



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

**ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ
ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ ΣΤΙΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Γεώργιος Αθ. Κόσσυβας

**Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα
στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη (Ε-MBA)**

2020

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : E-MBA» με τίτλο ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΜΟΝΤΕΛΩΝ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας:

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Giorgos Kossouvas'.

Όνοματεπώνυμο: Κόσσυβας Γεώργιος

Ημερομηνία: 25.05.2020

ΑΦΙΕΡΩΣΗ

Στη μνήμη του πατέρα μου Αθανάσιου

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αρχικά στην παρούσα διπλωματική αναλύεται το τραπεζικό σύστημα, οι τρόποι άντλησης ρευστότητας από τις τράπεζες και εισάγεται η έννοια των οικονομικών κύκλων. Αναφέρονται επίσης, πρόσφατα στοιχεία για την ελληνική οικονομία, με σκοπό να αντιληφθεί ο αναγνώστης την σημασία της πιστοληπτικής ανάλυσης και της πρόβλεψης πτώχευσης, για την περίοδο που διανύουμε. Κατόπιν, αναφέρονται οι τραπεζικοί κανονισμοί και οι τρόποι ελέγχου της πιστοδοτικής ικανότητας των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων.

Στα επόμενα δύο κεφάλαια πραγματοποιείται εκτενής αναφορά των μεθόδων ανάλυσης της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων, των σημαντικότερων υποδειγμάτων ανάλυσης πιστοληπτικής ικανότητας, όπως επίσης και των μοντέλων πρόβλεψης πτώχευσης που έχουν χρησιμοποιηθεί με επιτυχία στο παρελθόν και συνεχίζουν να εφαρμόζονται ακόμη και σήμερα.

Μετά την παρουσίαση και ανάλυση των μοντέλων, επιλέχθηκαν με βάση συγκεκριμένα κριτήρια, τα μοντέλα πρόβλεψης πτώχευσης Altman Z-Score (1968), Altman Z'-Score (1983) και Z''-Score (1995), ώστε να εξεταστεί η αποτελεσματικότητα πρόβλεψής τους, με τη χρήση οικονομικών καταστάσεων ελληνικών επιχειρήσεων. Τέλος, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και τα συμπεράσματα της έρευνας.

ABSTRACT

Initially, in this dissertation, the banking system is analyzed, the ways in which banks draw liquidity and the concept of economic cycles is introduced. Recent data on the Greek economy are also reported, in order for the reader to understand the importance of credit analysis and bankruptcy forecasting for the period we are going through. Then, the banking regulations and the ways to control the creditworthiness of financial institutions are mentioned.

The next two chapters provide an extensive account of corporate creditworthiness analysis methods, the most important creditworthiness analysis models, as well as bankruptcy prediction models that have been used successfully in the past and continue to apply today.

Following the presentation and analysis of the models, the bankruptcy prediction models Altman Z-Score (1968), Altman Z'-Score (1983) and Z''-Score (1995) were selected based on specific criteria, in order to examine the predictive effectiveness. using the financial statements of Greek companies. Finally, the results and conclusions of the research are presented.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΑΦΙΕΡΩΣΗ.....	3
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	4
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	7
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	8
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	10
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	12
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ, ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	12
2.1 ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΛΗΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ.....	12
2.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ.....	17
2.3 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	25
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	25
3.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ.....	25
3.2 ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ – ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ.....	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	36
ΜΟΝΤΕΛΑ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	36
4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	36
4.2 ΒΑΣΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ.....	41
4.2.1 CREDIT SCORING.....	41
4.2.2 CREDIT RATING.....	42
4.2.3 CREDIT METRICS.....	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	44
ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ.....	44
5.1 ΜΟΝΤΕΛΟ ALTMAN.....	44
5.2 ΜΟΝΤΕΛΟ OHLSON.....	46
5.3 ΜΟΝΤΕΛΟ SPRINGATE.....	47
5.4 ΜΟΝΤΕΛΟ FULMER.....	47
5.5 ΜΟΝΤΕΛΟ BLASZTK (ΣΥΣΤΗΜΑ BLASZTK).....	48
5.6 ΜΟΝΤΕΛΟ CA-SCORE (CANADIAN 1987).....	48

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	50
ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ – ΔΕΙΓΜΑ, ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	50
6.1 ΕΠΙΛΟΓΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....	50
6.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7.....	63
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	63
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ/ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ	85
ΕΛΛΗΝΙΚΗ	85
ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ.....	85

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΒΑΣΗ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ.	27
ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΚΑΛΥΨΗ ΜΗ ΕΞΥΠΗΡΕΤΟΥΜΕΝΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΒΑΣΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΚΑΛΥΨΗΣ NRL.	29
ΠΙΝΑΚΑΣ 3: «ΥΓΙΕΙΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 1-5 Z-SCORE	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 4: «ΥΓΙΕΙΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 6-10 Z-SCORE.	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 5: «ΥΓΙΕΙΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 11-15 Z-SCORE.	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 6: «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 1-5 Z-SCORE	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 7: «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 11-15 Z-SCORE.	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 8: «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 6-10 Z-SCORE.	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 9: «ΥΓΙΕΙΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 1-5 Z'-SCORE	56
ΠΙΝΑΚΑΣ 10: «ΥΓΙΕΙΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 6-10 Z'-SCORE.	56
ΠΙΝΑΚΑΣ 11: «ΥΓΙΕΙΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 11-15 Z'-SCORE.	57
ΠΙΝΑΚΑΣ 12: «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 1-5 Z'-SCORE	57
ΠΙΝΑΚΑΣ 13: «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 6-10 Z'-SCORE	57
ΠΙΝΑΚΑΣ 14: «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 11-15 Z'-SCORE	58
ΠΙΝΑΚΑΣ 15: «ΥΓΙΕΙΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 1-5 Z''-SCORE	60
ΠΙΝΑΚΑΣ 16: «ΥΓΙΕΙΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 6-10 Z''-SCORE.	60
ΠΙΝΑΚΑΣ 17: «ΥΓΙΕΙΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 11-15 Z''-SCORE.	60
ΠΙΝΑΚΑΣ 18: «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 1-5 Z''-SCORE	60
ΠΙΝΑΚΑΣ 19: «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 6-10 Z''-SCORE.	61
ΠΙΝΑΚΑΣ 20: «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΕΣ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ 11-15 Z''-SCORE	61

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: ΦΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ.....	17
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: CUT-OFF POINT.....	52
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: Z-SCORE «ΥΓΙΩΝ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	55
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: Z-SCORE «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΩΝ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	55
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: Z'-SCORE «ΥΓΙΩΝ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	58
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: Z'-SCORE «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΩΝ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	59
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: Z''-SCORE «ΥΓΙΩΝ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	60
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: Z''-SCORE «ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΩΝ» ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	61

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Επιθυμώ να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον καθηγητή του Πανεπιστημίου Πειραιώς κ. Σώρρο Ιωάννη, στους συμφοιτητές μου και σε όλο το διδακτικό προσωπικό του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη, για την αξέχαστη, πολύ χρήσιμη και γεμάτη γνώσεις εμπειρία που έζησα στα δύο χρόνια της φοίτησης μου στο πρόγραμμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η πιστωτική ανάλυση είναι μια διαδικασία εξαγωγής συμπερασμάτων από διαθέσιμα δεδομένα (τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά), σχετικά με την πιστοληπτική ικανότητα μιας οντότητας, και διατυπώνει συστάσεις σχετικά με τις αντιληπτές ανάγκες και τους κινδύνους. Η πιστωτική ανάλυση ασχολείται επίσης με τον εντοπισμό, την αξιολόγηση και τον μετριασμό των κινδύνων που σχετίζονται με μια οντότητα που δεν πληροί τις χρηματοοικονομικές δεσμεύσεις. Η αποτελεσματική πιστωτική ανάλυση είναι επίσης απαραίτητη για τους επενδυτές που επιδιώκουν να προσδιορίσουν εάν μια εταιρεία έχει την δυνατότητα να εξελιχθεί, ή το αντίθετο.

Η δυσχερή οικονομική περίοδος που διανύουμε τα τελευταία χρόνια, αλλά και η ιστορία, μας έχουν διδάξει πόσο σημαντικό είναι τα πιστωτικά ιδρύματα να αναλύουν προσεκτικά κάθε επιχείρηση, πριν αποφασίσουν να την δανείσουν. Μέχρι το 2007, η παγκόσμια οικονομία λειτουργούσε σε ένα περιβάλλον υπέρμετρης αισιοδοξίας. Ειδικά την περίοδο 2002 – 2007 παρατηρήθηκε η μεγαλύτερη μέση παγκόσμια ανάπτυξη των τελευταίων 40 ετών, με το μέγεθος της ετήσιας παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας το 2007 να είναι 55,6 τρις δολάρια, 23,9% υψηλότερη από το 2000 σε σταθερές τιμές. Η αισιοδοξία ήταν ακόμα μεγαλύτερη στο χρηματοοικονομικό τομέα. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, στις ανεπτυγμένες οικονομίες της Ευρώπης και των Η.Π.Α., ο χρηματοοικονομικός τομέας είχε εξελιχθεί σε «ατμομηχανή» της παγκόσμιας ανάπτυξης, με τεράστια έσοδα και αγοραία προστιθέμενη αξία, της οποίας το ειδικό βάρος στην οικονομία συνεχώς αυξανόταν. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας συνεχώς μεγεθυνόταν, έχοντας ξεπεράσει τα όρια λειτουργίας του ως απλού διαμεσολαβητικού μηχανισμού, αλλά και τις δυνατότητες ουσιαστικού ελέγχου από τις εθνικές κυβερνήσεις, τις αρχές και τους υπάρχοντες διεθνείς οργανισμούς. Στην περίοδο αυτή της μεγάλης αισιοδοξίας αναλαμβάνονταν μεγαλύτεροι κίνδυνοι από τον χρηματοπιστωτικό τομέα, χωρίς όμως πλήρη συναίσθηση του συστημικού κινδύνου που περιλαμβάνουν για το τραπεζικό σύστημα οι χρηματοδοτήσεις τόσο των φυσικών, όσο και των Νομικών Προσώπων και χωρίς την κατάλληλη τιμολόγησή τους, ενώ παράλληλα ο έλεγχος των εποπτικών αρχών ήταν ελάχιστος και καθησυχαστικός. Η οικονομική κρίση που εκδηλώθηκε στα τέλη του 2007, προήλθε από την αγορά των στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprime loans) στις Η.Π.Α. Η κρίση όμως αυτή δεν οφείλεται σε ένα μεμονωμένο παράγοντα (χρηματοπιστωτική κρίση στις ΗΠΑ), αλλά σε συνδυασμό προϋφιστάμενων παραγόντων παγκοσμίως, που αποτελούσαν εγγενείς αδυναμίες των ανεπτυγμένων αστικών οικονομιών (κρίση στην αγορά πρώτων υλών, ενεργειακές κρίσεις, κρίση της παραγωγής, ήτοι απώλεια βιομηχανικών μονάδων/συρρίκνωση του δευτερογενούς τομέα κτλ., με απότοκο την υποκατάσταση τμήματος της πραγματικής οικονομίας από χρηματοοικονομικά προϊόντα), οι οποίοι επέδρασαν πολλαπλασιαστικά ο ένας στον άλλον, δημιουργώντας μια αρνητική δυναμική και ένα φαύλο κύκλο χρεοκοπιών και πτώσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, με αποτέλεσμα ξεκινώντας από τις Η.Π.Α., η κρίση να επεκταθεί παγκοσμίως. Τα ανωτέρω, σε συνδυασμό με τα ελλειμματικά ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών διαφόρων οικονομιών

χωρών χωρίς επαρκή εξαγωγικό προσανατολισμό (π.χ. Ελλάδα), οδήγησαν σε μια παγκόσμια δομική κρίση του καπιταλιστικού πολιτικού συστήματος, με την εμφάνιση ιδιαίτερα αρνητικής επίδρασης επί των μακροοικονομικών μεγεθών των περισσότερων χωρών, από το 2007 έως το 2017. Η προσπάθεια διατήρησης θετικών ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών από κάποιες ισχυρές οικονομικά χώρες, προκειμένου να περιοριστούν οι επιδράσεις της προαναφερόμενης παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, οδήγησαν στην καλλιέργεια κλίματος εμπορικού πολέμου μεταξύ των ισχυρότερων χωρών του πλανήτη (ΗΠΑ, Κίνα, ΕΕ, Ρωσία), που βιώσαμε έντονα την τριετία 2017-2019.

Στην προσπάθεια βελτίωσης της ικανότητας μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου και της πιθανότητας μία επιχείρηση να πτωχεύσει, δεν είναι λίγοι οι ερευνητές και τα ιδρύματα που ανέπτυξαν μοντέλα πιστοληπτικής ικανότητας και πρόβλεψης πτώχευσης. Η προαναφερόμενη οικονομική δυσχέρεια οδηγεί πολλές φορές σε πτώχευση επιχειρήσεων. Σκοπός της πτώχευσης, βάσει του πτωχευτικού κώδικα είναι «η συλλογική ικανοποίηση των πιστωτών του οφειλέτη με τη ρευστοποίηση της περιουσίας του (εκκαθάριση) ή με άλλο τρόπο που προβλέπεται από σχέδιο αναδιοργάνωσης (εξυγίανσης) και ιδίως με τη διατήρηση της επιχείρησης του»¹. Το γεγονός μία επιχείρηση να αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα και να εντάσσεται στα άρθρα του πτωχευτικού κώδικα αποτελεί ένα αποτέλεσμα σταδιακής επιδείνωσης της οικονομικής κατάστασης της. Για αυτό το λόγο πολλοί ερευνητές θεωρούν τον πιστωτικό κίνδυνο και την πτώχευση ως αλληλένδετες έννοιες.

¹ Ν. 3588/2007, Κ . Π . «Η Κήρυξη Της Πτώχευσης», Άρθρο 1.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ, ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

2.1 ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΛΗΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

2.1.1 ΈΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Το μεγαλύτερο τμήμα της Αγοράς Χρήματος είναι η Διατραπεζική Αγορά, στην οποία γίνεται διαπραγμάτευση τραπεζικής ρευστότητας. Σε αυτήν συμμετέχουν κατά κύριο λόγο Τράπεζες, οι οποίες μεσολαβούν μεταξύ των αποταμιευτών (πρωτογενών πηγών πόρων) και των τελικών χρηστών των εν λόγω πόρων. Τα πιστωτικά ιδρύματα συλλέγουν πόρους εκδίδοντας ενδιάμεσους τίτλους και με τους πόρους που συλλέγουν χρηματοδοτούν τους τελικούς χρήστες αγοράζοντας πρωτογενείς τίτλους.

