιρείες.

Επιπρόσθετα στην νέα εταιρεία μεταβιβάζονται οι οικονομικές υποχρεώσεις προς τους εργαζόμενους, τα ασφαλιστικά ταμεία και το Δημόσιο χωρίς όμως τα πρόστιμα και τις προσαυξήσεις που δέχτηκαν αυτά τα ποσά λόγω του ληξιπρόθεσμου χαρακτήρα τους. Το πλάνο επιβάλλει αποπληρωμή των άνωθεν με 250 ισόποσες και άτοκες μηνιαίες δόσεις. Τέλος υποχρεώσεις προς ΟΤΑ και ΔΕΚΟ μεταβιβάζονται στην νέα εταιρεία το 50% των οφειλών ενώ το υπόλοιπο 50% διαγράφεται πλήρως.

3.5.1 Η χρηματοδότηση την νέας «υπό εξυγίανσης εταιρείας»

Για την επίτευξη της μέγιστης βιωσιμότητας των υπό εξυγίανση εταιρειών και μέχρι την ολοκλήρωση της συμφωνίας, η νέα εταιρεία χρηματοδοτήθηκε με 80 εκ ευρώ γεγονός που βοήθησε την Σκλαβενίτης να προβεί σε αγορά εμπορευμάτων αξίας 15 εκ ευρώ. Περίπου 10 εκ ευρώ δόθηκαν σε αποπληρωμή των οφειλών των εργαζομένων ενώ 55 εκ ευρώ δόθηκαν ως εγγύηση για οφειλές από τραπεζικούς δανεισμούς.

Κεφάλαιο 4^ο

Χρηματοοικονομική ανάλυση Μαρινόπουλος

4.1 Βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες

Πίνακας 4.1: Βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες τις χρονιές 2011-2015

Δείκτης	2011	2012	2013	2014	2015
Απόδοση	(19,37)%	(7,05)%	(4,88)%	(1,74)%	(32,06)%
Ενεργητικού= Καθαρά κέρδη/Σύνολο ενεργητικού					
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων= Καθαρά κέρδη μετά φόρων/σύνολο ιδίων κεφαλαίων	(253,52)%	(26,08%)	(22,55)%	(10,69)%	219,22%
Δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων= Σύνολο πωλήσεων/Αποθέματα	13,77	10,50	10,33	13,53	16,69
Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων= (Κέρδη μετά φόρων + χρηματοοικονομικά	(49,57)%	(15,67)%	(13,25)%	(8,42)%	(57,96)%

Εξοδα)/	(Σύνολο					
καθαρού	δανεισμού					
+ίδια	κεφάλαια					
+προβλέψεις						
Δείκτης Κυκλοφορίας		2,14	1,90	1,78	1,96	1,57
Πάγιου Ενεργητικού =						
Συνολικές						
πωλήσεις/Σύνολο πάγιο						
ενεργητικού						
Δείκτης γενικής		0,56	0,63	0,58	0,75	0,44
ρευστότητας =						
Κυκλοφορούν						
ενεργητικό/						
Βραχυπρόθεσμες						
υποχρεώσεις						

Ο δείκτης κυκλοφορίας ενεργητικού σημείωσε μείωση από 2,14 το 2011 σε 1,90 το 2012 γεγονός αυτό ενισχύει την άποψη ότι το 2012 ο όμιλος δεν χρησιμοποίησε εντατικά τα περιουσιακά του στοιχεία προκειμένου να αυξήσει τις πωλήσεις. Συνεπώς, το 2012 σε σύγκριση με το 2011 ο όμιλος χρησιμοποίησε αναποτελεσματικά τα περιουσιακά του στοιχεία. Αντίστοιχα ο ίδιος δείκτης, δεν ξεπέρασε τις 2 μονάδες τις χρονιές 2013 (1,78) και 2014 (1,96). Αξίζει να σημειωθεί ότι ο δείκτης κυκλοφορίας πάγιου ενεργητικού, την χρονιά 2015 σημείωσε την χαμηλότερη τιμή στην πενταετία (1,57) αναδεικνύοντας ότι ο όμιλος δεν χρησιμοποιούσε ορθά τα περιουσιακά του στοιχεία προς αύξηση του κύκλου εργασιών.

Ο δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων παρέμεινε σχεδόν σταθερός τα έτη 2012 και 2013 δείχνοντας ότι δεν προέκυψαν σημαντικές ανανεώσεις αποθεμάτων σε σχέσεις με τις πωλήσεις τα δύο αυτά έτη. Το 2014 όμιλος σημείωσε αύξηση στις ανανεώσεις αποθεμάτων σε σχέση με τις πωλήσεις καθώς ο δείκτης ανήλθε σε 13,53. Την χρονιά 2015 ο δείκτης σημείωσε ξανά αύξηση στο 16,69.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων παρουσίασε σημαντική και έντονη μείωση από 253,52% το 2011 σε 26,98% το 2012 παρουσιάζοντας μια άσχημη εικόνα για τους επενδυτές και τους μετόχους. Την χειρότερη όμως εικόνα παρουσίασε ο δείκτης αποδοτικότητας ίδιων κεφαλαίων τις χρονιές 2013 με 22,55% και το 2014 με 10,69% δείχνοντας ότι ο όμιλος δεν χρησιμοποιούσε τόσο αποδοτικά τα κεφάλαια του ώστε να δημιουργήσει πρόσθετα κέρδη από έσοδα. Ωστόσο το 2015, ο δείκτης εκτινάχθηκε στο 219,22% εξαιτίας των επενδυτικών του δραστηριοτήτων έπειτα από υπέρογκους δανεισμούς με σκοπό την εξαγορά άλλων εταιρειών και της ένταξης τους στον όμιλο.

Ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού σημείωσε πτώση το 2012 σε 7,05% από 19,37% που ήταν το 2011 φανερώνοντας όχι σημαντική ικανότητα να προσελκύσει κεφάλαια. Την ίδια άσχημη εικόνα παρουσίασε ο όμιλος και τις χρονιές 2013 και 2014. Συγκεκριμένα το 2014 ο δείκτης έπεσε τόσο χαμηλά αγγίζοντας το 1,74%. γεγονός που καταδεικνύει ότι ο όμιλος παρουσιάζει έντονα μειωμένη απόδοση στο σύνολο των περιουσιακών του στοιχείων. Ωστόσο το 2015, ο δείκτης αυξήθηκε στο 32,06%.

Το 2012 το επιτόκιο απόδοσης των επενδυμένων στοιχείων του ομίλου σημείωσε πτώση της τάξης του 15,67 % από 49,57% που ήταν το 2011. Η μείωση συνεχίστηκε τα έτη 2013 με (13,25)% και 2014 με (8,42)% φανερώνοντας

αναποτελεσματικότητα στον όμιλο να παράγει κέρδος χρησιμοποιώντας τους διαθέσιμους πόρους. Ωστόσο το 2015 η απόδοση επενδυμένων κεφαλαίων δέχτηκε αύξηση σε σύγκριση με τα προηγούμενα 2 έτη αγγίζοντας το (57,96)% φανερόνοντας μια παύση στην πτώση της απόδοσης των επενδυμένων στοιχείων που παρουσίαζε μέχρι στιγμής.

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας είναι εμφανώς κάτω από την μονάδα σε ολόκληρη την πενταετία μελέτης της εταιρείας φανερόνοντας ότι δεν εξασφαλίζονται τα όρια ασφάλειας σε μια τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στην ροή των κεφαλαίων κίνησης. Ειδικότερα το έτος 2015 όπου ο δείκτης αγγίζει το 0,4% μπορούμε να πούμε ότι ο όμιλος δεν διαθέτει μια συντηρητική επιχειρηματική προσωπικότητα καθώς ο δείκτης ρευστότητας από το 0,75 σημείωσε σχεδόν διπλάσια μείωση στο 0,44.

4.2 Οικονομικές επιδόσεις πενταετίας 2011 - 2015

Πίνακας 4.2: Συγκεντρωτικός πίνακας οικονομικών επιδόσεων του Ομίλου Μαρινόπουλος Α.Ε την πενταετία 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος εργασιών	1.832.940.025	1.521.544.049	1.413.723.786	1.552.848.747	1.271.233.871
Επαν/να λειτουργικά κέρδη	-210.373.483	-60.229.620	-14.951.265	-31.377.749	-256.545.797
Κόστος χρηματοδότησης	-25.354.859	-12.170.054	-18.696.801	-31.765.033	-41.883.026
Κέρδη προ φόρων	-235.728.342	-84.232.853	-60.554.967	-24.925.372	-404.926.122

Ίδια κεφάλαια	100.650.705	322.872.883	242.979.063	223.091.893	-184.710.948
Τραπεζικές υποχρεώσεις	458.944.256	283.756.638	353.752.089	446.966.704	583.354.526
Εμπορικές υποχρεώσεις	637.833.146	571.147.555	630.684.807	750.680.302	846.106.903

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της Μαρινόπουλος Α.Ε. την πενταετία 2011-2015 σε γενικές γραμμές μπορεί να χαρακτηριστεί ως συνεχιζόμενα και αρνητικά λειτουργικά αποτελεσματική καθώς παρουσιάζει καθαρές ζημίες και έντονες ταμειακές ροές ειδικότερα την τριετία 2013-2014-2015. Παρά τα προγράμματα αναδιάρθρωσης που υλοποίησε ο οργανισμός τα εν λόγω έτη, η οικονομική αιμορραγία ήταν έντονη ενώ ο όμιλος, κατά πως φαίνεται, στηριζόταν εντόνως στις οικονομικές αναχρηματοδοτήσεις από δανεισμούς. Η κατάσταση του ομίλου, όπως προαναφέρθηκε, ήταν συνεχιζόμενα αρνητική καθώς οι λογιστικές αποτιμήσεις του 2015 ήταν πολύ χειρότερες από αυτές του 2014 και 2013 όπως διαφαίνεται και στον πίνακα 4.2.

Αναλυτικότερα, βάσει των ισολογισμών των ετών 2011 -2015 διαπιστώσαμε ότι τα λειτουργικά αποτελέσματα προ μη επαναλαμβανόμενων κονδυλίων ήταν ζημιογόνα καθ' όλη την περίοδο: -60,2 εκατ. το 2012, -14,9 εκατ. το 2013, -31,76 εκατ. το 2014 και -256.545 εκατ. το 2015. Το ίδιο ζημιογόνα ήταν και τα κέρδη προ φόρων τα οποία αθροιζόμενα ανέρχονται -235.728 το 2011, -84.232 το 2012, -60.554 το 2013, -24.925 το 2014 και - 404.926 το 2015. Συγκεκριμένα για το έτος 2014, το οποίο παρουσιάζει μικρή ζημία της τάξης των -24.925 ευρώ, πρέπει να αναφέρουμε ότι συμβαίνει λόγω μη καταγραφής ποσού αξίας 54 εκατομμυρίων λόγω μελλοντικής

συμφωνίας εκείνης της περιόδου που σύναψε με δανειστή της, και συνεπώς δεν συνυπολογίστηκαν.

Το 2012 ο κύκλος εργασιών της εταιρείας υποχώρησε κατά 311.395.976 εκατομμύρια ευρώ, μειώνοντας τον συνολικό τζίρο της εταιρείας κατά 15,9%. Συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών (πωλήσεις) το 2012 ανήλθε σε 1.521 δισεκατομμυρίων περίπου σε αντίθεση με το 1.832 δις. το 2011. Το κόστος πωληθέντων ήταν 82,76% (82,44% 2011) και το μικτό περιθώριο κέρδους ήταν 17,24% (17,56% 2011) του κύκλου εργασιών. Την ίδια χρονιά σημείωσε συνολικές ζημιές της τάξης των 84.232.853 εκατομμύρια ευρώ. Στα αποτελέσματα (ζημιές) εκμετάλλευσης ποσού 60.229.620 προστέθηκαν μη επαναλαμβανόμενα έξοδα της τάξης των 11.833.179 και το χρηματοοικονομικό κόστος ποσού της τάξης των 12.170.054.

Το 2013 ο κύκλος εργασιών της εταιρείας ανήλθε σε 1.413.723.768 δις. ενώ το 2014 παρουσίασε αύξηση σε 1.552.848.747 δις. ευρώ. Ωστόσο το κυκλοφορούν ενεργητικό όπως θα δούμε και παρακάτω υπολείπεται των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 343 εκατομμύρια ευρώ που συνυπολογίζοντας της ζημιές χρήσης καθιστούν αμφίβολη την επιχειρηματική δραστηριότητα της επιχείρησης. Τέλος για τον κύκλο εργασιών, από το 1.552.848.747 ευρώ το 2014 υπάρχει πτώση σε 1.271.233.871 ευρώ το 2015.

4.3 Συγκεντρωτικές μεταβολές στον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων και των καταστημάτων της Μαρινόπουλος Α.Ε. την πενταετία 2011-2015

Ο όμιλος σημείωσε πτώση στον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων από 11.280 το 2011 σε 10.573 άτομα το 2012. Στο τέλος χρήσης του 2012 το δίκτυο της εταιρείας αριθμούσε συνολικά 554 καταστήματα εκ των οποίων 250 (35 Υπέρ Μάρκετ, 203 Σούπερ Μάρκετ και 12 Carrefour express) για δική της εκμετάλλευση και 304 (31 Σουπερ Μάρκετ, 82 Carrefour express, 93 OK Any Markets & 98 Smile) μέσω εκμετάλλευσης Franchise.

Το 2013 ο αριθμός των απασχολούμενων ατόμων μειώνεται σε 10.215 άτομα από 10.573 που ήταν το 2012. Στο τέλος χρήσης του 2013 το δίκτυο των καταστημάτων αριθμούσε συνολικά 545 καταστήματα 252 για δική της εκμετάλλευση και 293 μέσω εκμετάλλευσης franchise.

Το 2014 ο αριθμός των απασχολούμενων ατόμων μειώθηκε στους 9.949 εργαζόμενους από τους 10.215 το 2013 ενώ ο αριθμός των καταστημάτων αυξήθηκε στα 705 καταστήματα από τα οποία τα 254 ήταν για δική της εκμετάλλευση ενώ τα 451 μέσω εκμετάλλευσης franchise.

Το 2015 ο αριθμός των απασχολούμενων ατόμων μειώθηκε στους 9340 εργαζόμενους από τους 9.949 το 2015 ενώ ο αριθμός των καταστημάτων αυξήθηκε ξανά στα 900 από τα οποία 442 ήταν για δική της εκμετάλλευση ενώ τα 458 μέσω εκμετάλλευσης franchise.

4.3 Κατάσταση οικονομικής θέσης 2011-2015

Πίνακας 4.3: κατάσταση οικονομικής θέσης την πενταετία 2011-2015 σε εκ. ευρώ

Κατάσταση οικονομικής θέσης	2011	2012	2013	2014	2015
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	854.096.803	798.206.548	792.374.297	788.252.457	805.195.017
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	362.282.318	395.079.660	448.138.037	642.424.199	457.727.808
Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις	1.216.379.121	1.193.286.208	1.240.512.344	1.430.676.656	1.262.922.825
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	469.787.217	245.559.100	178.147.128	356.016.704	426.951.442
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	645.941.199	624.854.225	819.386.153	851.568.059	1.020.682.331

Το 2012 η εταιρεία προβαίνει σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά 300 εκατομμύρια ευρώ γεγονός που ενισχύει την ρευστότητα της. Οι βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνονται ενώ υπάρχει αύξηση στις υποχρεώσεις προς εργαζόμενους από 6.299.529 σε 8.443.972. Το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων το 2012 ανέρχεται σε 245 εκ. από 469 εκ που ήταν το 2011. Αναλυτικότερα, το 2012 ο μακροπρόθεσμος δανεισμός της ανήλθε σε 230.096.703. Από το ανώτερο ποσό, 190.389.832 αφορά την υποχρέωση ομολογιακών δανείων και ποσό 39.706.871 αφορά υποχρεώσεις από χρηματοδοτικές μισθώσεις. Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός το 2012 ανήλθε σε 53.659.935 ενώ το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της όπως φαίνεται και από τον πίνακα ανήλθε το 2012 σε 624 εκ. ευρώ.

Το 2013 το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων ανέρχεται σε 178 εκ. Την ίδια χρονιά οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ανέρχονται σε 819 εκ ευρώ. Τα ίδια κεφάλαια και οι υποχρεώσεις μειώνονται από 1.216.379.121 δις. ευρώ το 2011 σε 1.193.286.208 δις. το 2012. Τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία αυξάνονται από 362.282 το 2011 σε 395.409 εκ το 2012. Τα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία το 2012 ανέρχονται σε 798.206 εκ ευρώ από 854.096 το 2011.

Το 2014 η εταιρεία προβαίνει σε υπέρογκο δανεισμό αυξάνοντας κατά πολύ τις μακροπρόθεσμες (356 εκ. ευρώ) και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (851 εκ. ευρώ). Τα δάνεια προς τράπεζες αγγίζουν τα 346.237.354 το 2014 από 165.282.920 που ήταν το 2013. Αύξηση παρατηρείται στις υποχρεώσεις προς εργαζόμενους αλλά και στις εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις τις εταιρείας. Το σύνολο ίδιων κεφαλαίων από 1.240.512.344 δις. το 2013 ανέρχεται σε 1.430.676.656 δις. το 2014. Μείωση παρατηρείται στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα από 23.427.323 το 2013 σε 19.777.953 το 2014. Ωστόσο λόγω της αύξησης των εμπορικών και λοιπών

απαιτήσεων αλλά και των αποθεμάτων, τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία αυξάνονται σε 642.424.199 εκ. το 2014 από 448.138.037 εκ. που ήταν το 2013. Τα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία από 792.374 εκ. ανέρχονται σε 788.25 εκ το 2014. Η εταιρεία παρουσιάζει συσσωρευμένες ζημιές και το σύνολο των τρεχουσών υποχρεώσεων της υπερβαίνει το σύνολο του τρέχοντος ενεργητικού της. Συγκεκριμένα στο τέλος χρήσης του 2013, το σύνολο των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της εταιρείας υπολείπεται του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της κατά 371 εκατομμύρια, οι ζημιές χρήσης ανέρχονται σε 44 εκατομμύρια και οι λειτουργικές ταμειακές ροές είναι αρνητικές και ανέρχονται σε 50 εκατομμύρια.

Το 2015 σημειώνεται αισθητή πτώση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα από 19.777.953 το 2014 σε 6.156.427. Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται σημαντικά. Το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων αυξάνεται από 356 εκ. το 2014 σε 426 εκ το 2015. Αύξηση παρατηρείται και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από 851.586.059 εκ το 2014 σε 1.020.682.331 δις το 2015. Συγκεκριμένα οι τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις από 158.307 εκ. το 2014 αυξάνονται σε 279.242 εκ. το 2015. Αντίστοιχα τα βραχυπρόθεσμα δάνεια αυξάνονται από 100.729.450 το 2014 σε 174.296.186 το 2015. Τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία το 2015 μειώνονται σε 457 εκ. από 642 εκ που ήταν το 2014.

4.4 Καταστάσεις ταμειακών ροών 2011-2015

Πίνακας 4.4: Κατάσταση ταμειακών ροών την πενταετία 2011-2015 σε εκ. ευρώ

Ταμειακές ροές	2011	2012	2013	2014	2015
από:					
Λειτουργικές δραστηριότητες	-33.921.323	-110.149.968	-49.896.110	-112.898.269	-74.520.782
Επενδυτικές δραστηριότητες	45.000.652	14.081.568	26.012.015	38.878.437	24.638.484
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες	70.822.033	133.969.430	77.496.637	148.127.328	85.537.740
Ταμειακά διαθέσιμα στο τέλος χρήσης	12.100.922	21.838.816	23.427.323	19.777.953	6.156.427

Οι λειτουργικές ταμειακές ροές του ομίλου ήταν αρνητικές για κάθε έτος την πενταετία 2011 – 2015. Συγκεκριμένα, το έτος 2014 οι λειτουργικές ταμειακές εκροές άγγιξαν τα -112.8 εκ. ευρώ. Το σύνολο εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες ήταν υψηλό παρά την δυσμενή θέση του ομίλου. Συγκεκριμένα οι εκροές για επενδυτικές δραστηριότητες διαμορφώθηκαν στα 45 εκ το 2011, 14 εκ το 2012, 26 εκ. ευρώ το 2013, 38,8 εκ το 2014 και 24,6 εκ ευρώ το 2015. Αντίθετα, οι εισροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες για τον όμιλο αυξανόντουσαν τις χρονιές 2011 και 2012 από 70 εκ στα 133 εκ. ευρώ, τις χρονιές 2013 και 2014 από 77.496 εκ σε 148 εκ ευρώ και το 2015 στα 85 εκ ευρώ. Τα ταμειακά διαθέσιμα του ομίλου στο τέλος χρήσης κάθε χρονιάς στην πενταετία 2011 -2015 δεν κατάφεραν να ξεπεράσουν τα 24

εκ ευρώ ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι το έτος 2015 τα ταμειακά διαθέσιμα του ομίλου ήταν μόλις 6 εκ. ευρώ.