Η Διατραπεζική Αγορά δεν αποτελεί ορισμένη τοποθεσία, αλλά αποτελεί δίκτυο διασυνδέσεως πιστωτικών μονάδων (τράπεζες και ορισμένες κατηγορίες χρηματοπιστωτικών μεσολαβητών), διαμέσου του οποίου συναντάται η προσφορά και η ζήτηση τραπεζικής ρευστότητας. Οι πράξεις γίνονται «εν λευκώ» (ο δανειστής δεν λαμβάνει ως εγγύηση κάποιο τίτλο) ή έναντι τίτλων (με ενεχυρίαση εντόκων γραμματίων, ομολόγων Δημοσίου, τραπεζικών ομολόγων ή άλλων διαπραγματεύσιμων τίτλων). Η Διατραπεζική Αγορά είναι κατ' εξοχήν βραχυχρόνια αγορά, αφού ο μεγαλύτερος όγκος πράξεων αφορά δάνεια διάρκειας μιας ημέρας.

Η αγορά χρήματος αποτελεί έννοια ευρύτερη από τη διατραπεζική αγορά. Είναι η αγορά όπου γίνεται διαπραγμάτευση τίτλων που αποτελούν υποκατάστατα του χρήματος, όπως έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, πιστοποιητικά καταθέσεων, εμπορικά ομόλογα, επιταγές αποδοχής τράπεζας.

Σαν κανονιστική υποχρέωση των τραπεζών για τη συμμετοχή τους στη διατραπεζική αγορά, ορίζεται η υποχρεωτική διατήρηση δεσμευμένων καταθέσεων στην Κεντρική Τράπεζα, τόσο ως μια εγγύηση εξόφλησης των απαιτήσεων των πελατών του τραπεζικού συστήματος, όσο και ως μέσο της νομισματικής πολιτικής.

2.1.2 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Η τραπεζική ρευστότητα καλύπτει τα διαθέσιμα των τραπεζών σε χρήμα Κεντρικής Τράπεζας, δηλαδή περιλαμβάνει τα πιστωτικά υπόλοιπα στους τρεχούμενους λογαριασμούς των τραπεζών στην Κεντρική Τράπεζα, τα ταμιακά τους διαθέσιμα σε τραπεζογραμμάτια και γενικώς τα μέσα που διαθέτουν οι τράπεζες και τα οποία μετασχηματίζονται σε χρήμα της Κεντρικής Τράπεζας. Μια τράπεζα που δεν διαθέτει αρκετή ποσότητα χρήματος της Κεντρικής Τράπεζας, είναι υποχρεωμένη να δανειστεί τα ρευστά διαθέσιμα που έχει ανάγκη. Εφόσον

δεν δύναται να εξεύρει την αναγκαία ρευστότητα στη διατραπεζική αγορά, προσφεύγει στην Κεντρική Τράπεζα για να αγοράσει ή να δανειστεί χρήμα Κεντρικής Τράπεζας (νομισματική βάση).

Υπάρχουν πολυάριθμοι παράγοντες που επηρεάζουν καθημερινώς την τραπεζική ρευστότητα. Οι παράγοντες αυτοί είναι:

α) Η απόσυρση ή η κατάθεση τραπεζογραμματίων στην οποία προβαίνει η πελατεία των τραπεζών. Όταν οι καταθέσεις τραπεζογραμματίων υπερβαίνουν τις αποσύρσεις, η τράπεζα φέρει το χρηματικό πλεόνασμα στην Κεντρική Τράπεζα, η οποία πιστώνει τον τρεχούμενο λογαριασμό της εμπορικής τράπεζας. Έτσι βελτιώνεται η ρευστότητα. Αντίθετα, όταν οι αποσύρσεις υπερβαίνουν τις καταθέσεις, η τράπεζα προμηθεύεται με χρέωση του λογαριασμού της στην Κεντρική Τράπεζα, την ποσότητα των τραπεζογραμματίων που έχει ανάγκη για την ικανοποίηση της ζήτησης της πελατείας.

β) Οι πράξεις επί συναλλάγματος. Αφορούν τις πωλήσεις και τις αγορές συναλλάγματος στις οποίες προβαίνουν οι τράπεζες με την Κεντρική Τράπεζα και οι οποίες συνεπάγονται, κατά τον ίδιο τρόπο, όπως οι αποσύρσεις και οι καταθέσεις τραπεζογραμματίων, μεταβολή της τραπεζικής ρευστότητας.

γ) Οι πράξεις και οι συναλλαγές του Δημοσίου. Η τραπεζική ρευστότητα επηρεάζεται από τη δημοσιονομική πολιτική και την κατάσταση των δημόσιων οικονομικών. Εξαρτάται επίσης από τον τρόπο χρηματοδότησης που επιλέγεται για την ικανοποίηση των αναγκών του Δημοσίου. Εάν το Δημόσιο δαπανά περισσότερα από όσα εισπράττει, προς κάλυψη του ελλείμματος, δανείζεται είτε απ' ευθείας από την Κεντρική Τράπεζα και υπό διάφορες μορφές, είτε από τις εμπορικές τράπεζες μέσω εκδόσεως και δημοπρασιών τίτλων που οργανώνει περιοδικά η Κεντρική Τράπεζα. Οι τράπεζες εξευρίσκουν το χρήμα της Κεντρικής Τράπεζας, που έχουν ανάγκη για την αγορά τίτλων του Δημοσίου, από τους πελάτες τους, που είναι προμηθευτές του Δημοσίου και έχουν απαιτήσεις έναντι αυτού. Το Δημόσιο δανειζόμενο, ικανοποιεί τις εν λόγω απαιτήσεις πληρώνοντας τους προμηθευτές του, οι οποίοι με τη σειρά τους καταθέτουν τις εισπράξεις τους στις τράπεζες.

δ) Οι υποχρεωτικές καταθέσεις (δεσμεύσεις). Η Κεντρική Τράπεζα και οι νομισματικές αρχές, έχουν καθιερώσει τη δέσμευση των πιστωτικών ιδρυμάτων να διατηρούν υποχρεωτικά ορισμένο ποσό καταθέσεων στην Κεντρική Τράπεζα, με σκοπό να επηρεάζουν την τραπεζική ρευστότητα. Το σύστημα των υποχρεωτικών καταθέσεων ενισχύει την κυριαρχία της Κεντρικής Τράπεζας στο τραπεζικό σύστημα, αφού τούτο οφείλει να δανείζεται από την Κεντρική Τράπεζα την αναγκαία ρευστότητα για να σχηματίζει το εκάστοτε επιβαλλόμενο ποσό των υποχρεωτικών καταθέσεων. Κάθε φορά που μια τράπεζα χορηγεί πίστωση ικανοποιώντας κάποια ζήτηση, εκδηλώνει συγχρόνως ζήτηση χρήματος της Κεντρικής Τράπεζας. Συνεπώς οι τράπεζες δεν διαθέτουν πλήρη ανεξαρτησία και ελευθερία στη δημιουργία τραπεζικού χρήματος. Έτσι η ταμιακή ισορροπία των τραπεζών, εξαρτάται είτε από πράξεις αυτόνομες, δηλαδή ανεξάρτητες από τη θέληση των τραπεζών (αποσύρσεις εκ μέρους της πελατείας, πράξεις με το Δημόσιο, συναλλαγές με το εξωτερικό), είτε από την πολιτική της Κεντρικής Τράπεζας.

2.1.3 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Για να ικανοποιεί τις ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, η Κεντρική Τράπεζα διαθέτει και χρησιμοποιεί διάφορες μεθόδους, που ομαδοποιούνται σε δυο βασικές κατηγορίες. α) Άμεση χρηματοδότηση των τραπεζών μέσω της προεξόφλησης, βάσει δεδομένου σταθερού επιτοκίου, εμπορικών γραμματίων ή γραμματίων του Δημοσίου. β) Έμμεση χρηματοδότηση υπό μορφή παρεμβάσεων στην αγορά χρήματος, βάσει μεταβλητού επιτοκίου. Η Κεντρική Τράπεζα δέχεται προς προεξόφληση, βάσει δεδομένου επιτοκίου, εμπορικά γραμμάτια συνήθως βραχυχρονίου λήξεως, που παρέχουν εγγυήσεις. Η απαίτηση «ποιότητας» των γραμματίων που γίνονται δεκτά για προεξόφληση, αναγκάζει τις τράπεζες να επιλέγουν τους πελάτες τους και να μην χορηγούν υπερβολικές πιστώσεις, εκτός εάν δέχονται να αναλάβουν τον κίνδυνο να βρεθούν σε αδυναμία αναχρηματοδότησης τους από την Κεντρική Τράπεζα. Εκτός από τα εμπορικά γραμμάτια, γίνονται δεκτά γραμμάτια του Δημοσίου, που αντιπροσωπεύουν απαιτήσεις έναντι του κράτους. Όταν η Κεντρική Τράπεζα επιθυμεί να αποθαρρύνει τη χορήγηση πιστώσεων από το τραπεζικό σύστημα, ανεβάζει το επιτόκιο προεξόφλησης. Επίσης, συνήθως προσδιορίζει και επιβάλλει για κάθε τράπεζα ένα ανώτατο ποσό αποδεκτών προς προεξόφληση γραμματίων, καθώς επίσης την υποχρεωτική διατήρηση στο χαρτοφυλάκιο της, σε ορισμένη αναλογία, στοιχείων ενεργητικού μετατρέψιμων σε χρήμα. Η μέθοδος της αναπροεξόφλησης γραμματίων, δεν επιτρέπει στην Κεντρική Τράπεζα να ενεργεί γρήγορα και να παρεμβαίνει έγκαιρα στη διαμόρφωση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών και τελικά, στο ύψος του επιτοκίου των πιστώσεων που αυτές χορηγούν στην πελατεία τους.

Η Κεντρική Τράπεζα παρεμβαίνει επίσης προς επηρεασμό της τραπεζικής ρευστότητας, παρέχοντας στις τράπεζες τη δυνατότητα να απευθύνονται σ' αυτήν και να ζητούν βραχυχρόνιο δανεισμό, με ενεχυρίαση τίτλων του Δημοσίου σε δεδομένο επιτόκιο (επιτόκιο Lombard), καθώς και με ορισμένο ποσοστό χρηματοδότησης (από το 2008 και έπειτα, για τις τράπεζες που ενεχυριάζουν ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, το ποσοστό χρηματοδότησης κυμαίνεται γύρω στο 65 με 70%).

Ομοίως η Κεντρική Τράπεζα παρέχει στις τράπεζες τη διευκόλυνση να προβαίνουν σε υπέρβαση του τρεχούμενου λογαριασμού που τηρούν στην Κεντρική Τράπεζα, δηλαδή να προβαίνουν σε υπεραναλήψεις από την Κεντρική Τράπεζα. Το επιτόκιο υπερανάληψης που χρεώνεται όμως από την Κεντρική Τράπεζα, στα υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών των εμπορικών τραπεζών, είναι αρκετά υψηλό.

Τέλος η Κεντρική Τράπεζα, με σκοπό να μεταβάλει τη τραπεζική ρευστότητα, προβαίνει σε πωλήσεις ή αγορές τίτλων μέσω δημοπρασιών (κυρίως διαπραγματεύσιμων τίτλων, εντόκων γραμματίων, ομολόγων κ.α.) και βάσει επιτοκίου που διαμορφώνεται σε συνάρτηση με τις επικρατούσες συνθήκες ανταγωνισμού. Η Κεντρική Τράπεζα ανακοινώνει το ποσό των δημόσιων ή ιδιωτικών τίτλων που προτίθεται να αγοράσει (ή να πωλήσει), τους οποίους διακρατούν τα πιστωτικά ιδρύματα και οι οποίοι τίτλοι λήγουν εντός μιας δεδομένης περιόδου. Την προκαθορισθείσα ημέρα και ώρα οι τράπεζες που επιθυμούν να συμμετάσχουν στη δημοπρασία, υποβάλλουν τις προσφορές τους.

2.1.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΛΗΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΣΤΙΣ ΗΜΕΡΕΣ ΜΑΣ

Οι ενέργειες δανεισμού των τραπεζών από το 2008 μέχρι και σήμερα διενεργούνται με φόντο την πρόσφατη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία εκδηλώθηκε το 2007 στο χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ και εξελίχθηκε σε γενική οικονομική κρίση που επηρεάζει σήμερα το σύνολο της διεθνούς οικονομίας.

Σε γενικές γραμμές οι τράπεζες χρησιμοποιούν τις εξής πηγές δανεισμού για την άντληση ρευστότητας, μέσω της οποίας προβαίνουν στο δανεισμό επιχειρήσεων και νοικοκυριών:

1) τις καταθέσεις του αποταμιευτικού κοινού, οι οποίες αποτελούν τη βασική πηγή δανεισμού των ελληνικών τραπεζών. Στις μέρες μας όμως και λόγω των οικονομικών συνθηκών που επικρατούν στην Ελλάδα, η καταθετική βάση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος εμφανίζει διακυμάνσεις, με επικρατούσα την πτωτική τάση, επιτείνοντας το πρόβλημα ανεύρεσης ρευστότητας για τις τράπεζες. Ενδεικτικά αναφέρεται το καίριο πλήγμα που υπέστη η ρευστότητα των τραπεζών, με εκτεταμένες και παρατεταμένες εκροές καταθέσεων, την περίοδο μεταξύ Σεπτεμβρίου 2009 και Ιουνίου 2012, που απώλεσαν περίπου 70 δισεκ. ευρώ καταθέσεων, στη συνέχεια ανακτήθηκαν μέχρι το Νοέμβριο του 2014 περίπου 15 δισεκ. ευρώ, για να μειωθούν και πάλι κατά 40 περίπου δισεκ. ευρώ μέχρι τον Ιούνιο του 2015. Παράλληλα, οι Ελληνικές τράπεζες αποκόπηκαν από τις διεθνείς αγορές χρήματος και μειώθηκε η αξία του ενεχύρου τους για αναχρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα.

2) τις καταθέσεις από τη διατραπεζική αγορά, δηλαδή από άλλες τράπεζες που έχουν πλεονάζουσα ρευστότητα. Η μείωση των καταθέσεων όμως που προαναφέρθηκε, έρχεται να επιτείνει τις πιέσεις στη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος, καθιστώντας εξαιρετικά δυσχερή την πρόσβαση των ελληνικών τραπεζών σε δανεισμό από την αγορά (τόσο την διατραπεζική, όσο και αυτήν μεγαλύτερης διάρκειας). Σήμερα οι αγορές διεθνώς αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Τα προβλήματα αυτά μεγιστοποιούνται όταν βγαίνουν στη διατραπεζική αγορά να δανειστούν μικρές κυρίως τράπεζες, που έχουν χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα, οπότε είναι αναγκασμένες να πληρώσουν υψηλό επιτόκιο για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες τους σε ρευστότητα.