4.5 Στοιχεία ισολογισμού

Στοιχεία	2011	2012	2013	2014	2015
ισολογισμού					
Σύνολο ενεργητικού	1.216.379.121	1.193.286.208	1.240.512.334	1.430.676.656	1.262.922.825
Σύνολο υποχρεώσεων (βραχυπρόθεσμες + μακροπρόθεσμες)	1.115.728.416	870.413.325	997.533.281	1.207.584.763	1.447.633.773
Κύκλος εργασιών	1.832.940.025	1.521.544.049	1.413.723.786	1.552.848.747	1.271.233.871

Το έτος 2014 το σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολειπόταν των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 161 εκατομμύρια ευρώ. Οι ζημιές της χρήσης ανέρχονται σε 5 εκατομμύρια ευρώ και οι λειτουργικές ταμειακές ροές όπως είδαμε ήταν αρνητικές ανερχόμενες στα 113 εκατομμύρια ευρώ. Στο τέλος χρήσης της χρονιάς 2015 το σύνολο των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού του ομίλου υπολείπεται του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 563 εκατομμύρια

ευρώ ενώ οι ζημιές της χρήσης ανέρχονται σε 405 εκατομμύρια ευρώ με τις ταμειακές ροές να είναι αρνητικές της τάξης των 75 εκατομμυρίων ευρώ.

Στο τέλος χρήσης της χρονιάς 2015 το σύνολο των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού του ομίλου υπολείπεται του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 563 εκατομμύρια ευρώ ενώ οι ζημιές της χρήσης ανέρχονται σε 405 εκατομμύρια ευρώ με τις ταμειακές ροές να είναι αρνητικές της τάξης των 75 εκατομμυρίων ευρώ.

Κεφάλαιο 5

Μοντέλο αξιολόγησης κινδύνου πτώχευσης Z Altman score

5.1 Η Z Altman score ανάλυση

Ένα από τα ευρέως χρησιμοποιούμενα μοντέλα αξιολόγησης του κινδύνου πτώχευσης που ενδέχεται να αντιμετωπίσει μια επιχείρηση είναι το μοντέλο Altman Z-score. Το μοντέλο Altman Z-score εμφανίστηκε στα τέλη της δεκαετίας του 60 από τον καθηγητή των Οικονομικών του Πανεπιστημίου της Νέας Υόρκης Edward I. Altman. Το μοντέλο του Altman, ουσιαστικά προβλέπει την πιθανότητα μιας επιχείρησης να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο της χρεοκοπίας μέσα στα επόμενα δύο χρόνια. Το μοντέλο βασίζεται στην μέθοδο της διακριτής ανάλυσης (MDA) και αυτό αποτελεί ένα πολύ σημαντικό πλεονέκτημα έναντι μεθόδων μεμονωμένης ποσοστιαίας ανάλυσης αριθμοδεικτών. Αρχικά είχαν χρησιμοποιηθεί 22 δείκτες για την εξέλιξη του μοντέλου, τελικά σήμερα οι μελετητές έχουν καταλήξει σε 5 με 6 , ανάλογα το είδος της επιχείρησης που θέλουν να εξετάσουν.

Το υπόδειγμα Altman Z-score είναι στην ουσία ένα γραμμικό μοντέλο οικονομετρικής ανάλυσης με εξαρτημένη μεταβλητή Z , την κριτική τιμή δηλαδή που ορίζει μέσα σε ποια πλαίσια πρέπει να κινείται μια επιχείρηση που θέλει να αποφύγει την πτώχευση τα επόμενα χρόνια.

5.2 Τιμές Z score

Οι τιμές της Z score ανάλυσης έχουν οριστεί για τρεις ζώνες. Η πρώτη ζώνη αποτελεί την **ζώνη χρεοκοπίας** για τιμές Z κάτω του 1.10. Η μεσαία ζώνη βρίσκεται μεταξύ των τιμών 1.20 και 2.60, ενώ η ζώνη ασφαλείας βρίσκεται στις τιμές Z πάνω του 2.61. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές αποτελούνται από αριθμοδείκτες κερδοφορίας, δανειακής επιβάρυνσης, ρευστότητας, περιουσίας και δραστηριότητας, οριοθετημένες από συγκεκριμένους συντελεστές προσαύξησης, που αλλάζουν με το είδος της εκάστοτε εξεταζόμενης επιχείρησης. Μετά από μεγάλο αριθμό ερευνών επί του θέματος, οι μελετητές έχουν καταλήξει στην ακόλουθη μορφή του υποδείγματος, το οποίο έχει εφαρμογή στις επιχειρήσεις εισηγμένες και μη πλην τραπεζών, ασφαλιστικών και κατασκευαστικών.

Υπολογισμός Z: $Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 0,999 X5$ όπου:

- **X1: Κεφάλαιο κίνησης/Σύνολο ενεργητικού**
- **X2: Αποτελέσματα εις νέο/Σύνολο ενεργητικού**
- **X3: Κέρδη προ φόρων και τόκων/Σύνολο ενεργητικού**
- **X4: Σύνολο ίδιων κεφαλαίων/Σύνολο υποχρεώσεων**
- **X5: Κύκλος εργασιών/Σύνολο ενεργητικού**

5.3 Z score Altman ανάλυση στην εταιρεία Μαρινόπουλος Α.Ε. τα έτη 2011-2015

Πίνακας 5.1: Συγκεντρωτικός πίνακας Z score Altman για την πενταετία

2011- 2015

Μεταβλητή	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο.	Τυπική απόκλιση	Μέγιστη τιμή	Ελάχιστη τιμή
X1	0,29	0,33	0,36	0,44	0,36	0,35			
X2	-0,25	-0,35	-0,41	-0,37	-0,74	-0,42			
X3	-0,19	-0,07	-0,04	-0,01	-0,32	-0,12			
X4	0,09	0,37	0,24	0,18	-0,12	0,15			
X5	1,506	1,27	1,13	1,08	1,006	1,19			
Z-score	0,92	1,16	0,99	1,16	-0,72	0,702	<u>0,801</u>	<u>1,16</u>	<u>-0,72</u>

Από τον πίνακα 5.1 παρατηρούμε ότι με εξαίρεση τα έτη 2012 και 2014 που ο όμιλος παρουσιάζει τιμή $Z=1,16$ βρισκόμενη οριακά στην μεσαία ζώνη, όλα τα υπόλοιπα έτη βρίσκεται στην επικίνδυνη ζώνη χρεοκοπίας καθώς το Z λαμβάνει τιμές κάτω από την μονάδα. Συγκεκριμένα η ελάχιστη τιμή Z που παρουσίασε ο Μαρινόπουλος τα έτη που μελετάμε είναι -0,72 και η μέγιστη 1,16. Ο μέσος όρος της τιμής Z για τα έτη 2011 μέχρι 2015 ανέρχεται σε 0,702 με τυπική απόκλιση 0,801. Το γεγονός αυτό θα έπρεπε να κρούει τον κώδωνα του κινδύνου καθώς οι επιχειρήσεις που εντάσσονται σε αυτήν την ζώνη εμφανίζουν αυξημένες πιθανότητες να φανούν αφερέγγυες στα επόμενα χρόνια.

Αναλυτικότερα, οι υπολογισμοί των συντελεστών X 1-5 και των τιμών Z για κάθε έτος ακολουθούν στις επόμενες υπό ενότητες.

5.3.1 Έτος 2011

Για το έτος 2011 οι συντελεστές X1-X5 για την εταιρεία Μαρινόπουλος διαμορφώνονται ως εξής:

X1: Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο ενεργητικού $\Rightarrow 362.282.318/1.216.379.121 = 0,29$

X1= 0,29

X2: Αποτελέσματα εις νέο/Σύνολο ενεργητικού \Rightarrow

$-308.462.797/1.216.379.121 = -0,25$

X2= -0,25

X3: Κέρδη προ φόρων και τόκων/Σύνολο ενεργητικού \Rightarrow

$-235.728.342/1.216.379.121 = -0,19$

X3= -0,19

X4: Σύνολο ίδιων κεφαλαίων/Σύνολο υποχρεώσεων \Rightarrow

$100.650.705/1.115.728.416 = 0,09$

X4= 0,09

X5: Κύκλος εργασιών/Σύνολο ενεργητικού $\Rightarrow 1.832.940.025/1.216.379.121 = 1,506$

X5= 1,506

Με βάσει τα παραπάνω ο τύπος παίρνει την εξής μορφή:

$$Z=1,2*0,29+1,4*(-0,25)+3,3*(-0,19)+0,6*0,09+0,999*1,506 \Rightarrow$$

$$Z=0,348-0,35-0,627+0,054+1,504494 \Rightarrow$$

Z= 0,92 <1,10 αρα για το έτος 2011 η τιμή Z βρίσκεται στην ζώνη χρεοκοπίας.

5.3.2 Έτος 2012

$$X1: \text{Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο ενεργητικού} \Rightarrow 395.079.660/1.193.286.208 = 0,33$$

$$X1= 0,33$$

$$X2: \text{Αποτελέσματα εις νέο/Σύνολο ενεργητικού} \Rightarrow$$

$$-419.103.451/1.193.286.208 = -0,35$$

$$X2= -0,35$$

$$X3: \text{Κέρδη προ φόρων και τόκων/Σύνολο ενεργητικού} \Rightarrow$$

$$-84.232.853/1.193.286.208 = -0,07$$

$$X3= -0,07$$

$$X4: \text{Σύνολο ίδιων κεφαλαίων/Σύνολο υποχρεώσεων} \Rightarrow$$

$$322.872.883/870.413.325=0,37$$

$$\mathbf{X4= 0,37}$$

$$\text{X5: Κύκλος εργασιών/Σύνολο ενεργητικού} \Rightarrow 1.521.544.049/1.193.286.208 = 1,27$$

$$\mathbf{X5= 1,27}$$

Με βάση τα παραπάνω ο τύπος παίρνει την εξής μορφή:

$$Z=1,2*0,33+1,4*(-0,35)+3,3*(-0,07)+0,6*0,37+0,999*1,27 \Rightarrow$$

$$Z=0,396-0,49-0,231+0,222+1,26873 \Rightarrow$$

Z= 1,16 αρα για το έτος 2012 η τιμη Z βρίσκεται στα όρια ανάμεσα στην ζώνη χρεοκοπίας και στην μεσαία ζώνη

5.3.3 Έτος 2013

$$\text{X1: Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο ενεργητικού} \Rightarrow 448.138.037/1.240.512.334= 0,36$$

$$\mathbf{X1= 0,36}$$

$$\text{X2: Αποτελέσματα εις νέο/Σύνολο ενεργητικού} \Rightarrow$$

$$-508.997.272/1.240.512.334= -0,41$$

$$\mathbf{X2= -0,41}$$

$$\text{X3: Κέρδη προ φόρων και τόκων/Σύνολο ενεργητικού} \Rightarrow$$

$$-60.554.967/1.240.512.334= -0,04$$

$$X3 = -0,04$$

X4: Σύνολο ιδίων κεφαλαίων/Σύνολο υποχρεώσεων \Rightarrow

$$242.979.063/997.533.281 = 0,24$$

$$X4 = 0,24$$

X5: Κύκλος εργασιών/Σύνολο ενεργητικού $\Rightarrow 1.413.723.786/1.240.512.334 = 1,13$

$$X5 = 1,13$$

Με βάση τα παραπάνω ο τύπος παίρνει την εξής μορφή:

$$Z = 1,2 * 0,36 + 1,4 * (-0,41) + 3,3 * (-0,04) + 0,6 * 0,24 + 0,999 * 1,13 \Rightarrow$$

$$Z = 0,432 - 0,574 - 0,132 + 0,144 + 1,12887 \Rightarrow$$

Z = 0,99 < 1,10 άρα για το έτος 2013 η τιμή Z βρίσκεται στην ζώνη χρεοκοπίας.

5.3.4 Έτος 2014

X1: Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο ενεργητικού $\Rightarrow 642.424.199/1.430.676.656 = 0,44$

$$X1 = 0,44$$

X2: Αποτελέσματα εις νέο/Σύνολο ενεργητικού \Rightarrow

$$-531.361.066/1.430.676.656 = -0,37$$

$$X2 = -0,37$$

X3: Κέρδη προ φόρων και τόκων/Σύνολο ενεργητικού \Rightarrow -

$$24.925.372/1.430.676.656 = -0,01$$

$$\mathbf{X3 = -0,01}$$

X4: Σύνολο ίδιων κεφαλαίων/Σύνολο υποχρεώσεων \Rightarrow

$$223.091.893/1.207.584.763 = 0,18$$

$$\mathbf{X4 = 0,18}$$

X5: Κύκλος εργασιών/Σύνολο ενεργητικού \Rightarrow $1.552.848.747/1.430.676.656 = 1,08$

$$\mathbf{X5 = 1,08}$$

Με βάσει τα παραπάνω ο τύπος παίρνει την εξής μορφή:

$$Z = 1,2 * 0,44 + 1,4 * (-0,37) + 3,3 * (-0,01) + 0,6 * 0,18 + 0,999 * 1,08 \Rightarrow$$

$$Z = 0,528 - 0,518 - 0,033 + 0,108 + 1,07892 \Rightarrow$$

Z=1,16 άρα για το έτος 2014 η τιμή Z βρίσκεται στα όρια ανάμεσα στην ζώνη χρεοκοπίας και στην μεσαία ζώνη

5.3.5 Έτος 2015

X1: Κεφάλαιο Κίνησης/Σύνολο ενεργητικού \Rightarrow $457.727.808/1.262.922.825 = 0,36$

$$\mathbf{X1 = 0,36}$$

X2: Αποτελέσματα εις νέο/Σύνολο ενεργητικού \Rightarrow

$$-944.176.159/1.262.922.825 = -0,74$$

$$\mathbf{X2 = -0,74}$$

X3: Κέρδη προ φόρων και τόκων/Σύνολο ενεργητικού \Rightarrow

$$-404.926.122/ 1.262.922.825 = -0,32$$

$$\mathbf{X3 = -0,32}$$

X4: Σύνολο ίδιων κεφαλαίων/Σύνολο υποχρεώσεων \Rightarrow

$$-184.710.948/1.447.633.773 = -0,12$$

$$\mathbf{X4 = 0,127}$$

X5: Κύκλος εργασιών/Σύνολο ενεργητικού $\Rightarrow 1.271.233.871/1.262.922.825 = 1,006$

$$\mathbf{X5 = 1,006}$$

Με βάσει τα παραπάνω ο τύπος παίρνει την εξής μορφή:

$$Z = 1,2 * 0,36 + 1,4 * (-0,74) + 3,3 * (-0,32) + 0,6 * (-0,12) + 0,999 * 1,006 \Rightarrow$$

$$Z = 0,432 - 1,036 - 1,056 - 0,072 + 1,004994 \Rightarrow$$

Z = -0,72 άρα για το έτος 2015 η τιμή Z βρίσκεται στην ζώνη χρεοκοπίας.

Κεφάλαιο 6

Συμπεράσματα

Στα πλαίσια της παρούσας πτυχιακής εργασίας αντιληφθήκαμε ότι το Άρθρο 99 κάλυψε ένα σημαντικό νομοθετικό κενό που υπήρχε στο Πτωχευτικό δίκαιο. Οι ρυθμίσεις του Άρθρου, ειδικότερα στα πλαίσια της οικονομικής κρίσης που μαστίζουν την Ελλάδα, αποσκοπούν στο να διασώσουν και να αναδιοργανώσουν Ελληνικές επιχειρήσεις οι οποίες χωρίς αυτή την συμβολή θα ήταν σε δρόμο πτώχευσης. Συμπεράναμε ότι το Άρθρο 99 δίνει την δυνατότητα, σε επιχειρήσεις με σοβαρά οικονομικά προβλήματα που αδυνατούν να ανταποκριθούν στις ληξιπρόθεσμες οφειλές, να ανακάμψουν εκμεταλλευόμενες τις δυνατότητες τους υπό την προστασία του κινδύνου πτώχευσης αλλά και υπό την προστασία καθεστώς διώξεων. Αυτό τους προσφέρει σημαντικό χρόνο να αναδιοργανωθούν σχεδιάζοντας παράλληλα ένα βιώσιμο πλάνο ανάπτυξης.

Σχετικά με την μελέτη περίπτωσης, διαπιστώσαμε ότι όμιλος Μαρινόπουλος Α.Ε. εξαιτίας οικονομικού αδιεξόδου αιτήθηκε προστασία από τους δανειστές του με την υπαγωγή του στο Άρθρο 99. Οι πωλήσεις της εταιρείας έβαιναν μειούμενες κάθε χρόνο επηρεαζόμενες αισθητά από την οικονομική κρίση που ταλανίζει την Ελλάδα και από την κρίση που προήλθε ανάμεσα στην εταιρεία και τους προμηθευτές της κλονίζοντας αισθητά τον ανεφοδιασμό και την φήμη της. Καθώς τα έσοδα της εταιρείας μειωνόντουσαν, δεν προήλθε ανάλογη μείωση στα λειτουργικά της έξοδα. Η δυσανάλογη μείωση των εξόδων ως προς τις πωλήσεις, οδήγησε την εταιρεία σε αρνητικά αποτελέσματα τα οποία σταδιακά αυξανόταν, μειώνοντας αισθητά την

όποια κερδοφορία παρουσίαζε γεγονός που οδήγησε την εταιρεία το 2015 σε αρνητικό EBIT (Κέρδη προ φόρων και τόκων).

Τα χρηματοοικονομικά έξοδα της εταιρεία αυξανόντουσαν κάθε χρόνο και με τα διάφορα έκτακτα αποτελέσματα της τα οποία δεν ενίσχυσαν τα οικονομικά της αποτελέσματα, οδήγησαν τα καθαρά κέρδη από το 2011 να παρουσιάζουν αρνητικό πρόσημο με αποκορύφωμα το 2015.

Το αποτέλεσμα της ακολουθούμενης στρατηγικής από πλευράς του ομίλου σε συνδυασμό με τις αρνητικές επικρατούσες οικονομικές συνθήκες και τον έντονο ανταγωνισμό του κλάδου, οδήγησαν στην χειροτέρευση της ρευστότητας του ομίλου. Συνεπώς οι καθυστερήσεις πληρωμών προς τους προμηθευτές οδήγησαν στην παύση των πιστώσεων και επέφερε μεγάλη αναστάτωση στον ανεφοδιασμό των καταστημάτων. Αυτή η διακοπή των αγαθών κλόνησε σημαντικά τις πωλήσεις καθώς τα ράφια των καταστημάτων παρέμεναν άδεια και χωρίς προϊόντα.

Αναλυτικότερα από την μελέτη που πραγματοποιήθηκε στην εταιρεία Μαρινόπουλος Α.Ε βάσει των ισολογισμών των ετών 2011 -2015 διαπιστώσαμε ότι τα λειτουργικά αποτελέσματα προ μη επαναλαμβανόμενων κονδυλίων ήταν ζημιογόνα καθ' όλη την περίοδο: -60,2 εκατ. το 2012, -14,9 εκατ. το 2013, -31,76 εκατ. το 2014 και -256.545 εκατ. το 2015. Το ίδιο ζημιογόνα ήταν και τα κέρδη προ φόρων τα οποία ανέρχονται σε -235.728.342 το 2011,-84.232.853 το 2012 - 60.544.967 το 2013, -24.925.372 το 2014 και - 404.926.122 το 2015.

Όσον αφορά τον δανεισμό της εταιρείας παρατηρήθηκε συνεχής διόγκωση στις υποχρεώσεις της. Συγκεκριμένα, ο καθαρός δανεισμός της εταιρείας (σύνολο τραπεζικών υποχρεώσεων μείων τα διαθέσιμα) παρουσίασε αύξηση από τα 260 εκατομμύρια ευρώ το 2012 στα 496 εκατομμύρια το 2015.

Από το 2013 η επιχειρηματική πορεία της Μαρινόπουλος Α.Ε κρίνεται αναμφίβολη καθώς το κυκλοφορούν ενεργητικό της υπολείπεται των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Μάλιστα το έτος 2014 το σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού υπολειπόταν των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 161 εκατομμύρια ευρώ, ενώ διαπιστώθηκε ότι σε προηγούμενα έτη υπολειπόταν μέχρι και 300 εκατομμύρια ευρώ. Στο τέλος χρήσης της χρονιάς 2015 το σύνολο των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού του ομίλου υπολείπεται του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 563 εκατομμύρια ευρώ ενώ οι ζημιές της χρήσης ανέρχονται σε 405 εκατομμύρια ευρώ με τις ταμειακές ροές να είναι αρνητικές της τάξης των 75 εκατομμυρίων ευρώ.

Από το 2011 μέχρι και το 2015 ο λογαριασμός των προμηθευτών (εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις) από τα 570 εκατομμύρια το 2012, αυξήθηκε σε 630 εκατομμύρια το 2013 και συνέχισε αύξηση με 751 εκ. το 2014 και 846 εκ. το 2015 ενώ το ταμείο της δεν ξεπέρασε καθόλου τα 24 εκατομμύρια σε καμία από τις χρήσεις που μελετήσαμε. Αντίστοιχα τα αποθέματα της εταιρείας κυμάνθηκαν από 115 εκ ευρώ έως και τα 202 εκ. ευρώ. Την ίδια περίοδο μελέτης, οι απαιτήσεις της εταιρεία αυξήθηκαν από 257 εκατομμύρια ευρώ σε 469 εκατομμύρια με τις λειτουργικές ταμειακές ροές να είναι αρνητικές σε κάθε έτος.