3) την έκδοση ομολόγων. Για την άντληση ρευστότητας από τις ευρωπαϊκές τράπεζες, εκδίδονται κυρίως καλυμμένα ομόλογα τα οποία μπορούν να αγοραστούν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, από ασφαλιστικά ταμεία και θεσμικούς επενδυτές. Οι καλυμμένες ομολογίες (covered bonds) δίνουν στον κάτοχό τους σαν εγγύηση, πρόσβαση σε ένα συνολικό χαρτοφυλάκιο ομολόγων, χωρίς να συγκεκριμενοποιείται ποια ακριβώς ομόλογα αντιστοιχούν στην εγγύηση της καλυμμένης ομολογίας και χωρίς να αποκλείεται να καλύπτονται και από άλλα, υψηλής ποιότητας περιουσιακά/εξασφαλιστικά στοιχεία (υποθήκες, δάνεια κτλ.). Το βασικότερο χαρακτηριστικό τους, σε αντίθεση με τα προϊόντα τιτλοποίησης, είναι ότι συνεχίζουν να αποτελούν στοιχεία του ενεργητικού του εκδότη και δεν απαλείφονται από τον ισολογισμό της τράπεζας. Επιπλέον τα καλυμμένα ομόλογα προσφέρουν διπλή προστασία στον επενδυτή, αφού η

πιστοληπτική τους διαβάθμιση βασίζεται τόσο στην πιστοληπτική διαβάθμιση της εκδότριας τράπεζας, όσο και στα περιουσιακά στοιχεία που περιλαμβάνονται στην εξασφάλιση. Οι υποβαθμίσεις όμως της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών από τους οίκους αξιολόγησης, έχουν μειώσει τη διασφαλιστική αξία των καλυμμένων ομολόγων που έχουν εκδώσει τράπεζες και τα οποία έχουν δοθεί για γeros στην ΕΚΤ.

4) το δανεισμό από τη νομισματική τους αρχή, δηλαδή στην περίπτωση των ελληνικών τραπεζών (όπως συμβαίνει και σε όλα τα κράτη της ευρωζώνης) από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Αυτό γίνεται κυρίως με άντληση ρευστότητας έναντι ενεχυρίασης χρεογράφων, σημαντικό τμήμα των οποίων είναι κρατικά ομόλογα. Όμως εξαιτίας των σωρευτικών υποβαθμίσεων των ελληνικών χρεογράφων, λόγω της κακής δημοσιονομικής κατάστασης του Ελληνικού Δημοσίου και της εφαρμογής από την ΕΚΤ αυστηρότερων συντελεστών αποτίμησης των παρεχόμενων εγγυήσεων στους μηχανισμούς αναχρηματοδότησης, η δανειοδότηση των ελληνικών τραπεζών γίνεται με μέση έκπτωση της τάξεως του 35%, ήτοι με ποσοστό χρηματοδότησης 65%.

5) Τιποποίηση απαιτήσεων. Οι τράπεζες προβαίνουν σε δανεισμό από την ΕΚΤ, με ενεχυρίαση απαιτήσεων επιχειρηματικών δανείων, εταιρειών αξιολογής πιστοληπτικής ικανότητας, αφού λάβουν από αυτές σχετικές επιστολές συναίνεσης.

Το Ελληνικό Δημόσιο ακολούθησε το πρόγραμμα ενίσχυσης ρευστότητας, είτε παρέχοντας ομόλογα (τα οποία ενεχυριάζονται από την ΕΚΤ προκειμένου να δανειοδοτεί τις τράπεζες) με αγορά εκ μέρους του προνομιούχων μετοχών των τραπεζών, είτε παρέχοντας χρηματικές εγγυήσεις στις τράπεζες για έκδοση δικών τους ομολόγων. Λόγω των πιέσεων στη ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών, κατόπιν της απόφασης της ΕΚΤ για σταδιακή απεξάρτηση αυτών από τα δανειακά της κεφάλαια, υιοθετήθηκαν εναλλακτικά και οι κάτωθι τρόποι άντλησης ρευστότητας:

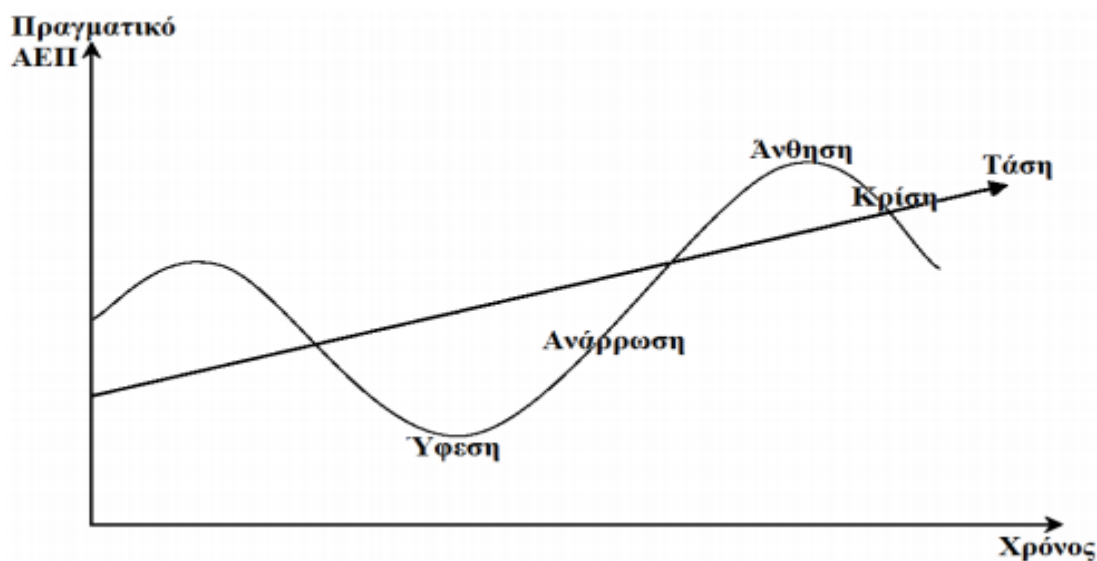
- 1) Μείωση των υπολοίπων χορηγήσεων προς την εγχώρια τραπεζική πελατεία.
- 2) Αύξηση καταθέσεων στο διεθνές δίκτυο, που αντιστάθμισε εν μέρει τις απώλειες καταθέσεων στην Ελλάδα.
- 3) Μείωση ή σταθεροποίηση θέσεων των τραπεζών σε ελληνικά ομόλογα.
- 4) Απομόχλευση κάποιων στοιχείων του ενεργητικού τους, με πώληση παγίων, προκειμένου να αυξήσουν τη διαθέσιμη ρευστότητα.

Τέλος στα υπόψη τραπεζικών στελεχών τέθηκαν οι πωλήσεις θυγατρικών των τραπεζών στο εξωτερικό.

2.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ

Η εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών στο χρόνο αποτελεί τη συνισταμένη επιμέρους συστατικών, όπως η μακροχρόνια τάση, ο οικονομικός κύκλος και οι εποχικές διακυμάνσεις. Η μακροχρόνια τάση υπάρχει σε όλα τα οικονομικά μεγέθη και δείχνει την ανάπτυξη του φαινομένου ή του μεγέθους στη μακροχρόνια περίοδο, όπως η βιολογική εξέλιξη. Έτσι εξετάζοντας το εθνικό προϊόν, παρατηρούμε ότι παρά τις κατά καιρούς διακυμάνσεις του, ανόδους και καθόδους, έχει μια ανοδική τάση μακροχρόνια. Γύρω από την τάση αυτή εμφανίζονται διακυμάνσεις οι οποίες έχουν μια κάποια ρυθμικότητα και το φαινόμενο αυτό ονομάζεται οικονομικός κύκλος. Ο οικονομικός κύκλος παρουσιάζει διάφορες φάσεις, οι οποίες διακρίνονται από ορισμένα σημαντικής σπουδαιότητας χαρακτηριστικά. Οι φάσεις άνθησης και ύφεσης της οικονομίας εκδηλώνονται στα βασικά μεγέθη τα οποία αποτελούν τους δείκτες ευημερίας της οικονομίας, όπως το εθνικό εισόδημα, η παραγωγή, η απασχόληση, οι τιμές κ.τ.λ. Διακυμάνσεις στα μεγέθη αυτά προκαλούνται είτε από την πλευρά της ζήτησης είτε από την πλευρά της προσφοράς.

2.2.1 ΦΑΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ



Διάγραμμα 1. Φάσεις οικονομικού κύκλου

ΥΦΕΣΗ (DEPRESSION)

Στη φάση αυτή υπάρχει ένα είδος ηρεμίας, αδράνειας και στασιμότητας στα βασικά οικονομικά μεγέθη. Χαρακτηρίζεται από χαμηλό επίπεδο εισοδήματος και απασχόλησης. Οι τιμές και τα ημερομίσθια βρίσκονται στο χαμηλότερό τους επίπεδο. Στην φάση της ύφεσης είναι προτιμότερη η κατοχή ομολογιών παρά μετοχών, αφού η τιμή τους εξαρτάται από την κερδοφορία των επιχειρήσεων η οποία είναι πολύ χαμηλή. Οι επενδύσεις είναι υποτονικές έως μηδενικές και ο κλάδος παραγωγής κεφαλαιουχικών αγαθών παρουσιάζει την μεγαλύτερη ανεργία. Επίσης, η ζήτηση για καταναλωτικά αγαθά είναι υποτονική. Τέλος, η ζήτηση χρήματος βρίσκεται σε χαμηλό επίπεδο καθώς επίσης και η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος.

ΑΝΑΡΡΩΣΗ (RECOVERY)

Κατά τη φάση της ύφεσης, όπου παρατηρείται η αδράνεια και η ηρεμία, δημιουργείται η εντύπωση ότι η οικονομία αναμένει το έναυσμα για να αρχίσει η αναζωπύρωση και αναθέρμανσή της. Το έναυσμα θα δοθεί είτε από την πλευρά της ζήτησης, είτε από την πλευρά της προσφοράς. Η ώθηση από τη ζήτηση μπορεί να γίνει είτε από το κράτος με αύξηση μισθών και επιδομάτων, είτε από τους ιδιώτες με αύξηση της κατανάλωσης. Η ώθηση από την προσφορά μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε από το κράτος με την κατασκευή διαφόρων έργων, είτε από τους επιχειρηματίες με επενδύσεις, με αποτέλεσμα την αύξηση της απασχόλησης, των εισοδημάτων και της ζήτησης. Με αυτό τον τρόπο λήγει η φάση της ύφεσης και αρχίζει η φάση της ανάρρωσης, ή ανάκαμψης. Κατά τη φάση αυτή η απασχόληση και η παραγωγή αυξάνουν. Οι επιχειρηματίες προβαίνουν σε επενδύσεις και έτσι ο κλάδος της παραγωγής κεφαλαιουχικών αγαθών αναρρώνει. Η χρηματοδότηση των επενδύσεων γίνεται τόσο από τις επιχειρηματικές αποταμιεύσεις, λόγω αύξησης των κερδών, όσο και από την υπάρχουσα ρευστότητα (αντιθησαυρισμός). Οι μισθοί αυξάνονται, αλλά λόγω ταχύτερης αύξησης των τιμών, οι πραγματικοί μισθοί υπολείπονται των ονομαστικών. Προτιμούνται οι μετοχές από τις ομολογίες. Η τραπεζική χρηματοδότηση αυξάνει όπως και η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος. Ένα μεγάλο μέρος των ρευστών διαθεσίμων μετατρέπεται σε χρεόγραφα, κυρίως μετοχές, αφού οι τιμές των μετοχών αυξάνονται ταχύτερα από αυτές των ομολογιών, για το λόγο ότι οι χρηματιστηριακές συναλλαγές αναζωπυρώνονται.

ΑΝΘΗΣΗ (BOOM)

Στο πρώτο στάδιο της φάσης αυτής η οικονομία βρίσκεται σε φαινομενικά ιδανική κατάσταση. Οι παραγωγικοί συντελεστές βρίσκονται σχεδόν σε πλήρη απασχόληση. Το ποσοστό ανεργίας είναι πολύ μικρό και αυτό λόγω της ανεργίας «τριβής». Τα πραγματικά εισοδήματα αυξάνουν ταχύτερα από τα ονομαστικά, αφού οι τιμές αυξάνουν ελάχιστα. Η ρευστότητα της οικονομίας αρχίζει να μειώνεται και τα επιτόκια να αυξάνονται. Στο δεύτερο στάδιο της άνθησης η οικονομία αρχίζει να βρίσκεται σε πυρετώδη κατάσταση. Η κατάσταση της πλήρους απασχόλησης με σταθερότητα των τιμών δεν διαρκεί αρκετά, οπότε η ισορροπία αρχίζει να ταλαντεύεται. Η οικονομία έφτασε στο ανώτατο σημείο της (ceiling – peak), σε σημείο καμψής και αργά ή γρήγορα αναμένεται να πάρει την κατιούσα. Η αύξηση των κερδών κατά το πρώτο στάδιο της άνθησης οδηγεί παραπλανητικά ένα μεγάλο μέρος των επιχειρηματιών, οι οποίοι αγνοούν την επόμενη φάση του οικονομικού κύκλου, σε υπερεπενδύσεις, οι οποίες διαταράσσουν το ισοζύγιο παραγωγής μεταξύ κεφαλαιουχικών και καταναλωτικών αγαθών. Οι υπερεπενδύσεις δημιουργούν στενότητα χρήματος με αποτέλεσμα την αύξηση των επιτοκίων και της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος. Το κόστος παραγωγής αυξάνεται και οι τιμές αυξάνονται ταχύτερα στο άμεσο μέλλον, οπότε προκαλείται το φαινόμενο του πληθωρισμού. Κάτω από τέτοιες συνθήκες η χρηματοδότηση των τραπεζών δεν είναι δυνατόν να συνεχιστεί επ' άπειρον. Το πληθωριστικό χρήμα δεν μπορεί να δημιουργήσει πραγματικό κεφάλαιο. Λόγω του υψηλού κόστους παραγωγής και της χαμηλής αποδοτικότητας, ένα μέρος των επιχειρηματιών θα περιορίσουν την παραγωγή τους, ενώ ένα άλλο μέρος θα σταματήσουν την παραγωγική τους δραστηριότητα, αφού δεν θα μπορέσουν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους.