Από τις λογιστικές καταστάσεις που μελετήθηκαν την πενταετία 2011-2015 συμπεραίνουμε ότι η επιχειρηματική πορεία της Μαρινόπουλος Α.Ε. δεν ήταν καθόλου ικανοποιητική ενώ υπήρχαν έντονα σημάδια κινδύνου όπως και αποκάλυψε η Z score ανάλυση, με την εταιρεία να βρίσκεται τα τελευταία χρόνια στην ζώνη χρεοκοπίας. Κατά πως φαίνεται, η επιχείρηση κατάφερε να συνεχίζει την επιχειρηματική της λειτουργία βασιζόμενη σε αναχρηματοδοτήσεις και δάνεια τα

οποία της εξασφάλιζαν επιπλέον κεφάλαια για την κάλυψη των τρεχουσών και μελλοντικών κεφαλαιακών απαιτήσεων της εταιρείας και του ομίλου.

Αξίζει να σημειωθεί πως την 5ετή περίοδο μελέτης του ομίλου, ενώ υπήρχε η ανάγκη για μεγάλες αναχρηματοδοτήσεις δανείων δεν έλλειπαν και οι εξαγορές άλλων εταιρειών. Αξιοπρόσεχτο παραμένει το γεγονός ότι μέρος από τον υπέρογκο δανεισμό που πραγματοποιούσε ο όμιλος οδηγούταν σε εξαγορές άλλων εταιρειών ασχέτως αν ο αριθμός των απασχολούμενων ατόμων συνεχώς μειωνόταν.

Βιβλιογραφία

- [1] Σπυριδάκης Ι. (2008) «Πτωχευτικό Δίκαιο» *Θεωρητικοί προβληματισμοί και πρακτικές εφαρμογές*. Αθήνα: Σάκκουλα
- [2] Παναγιώτου Π. (2008) «Μελέτες και παρατηρήσεις στην νομολογία» *Η αναγκαστική εκτέλεση μιας επιχείρησης*, Περιοδικό Δίκη 39
- [3] ΝΟΜΟΣ 3588/2007 - ΦΕΚ 153/Α/10.7.2007 – Πτωχευτικός Κώδικας
- [4] Μάζης Π. (2008) «Εκκαθάριση και διανομή της πτωχευτικής περιουσίας». Αθήνα: Σάκκουλα.
- [5] Ν.4013/2011: Σύσταση ενιαίας Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Συμβάσεων και Κεντρικού Ηλεκτρονικού Μητρώου Δημοσίων Συμβάσεων - Αντικατάσταση του έκτου κεφαλαίου του ν. 3588/2007 (πτωχευτικός κώδικας) - Προπτωχευτική διαδικασία εξυγίανσης και άλλες διατάξεις.
- [6] Νόμος 4446/2016 : Πτωχευτικός Κώδικας, Διοικητική Δικαιοσύνη, Τροποποιήσεις του ν. 4270/2014 και λοιπές διατάξεις.

Ρόκας Α. (2011) «Προπτωχευτική Διαδικασία εξυγίανσης επιχειρήσεων», Αθήνα:

Σάκκουλα

Κιουπτσίδου & Στρατουδάκη (2012) Η απόφαση κήρυξης της πτώχευσης *Σχέδιο*

αναδιοργάνωσης εις «Δικονομικά Ζητήματα του πτωχευτικού δικαίου»

L. Samarakoon & T. Hasan, (2003) Journal of the Academy of Finance «*Altman Z-*

score Models of Predicting Corporate Distress: Evidence from the emerging Sri

Lanka Stock Market»

Ανάκτηση ισολογισμών πενταετίας 2011-2015-

<https://insidestory.gr/sites/default/files/marinopoulos-aitisi-ypagogis-w.pdf>

Παράρτημα – καταστάσεις μεταβολών ιδίων κεφαλαίων την περίοδο 2011-2015

2011-2012

ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
(Ποσά σε Ευρώ)

<i>Σημείωση</i>	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
1 Ιανουαρίου 2011	210.253.582	60.918.071	87.941.849	(53.288.762)	305.824.740
Καθαρές ζημιές χρήσης	-	-	-	(255.174.035)	(255.174.035)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	-	-	-	-	-
Συγκεντρωτικές συνολικές ζημιές περιόδου	-	-	-	(255.174.035)	(255.174.035)
Αύξηση κεφαλαίου	11 4.999.944	45.000.056	-	-	50.000.000
31 Δεκεμβρίου 2011	215.253.526	105.918.127	87.941.849	(308.462.797)	100.650.705
Καθαρές ζημιές χρήσης	-	-	-	(84.232.853)	(84.232.853)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	-	-	-	-	-
Συγκεντρωτικές συνολικές ζημιές περιόδου	-	-	-	(84.232.853)	(84.232.853)
Αύξηση κεφαλαίου	11 36.455.934	297.105.018	-	-	333.560.952
Φόροι αύξησης κεφαλαίου	11 -	(698.120)	-	-	(698.120)
Σύνολο αύξησης κεφαλαίου	36.455.934	296.406.898	-	-	332.862.832
31 Δεκεμβρίου 2012	251.709.460	402.325.025	87.941.849	(392.695.650)	349.280.684

2012-2013

ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
 (Ποσά σε Ευρώ)

Σημείωση	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
1 Ιανουαρίου 2012	215.253.526	105.918.127	87.941.849	(308.462.797)	100.650.705
Καθαρές ζημιές χρήσης	-	-	-	(84.232.853)	(84.232.853)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	-	-	-	-	-
Συγκεντρωτικές συνολικές ζημιές περιόδου				(84.232.853)	(84.232.853)
Αύξηση κεφαλαίου	11 36.455.934	297.105.018	-	-	333.560.952
Φόροι αύξησης κεφαλαίου	11 -	(698.120)	-	-	(698.120)
31 Δεκεμβρίου 2012	251.709.460	402.325.025	87.941.849	(392.695.650)	349.280.684
Καθαρές ζημιές χρήσης	-	-	-	(44.243.558)	(44.243.558)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	-	-	-	(355.210)	(355.210)
Συγκεντρωτικές συνολικές ζημιές περιόδου				(44.598.768)	(44.598.768)
Αύξηση κεφαλαίου	11 1.000.025	8.999.976	-	-	10.000.001
Φόροι αύξησης κεφαλαίου	11 -	-	-	-	-
Σύνολο αύξησης κεφαλαίου	1.000.025	8.999.976	-	-	10.000.001
31 Δεκεμβρίου 2013	252.709.485	411.325.001	87.941.849	(437.294.418)	314.681.917

2013-2014

ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
 (Ποσά σε Ευρώ)

Σημείωση	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
1 Ιανουαρίου 2013 (Αναμορφωμένη)	251.709.460	402.325.025	87.941.849	(419.103.450)	322.872.884
Αύξηση κεφαλαίου	12 1.000.025	8.999.976	-	-	10.000.001
Συναλλαγές με ιδιοκτήτες	1.000.025	8.999.976	-	-	10.000.001
Καθαρές ζημιές χρήσης (Αναμορφωμένες)	-	-	-	(61.194.519)	(61.194.519)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	-	-	-	(355.210)	(355.210)
Συγκεντρωτικές συνολικές ζημιές περιόδου				(61.549.729)	(61.549.729)
31 Δεκεμβρίου 2013 (Αναμορφωμένη)	252.709.485	411.325.001	87.941.849	(480.653.179)	271.323.156
Αύξηση κεφαλαίου	12 500.103	4.499.897	-	-	5.000.000
Μεταφορές αποθεματικών σε αποτελέσματα εις νέον	13 -	-	(2.523.376)	2.523.376	-
Συναλλαγές με ιδιοκτήτες	500.103	4.499.897	(2.523.376)	2.523.376	5.000.000
Καθαρές ζημιές χρήσης	-	-	-	(5.066.082)	(5.066.082)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	-	-	-	38.202	38.202
Συγκεντρωτικές συνολικές ζημιές περιόδου				(5.027.880)	(5.027.880)
31 Δεκεμβρίου 2014	253.209.588	415.824.898	85.418.473	(483.157.683)	271.295.276

2014-2015

ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
(Ποσά σε Ευρώ)

Σημείωση	Μετοχικό κεφάλαιο	Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
1 Ιανουαρίου 2014 (Αναμορφωμένη)	252.709.485	411.325.001	87.941.849	(508.997.272)	242.979.063
Αύξηση κεφαλαίου	12 500.103	4.499.897	-	-	5.000.000
Μεταφορές αποθεματικών σε αποτελέσματα εις νέον	-	-	(2.523.376)	2.523.376	-
Συναλλαγές με ιδιοκτήτες	500.103	4.499.897	(2.523.376)	2.523.376	5.000.000
Καθαρές ζημιές χρήσης (Αναμορφωμένες)	-	-	-	(24.925.372)	(24.925.372)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	-	-	-	38.202	38.202
Συγκεντρωτικές συνολικές ζημιές περιόδου	253.209.588	415.824.898	85.418.473	(531.361.066)	223.091.893
31 Δεκεμβρίου 2014 (Αναμορφωμένη)	5.012.252	-	-	-	5.012.252
Αύξηση κεφαλαίου	12 5.012.252	-	-	-	5.012.252
Μεταφορές αποθεματικών σε αποτελέσματα εις νέον	13 -	-	-	-	-
Αύξηση κεφαλαίου	5.012.252	-	-	-	5.012.252
Καθαρές ζημιές χρήσης	-	-	-	(404.926.122)	(404.926.122)
Αναλογιστικά κερδη/ζημιές	-	-	-	(7.888.971)	(7.888.971)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	-	-	-	-	-
Συγκεντρωτικές συνολικές ζημιές περιόδου	-	-	-	(412.815.093)	(412.815.093)
31 Δεκεμβρίου 2015	258.221.840	415.824.898	85.418.473	(944.176.159)	(184.710.948)

Παράρτημα – καταστάσεις οικονομικής θέσης

ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(Ποσά σε Ευρώ)

	<i>Σημείωση</i>	<u>31.12.2012</u>	<u>31.12.2011</u>
<u>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</u>			
<u>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</u>			
Ενσώματα πάγια	4	701.911.914	727.842.962
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5	11.413.944	10.926.277
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	6	101.288.491	105.297.564
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	6	10.000.000	10.030.000
		<u>824.614.349</u>	<u>854.096.803</u>
<u>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</u>			
Αποθέματα	9	114.834.014	133.080.271
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	8	256.736.243	217.101.125
Γαμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	10	21.838.816	12.100.922
		<u>393.409.073</u>	<u>362.282.318</u>
		<u>1.218.023.422</u>	<u>1.216.379.121</u>
<u>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</u>			
<u>Ίδια κεφάλαια</u>			
Μετοχικό κεφάλαιο	11	251.709.460	215.253.526
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	11	402.325.025	105.918.127
Λοιπά αποθεματικά	12	87.941.849	87.941.849
Ζημιές εις νέον		(392.695.650)	(308.462.797)
		<u>349.280.684</u>	<u>100.650.705</u>
<u>Μικροπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>			
Δάνεια	13	230.096.703	450.895.661
Υποχρεώσεις σε εργαζομένους	15	7.018.425	12.592.027
Προβλέψεις	14	8.443.972	6.299.529
		<u>245.559.100</u>	<u>469.787.217</u>
<u>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</u>			
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	16	569.476.968	637.833.146
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		46.735	59.458
Δάνεια	13	53.659.935	8.048.595
		<u>623.183.638</u>	<u>645.941.199</u>
		<u>1.218.023.422</u>	<u>1.216.379.121</u>

ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
(Ποσά σε Ευρώ)

	Σημείωση	31.12.2014	31.12.2013 (Αναμορφωμένη)	31.12.2012 (Αναμορφωμένη)
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ				
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Ενσώματα πάγια	4	663.809.465	658.039.480	666.225.697
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5	11.954.234	11.839.132	11.413.944
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	6	78.245.508	102.459.277	101.288.491
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	6	11.000.000	11.000.000	10.000.000
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	7	23.243.249	9.036.405	9.278.416
		788.252.456	792.374.294	798.206.548
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	9	201.501.468	136.741.403	114.834.014
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	8	469.348.161	316.313.404	258.406.830
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	10	19.777.953	23.427.323	21.838.816
		690.627.582	476.482.130	395.079.660
		1.478.880.038	1.268.856.424	1.193.286.208
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ				
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ίδια κεφάλαια				
Μετοχικό κεφάλαιο	11	253.209.588	252.709.485	251.709.460
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	11	415.824.898	411.325.001	402.325.025
Λοιπά αποθεματικά	12	85.418.473	87.941.849	87.941.849
Ζημίες εις νέον		(483.157.683)	(480.653.179)	(419.103.451)
		271.295.276	271.323.156	322.872.883
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Δάνεια	13	346.237.254	165.282.920	230.096.703
Υποχρεώσεις σε εργαζομένους	15	7.217.296	6.796.371	7.018.425
Προβλέψεις	14	2.562.154	6.067.836	8.443.972
		356.016.704	178.147.127	245.559.100
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	16	750.680.301	630.684.795	571.147.555
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		158.307	232.177	46.735
Δάνεια	13	100.729.450	188.469.169	53.659.935
		851.568.058	819.386.141	624.854.225
		1.478.880.038	1.268.856.424	1.193.286.208
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ				

ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ
(Ποσά σε Ευρώ)

	Σημείωση	31.12.2015	31.12.2014 (Αναμορφωμένη)	31.12.2013 (Αναμορφωμένη)
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ				
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Ενσώματα πάγια	4	642.002.102	663.809.466	658.039.481
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	5	12.780.573	11.954.234	11.839.133
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	6	150.412.342	78.245.508	102.459.277
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις	6	-	11.000.000	11.000.000
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	7	-	23.243.249	9.036.406
		805.195.017	788.252.457	792.374.297
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	9	76.121.803	153.298.085	108.397.310
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	8	375.449.578	469.348.161	316.313.404
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	10	6.156.427	19.777.953	23.427.323
		457.727.808	642.424.199	448.138.037
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		1.262.922.825	1.430.676.656	1.240.512.334
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Ίδια κεφάλαια				
Μετοχικό κεφάλαιο	11	258.221.840	253.209.588	252.709.485
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	11	415.824.898	415.824.898	411.325.001
Λοιπά ακοθηματικά	12	85.418.473	85.418.473	87.941.849
Ζημιές εις νέον		(944.176.159)	(531.361.066)	(508.997.272)
		(184.710.948)	223.091.893	242.979.063
Μικροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Δάνεια	13	409.058.340	346.237.254	165.282.920
Υποχρεώσεις σε εργαζομένους	15	15.107.949	7.217.296	6.796.372
Προβλέψεις	14	2.785.153	2.562.154	6.067.836
		426.951.442	356.016.704	178.147.128
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	16	846.106.903	750.680.302	630.684.807
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις		279.242	158.307	232.177
Δάνεια	13	174.296.186	100.729.450	188.469.169
		1.020.682.331	851.568.059	819.386.153
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		1.262.922.825	1.430.676.656	1.240.512.344

ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
(Ποσά σε Ευρώ)

		<u>1.1.2012 έως</u> <u>31.12.2012</u>	<u>1.1.2011 έως</u> <u>31.12.2011</u>
Πωλήσεις		1.521.544.049	1.832.940.025
Κόστος πωληθέντων	17	<u>(1.259.249.303)</u>	<u>(1.511.089.845)</u>
Μικτό κέρδος		262.294.746	321.850.180
Έξοδα διάθεσης	17	(315.273.174)	(381.029.361)
Έξοδα διοίκησης	17	(19.398.582)	(65.719.773)
Απομείωση συμμετοχών	6	(7.509.077)	(104.210.526)
Άλλα έσοδα	19	20.983.117	23.842.546
Λοιπά κέρδη / (ζημιές) – καθαρά	20	<u>(1.326.650)</u>	<u>(5.106.549)</u>
Λειτουργικές ζημιές προ μη επαναλαμβανόμενων εξόδων		(60.229.620)	(210.373.483)
Μη επαναλαμβανόμενα έξοδα	22	<u>(11.833.179)</u>	<u>-</u>
Λειτουργικές ζημιές		(72.062.799)	(210.373.483)
Χρηματοοικονομικά έξοδα – καθαρά	21	<u>(12.170.054)</u>	<u>(25.354.859)</u>
Ζημιές προ φόρου		(84.232.853)	(235.728.342)
Φόρος εισοδήματος	25	<u>-</u>	<u>(19.445.693)</u>
Ζημιές χρήσης		(84.232.853)	(255.174.035)
Λοιπά συνολικά έσοδα		<u>-</u>	<u>-</u>
ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΕΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΖΗΜΙΕΣ		(84.232.853)	(255.174.035)

ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
(Ποσά σε Ευρώ)

		1.1.2014 έως 31.12.2014	1.1.2013 έως 31.12.2013 (Αναμορφωμένη)
Πωλήσεις		1.552.848.747	1.413.723.786
Κόστος πωληθέντων	17	(1.301.296.516)	(1.166.978.804)
Μικτό κέρδος		251.552.231	246.744.982
Έξοδα διάθεσης	17	(256.125.822)	(268.650.085)
Έξοδα διοίκησης	17	(28.328.727)	(22.121.232)
Άλλα έσοδα	19	22.909.539	30.568.905
Λοιπά κέρδη / (ζημιές) – καθαρά	20	2.703.118	(1.493.835)
Λειτουργικές κέρδη/ (ζημιές) προ μη επαναλαμβανόμενων εξόδων		(7.289.661)	(14.951.265)
Μη επαναλαμβανόμενα έξοδα	22	33.988.612	(26.906.901)
Λειτουργικά κέρδη / (ζημιές)		26.698.951	(41.858.166)
Χρηματοοικονομικά έξοδα – καθαρά	21	(31.765.033)	(18.696.801)
Ζημιές προ φόρου		(5.066.082)	(60.554.967)
Φόρος εισοδήματος	25	-	(639.551)
Ζημιές χρήσης		(5.066.082)	(61.194.518)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα :			
α) Ποσά που αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων σε μεταγενέστερες χρήσεις		-	-
β) Ποσά που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων σε μεταγενέστερες χρήσεις			
-Αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)		51.624	(480.014)
-Αναβαλλόμενος φόρος		(13.422)	124.804
Λοιπά συνολικά εισοδήματα για τη χρήση, μετά από φόρους		38.202	(355.210)
ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ		(5.027.880)	(61.549.728)

ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ
(Ποσά σε Ευρώ)

	<i>Σημείωση</i>	1.1.2015 έως 31.12.2015	1.1.2014 έως 31.12.2014 (Αναμορφωμένη)
Πωλήσεις		1.271.233.871	1.552.848.747
Κόστος πωληθέντων	17	(1.082.973.610)	(1.321.155.806)
Μικτό κέρδος		188.260.261	231.692.941
Έξοδα διάθεσης	17	(285.696.355)	(260.354.620)
Έξοδα διοίκησης	17	(139.185.718)	(28.328.727)
Απομείωση συμμετοχων και χορηγ.δανειων		(42.513.884)	-
Άλλα έσοδα	19	22.612.894	22.909.539
Λοιπά κέρδη / (ζημιές) – καθαρά	20	(22.995)	2.703.118
Λειτουργικές κέρδη/ (ζημιές) προ μη επαναλαμβανόμενων εξόδων		(256.545.797)	(31.377.749)
Μη επαναλαμβανόμενα έξοδα	22	(106.497.299)	38.217.410
Λειτουργικά κέρδη / (ζημιές)		(363.043.096)	6.839.661
Χρηματοοικονομικά έξοδα – καθαρά	21	(41.883.026)	(31.765.033)
Ζημιές προ φόρου		(404.926.122)	(24.925.372)
Φόρος εισοδήματος	25	-	-
Ζημιές χρήσης		(404.926.122)	(24.925.372)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα :			
α) Ποσά που αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων σε μεταγενέστερες χρήσεις		-	-
β) Ποσά που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων σε μεταγενέστερες χρήσεις			
-Αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)		(7.888.971)	51.624
-Αναβαλλόμενος φόρος		-	(13.422)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα για τη χρήση, μετά από φόρους		(7.888.971)	38.202
ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΑ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ		(412.815.093)	(24.887.170)