ΚΡΙΣΗ (RECESSION)

Η πυρετώδης κατάσταση της οικονομίας στη φάση της άνθησης περιέχει το σπόρο της κρίσης, η οποία εκδηλώνεται απότομα και με βαριές συνέπειες. Ο κλάδος παραγωγής των κεφαλαιουχικών αγαθών έχει τις μεγαλύτερες απώλειες. Η παραγωγή μειώνεται, η ανεργία αυξάνεται, τα κέρδη μειώνονται ταχύτερα από τους μισθούς. Οι τιμές των μετοχών μειώνονται επιταχυνόμενα και τα χρηματιστήρια αρχίζουν να καταρρέουν. Οι τράπεζες μειώνουν τις χρηματοδοτήσεις. Η αδυναμία αποπληρωμής των υποχρεώσεων του κοινού προς τις τράπεζες, τις οδηγεί σε ρευστοποίηση μέρους του ενεργητικού τους ώστε να αποφύγουν την πτώχευση. Το χαρακτηριστικό της κρίσης είναι ότι έρχεται απότομα, έχει μεγάλη ένταση και μικρή διάρκεια, σε αντίθεση με την ανάρρωση η οποία εξελίσσεται βαθμιαία και αργά και την ύφεση η οποία διαρκεί περισσότερο χρόνο και είναι ήρεμη. Ο πανικός της κρίσης δεν διαρκεί πολύ, αφού το οικονομικό σύστημα καταλήγει στην κατάσταση εκείνη η οποία μοιάζει με «λιμνάζοντα ύδατα». Η οικονομία βρίσκεται πλέον στη φάση της ύφεσης, οπότε αναμένεται το έναυσμα για να αρχίσει και πάλι η ανοδική της πορεία.

2.2.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ

Η οικονομική πολιτική η οποία θα πρέπει να ακολουθηθεί σε κάθε φάση του οικονομικού κύκλου και τα μέσα θεραπείας των εκάστοτε οικονομικών κρίσεων, θα εξαρτηθούν από τα αίτια που προκάλεσαν αυτές. Οι διάφορες θεωρίες ανάλογα με τα στοιχεία που τονίζουν περισσότερο, σαν αίτια των οικονομικών υφέσεων και κρίσεων, προτείνουν και διάφορα μέτρα αντιμετώπισης. Η κρατική οικονομική πολιτική μπορεί να επηρεάσει τις οικονομικές κυκλικές κινήσεις, είτε μέσω του τραπεζικού συστήματος (νομισματική και πιστωτική πολιτική), είτε μέσω του προϋπολογισμού (αντικυκλική δημοσιονομική πολιτική).

Τα εργαλεία της νομισματικής πολιτικής είναι: 1) η πολιτική του προεξοφλητικού επιτοκίου, 2) η πολιτική των πράξεων ανοικτής αγοράς, 3) το ποσοστό των υποχρεωτικών καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών προς την κεντρική τράπεζα, 4) ο άμεσος έλεγχος των χορηγήσεων και των πιστώσεων κ.τ.λ.

Τα εργαλεία της δημοσιονομικής πολιτικής είναι: 1) η μεταβολή των δημοσίων δαπανών, 2) η μεταβολή των φόρων, 3) η μεταβολή των μεταβιβαστικών δαπανών, 4) η πολιτική του ισοσκελισμένου προϋπολογισμού κ.λ.π. Ο κρατικός προϋπολογισμός δεν είναι απαραίτητο να είναι ισοσκελισμένος κατά το δημοσιονομικό έτος, αλλά για την περίοδο ολόκληρου του οικονομικού κύκλου. Το έργο της αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής είναι να εξομαλύνει τις αιχμές του κύκλου, δηλαδή να αντισταθμίζει τα ελλείμματα και τα πλεονάσματα. Η δημοσιονομική πολιτική δρα σαν σταθεροποιητικός παράγοντας της οικονομίας επηρεάζοντας τις φάσεις του οικονομικού κύκλου

2.2.3 ΘΕΩΡΙΕΣ ΠΕΡΙ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ

Στις φάσεις του οικονομικού κύκλου τα βασικά χαρακτηριστικά της εξέλιξης των οικονομικών μεταβλητών όπως το εισόδημα, η απασχόληση, οι επενδύσεις κ.λ.π. ή και ολόκληρου του οικονομικού συστήματος, είναι η σωρευτική κίνηση, τα

ανώτατα και κατώτατα σημεία καμπής των κινήσεων και η ανάστροφη κίνηση, η οποία οδηγεί στην επανάληψη του φαινομένου, ώστε τελικά να δημιουργηθεί ο κύκλος.

Για την ερμηνεία των κυκλικών διακυμάνσεων κατά τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου υπάρχουν οι εξής θεωρίες :

1) ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ: Η θεωρία αυτή έχει ως πυρήνα των αιτιών των οικονομικών διακυμάνσεων την παραγωγή χρυσού, στα πλαίσια του χρυσού κανόνα. Δεδομένου όμως ότι το σύστημα αυτό δεν υπάρχει πλέον στην πράξη, το τραπεζικό σύστημα είναι ο κεντρικός πυρήνας ο οποίος έχει τη δυνατότητα δημιουργίας χρήματος. Η όλη θεωρία αναπτύσσεται σε όρους πληθωρισμού και αντιπληθωρισμού. Έτσι, η φάση της άνθησης δεν είναι τίποτε άλλο παρά μια διαδικασία πληθωρισμού, σαν αποτέλεσμα της νομισματικής επέκτασης, ενώ η φάση της ύφεσης είναι μια διαδικασία αντιπληθωρισμού.

2) ΘΕΩΡΙΑ ΥΠΕΡΕΠΕΝΔΥΣΗΣ: Η θεωρία αυτή δέχεται ως κύρια αιτία της κρίσης την ανισόρροπη ανάπτυξη μεταξύ παραγωγής κεφαλαιουχικών και καταναλωτικών αγαθών. Κατά το πρώτο στάδιο της ανοδικής φάσης της οικονομίας η αισιοδοξία των επιχειρηματιών, λόγω υψηλών κερδών και συνεχούς αύξησης της κατανάλωσης, οδηγεί σε συνεχή αύξηση των επενδύσεων. Κατά το τελευταίο στάδιο της ανοδικής φάσης, λόγω της μεγάλης προσφοράς, αλλά και της χαμηλής ζήτησης των κεφαλαιουχικών αγαθών, η τιμή τους μειώνεται καθώς επίσης και η περαιτέρω παραγωγή τους, σαν αποτέλεσμα της αύξησης του κόστους παραγωγής, οπότε η παραγωγή γίνεται ασύμφορη. Η διακοπή των επενδύσεων προσλαμβάνει τη μορφή οικονομικής κρίσης.

3) ΘΕΩΡΙΑ ΥΠΟΕΠΕΝΔΥΣΗΣ: Ενώ η θεωρία της υπερεπένδυσης τονίζει την ένταση της οικονομίας, η θεωρία της υποεπένδυσης τονίζει την ύφεση και την στασιμότητα. Η κεντρική ιδέα της θεωρίας αυτής, είναι ότι οι επενδυτικές δραστηριότητες δεν μπορούν να συνεχιστούν με ικανοποιητικό ρυθμό, λόγω έλλειψης ευκαιριών επένδυσης.

4) ΘΕΩΡΙΑ ΥΠΟΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗΣ: Κεντρική ιδέα της θεωρίας αυτής είναι ότι στο κεφαλαιοκρατικό σύστημα, η πρόοδος συνεπάγεται άνιση κατανομή του εισοδήματος, η οποία οδηγεί σε όλο και μικρότερη κατανάλωση, στη δημιουργία πλεονασμάτων καταναλωτικών αγαθών και τελικά σε κρίση. Η άνιση κατανομή του εισοδήματος οδηγεί στην υπεραποταμίευση και υποκατανάλωση. Η υπεραποταμίευση οδηγεί στην υπερεπένδυση και τελικά στην υπερπαραγωγή. Το γεγονός της υστέρησης της κατανάλωσης έναντι της παραγωγής δεν γίνεται αντιληπτό, παρά μόνο όταν τα κεφαλαιουχικά αγαθά τα οποία παράγονται, αρχίζουν να παράγουν καταναλωτικά αγαθά. Λόγω μειωμένης αγοραστικής ικανότητας του κοινού και μη δυνατότητας απορρόφησης των καταναλωτικών αγαθών, παρατηρείται πτώση των τιμών, πτώση των εισοδημάτων, πτώση των κερδών και περαιτέρω μείωση της κατανάλωσης, με συνέπεια τον εκμηδενισμό των επενδύσεων και τελικά την κρίση. Για την ανόρθωση της οικονομίας απαιτείται αναμόρφωση του οικονομικού συστήματος.

2.2.4 ΥΠΕΡΚΥΚΛΙΚΟΤΗΤΑ

Σύμφωνα με την Ετήσια Έκθεση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, ένα χρηματοοικονομικό σύστημα θεωρείται υπερκυκλικό, όταν η δυναμική του συστήματος αυτού και η δυναμική της πραγματικής οικονομίας ενισχύουν η μία την άλλη, συμβάλλοντας αρνητικά στη σταθερότητα και των δύο τομέων της οικονομίας, μέσω της οποίας αυξάνεται το εύρος των εξάρσεων και των υφέσεων του οικονομικού κύκλου. Η υπερκυκλικότητα είναι ένα χαρακτηριστικό των σύγχρονων οικονομιών και ιδιαίτερα μετά την κρίση 2007 μέχρι σήμερα, επανήλθε στο προσκήνιο και εξετάζεται καθημερινά το φαινόμενο αυτό από τους υπεύθυνους χάραξης οικονομικής πολιτικής, τους οικονομολόγους και τους χρηματοοικονομικούς φορείς, καθώς η εμφάνισή της επιτείνει τις οικονομικές διακυμάνσεις και οδηγεί, ακόμα και τους πιο ορθολογικούς φορείς, σε αποκλίσεις από την βέλτιστη συμπεριφορά. Με την εμφάνιση του φαινομένου αυτού επηρεάζεται η υγιής λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος και η ικανότητά του να ανακατανέμει αποτελεσματικά τους διαθέσιμους οικονομικούς πόρους, συμβάλλοντας έτσι στην εμφάνιση διαταραχών στην πραγματική οικονομία.

Μελετώντας τις διαφορετικές φάσεις του οικονομικού κύκλου, παρατηρούμε ότι η περίοδος ευνοϊκών οικονομικών συγκυριών χαρακτηρίζεται από υπερβάλλουσα ανάληψη κινδύνων και υπερβολική χρηματοοικονομική δραστηριότητα, σε αντίθεση με την περίοδο δυσμενών οικονομικών συγκυριών. Παρακάτω αναφέρεται η συμπεριφορά των ρυθμιστικών αρχών στις διάφορες φάσεις του οικονομικού κύκλου.

2.2.5 ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ ΣΤΙΣ ΦΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΥΚΛΟΥ

Στην φάση της άνθησης οι ρυθμιστικές αρχές λειτουργούν με μειωμένη αυστηρότητα, γιατί εσφαλμένα θεωρούν ότι η περίοδος έξαρσης της οικονομικής δραστηριότητας αποτελεί τη νέα σταθερή θετική κατάσταση της οικονομίας. Οι εποπτικοί περιορισμοί στην κεφαλαιακή διάρθρωση των χρηματοοικονομικών φορέων είναι λιγότερο επώδυνοι και δεν ανταποκρίνονται στους αυξημένους κινδύνους. Συνεπώς, επιταχύνεται η έξαρση της οικονομικής δραστηριότητας τροφοδοτώντας την διαδικασία προς την ίδια ανοδική κατεύθυνση. Ο κίνδυνος απότομης διόρθωσης (tail risk²) αυξάνεται. Με δεδομένο τον αυξημένο tail risk, η ανοδική έξαρση μπορεί να διακοπεί απότομα για πολλούς λόγους. Κύριος λόγος είναι η αθέτηση υποχρεώσεων σε ένα συγκεκριμένο τομέα της οικονομίας. Η αθέτηση εξαπλώνεται πολύ γρήγορα σε ολόκληρο το χρηματοοικονομικό σύστημα, αφού οι φορείς είναι υπερβολικά μοχλευμένοι. Δημιουργείται έλλειψη ρευστότητας και είναι πιθανή η ύφεση της δραστηριότητας των χρηματοοικονομικών αγορών με σχετική ταχύτητα. Συνέπεια αυτού είναι η ύφεση της πραγματικής οικονομίας.

² Έκφραση για απόδοση χαρτοφυλακίου που δεν είναι ομαλή αλλά ασύμμετρη. Όσο πιο παχιά είναι η ουρά της κανονικής κατανομής τόσο μεγαλύτερη η απόκλιση.

Αντίθετα με την περίοδο της έξαρσης, στη φάση της ύφεσης οι ρυθμιστικές αρχές είναι πιο αυστηρές. Τηρούν στάση διαρκούς επαγρύπνησης και ρυθμίζουν τις αγορές με πολύ περιοριστικούς κανόνες. Με αυτή την συμπεριφορά καθυστερούν ακόμα περισσότερο τη δυνατότητα ανάπτυξης και εκ νέου ώθησης της οικονομίας

2.3 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ³

2.3.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΟ 2019 ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2020

Παρά την επιβράδυνση που εμφάνισε η ευρωπαϊκή οικονομία, η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας διατηρήθηκε το έτος 2019, με το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ να διαμορφώνεται στο 1,9% σε σταθερές τιμές, ενώ ο ρυθμός της οικονομίας της ευρωζώνης παρουσιάστηκε μειωμένος, από 1,9% το 2018 σε 1,2% το 2019. Η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας το 2020 θα καθοριστεί κατά κύριο λόγο από τις επιδράσεις/επιπτώσεις της διασποράς του νέου ιού (COVID-19) στην παγκόσμια και ευρωπαϊκή οικονομία. Οι οικονομικές επιδράσεις εκδηλώνονται μέσω της ζήτησης, της προσφοράς και του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όσον αφορά την ζήτηση, αναμένεται μείωση των ελληνικών εξαγωγών, τόσο αγαθών όσο και υπηρεσιών (ναυτιλία, τουρισμός και μεταφορές), της καταναλωτικής δραστηριότητας και των εγχώριων επενδύσεων. Στην προσφορά, αναμένονται επιπτώσεις στις διεθνείς και περιφερειακές αλυσίδες εφοδιασμού όλων των ειδών των αγαθών, οι οποίες επηρεάζονται και με το προσωρινό κλείσιμο των επιχειρήσεων για τον περιορισμό της πανδημίας. Τέλος, από πλευράς του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, το αυξανόμενο κόστος της χρηματοδότησης λόγω της επανατιμολόγησης των κινδύνων, οδηγεί διεθνώς στην δυσχέρεια των όρων άντλησης νέας χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά, τις τράπεζες καθώς και για το ίδιο το Ελληνικό Κράτος (Ελληνικό Δημόσιο). Παρατηρείται ήδη πολύ σημαντική αύξηση των spread το 2020, κυρίως στις αγορές ομολόγων, οι οποίες στην Ελλάδα έτσι και αλλιώς, παρουσιάζουν πολύ μεγάλη μεταβλητότητα.