Παράρτημα καταστάσεις ταμειακών ροών

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ			
(Ποσά σε Ευρώ)			
		1.1.2012 έως 31.12.2012	1.1.2011 έως 31.12.2011
	Σημείωση		
Λειτουργικές δραστηριότητες			
Αποτελέσματα προ φόρων		(84.232.853)	(235.728.342)
Προσαρμογές			
Αποσβέσεις ενσώματων παγίων	4	34.954.665	36.461.213
Αποσβέσεις άυλων περιουσιακών στοιχείων	5	918.486	928.592
Ζημιές από καταστροφή και κέρδη από πώληση ενσώματων παγίων	4	711.593	4.687.930
Ζημιές από διαγραφή άυλων περιουσιακών στοιχείων	5	621.030	418.619
Απομείωση ενσώματων παγίων	4	62.395	4.814.176
Απομείωση άυλων περιουσιακών στοιχείων	5	273.911	2.698
Προβλέψη για υποτίμηση αποθέματος	9	(5.277.849)	858.874
Κέρδη από κεφαλαιοποίηση υποχρεώσεων	13	(13.574.713)	-
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζόμενους	18	(1.528.634)	5.581.191
Προβλέψεις Νομικών υποθέσεων	14	(1.431.069)	5.986.109
Προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων	17	(2.227.902)	14.580.007
Προβλέψεις επισφαλών υποχρεώσεων	17	(9.482.194)	11.418.357
Απομείωση συμμετοχών	6	7.509.077	104.210.526
Χρηματοοικονομικό κόστος	21	12.170.054	25.354.859
		(60.534.003)	(20.424.861)
Μεταβολές στο κεφάλαιο κινήσεως			
Μεταβολή αποθεμάτων		23.524.107	34.783.681
Μεταβολή απαιτήσεων		(34.937.337)	(106.898.279)
Μεταβολή υποχρεώσεων		(26.148.071)	93.932.142
Μεταβολή υποχρεώσεων σε εργαζομένους		(4.044.968)	(5.341.178)
		(41.606.269)	16.476.366
Μείων:			
Πληρωθέντες τόκοι		(7.996.973)	(25.835.365)
Πληρωθείς φόρος εισοδήματος		(12.723)	(4.137.463)
		(110.149.968)	(33.921.323)
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες			
Επενδυτικές δραστηριότητες			
Αύξηση συμμετοχών σε θυγατρικές	6	(1.500.000)	(3.270.000)
Αγορά ενσώματων παγίων	4	(9.898.472)	(40.936.338)
Αγορά άυλων περιουσιακών στοιχείων	5	(2.301.094)	(1.029.294)
Εισροές από την πώληση ενσώματων παγίων	4	100.867	105.397
Εκροές από χορήγηση δανείου σε συνδεδεμένη εταιρεία		(500.000)	-
Τόκοι εισπραχθέντες		17.131	129.587
		(14.081.568)	(45.000.652)
Σύνολο εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες			
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες			
Αύξηση / (Μείωση) Μετοχικού κεφαλαίου		(698.120)	25.000.000
Εκροές για πληρωμή δανείων		(54.700.000)	-
Εισροές από δάνεια		195.445.000	52.000.000
Αποπληρωμή κτμ λειψίων χρηματοδοτικών μισθώσεων		(6.077.450)	(6.177.967)
		133.969.430	70.822.033
Σύνολο εισροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες			
Καθαρή μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		9.737.894	(8.099.942)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της χρήσης	10	12.100.922	20.200.867
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	10	21.838.816	12.100.925

		1.1.2015 έως 31.12.2015	1.1.2014 έως 31.12.2014 (Αναμορφωμένη)
Λειτουργικές δραστηριότητες			
Αποτελέσματα προ φόρων		(404.926.122)	(24.925.372)
Προσαρμογές			
Αποσβέσεις ενσώματων παγίων	4	27.237.459	25.079.531
Αποσβέσεις άυλων περιουσιακών στοιχείων	5	715.379	661.672
Ζημιές από καταστροφή και κέρδη από πώληση ενσώματων παγίων	4	3.839.658	1.552.999
Ζημιές από διαγραφή άυλων περιουσιακών στοιχείων	5	7.694	3.726
Αναστροφή απομείωσης	4	-	(1.047.268)
Ζημιές / (Κέρδη) από πώληση συμμετοχών	6	-	(2.650.231)
Έσοδο αναβαλλόμενου φόρου εισοδήματος	22	23.243.249	(14.220.266)
Πρόβλεψη για υποτίμηση αποθέματος	9	(93.056)	144.317
Ζημιές από πώληση χρεογράφων	20	80.314	-
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζόμενους	18	7.493.716	3.130.161
Προβλέψεις νομικών υποθέσεων	14	1.203.707	10.120
Προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων	17	108.984.846	3.927.575
Προβλέψεις επισφαλών υποχρεώσεων	17	73.544	342.741
Κέρδος εύλογης αξίας ενσώματων παγίων	22	-	(12.960.810)
Αποαναγνώριση / (αναστροφή αποαναγνώρισης) δανειακών υποχρεώσεων	13	54.561.977	(54.561.977)
Χρηματοοικονομικό κόστος	21	42.023.436	33.935.402
Απομείωση συμμετοχών και δανείων		42.513.884	-
		(93.040.315)	(41.577.680)
Μεταβολές στο κεφάλαιο κινήσεως			
Μεταβολή αποθεμάτων		77.269.338	(45.045.092)
Μεταβολή απαιτήσεων		(99.097.256)	(107.587.164)
Μεταβολή υποχρεώσεων		67.032.132	113.699.490
Μεταβολή υποχρεώσεων σε εργαζομένους		(4.409.137)	(2.657.613)
		40.795.077	(41.590.379)
Μείον:			
Πληρωθέντες τόκοι		(22.117.237)	(29.656.340)
Πληρωθείς φόρος εισοδήματος		(158.307)	(73.870)
Σύνολο εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες		(74.520.782)	(112.898.269)
Επενδυτικές δραστηριότητες			
Αύξηση συμμετοχών σε θυγατρικές και συγγενείς	6	(8.506.966)	(9.434.000)
Αγορά ενσώματων παγίων	4	(9.539.358)	(17.741.613)
Αγορά άυλων περιουσιακών στοιχείων	5	(1.549.412)	(775.642)
Αγορά χρεογράφων		(750.000)	-
Εισροές από την πώληση χρεογράφων		669.686	-
Εισροές από την πώληση ενσώματων παγίων	4	269.605	326.860
Εκροές από χορήγηση δανείου σε συνδεδεμένη εταιρεία		(5.233.000)	(11.281.423)
Τόκοι εισπραχθέντες		961	27.381
Σύνολο εκροών από επενδυτικές δραστηριότητες		(24.638.484)	(38.878.437)

Παράρτημα - στοιχεία ισολογισμού

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ		
	31.12.2012	31.12.2011
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	701.911.914	727.842.962
Λοιπά περιουσιακά στοιχεία	11.413.944	10.926.277
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	111.288.491	115.327.564
Αποθέματα	114.834.014	133.080.271
Απαιτήσεις από πελάτες	256.736.243	217.101.125
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	21.838.816	12.100.922
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.218.023.422	1.216.379.121
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μετοχικό κεφάλαιο	251.709.460	215.233.326
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	97.571.224	(114.602.821)
Σύνολο Καθαρής Θέσης (α)	349.280.684	100.650.705
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	230.096.703	450.895.661
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	15.462.397	18.891.556
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	53.659.935	8.048.595
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	569.523.703	637.892.604
Σύνολο υποχρεώσεων (β)	868.742.738	1.115.728.416
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΙΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α) + (β)	1.218.023.422	1.216.379.121
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ		
	01.01-31.12.2012	01.01-31.12.2011
Κύκλος Εργασιών	1.521.544.049	1.832.940.025
Μικτά κέρδη	262.294.746	321.850.180
Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	(70.736.149)	(205.266.934)
Ζημιές προ φόρων	(84.232.853)	(235.728.342)
Ζημιές μετά από φόρους	(84.232.853)	(255.174.035)
Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	(34.862.998)	(167.877.099)

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ		
	31.12.2012	31.12.2011
Καθαρή θέση έναρξης χρήσης	100.650.705	305.824.740
Ζημιές της χρήσεως, μετά από φόρους	(84.232.853)	(255.174.035)
Αύξηση κεφαλαίου	333.560.952	50.000.000
Φόροι αύξησης κεφαλαίου	(698.120)	-
Καθαρή θέση λήξης χρήσης	<u>349.280.684</u>	<u>100.650.705</u>

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ		
	01.01 - 31.12.2012	01.01 - 31.12.2011
Λειτουργικές Δραστηριότητες		
Ζημιές προ φόρων	(84.232.853)	(235.728.342)
Πλέον / μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	35.873.151	37.389.835
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	12.170.054	25.354.859
Απομειώσεις παγίων	336.306	4.817.174
Απομείωση συμμετοχών	7.509.077	104.210.526
Κέρδη από κεφαλοποίηση υποχρεώσεων	(13.574.713)	-
Προβλέψεις	(19.947.648)	38.424.538
Λοιπά	1.332.623	5.106.549
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
Μεταβολή αποθεμάτων	23.524.107	34.783.681
Μεταβολή απαιτήσεων	(34.937.337)	(106.898.279)
Μεταβολή υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	(26.148.071)	93.932.142
Μεταβολή υποχρεώσεων σε εργαζομένους	(4.044.968)	(5.341.178)
Μείον:		
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	(7.996.973)	(25.835.365)
Καταβεβλημένοι Φόροι	(12.723)	(4.137.463)
<u>Σύνολο εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</u>	<u>(110.149.968)</u>	<u>(33.921.323)</u>
Επενδυτικές Δραστηριότητες		
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(12.199.566)	(41.965.632)
Αύξηση συμμετοχών σε θυγατρικές	(1.500.000)	(3.270.000)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	100.867	105.397
Τόκοι εισπραχθέντες	17.131	129.583
Εκροές από χορήγηση δανείου σε συνδεδεμένη εταιρεία	(500.000)	-
<u>Σύνολο εκροών για επενδυτικές δραστηριότητες (β)</u>	<u>(14.081.568)</u>	<u>(45.000.652)</u>
Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες		
Αύξηση κεφαλαίου	(698.120)	25.000.000
Εξοφλήσεις δανείων	(60.777.450)	(6.177.967)
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	195.445.000	52.000.000
<u>Σύνολο εισροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</u>	<u>133.969.430</u>	<u>70.822.033</u>
Καθαρή μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	9.737.894	(8.099.942)
Ταμειακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα Έναρξης Χρήσης	12.100.922	20.200.864
Ταμειακά Διαθέσιμα και ισοδύναμα Λήξης Χρήσης	21.838.816	12.100.922

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΚΔΟΧΕΙΟΥ			
	31.12.2014	31.12.2013 (Απομειωμένα)	31.12.2012 (Απομειωμένα)
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Προσφιλώς αποκλειστικό ενσωματωμένο έργο	663.809.645	438.019.190	600.325.027
Άλλα περιουσιακά στοιχεία	13.954.234	21.839.132	11.413.944
Λοιπά μη κλιμακωμένα περιουσιακά στοιχεία	112.488.757	122.495.682	120.586.987
Αποθέματα	281.501.468	136.741.402	114.834.034
Αποτίμηση από κλίμακα	489.248.161	336.213.404	258.486.839
Λοιπά κλιμακωμένα περιουσιακά στοιχεία	19.777.933	23.437.323	21.838.836
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.478.880.218	1.168.856.874	1.193.286.288
ΚΑΘΑΡΙΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μεταβλητό κεφάλαιο	251.209.348	252.709.485	251.309.450
Λοιπά στοιχεία Κεφάλαια/Θέσης	18.085.688	18.613.871	71.163.473
Συνολικά Κεφάλαια/Θέσης (α)	271.295.276	271.323.356	322.472.923
Μεταρρυθμίσεις/Δεντικές/Υποχρεώσεις	246.217.354	165.283.920	239.096.763
Προβλεπόμενες/Δεντικές/Υποχρεώσεις/Υποχρεώσεις	9.719.420	12.864.207	15.482.393
Επικρατούμενες/Δεντικές/Υποχρεώσεις	100.729.420	188.469.160	53.659.925
Επικρατούμενες/Δεντικές/Υποχρεώσεις	750.838.608	620.916.923	571.194.296
Λοιπές/Υποχρεώσεις/Υποχρεώσεις	1.203.184.762	957.513.268	830.463.323
Συνολικά υποχρεώσεις (β)	1.478.880.038	1.168.856.874	1.193.286.288
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΙΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α) + (β)			
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ			
	01.01-31.12.2014	01.01-31.12.2013 (Απομειωμένα)	
Κυκλος Εργασιών	1.352.848.747	1.412.723.766	
Μικτά κέρδη	251.552.221	246.744.982	
Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και κεφαλαιακών αποτελεσμάτων	23.993.833	(40.264.331)	
Ζημιές προ φόρων	(5.066.082)	(60.554.967)	
Ζημιές μετά από φόρους	(5.066.082)	(61.174.388)	
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών, κεφαλαιακών αποτελεσμάτων και υποβλήσεων	51.850.749	(14.874.011)	
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, κεφαλαιακών αποτελεσμάτων, υποβλήσεων και μη αποτελεσμάτων από ετάσεις	21.411.726	(2.032.890)	