Σύμφωνα με πρόσφατα Δελτία Τύπου της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί σε μεγάλο βαθμό στο φετινό έτος (2020), δεδομένων των οικονομικών επιβαρύνσεων της εξάπλωσης του COVID-19. Οι οικονομικές αυτές επιβαρύνσεις προς το παρόν δεν μπορούν να ποσοτικοποιηθούν ακριβώς, όσο η πανδημία είναι σε εξέλιξη, δεδομένου ότι δεν υπάρχουν ακόμη επαρκή στοιχεία. Σύμφωνα με το κύριο σενάριο επιπτώσεων της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα είναι ίσος με το μηδέν στο έτος που διανύουμε, έναντι 2,4% που ήταν η πρόβλεψη της, μετά την διάγνωση των στοιχείων των Εθνικών Λογαριασμών του 4^{ου} τριμήνου του 2019 (αρχές Μαρτίου 2020). Βασισόμενοι στα πιο πρόσφατα στοιχεία της εξέλιξης της πανδημίας, πιθανότατα θα υπάρξει

³ bankofgreece.gr Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019, 20/03/2020 - Δελτίο Τύπου «Από την κρίση στην πανδημία και στην ανάπτυξη».

έντονη αρνητική επίπτωση στην οικονομία τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2020, η οποία θα ισορροπηθεί κατά ένα μέρος τα δύο τελευταία τρίμηνα. Λόγω των επιπτώσεων στη ζήτηση, θα επέλθει επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης, με μείωση της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών και της εγχώριας ζήτησης, αφού πλήττονται ιδιαίτερος τομείς όπως οι μεταφορές, ο τουρισμός, το εμπόριο, η εστίαση και συναφείς κλάδοι. Κανείς όμως δεν μπορεί σήμερα να προβλέψει τις ακριβείς εξελίξεις της πανδημίας, ενώ οι επιπτώσεις της στις εθνικές οικονομίες θα εξαρτηθούν και από τα εθνικά και διεθνή δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα που λαμβάνονται. Το κύριο σενάριο της Τράπεζας της Ελλάδος που προαναφέρθηκε περιλαμβάνει υποθέσεις για τα μέτρα που έχουν ήδη ληφθεί στη χώρα. Οι εκτιμήσεις του ελληνικού Υπουργείου Οικονομικών, αναφέρονται σε κάμψη του ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας, της τάξεως του 4,7% για το 2020.

2.3.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

2.3.2.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το τραπεζικό σύστημα για το 2019, χαρακτηρίστηκε βελτιωμένο, κυρίως λόγω της αύξησης της λειτουργικής κερδοφορίας, το ικανοποιητικό επίπεδο της κεφαλαιακής επάρκειας, τη συνέχιση της ανάκαμψης της πιστωτικής επέκτασης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, την αύξηση των τραπεζικών καταθέσεων από ιδιώτες και την συνέχιση της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων των τραπεζών, τα οποία παραμένουν όμως σε υψηλά ποσοστά, σε σχέση με το σύνολο των δανείων. Παρά τη αύξηση της λειτουργικής κερδοφορίας, η οποία προέρχεται από μη επαναλαμβανόμενα κέρδη από χρηματοοικονομικές κινήσεις και περιορισμό των λειτουργικών εξόδων, μειωμένα παρουσιάζονται τα οργανικά κέρδη, κυρίως λόγω των πωλήσεων των θυγατρικών των τραπεζών στο εξωτερικό και αφετέρου λόγω της διαφοράς των αποπληρωμών δανείων σε σχέση με τις νέες εκταμιεύσεις, καθώς και λόγω της διενέργειας επιπλέον προβλέψεων.

Η μείωση του μεγάλου αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) που βρίσκεται στους ισολογισμούς των τραπεζών, αποτελεί τη βασική πρόκληση για το τραπεζικό σύστημα. Η λειτουργία του σχεδίου “Ηρακλής” αναμένεται να συμβάλει δραστικά στην μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Πάντως, η παρατηρούμενη μείωση των ΜΕΔ συνδυασμένη με τη βελτίωση της ρευστότητας, προώθησαν την βελτίωση των συνθηκών τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις, κυρίως προς τις επιχειρήσεις μεσαίου και μεγάλου μεγέθους, ενώ αρνητική μεταβολή παραμένει στη στεγαστική και καταναλωτική πίστη.

Θετική πορεία είχαν οι τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα, κυρίως λόγω του επαναπατρισμού αρκετών κεφαλαίων όλων των κατηγοριών, αλλά και των αυξανόμενων διαθεσίμων των νοικοκυριών. Το παραπάνω γεγονός οδήγησε στο τερματισμό της προσφυγής των ελληνικών τραπεζών στο μηχανισμό έκτακτης ενίσχυσης (ELA) της Τράπεζας της Ελλάδος. Η εμπιστοσύνη που έδειξαν οι καταθέτες στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, συνέβαλε θετικά στο να μην παρατηρηθεί εκροή καταθέσεων μετά την πλήρη άρση το Σεπτέμβριο του 2019,

των περιορισμών στις διεθνείς πληρωμές και στη μεταφορά κεφαλαίων σε άλλες χώρες.

Όπως προαναφέρθηκε, στις 12 Μαρτίου 2020, το Εποπτικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε μία σειρά εποπτικών μέτρων, ώστε η ΕΚΤ να είναι σίγουρη ότι οι τράπεζες που βρίσκονται υπό την εποπτεία της, έχουν την δυνατότητα να συνεχίσουν να χρηματοδοτούν την πραγματική οικονομία, εν όψει των δυσχερών επιπτώσεων, αλλά και των δυσκολιών στις επιχειρησιακές λειτουργίες τους από την εξάπλωση του ιού COVID-19. Οι ελληνικές τράπεζες, κάνοντας χρήση διάφορων νομισματικών και εποπτικών εργαλείων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, κινήθηκαν ήδη σε ανακοίνωση μέτρων για τη διευκόλυνση επιχειρήσεων σε κλάδους που θίγονται άμεσα από την εμφάνιση του ιού.

2.3.2.2 ΜΗ ΕΞΥΠΗΡΕΤΟΥΜΕΝΑ ΔΑΝΕΙΑ

Μέχρι και το τέλος του προηγούμενου έτους, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια διατηρήθηκαν σε υψηλό επίπεδο, ανερχόμενα σε 68 δις ευρώ (40,3% του συνόλου των δανείων, έναντι 3,4% του ευρωπαϊκού μέσου όρου στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2019), μειωμένα κατά 13,8 δις. € σε σχέση με του κλεισίματος του 2018 και κατά 39,2 δις. € συγκριτικά με του Μαρτίου του 2016, όπου είχε καταγραφεί και το πιο υψηλό επίπεδο μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η υποχώρηση του αριθμού των μη εξυπηρετούμενων δανείων κατά τη διάρκεια του 2019, συνέβη κυρίως λόγω των πωλήσεων δανείων ύψους 8,1 δις. € και των διαγραφών ύψους 4,3 δις. €.

Ο μελλοντικός στόχος για τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, είναι η πτώση του δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων κάτω από 20% μέχρι το τέλος του 2021. Η εφαρμογή λύσεων όπως το σχέδιο «Ηρακλής» στοχεύει στην μείωση αυτή. Περαιτέρω για τους δείκτες θα αναλύσουμε σε παρακάτω κεφάλαιο.

Όσα προαναφέρθηκαν στο κεφάλαιο 2.3 τελούν υπό αναθεώρηση εν όψει των συνθηκών αύξησης της αβεβαιότητας, υπό τις οποίες καλείται να λειτουργήσει το τραπεζικό σύστημα, λόγω της νέας κρίσης που δημιουργήθηκε από το COVID-19, όπως και το σύνολο της οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο. Αναμένεται λοιπόν το σύνολο της οικονομίας να επηρεαστεί σε ιδιαίτερα αρνητικό βαθμό, οδηγώντας την σε δυσχερές συνθήκες, όπως για παράδειγμα την αύξηση της ανεργίας, των μη εξυπηρετούμενων δανείων και την μείωση της ανάπτυξης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

3.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ

Οι Συμφωνίες της Βασιλείας είναι τρεις σειρές τραπεζικών κανονισμών (Basel I, II και III) που καθορίστηκαν από την Επιτροπή Εποπτείας Τραπεζών της Βασιλείας (BCBS). Η Επιτροπή διατυπώνει συστάσεις σχετικά με τους τραπεζικούς κανονισμούς που διέπουν τον κεφαλαιακό κίνδυνο, τον κίνδυνο αγοράς και τον λειτουργικό κίνδυνο. Οι Συμφωνίες διασφαλίζουν ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαθέτουν επαρκή κεφάλαια για την απορρόφηση απροσδόκητων ζημιών.

Η πρώτη Συμφωνία της Βασιλείας, γνωστή ως Βασιλεία I, εκδόθηκε το 1988 και επικεντρώθηκε στην κεφαλαιακή επάρκεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ο κίνδυνος κεφαλαιακής επάρκειας (ο κίνδυνος μιας απροσδόκητης απώλειας που βλάπτει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα) κατηγοριοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε πέντε κατηγορίες κινδύνου (0%, 10%, 20%, 50% και 100%). Σύμφωνα με τη Βασιλεία I, οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε διεθνές επίπεδο πρέπει να έχουν συντελεστή στάθμισης 8% ή λιγότερο.

Μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το 2008 και την επακόλουθη οικονομική κρίση, η BCBS αποφάσισε να επικαιροποιήσει και να ενισχύσει τις Συμφωνίες. Η BCBS θεώρησε ότι η κακή διακυβέρνηση και η διαχείριση κινδύνων, οι ακατάλληλες δομές κινήτρων και ο υπερβολικός τραπεζικός κλάδος, ήταν οι βασικές αιτίες της κατάρρευσης. Τον Νοέμβριο του 2010, επιτεύχθηκε συμφωνία σχετικά με το συνολικό σχεδιασμό του πακέτου μεταρρύθμισης κεφαλαίου και ρευστότητας. Αυτή η συμφωνία είναι γνωστή ως Βασιλεία III.

Η Βασιλεία III αποτελεί συνέχεια των τριών πυλώνων μαζί με πρόσθετες απαιτήσεις και διασφαλίσεις. Για παράδειγμα, η Βασιλεία III απαιτεί από τις τράπεζες να διαθέτουν ελάχιστο ποσό κοινών μετοχών και ελάχιστο δείκτη ρευστότητας. Η Βασιλεία III περιλαμβάνει επίσης πρόσθετες απαιτήσεις για το τι αποκαλεί το Σύμφωνο "συστημικά σημαντικές τράπεζες" (στην Ελλάδα οι συστημικές τράπεζες είναι η Εθνική Τράπεζα, η Τράπεζα Πειραιώς, η Eurobank και η Alpha Bank), ή εκείνα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που θεωρούνται "πολύ μεγάλα για να αποτύχουν".

3.2 ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ – ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Σύμφωνα με την παγκόσμια τραπεζική πρακτική, υπάρχουν τέσσερα πεδία αξιολόγησης, στα οποία έχουν αναπτυχθεί αριθμοδείκτες Τραπεζών:

1. Κερδοφορία – Αποδοτικότητα
2. Ποιότητα Ενεργητικού

3. Κεφαλαιακή Επάρκεια
4. Ρευστότητα

3.2.1 Δείκτες κερδοφορίας – αποδοτικότητας

- Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity, ROE):

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο ROE θα μπορούσε να αναλυθεί σε γινόμενο τριών επιμέρους δεικτών, που ο καθένας τους περιγράφει ειδικότερες πλευρές της λειτουργίας μιας τράπεζας:

$$\text{ROE} = \text{NPM} * \text{AU} * \text{EM}$$

Όπου:

- Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους (Net Profit Margin, NPM). Ο δείκτης αυτός αντανάκλα την αποτελεσματικότητα της διοίκησης στον έλεγχο εξόδων και τις πολιτικές τιμολόγησης των προϊόντων της:

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Λειτουργικά Έσοδα}}$$

- Δείκτης αξιοποίησης ενεργητικού (Asset Utilization, AU). Ο δείκτης αυτός αντανάκλα την πολιτική διαχείρισης χαρτοφυλακίου, ιδιαίτερα το μείγμα και το έσοδα που αποφέρουν τα στοιχεία του:

$$\text{Αξιοποίηση Ενεργητικού} = \frac{\text{Λειτουργικά Έσοδα}}{\text{Ενεργητικό}}$$

- Δείκτης μόχλευσης (Equity multiplier, EM). Ο δείκτης αυτός δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η τράπεζα, σχετικά με την πηγή της χρηματοδότησής της, από τα Ίδια Κεφάλαια ή από τις Υποχρεώσεις της:

$$\text{Μόχλευση} = \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

- Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return on Assets, ROA) :

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Τιμή ROA	Κατάταξη Τραπεζών
< 0,5	Αδύναμες
0,5% - 1,0%	Μέτριες
1,0% - 2,0%	Καλές
> 2,0%	Πολύ καλές
> 2,5%	Λειτουργία «Καρτέλ», είτε υψηλός πιστωτικός κίνδυνος, είτε έκτακτα έσοδα

Πίνακας 1. Κατάταξη Τραπεζών βάση τιμής του Δείκτη Αποδοτικότητας Ενεργητικού.

- Δείκτης αποδοτικότητας μέσου ενεργητικού (Return on Average Assets, ROAA):

$$\text{Αποδοτικότητα μέσου Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{(\text{Ενεργ. τρέχοντος έτους} + \text{Ενεργ. προηγ. έτους}) / 2}$$

- Δείκτης απόδοσης καταθέσεων (Return on Deposits, ROD). Ο δείκτης αποδοτικότητας καταθέσεων μετρά την απόδοση που έχει μία μονάδα κατάθεσης:

$$\text{Αποδοτικότητα καταθέσεων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη μετά φόρων}}{\text{Συνολικές καταθέσεις (Υποχρεώσεις)}}$$

- Δείκτης μεταβολής καθαρών μετά φόρων κερδών:

$$\text{Μεταβολή καθαρών μετά φόρων κερδών (\%)} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη έτους 2}}{\text{Καθαρά κέρδη έτους 1}} - 1$$

- Δείκτης μεταβολής καθαρών εσόδων από τόκους:

$$\text{Μεταβολή καθαρών εσόδων από τόκους (\%)} = \frac{\text{Καθαρά έσοδα από τόκους έτους 2}}{\text{Καθαρά έσοδα από τόκους έτους 1}} - 1$$

- Δείκτης μεταβολής καθαρών εσόδων εκτός τόκων:

$$\text{Μεταβολή καθαρών εσόδων εκτός τόκων (\%)} = \frac{\text{Καθαρά έσοδα εκτός τόκων έτους 2}}{\text{Καθαρά έσοδα εκτός τόκων έτους 1}} - 1$$

- Δείκτης κόστους εσόδων (Cost to income ratio):

$$\text{Κόστος εσόδων} = \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{Λειτουργικά έσοδα}}$$

- Δείκτης κόστους ενεργητικού (Cost to Assets ratio):

$$\text{Κόστος ενεργητικού} = \frac{\text{Λειτουργικά έξοδα}}{\text{(Μέσο) Ενεργητικό}}$$

- Δείκτης μέσου κόστους χρήματος (Average cost of Funding):

$$\text{Μέσο κόστος χρήματος} = \frac{\text{Έξοδα για τόκους}}{\text{μ.ο. τοκοφόρων στοιχείων παθητικού}}$$

- Δείκτης μέσου κέρδους (Average gross yield):

$$\text{Μέσο κέρδος} = \frac{\text{Έσοδα από τόκους}}{\text{μ.ο. τοκοφόρων στοιχείων ενεργητικού}}$$

- Δείκτης επιτοκιακού περιθωρίου (Net Interest Margin, NIM)

$$\text{Επιτοκιακό περιθώριο} = \frac{\text{Καθαρά έσοδα από τόκους}}{\text{μ.ο. τοκοφόρων στοιχείων ενεργητικού}}$$

3.2.2 Ποιότητας Ενεργητικού

- Δείκτης μεταβολής ύψους δανείων:

$$\text{Μεταβολή ύψους δανείων (\%)} = \frac{\text{δάνεια το έτος 2} - \text{δάνεια το έτος 1}}{\text{δάνεια το έτος 1}} * 100$$

Σύμφωνα με τον Golin λοιπόν, καλές μεταβολές του ύψους των δανείων είναι οι εξής: 10-20% για μια αναδυόμενη οικονομία, 5-10% για μια ώριμη οικονομία. Τιμές 0-5% μπορεί να ανταποκρίνονται είτε σε μια μεγάλη τράπεζα σε μια ώριμη αγορά αλλά σε όχι τόσο καλή οικονομική συγκυρία, είτε σε μια μέτρια απόδοση της τραπεζής.

- Δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPL Ratio):

$$\text{Δείκτης NPL (\%)} = \frac{\text{Μη εξυπηρετούμενα δάνεια}}{\text{Συνολικά Δάνεια}} * 100$$

- Δείκτης μεταβολής NPL:

$$\text{Δείκτης μεταβολής NPL (\%)} = \frac{\text{NPL έτους 2} - \text{NPL έτους 1}}{\text{NPL έτους 1}} * 100$$

- Δείκτης κάλυψης μη εξυπηρετούμενων δανείων (*NPL Coverage*):

$$\text{Δείκτης κάλυψης NPL} = \frac{\text{προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους (ισολογισμού)}}{\text{μη εξυπηρετούμενα δάνεια}}$$

Κάλυψη NPL	
>100%	Επαρκής
75-100%	Αρκετή
50-75%	Ελάχιστα Ικανοποιητική
25-50%	Ισχνή
<25%	Ανεπαρκής

Πίνακας 2. Κάλυψη μη εξυπηρετούμενων δανείων βάση του δείκτη κάλυψης NPL.

- Δείκτης χρεοκοπίας (Dead Bank Ratio):

$$\text{Δείκτης Χρεοκοπίας} = \frac{\text{προβλέψεις για δάνεια} + \text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{μη εξυπηρετούμενα δάνεια}} * 100$$

- Δείκτης μη-αποδοτικών στοιχείων ενεργητικού (non-performing Assets, NPA):

$$\text{Δείκτης μη αποδοτικών στοιχείων ενεργητικού} = \frac{\text{Μη αποδοτικά στοιχεία ενεργητικού}}{\text{Σύνολο δανείων}}$$

- Δείκτης κάλυψης μη αποδοτικών στοιχείων ενεργητικού

$$\text{Κάλυψη μη αποδοτικών στοιχείων ενεργητικού} = \frac{\text{προβλέψεις για δάνεια}}{\text{μη αποδοτικά στοιχεία ενεργητικού}}$$

- Δείκτης χρεοκοπίας (εναλλακτικά)

$$\text{Δείκτης χρεοκοπίας} = \frac{\text{προβλέψ. για δάνεια} + \text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{μη αποδοτικά στοιχεία ενεργητικού}} * 100$$

Δείκτης ενυπόθηκων στοιχείων ενεργητικού προς συνολικά δάνεια
 Ο δείκτης αυτός αποτελεί υποκατηγορία του δείκτη μη αποδοτικών στοιχείων ενεργητικού και βοηθά στην καλύτερη κατανόησή του.

Δείκτης ρυθμισμένων απαιτήσεων προς συνολικά δάνεια.

- Δείκτης διαγραφής δανείων:

$$\text{Δείκτης διαγραφής δανείων} = \frac{\text{Καθαρές διαγραφές δανείων}}{\text{Συνολικά Δάνεια}}$$

- Δείκτης προβλέψεων προς δάνεια:

$$\text{Δείκτης προβλέψεων προς δάνεια (100\%)} = \frac{\text{προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους (δάνεια)}}{\text{Συνολικά Δάνεια}} * 100$$

- Δείκτης προβλέψεων (από αποτελέσματα χρήσεως – νέες προβλέψεις) προς δάνεια

$$\text{Δείκτης ετήσιων ή νέων προβλέψεων προς δάνεια (100\%)} = \frac{\text{προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους (έτους)}}{\text{Συνολικά Δάνεια}} * 100$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει τις προβλέψεις που κάνει σε ένα χρόνο η τράπεζα, σε σχέση με το ύψος των δανείων της και δηλώνει το βαθμό της προσπάθειάς της να δημιουργήσει απόθεμα προβλέψεων.

- Δείκτης μεταβολής των προβλέψεων:

$$\text{Δείκτης μεταβολής προβλέψεων (\%)} = \frac{\text{νέες προβλέψεις έτους 2} - \text{νέες προβλέψεις έτους 1}}{\text{νέες προβλέψεις έτους 1}} * 100$$

Ο δείκτης αυτός αποτελεί απλώς μια ένδειξη του κατά πόσο προσπαθεί η τράπεζα να προστατευθεί από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

- Δείκτης ανάκτησης προς διαγραφές:

$$\text{Δείκτης ανάκτησης προς διαγραφές} = \frac{\text{Ποσά που ανακτήθηκαν κατά την χρήση}}{\text{Διαγραφές δανείων}}$$

Ο δείκτης αυτός αποτελεί ταυτόχρονα ένδειξη για το πόσο επιθετική είναι η πολιτική διαγραφής των απαιτήσεων της τράπεζας.

- Δείκτης κερδών προ φόρων και προβλέψεων (EBPT) προς δάνεια:

$$\text{EBPT προς συνολικά δάνεια (\%)} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων και προβλέψεων}}{\text{Συνολικά δάνεια}} * 100$$

Δείχνει τη σχέση της ποιότητας του ενεργητικού με την κερδοφορία της τράπεζας.

3.2.3 Κεφαλαιακή Επάρκεια

Η σπουδαιότητα της κεφαλαιακής επάρκειας είναι ακόμα μεγαλύτερη για τις τράπεζες, οι οποίες χαρακτηρίζονται από υψηλά επίπεδα μόχλευσης. Σύμφωνα με τον Golin, το κεφάλαιο είναι απαραίτητο για τους ακόλουθους λόγους:

1. Για την αγορά παγίων στοιχείων (κτίρια, εξοπλισμός), για τα αρχικά έξοδα της τράπεζας, καθώς και για την χρηματοδότηση της επέκτασής της.
2. Αποτελεί την δεύτερη γραμμή άμυνας, μετά τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις, για διατήρηση της κεφαλαιακής επάρκειας μετά τις διαγραφές απαιτήσεων.
3. Σε περίπτωση «αποτυχίας» της τράπεζας, καλύπτει τις υποχρεώσεις προς τους καταθέτες.
4. Για να εμπνέει σιγουριά στους καταθέτες, πιστωτές, ρυθμιστικές αρχές και στους αναλυτές.

Για το κεφάλαιο υπάρχουν διάφοροι ορισμοί. Οι διάφοροι δείκτες κεφαλαίου μπορούν να χωριστούν στους παραδοσιακούς δείκτες και τους σύγχρονους, όπως αυτοί ορίζονται από την Επιτροπή της Βασιλείας όπως αναφέρθηκε και σε παραπάνω υποκεφάλαιο.

Στους παραδοσιακούς δείκτες μπορούμε να διακρίνουμε αυτούς που λαμβάνουν υπόψη τους κινδύνους που εμπεριέχουν τα περιουσιακά στοιχεία των τραπεζών και σε αυτούς που δεν λαμβάνουν.

- Δείκτης κεφαλαίου προς καταθέσεις:

$$\text{Κεφάλαιο προς καταθέσεις} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Καταθέσεις πελατών}}$$

- Δείκτης κεφαλαίου προς ενεργητικό:

$$\text{Κεφάλαιο προς ενεργητικό} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Η χρήση του δείκτη αυτού προτιμάται ιδιαίτερα από το αμερικάνικο σύστημα και η τιμή του δείκτη στο 8% θεωρείται ικανοποιητική.

- Δείκτης κεφαλαίου προς δάνεια:

$$\text{Κεφάλαιο προς δάνεια} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά δάνεια}}$$

- Δείκτης κεφαλαίου προς στοιχεία ενεργητικό με κίνδυνο:

$$\text{Κεφάλαιο προς στ. ενεργ. με κίνδυνο} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Σύνολο ενεργητικού} - (\text{Μετρητά} + \text{Κρατικά ομόλογα} + \text{Πάγια})}$$

- Δείκτης εσωτερικού ρυθμού αύξησης κεφαλαίου (IGRC):

$$\text{IGRC} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων} - \text{Κέρδη διανεμηθέντα στους μετόχους}}{(\text{Μέσα}) \text{ Ίδια Κεφάλαια}}$$

- Δείκτης απόδοσης μερίσματος:

$$\text{Δείκτης απόδοσης μερίσματος} = \frac{\text{Κέρδη αναλογούντα στους μετόχους}}{\text{Κέρδη μετά φόρων}}$$

Στον παραπάνω δείκτη φαίνεται η πολιτική διανομής μερίσματος της τράπεζας.

- Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (CAR). Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη έχει ως ακολούθως:

$$\text{CAR (\%)} = \frac{\text{Βασικά Κεφάλαια (Tier 1) + Συμπληρωματικά Κεφάλαια (Tier 2)}}{\text{Στοιχεία ενεργητικού σταθμισμένα για πιστωτικό κίνδυνο}} * 100$$

$$\text{CAR (\%)} = \frac{\text{Βασικά Κεφάλαια (Tier 1) + Συμπληρωματικά Κεφάλαια (Tier 2)}}{\text{Στοιχεία ενεργητικού σταθμισμένα για πιστωτικό κίνδυνο και κίνδυνο αγοράς}} * 100$$

$$\text{CAR (\%)} = \frac{\text{Βασικά Κεφάλαια (Tier 1) + Συμπληρωματικά Κεφάλαια (Tier 2)}}{\text{Στοιχεία ενεργητικού σταθμισμένου για πιστωτικό κίνδυνο αγοράς και λειτουργικού κινδύνου}} * 100$$

Όπως φαίνεται παραπάνω, ο δείκτης αυτός έχει υποστεί τροποποιήσεις από την πρώτη παρουσίασή του το 1988 (Βασιλεία I), πρώτα το 1996 (Βασιλεία I, τροποποίηση) με την προσθήκη του κινδύνου αγοράς, και τελευταία το 2004 (Βασιλεία II) με την εφαρμογή του το 2006.

3.2.4 Ρευστότητα

- Δείκτης δανείων προς συνολικές καταθέσεις:

$$\text{Χορηγήσεις προς συνολικές καταθέσεις (\%)} = \frac{\text{Σύνολο χορηγήσεων}}{\text{Συνολικές καταθέσεις}} * 100$$

Ο δείκτης αποτελεί τον σπουδαιότερο δείκτη για την ρευστότητα, καθώς παρουσιάζει τον βαθμό στον οποίο τα κεφάλαια των καταθετών δεσμεύονται για την πραγματοποίηση χορηγήσεων.

- Δείκτης δανείων προς καταθέσεις πελατών:

$$\text{Χορηγήσεις προς καταθέσεις (\%)} = \frac{\text{Σύνολο χορηγήσεων}}{\text{καταθέσεις πελατών}} * 100$$

Αυτός ο δείκτης αποτελεί παραλλαγή του προηγούμενου και εστιάζει στις καταθέσεις των πελατών, καθώς αυτές αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών καταθέσεων. Οι συνολικές χορηγήσεις αναφέρονται στις χορηγήσεις αφαιρουμένων των προβλέψεων.

- Δείκτης δανείων προς σταθερά κεφάλαια:

$$\text{Χορηγήσεις προς σταθερά κεφάλαια (\%)} = \frac{\text{Σύνολο χορηγήσεων}}{\text{Σταθερά κεφάλαια}} * 100$$

Σύμφωνα με τον Golin, ως σταθερά κεφάλαια ορίζονται οι συνολικές καταθέσεις, συν τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, συν τα ίδια κεφάλαια.

- Δείκτης καταθέσεων πελατών προς συνολικές καταθέσεις:

$$\text{Καταθέσεις πελατών προς συνολικές καταθέσεις (\%)} = \frac{\text{Καταθέσεις πελατών}}{\text{Συνολικές καταθέσεις}} * 100$$

Δείχνει τη μέτρηση της καταθετικής βάσης της τράπεζας, καθώς οι καταθέσεις πελατών θεωρούνται πιο σταθερές από τις καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων.

- Δείκτης ταμειακών διαθεσίμων (Liquid Asset Ratio):

$$\text{Δείκτης ταμειακών διαθεσίμων (\%)} = \frac{\text{Ταμειακά διαθέσιμα}}{\text{Ενεργητικό}} * 100$$

- Δείκτης απαιτήσεων προς υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα:

$$\text{Απαιτήσεις προς υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα (\%)} = \frac{\text{Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα}}{\text{Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα}} * 100$$

- Δείκτης διατραπεζικών απαιτήσεων προς διατραπεζικών υποχρεώσεων:

$$\text{Απαιτήσεις προς τράπεζες προς υποχρεώσεις προς τράπεζες (\%)} = \frac{\text{Καταθέσεις σε τράπεζες}}{\text{Υποχρεώσεις προς τράπεζες}} * 100$$

3.2.5 Τραπεζική – Πιστωτική Προσέγγιση των κεφαλαίων των τραπεζών, Βασικά Ιδία Κεφαλαία (Tier 1 Capital)

3.2.5.1 Κύρια στοιχεία των Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Upper Tier 1 Capital -A.1.)