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ		
	31.12.2014	31.12.2013 (Διαμορφωμένα)
Καθαρή θέση έναρξης περιόδου	271.353.156	312.472.884
Σημεία πώλσης, μετά από φόρους	(5.065.082)	(57.164.370)
Λοοί ανολοκισμ. εισοδημάτων	28.202	(353.210)
Αύξηση κεφαλαίων	5.000.000	10.000.001
Επίρροη αλλαγών κεφαλαίων	-	-
Καθαρή θέση λήξης περιόδου	271.395.276	271.353.156
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ		
	01.01 - 31.12.2014	01.01 - 31.12.2013 (Διαμορφωμένα)
Δραστηριότητες Διασποράς Πισίως		
Σημεία πώλσης	(5.066.082)	(10.254.907)
Πόσων / μισών προσημασθέντων και	25.741.203	24.446.244
Αποβλήτων	23.935.302	18.690.801
Χρηματοοικ. τίτλοι και στοιχεία έσοδων	-	1.047.269
Αποσβέσεις κτηρίων	(54.561.977)	-
Αποσβέσεις/αμοιβές δικαστηρίων υποχρεώσεων	(12.960.810)	-
Επίρροη πώλησης/αλλαγών ενσώματων κτηρίων	-	(1.986.900)
Κέρδη από πώληση χρηματιστηρίων	-	(8.002.670)
Εσοδα μεταβίβασης/επιστροφών απαιτήσεων	(2.650.231)	2.542.819
Κέρδη(Σημεία) από την πώληση συμμετοχών	(14.220.266)	360.814
Εσοδα(Έξοδα) αναβλητέων φόρων εισοδήματος	(1.047.289)	46.148.791
Αναμνηση εισοδημάτων	7.554.914	(10.120.572)
Επιβλητέα	1.556.725	1.177.042
Πόσων μείον προσημασθέντων για μεταβίβαση/επιστροφών κεφαλαίων κτηρίων ή που σχετίζονται με τις δραστηριότητες χρηματοδότησης	(64.904.382)	(18.947.515)
Μεταβολή αποδομάτων	(107.587.164)	(29.582.803)
Μεταβολή απαιτήσεων	113.699.498	56.639.216
Μεταβολή υποχρεώσεων (έλεγχ. εργαζομένων)	(2.657.613)	(3.616.434)
Μείον	(29.656.349)	(15.617.848)
Χρηματοοικ. τίτλοι και στοιχεία έσοδων καταβλητέων	(72.870)	(454.109)
Καταβλητέα φόροι	(12.878.261)	(49.856.110)
Σύνολο εσόδων από δραστηριότητες/δραστηριότητες (B)	(18.517.255)	(12.880.423)
Δραστηριότητες Διασποράς Πισίως		
Αγορά στοιχείων και τίτλων κτηρίων κερδοσκοπικών στοιχείων	(9.414.000)	(7.150.583)
Αύξηση συμμετοχών σε θυγατρικές	-	-3.910.203
Αγορά χρηματιστηρίων	-	5.917.683
Εσοδα από την πώληση χρηματιστηρίων	0	5.730.600
Εσοδα από την πώληση συμμετοχών	326.860	125.888
Επιπλέον από πώληση ενσώματων και άσπικων κτηρίων στοιχείων	27.381	82.423
Τόκοι εισπραχθέντες	(11.281.423)	(15.890.060)
Εσοδα από χορήγηση δανείου σε συνδεδεμένα στοιχεία	(58.878.437)	(26.912.815)
Σύνολο εσόδων για δραστηριότητες/δραστηριότητες (B)	(58.878.437)	(26.912.815)
Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες		
Αύξηση κεφαλαίων	5.000.000	10.000.001
Σύνολο εσόδων	100.100.388	14.900.000
Επιπλέον από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	(179.754.209)	(104.223.443)
Επιπλέον από πωλήσεις/αναβλητέα έσοδα	323.781.239	(57.228.079)
Επιπλέον από πωλήσεις/αναβλητέα έσοδα	(48.123.318)	72.456.437
Σύνολο εσόδων από δραστηριότητες/δραστηριότητες (B)	(3.649.370)	1.698.512
Καθαρή μεταβολή στα χρηματοοικ. διαθέσιμα (B) + (B) + (B)	23.427.323	21.818.811
Ταμειακά διαθέσιμα και υπολοίπων Έναρξης Περιόδου	18.777.953	13.427.223
Ταμειακά διαθέσιμα και υπολοίπων Λήξης Περιόδου	42.205.276	35.246.034

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ			
	31.12.2015	31.12.2014 <i>(Αναμορφωμένη)</i>	31.12.2013 <i>(Αναμορφωμένη)</i>
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	642.002.102	663.809.466	658.039.481
Αυτά περιουσιακά στοιχεία	12.780.573	11.954.234	11.839.133
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	150.412.342	112.488.757	122.495.683
Αποθέματα	76.121.803	153.298.085	108.397.310
Απαιτήσεις από πελάτες	375.449.578	469.348.161	316.313.404
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	6.156.427	19.777.953	23.427.323
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.262.922.825	1.430.676.656	1.240.512.334
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μετοχικό κεφάλαιο	258.221.840	253.209.588	252.709.485
Λοιπά στοιχεία Καθαρής Θέσης	(442.932.788)	(30.117.695)	(9.730.422)
Σύνολο Καθαρής Θέσης (α)	-184.710.948	223.091.893	242.979.063
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	409.058.340	346.237.254	165.282.920
Προβλέψεις/Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	17.893.102	9.779.450	12.864.208
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	174.296.186	100.729.450	188.469.169
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	846.386.145	750.838.609	630.916.984
Σύνολο υποχρεώσεων (β)	1.447.633.773	1.207.584.763	997.533.281
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ (α) + (β)	1.262.922.825	1.430.676.656	1.240.512.344
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ			
	01.01-31.12.2015	01.01-31.12.2014 <i>(Αναμορφωμένη)</i>	
Κόστος Εργασιών	1.271.233.871	1.552.848.747	
Μικτά κέρδη	188.260.261	231.692.941	
Ζημιές προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	(363.020.101)	4.136.543	
Ζημιές προ φόρων	(404.926.122)	(24.925.372)	
Ζημιές μετά από φόρους	(404.926.122)	(24.925.372)	
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	(334.975.312)	29.821.090	
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων, αποσβέσεων και μη επαναλαμβανόμενων εξόδων	(228.478.013)	(8.396.320)	

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ		
	01.01 - 31.12.2015	01.01 - 31.12.2014 (Αναμορφωμένη)
Λειτουργικές δραστηριότητες		
Ζημιές προ φόρων	(404.926.122)	(24.925.372)
Πλέον / μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	27.952.838	25.741.203
Χρειαστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	42.023.436	33.935.402
Απομείωσης Συμμετοχών και δανείων	42.513.884	-
Αποσυντάξιμη δανειακών υποχρεώσεων	54.561.977	(54.561.977)
Κέρδος επί λογής αξίας ενσώματων καγίων	-	(12.960.810)
Κέρδη από πώληση χρεωγράφων	80.314	-
Εσοδο μεταβίβασης επενδυτικών ακατήχτων	-	-
Κέρδη(Ζημιές) από την πώληση συμμετοχών	-	(2.650.231)
Εσοδο(Έξοδο) αναβαλλόμενου φόρου εισοδήματος	23.243.249	(14.220.266)
Αντιστροφή απομείωσης	-	(1.047.268)
Προβλέψεις	117.662.757	7.554.914
Λοιπά	3.847.352	1.556.725
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
Μεταβολή αποθεμάτων	77.269.338	(45.045.092)
Μεταβολή απαιτήσεων	(99.097.256)	(107.587.164)
Μεταβολή υποχρεώσεων (όλην τραπεζών)	67.032.132	113.699.490
Μεταβολή υποχρεώσεων σε εργαζομένους	(4.409.137)	(2.657.613)
Μείον:		
Χρειαστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβληθέντα	(22.117.237)	(29.656.340)
Καταβληθέντοι Φόροι	(158.307)	(73.870)
Σύνολο εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	(74.520.782)	(112.898.269)
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Αγορά ενσώματων και άυλων καγίων περιουσιακών στοιχείων	(11.088.770)	(18.517.255)
Αύξηση συμμετοχών σε θυγατρικές	(8.506.566)	(9.434.000)
Αγορά χρεωγράφων	(750.000)	0
Εισροές από την πώληση χρεωγράφων	669.686	0
Εισροές από την πώληση συμμετοχών	0	0
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων καγίων στοιχείων	269.605	326.860
Τόκοι εισπραχθέντες	961	27.381
Εκροές από χορήγηση δανείων σε συνδεδεμένη εταιρεία	(5.233.000)	(11.281.423)
Σύνολο εκροών για επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(24.638.484)	(38.878.437)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Αύξηση κεφαλαίου	5.012.252	5.000.000
	0	100.100.388
Εισροές από χρηματοδοτικούς μισθώσεις	(15.655.434)	(179.754.299)
Εξοφλήσεις δανείων	96.180.922	222.781.239
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	85.537.740	148.127.328
Σύνολο εκροών από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(13.621.526)	(3.649.378)
Καθαρή μεταβολή στα ταμειακά διαθέσιμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	19.777.953	23.427.323
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα Έναρξης Χρήσης	6.156.427	19.777.945

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ		
	31.12.2015	31.12.2014 (Αναμορφωμένη)
Καθαρή θέση έναρξης χρήσης	223.091.893	242.979.063
Ζημιές της χρήσεως, μετά από φόρους	(404.926.122)	(24.925.372)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα	(7.888.971)	38.202
Αύξηση κεφαλαίου	5.012.252	5.000.000
Φόροι αύξησης κεφαλαίου	-	-
Καθαρή θέση λήξης χρήσης	(184.710.948)	223.091.893