Τα κύρια στοιχεία των Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων περιλαμβάνουν: 1) το καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο, 2) τη διαφορά από έκδοση μετόχων υπέρ το άρτιο, με εξαίρεση τα κεφαλαιοποιηθέντα αποθεματικά από αναπροσαρμογή της αξίας παγίων περιουσιακών στοιχείων, 3) τα αποθεματικά και διαφορές αναπροσαρμογής της αξίας στοιχείων του ισολογισμού, με εξαίρεση τις θετικές διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας ιδιοχρησιμοποιούμενων ενσώματων πάγιων στοιχείων, μετοχικών τίτλων διαθεσίμων προς πώληση, τις διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας των διαθεσίμων προς πώληση ομολογιακών τίτλων και δανείων και παραγώγων μέσων που χρησιμοποιούνται ως μέσα αντιστάθμισης ταμειακών ροών, 4) τα κέρδη εις νέον (τρέχουσας χρήσης και παρελθουσών χρήσεων) με εξαίρεση: α) το μέρισμα της χρήσεως (από τη στιγμή που προτείνεται για έγκριση στη Γενική Συνέλευση των μετόχων από τη Διοίκηση του πιστωτικού ιδρύματος), β) τα καθαρά κέρδη από αναπροσαρμογή της αξίας ακινήτων για επενδυτικούς σκοπούς, γ) τα κέρδη και οι ζημιές από αναπροσαρμογή της αξίας υποχρεώσεων που προκύπτουν από αλλαγή της πιστοληπτικής διαβάθμισης του πιστωτικού ιδρύματος, δ) τα καθαρά κέρδη από

την κεφαλαιοποίηση μελλοντικών εσόδων από τιτλοποιηθέντα περιουσιακά στοιχεία και ε) το ποσοστό σωρευτικού ελλείμματος προγραμμάτων καθορισμένων παροχών προς τους εργαζομένους (όπως διαμορφώθηκε κατά την πρώτη εφαρμογή των ΔΛΠ).

Επιπλέον βασικά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων είναι τα ενδιάμεσα κέρδη περιόδου (υπό όρους), τα Δικαιώματα Μειοψηφίας (στην περίπτωση των ενοποιημένων ιδίων κεφαλαίων), μείον τα αφαιρετικά στοιχεία Κυρίων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων, που είναι οι ίδιες μετοχές, οι Ζημίες εις νέον (χρήσεως & παρελθουσών χρήσεων) και οι ενδιάμεσες ζημίες περιόδου.

Τα δικαιώματα μειοψηφίας που περιλαμβάνονται στα ίδια κεφάλαια, αφορούν τους μετόχους μειοψηφίας μόνον των επιχειρήσεων που υπάγονται σε εποπτική ενοποίηση σύμφωνα με τον. 3601/1.8.2007.

Πρόσθετα στοιχεία Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Lower Tier 1 Capital - A.2.)

Σε αυτή την κατηγορία υπάγονται υβριδικόι τίτλοι εκδόσεως του πιστωτικού ιδρύματος, ή μέσω θυγατρικών εταιρειών και προνομιούχες μετοχές που κατόπιν ειδικής έγκρισης της Τράπεζας της Ελλάδος, περιλαμβάνονται στα βασικά ίδια κεφάλαια σε ενοποιημένη ή/και ατομική βάση.

Αφαιρετικά στοιχεία Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων(A.3.)

Στα αφαιρετικά στοιχεία Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων περιλαμβάνονται τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία, η θετική διαφορά αποτίμησης στην εύλογη αξία (σε διαρκή βάση) των άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων και η υπεραξία (goodwill).

ΣΥΝΟΛΟ ΒΑΣΙΚΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (A.4. = A.1 + A.2 - A.3)

Στην περίπτωση που το ποσό των στοιχείων A.3.υπερβαίνει το ποσό των στοιχείων A.2., το υπερβάλλον ποσό αφαιρείται από τα στοιχεία A.1.

3.2.5.2 Συμπληρωματικά Ίδια Κεφάλαια (Tier 2 Capital)

Κύρια στοιχεία Συμπληρωματικών Ιδίων Κεφαλαίων (Upper Tier 2 Capital - B.1.)

Στα κύρια στοιχεία Συμπληρωματικών ιδίων κεφαλαίων περιλαμβάνονται, τα αποθεματικά αναπροσαρμογής στην εύλογη αξία ενσώματων παγίων περιουσιακών στοιχείων, το 45% καθαρών κερδών από αναπροσαρμογή παγίων περιουσιακών στοιχείων σε μόνιμη βάση στην εύλογη αξία, το 45% των καθαρών κερδών από αποτίμηση στην εύλογη αξία διαθεσίμων προς πώληση μετοχικών τίτλων, τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, οι προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος αόριστης διάρκειας, το ποσοστό σωρευτικού ελλείμματος προγραμμάτων καθορισμένων παροχών προς τους εργαζομένους (αφαιρετικό στοιχείο) και η θετική διαφορά μεταξύ εποπτικών και λογιστικών προβλέψεων επισφαλών απαιτήσεων (αφορά πιστωτικά ιδρύματα που εφαρμόζουν την ΠΕΔ).

Πρόσθετα στοιχεία Συμπληρωματικών Ιδίων Κεφαλαίων (Lower Tier 2 Capital – B.2.)

Σε αυτή την κατηγορία υπάγονται τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και οι προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος, ορισμένης διάρκειας.

ΣΥΝΟΛΟ ΣΥΜΠΛΗΡΩΜΑΤΙΚΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (B.3. = B.1.+B.2.)

3.2.5.3 Στοιχεία που αφαιρούνται κατά 50% από τα Βασικά και από τα Συμπληρωματικά Ίδια Κεφάλαια (Γ)

Τα στοιχεία που αφαιρούνται είναι: α) οι μετοχές και τα λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων άλλων πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, στα οποία το πιστωτικό ίδρυμα συμμετέχει με ποσοστό άνω του 10% του κεφαλαίου των ιδρυμάτων αυτών, β) οι μετοχές και τα λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων σε άλλα πιστωτικά ή χρηματοδοτικά ιδρύματα, ποσοστού κάτω του 10% του κεφαλαίου των ιδρυμάτων αυτών, που υπερβαίνουν συνολικά το 10% των ιδίων κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος, γ) οι Συμμετοχές και τα λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων σε ασφαλιστικές επιχειρήσεις, αντασφαλιστικές επιχειρήσεις και ασφαλιστικές εταιρείες χαρτοφυλακίου, δ) η αρνητική διαφορά μεταξύ εποπτικών και λογιστικών προβλέψεων (αφορά πιστωτικά ιδρύματα που εφαρμόζουν την ΠΕΔ) και ε) η πρωτεύουσα πιστωτική ενίσχυση σε τιτλοποιήσεις απαιτήσεων και τα στοιχεία που αφορούν τη «διπλή μόχλευση».

Τα Συμπληρωματικά Ίδια Κεφάλαια για την κάλυψη του κινδύνου αγοράς (Tier 3 Capital) (Δ), είναι τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης βραχυπρόθεσμης διάρκειας

Σύνολο Εποπτικών Ιδίων Κεφαλαίων (E):

$$E = \{ [A.4. - (50\% \Gamma)] + [B.3. - (50\% \Gamma)] + \Delta \}$$

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΜΟΝΤΕΛΑ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η αδυναμία εξυπηρέτησης των μακροχρόνιων και βραχυχρόνιων υποχρεώσεων (πιστώσεων) που έχει λάβει μια επιχείρηση δημιουργεί πιστωτικό κίνδυνο για την επιχείρηση, δηλαδή τον κίνδυνο να μην μπορεί να εξυπηρετήσει τις βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες υποχρεώσεις της. Η εξέταση της δυνατότητας εξυπηρέτησης των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, δηλαδή της δυνατότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μίας επιχείρησης, επιβάλλει την ανάλυση της κεφαλαιακής διάρθρωσης (δομής), ενώ η εξέταση της βραχυχρόνιας δυνατότητας επιβίωσης καθιστά αναγκαία την ανάλυση της ρευστότητας. Η ανάλυση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, τελευταίου συστατικού στοιχείου της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων, απαιτεί την ανάλυση της ρευστότητας και την ανάλυση της δομής κεφαλαίων.

4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

4.1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η ανάλυση ρευστότητας μιας επιχείρησης έχει ως στόχο να εξετάσει τη δυνατότητα της επιχείρησης να ικανοποιήσει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η ανάλυση ρευστότητας απαιτεί τη διαχρονική ή διαστρωματική ανάλυση των ακόλουθων αριθμοδεικτών:

- Ο αριθμοδείκτης έμμεσης ρευστότητας παρέχει μία γενική ένδειξη της δυνατότητας ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, για το λόγο αυτό είναι γνωστός και ως αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας.

$$\text{Έμμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις}}$$

- Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας, παρέχει μία αυστηρότερη ένδειξη της δυνατότητας ικανοποίησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων σε σχέση με τον αριθμοδείκτη έμμεσης ρευστότητας, καθώς ο αριθμητής δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα, στοιχεία τα οποία είναι δυσκολότερο να ρευστοποιηθούν και ο παρανομαστής δεν περιλαμβάνει τις προκαταβολές πελατών, υποχρέωση η οποία θα διακανονιστεί με την παράδοση έτοιμων προϊόντων ή εμπορευμάτων. Στον αριθμητή του δείκτη άμεσης ρευστότητας, συχνά δεν περιλαμβάνονται και απαιτήσεις για τις οποίες υπάρχουν αμφιβολίες για την ρευστοποίηση τους.

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών}}$$

- Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (1) είναι ακόμη πιο αυστηρός από τον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας, καθώς στον αριθμητή εμφανίζονται μόνο τα διαθέσιμα και τα χρεόγραφα (χρηματοοικονομικοί τίτλοι, οι οποίοι αποτιμώνται στην εύλογη αξία και υπάρχει πρόθεση ρευστοποίησης εντός ενός έτους, ή εντός του λειτουργικού κύκλου).

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα (1)} = \frac{\text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών}}$$

- Ο δεύτερος αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (2) παρέχει μία πιο δυναμική εικόνα της δυνατότητας ικανοποίησης βραχυχρόνιων υποχρεώσεων, καθώς οι ταμειακές ροές καλύπτουν μία ολόκληρη χρονική περίοδο, ενώ οι λοιποί αριθμοδείκτες χρησιμοποιούν κονδύλια τα οποία αναφέρονται σε μία συγκεκριμένη χρονική στιγμή.

$$\text{Ταμειακή Ρευστότητα (2)} = \frac{\text{Ταμειακές Ροές και Λειτουργικές Δραστηριότητες}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} - \text{Προκαταβολές Πελατών}}$$

- Τέλος, το αμυντικό διάστημα δείχνει για πόσες ημέρες τα διαθέσιμα και τα μετρητά που θα προκύψουν από τη ρευστοποίηση των απαιτήσεων και των χρεογράφων, μπορούν να καλύψουν τα έξοδα λειτουργίας της επιχείρησης. Στην περίπτωση ύπαρξης προϋπολογισμού εξόδων, ο αριθμοδείκτης αμυντικού διαστήματος μπορεί να υπολογιστεί έχοντας ως παρονομαστή τα προϋπολογισμένα έξοδα.

$$\text{Αμυντικό Διάστημα} = \frac{\text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα}}{\text{Ημερήσια Έξοδα}}$$

4.1.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Οι ταμειακές ροές μίας επιχείρησης εμφανίζονται στην κατάσταση ταμειακών ροών, η οποία καταρτίζεται σύμφωνα με τα Νέα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα. Η κατάσταση ταμειακών ροών επεξηγεί τις μεταβολές που επήλθαν στα διαθέσιμα, ή στα ισοδύναμα προς τα διαθέσιμα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού κατά τη διάρκεια της χρήσης και τις αποδίδει: 1) στις λειτουργικές, 2) στις επενδυτικές και 3) στις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της επιχείρησης.

Οι λειτουργικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες οικονομικών-λογιστικών γεγονότων, οι οποίες είναι καθοριστικές των κατεξοχήν λειτουργικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης, όπως τις εισπράξεις (εισροές) από πωλήσεις προϊόντων και παροχή υπηρεσιών και τις πληρωμές (εκροές)

εξόδων, τα οποία είναι απαραίτητα για την πώληση προϊόντων και την παροχή υπηρεσιών.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες οικονομικών-λογιστικών γεγονότων, τα οποία έχουν άμεση σχέση με την αγορά και πώληση παγίων, την αγορά και πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων (συμμετοχών σε άλλες επιχειρήσεις ή ομολόγων που έχουν εκδοθεί από άλλες επιχειρήσεις), χορήγηση δανείων και την είσπραξη των χρεολυσίων αυτών των δανείων. Για κάθε μία από τις εισροές και εκροές για επενδυτικές δραστηριότητες γίνεται διακριτή (ξεχωριστή) παρουσίαση και δεν εμφανίζεται απλώς η διαφορά τους. Για παράδειγμα οι εκροές για αγορές παγίων διακρίνονται από τις εισροές από πωλήσεις παγίων και δεν εμφανίζεται το αλγεβρικό άθροισμα τους.

Οι χρηματοοικονομικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες οικονομικών γεγονότων, τα οποία έχουν σχέση με την έκδοση ή αγορά ιδίων μετοχών, τη λήψη και την αποπληρωμή τραπεζικών ή ομολογιακών δανείων και την αποπληρωμή μερισμάτων.

Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες μπορούν να καταρτιστούν είτε με την άμεση, είτε με την έμμεση μέθοδο, η οποία και χρησιμοποιείται συχνότερα. Η άμεση μέθοδος εμφανίζει τις κυριότερες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και πληρωμών, όπως εισπράξεις από πελάτες και πληρωμές προμηθευτών, εργαζομένων και διαφόρων εξόδων. Η έμμεση μέθοδος αντίθετα, εμφανίζει τα καθαρά κέρδη, μετά την αφαίρεση των φόρων και τις διενεργούμενες προσαρμογές σε αυτά, για λογιστικά γεγονότα τα οποία δε συνεπάγονται ταμειακές εισροές και εκροές. Προσαρμογές στα καθαρά κέρδη γίνονται επίσης για λογιστικά γεγονότα όπου οι εισροές και εκροές έγιναν σε προγενέστερη, ή θα γίνουν σε μεταγενέστερη χρήση. Τέλος, οι προσαρμογές στα καθαρά κέρδη, μπορεί να αφορούν γεγονότα τα οποία έχουν ταμειακές συνέπειες για τις επενδυτικές, ή τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Σημαντικό σε αυτό το σημείο είναι το γεγονός ότι, οι θετικές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες παρέχουν κεφάλαια με το χαμηλότερο κόστος, τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση επενδύσεων σε πάγια, ή συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις. Ο κίνδυνος που υπάρχει από την παρουσία θετικών ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, είναι ότι μπορεί να χρησιμοποιηθούν για την χρηματοδότηση επενδύσεων υψηλού κινδύνου, για τις οποίες υπάρχουν αυξημένες πιθανότητες να μην αποδειχθούν επικερδείς.

4.1.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα κεφάλαια μιας επιχείρησης διακρίνονται σε ίδια, δηλαδή κεφάλαια που ανήκουν στους μετόχους της επιχείρησης και ξένα, δηλαδή κεφάλαια τα οποία έχουν συνεισφέρει οι διάφοροι πιστωτές της επιχείρησης. Τα ίδια κεφάλαια δεν εγγυώνται προκαθορισμένες αποδόσεις, δεν έχουν συγκεκριμένη ημερομηνία επιστροφής και υφίστανται τον κίνδυνο απώλειας σε περίπτωση αδυναμίας εξυπηρέτησης των πιστωτών. Βασικό πλεονέκτημα των ιδίων κεφαλαίων είναι ότι

όλα τα κέρδη μετά την εξυπηρέτηση των πιστωτών μπορούν να είναι διαθέσιμα στους μετόχους.

Τα ξένα κεφάλαια έχουν επίσης ορισμένα βασικά πλεονεκτήματα. Τα ξένα κεφάλαια είναι χαμηλότερου κόστους από τα ίδια, καθώς διέπονται από προκαθορισμένους όρους πληρωμής. Επιπλέον, όταν η λειτουργική αποδοτικότητα υπερβαίνει το κόστος των ξένων κεφαλαίων, τα ξένα κεφάλαια εργάζονται προς όφελος των ιδίων, αυξάνοντας έτσι την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Το όφελος αυτό είναι γνωστό και ως πλεονέκτημα της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Οι πληρωμές τόκων συνήθως εκπίπτουν των φορολογητέων κερδών, ενώ η παρουσία ξένων κεφαλαίων επιβάλλει κάποια πειθαρχία στις διοικήσεις, αναγκάζοντας τις να αποφεύγουν άσκοπες δαπάνες. Τέλος, η χορήγηση πιστώσεων συνοδεύεται με την παροχή εσωτερικής πληροφόρησης προς τους πιστωτές, η οποία συμβάλει στη μείωση του κόστους των ξένων κεφαλαίων. Βέβαια, η χρήση των ξένων κεφαλαίων επιβάλλει την εξυπηρέτηση των τόκων και των χρεολυσίων και η αδυναμία καταβολής τους μπορεί να οδηγήσει μία επιχείρηση σε χρεοκοπία. Προκειμένου να αποφευχθεί ένα τέτοιο γεγονός, οι πιστωτές μπορούν να επιβάλλουν περιορισμούς στις λειτουργικές, επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, οι οποίες όμως αυξάνουν το κόστος των ξένων κεφαλαίων.

Η ανάλυση της δομής των κεφαλαίων παρέχει πληροφορίες για τον κίνδυνο χρεοκοπίας (αδυναμία μακροχρόνιας επιβίωσης) μίας επιχείρησης και βασίζεται στους ακόλουθους αριθμοδείκτες:

$$\text{Ξένα προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Ο αριθμοδείκτης αυτός παρέχει πληροφόρηση για το βαθμό προστασίας που παρέχεται στους πιστωτές, από το σύνολο των κεφαλαίων της επιχείρησης. Ένας σχετικά χαμηλός αριθμοδείκτης είναι ενδεικτικός ενός υψηλού βαθμού προστασίας των πιστωτών σε περίπτωση χρεοκοπίας και επομένως δείχνει μία αυξημένη δυνατότητα της επιχείρησης να προβεί σε πρόσθετο δανεισμό. Συχνά γίνεται προσαρμογή (μείωση) των στοιχείων του ενεργητικού για κονδύλια που δεν παρέχουν προστασία στους πιστωτές, όπως τα άυλα πάγια, τα γραμμάτια σε καθυστέρηση ή τα προπληρωμένα έξοδα. Προσαρμογές (αυξήσεις) επίσης απαιτούνται στα ξένα κεφάλαια για τυχόν υποχρεώσεις οι οποίες βρίσκονται εκτός του ισολογισμού, όπως ορισμένες ενδεχόμενες υποχρεώσεις, ή υποχρεώσεις από λειτουργικές μισθώσεις οι οποίες δεν μπορούν να ακυρωθούν.

$$\text{Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Ξένων Κεφαλαίων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

- Ο ανωτέρω αριθμοδείκτης παρέχει πληροφόρηση για το βαθμό προστασίας που παρέχεται στους πιστωτές από τα ίδια κεφάλαια. Μία όμως ακριβέστερη ένδειξη του βαθμού προστασίας των πιστωτών μπορεί να προκύψει, εάν στον ανωτέρω αριθμοδείκτη, η λογιστική αξία των ιδίων

κεφαλαίων αντικατασταθεί με τη χρηματιστηριακή αξία τους, εφόσον πρόκειται για επιχειρήσεις εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Εναλλακτικά, το ενδιαφέρον μπορεί να επικεντρωθεί στο βαθμό προστασίας των τραπεζικών δανείων (και τον χρηματοοικονομικών μισθώσεων) από τα ίδια, ή τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης, οπότε μπορούν να υπολογιστούν οι ακόλουθοι αριθμοδείκτες:

$$\text{Αριθμοδείκτης Τραπεζικών Δανείων προς Συνολικά Κεφάλαια} = \frac{\text{Βραχ. και Μακροχ. Τραπεζικά Δάνεια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Αριθμοδείκτης Τραπεζικών Δανείων προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Βραχ. και Μακροχ. Τραπεζικά Δάνεια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Κατά παρόμοιο τρόπο, μπορεί να υπάρχει ενδιαφέρον για το βαθμό προστασίας που λαμβάνουν τα καθαρά τραπεζικά δάνεια από τα ίδια κεφάλαια, οπότε υπολογίζεται ο ακόλουθος αριθμοδείκτης:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρών Τραπεζικών Δανείων προς Ίδια Κεφάλαια} =$$

$$\frac{\text{Βραχ. και Μακροχ. Τραπεζικά Δάνεια - Διαθέσιμα και Χρεόγραφα}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Μία άλλη διάσταση, η οποία σχετίζεται άμεσα με τη δομή των κεφαλαίων, είναι η δυνατότητα εξυπηρέτησης των τόκων, η οποία μπορεί να εξεταστεί με τους ακόλουθους αριθμοδείκτες:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων με Κέρδη} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη + Φόροι Έξοδα + Τόκοι Έξοδα}}{\text{Τόκοι Έξοδα}}$$

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων με Ταμειακές Ροές} =$$

$$\frac{\text{Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες + Πληρωμές Φόρων + Πληρωμές Τόκων}}{\text{Πληρωμές Τόκων}}$$

- Οι ανωτέρω αριθμοδείκτες δείχνουν τη δυνατότητα κάλυψης των εξόδων (πληρωμών) για τόκους, από τα κέρδη προ φόρων (ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προ φόρων). Στον αριθμητή των ανωτέρω αριθμοδεικτών προστίθενται οι φόροι, καθώς οι τόκοι θα εξυπηρετηθούν με κέρδη προ φόρων, δηλαδή ο αριθμητής εμφανίζει τα κέρδη (ταμειακές ροές) από τα οποία θα εξυπηρετηθούν οι τόκοι. Ένας σχετικά υψηλός δείκτης κάλυψης των τόκων δείχνει μία σχετικά μεγάλη άνεση εξυπηρέτησης τους, η οποία είναι ιδιαίτερα επιθυμητή από τους πιστωτές.

Σε αυτό το σημείο είναι σημαντικό να αναφερθεί το γεγονός ότι πέρα από την χρηματοοικονομική αξιολόγηση των επιχειρήσεων κατά την ανάλυση τους, είναι απαραίτητη, η διεκπεραίωση επιχειρηματικής ανάλυσης (εργαλεία business,

όπως SWOT analysis, Pest analysis κλπ.), η ανάλυση ποιοτικών στοιχείων (φορέας, μέτοχοι, ιστορία επιχείρησης κλπ.), ανάλυση των πιθανών εξασφαλίσεων που παρέχουν οι επιχειρήσεις στα πιστωτικά ιδρύματα (προσωπικές εγγυήσεις, ακίνητη περιουσία κλπ.), όπως επίσης και οποιαδήποτε πληροφόρηση η οποία θα διευκολύνει την πιστοληπτική αξιολόγηση των επιχειρήσεων.

4.2 ΒΑΣΙΚΑ ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ

4.2.1 CREDIT SCORING

Ένα μοντέλο βαθμολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας είναι ένα μαθηματικό μοντέλο που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της πιθανότητας αθέτησης, η οποία είναι η πιθανότητα οι πελάτες να προκαλέσουν ένα πιστωτικό συμβάν (δηλαδή πτώχευση, προεπιλογή υποχρέωσης, αποτυχία πληρωμής και συμβάντα πολλαπλής προεπιλογής). Σε ένα μοντέλο βαθμολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, η πιθανότητα αθέτησης συνήθως εμφανίζεται με τη μορφή πιστωτικού αποτελέσματος. Η υψηλότερη βαθμολογία αναφέρεται σε χαμηλότερη πιθανότητα αθέτησης.

Παρόλο που υπάρχει ένας αριθμός κοινών πιστωτικών παραγόντων στα μοντέλα πιστοληπτικής ικανότητας, διαφορετικοί τύποι δανείων μπορεί να περιλαμβάνουν διαφορετικούς πιστωτικούς παράγοντες, συγκεκριμένους για τα χαρακτηριστικά του δανείου. Για παράδειγμα, οι πιστωτικοί παράγοντες για ένα δάνειο με πιστωτική κάρτα μπορεί να περιλαμβάνουν το ιστορικό πληρωμών, την ηλικία, τον αριθμό λογαριασμού και τη χρήση πιστωτικών καρτών. Οι πιστωτικοί παράγοντες για ένα ενυπόθηκο δάνειο μπορεί να περιλαμβάνουν προκαταβολή, ιστορικό εργασίας και μέγεθος δανείου.

Τα ακριβή και προβλέψιμα μοντέλα βαθμολόγησης πιστώσεων, συμβάλλουν στη μεγιστοποίηση της προσαρμοσμένης στον κίνδυνο, απόδοσης ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Ωστόσο, οι αγορές και η συμπεριφορά των καταναλωτών μπορούν να αλλάξουν γρήγορα κατά τη διάρκεια οικονομικών κύκλων, όπως ύφεση ή επέκταση. Για το λόγο αυτό, οι διαχειριστές κινδύνων ή οι πιστωτικοί αναλυτές πρέπει όχι μόνο να δημιουργήσουν τα μοντέλα, αλλά επίσης να τα προσαρμόσουν και να τα επικυρώσουν γρήγορα. Οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία και την επικύρωση μοντέλων πιστοληπτικής ικανότητας περιλαμβάνουν:

- Λογιστική παλινδρόμηση και γραμμική παλινδρόμηση
- Μηχανική εκμάθηση και προγνωστικά αναλυτικά στοιχεία
- Αλγόριθμος Binning (δηλ. Μονότονος, ίση συχνότητα και ίσο πλάτος)
- Σωρευτικό προφίλ ακρίβειας (CAP)
- Λειτουργικό χαρακτηριστικό δέκτη (ROC)
- Στατιστική Kolmogorov-Smirnov (K-S)

4.2.2 CREDIT RATING

Η Moody's εξέδωσε δημόσια διαθέσιμες αξιολογήσεις μέσω Credit Rating για ομόλογα, ενώ το 1909 και άλλες εταιρείες ακολούθησαν το ίδιο τις επόμενες δεκαετίες. Αυτές οι αξιολογήσεις δεν είχαν βαθιά επίδραση στην αγορά μέχρι το 1936, όταν ψηφίστηκε ένας νέος κανόνας που απαγόρευε στις τράπεζες να επενδύουν σε κερδοσκοπικά ομόλογα, ή ομόλογα με χαμηλές πιστοληπτικές αξιολογήσεις, για να αποφευχθεί ο κίνδυνος αθέτησης που θα μπορούσε να οδηγήσει σε οικονομικές απώλειες. Αυτή η πρακτική υιοθετήθηκε γρήγορα από άλλες εταιρείες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και σύντομα, η εξάρτηση από τις αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας έγινε ο κανόνας.

Ο τρόπος που λειτουργεί το Credit Rating είναι αρκετά απλός. Ένα δάνειο είναι ένα χρέος - ουσιαστικά μια υπόσχεση, συχνά συμβατική και η πιστοληπτική ικανότητα καθορίζει την πιθανότητα ότι ο δανειολήπτης θα είναι σε θέση και πρόθυμος να αποπληρώσει ένα δάνειο, εντός των ορίων της σύμβασης δανείου, χωρίς να χρεοκοπήσει. Η υψηλή βαθμολογία ενός Credit Rating δείχνει υψηλή πιθανότητα αποπληρωμής του δανείου στο σύνολό του χωρίς προβλήματα. Μια κακή βαθμολογία Credit Rating υποδηλώνει ότι ο δανειολήπτης είχε πρόβλημα να εξοφλήσει δάνεια στο παρελθόν και μπορεί να ακολουθήσει το ίδιο μοτίβο στο μέλλον.

Μερικοί παράγοντες που λαμβάνουν υπόψη τα τμήματα που ειδικεύονται στην εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας οντοτήτων/πελατών ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού, είναι οι εξής:

- Πρώτον, ο οργανισμός εξετάζει το παρελθόν ιστορικό δανεισμού και εξόφλησης χρεών της οντότητας.
- Τυχόν μη πληρωμές δανείων επηρεάζουν αρνητικά την αξιολόγηση
- Τυχόν θετικές προοπτικές για το μέλλον της επιχείρησης, το Credit Score τείνει να είναι υψηλότερο και το αντίθετο.

4.2.3 CREDIT METRICS

Το μοντέλο Credit Metrics δημιουργήθηκε το 1997 από την JP Morgan με τη βοήθεια άλλων διεθνών χρηματοπιστωτικών οίκων. Στηριζόμενο στην προσέγγιση Value at Risk (VAR), έχει την δυνατότητα να εκτιμάει τις πιστωτικές απώλειες που θα μπορούσαν να υποστούν οι πιστωτικοί οργανισμοί (τράπεζες), όσον αφορά το χαρτοφυλάκιο των δανειοληπτών τους, από μεταβολές της πιστοληπτικής ικανότητας τους.

Τα πιστωτικά ιδρύματα βάζοντας σε χρήση τα στοιχεία σχετικά με την πιστοληπτική διαβάθμιση των πελατών τους, τις πιθανότητες μεταβολής της φερεγγυότητας τους, το κόστος χρεοκοπίας, τα περιθώρια/επιτόκια και τις αποδόσεις των δανείων που έχουν χορηγήσει, μπορούν να υπολογίσουν την αξία των μη διαπραγματεύσιμων στοιχείων του ενεργητικού τους και την υποκείμενη

διακύμανση της αξίας τους. Χρησιμοποιώντας τα παραπάνω λοιπόν, τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να γνωρίζουν το μέγεθος των πιθανών απωλειών από τα δάνεια που έχουν χορηγήσει. Η μέθοδος αυτή ονομάζεται Credit Value at Risk (CVaR). Την μέθοδο αυτή χρησιμοποιεί και το μοντέλο Credit Metrics. Εξαιτίας αυτών των χαρακτηριστικών του, το Credit Metrics βρίσκεται στην κατηγορία των Mark-to Market (MTM) μοντέλων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΜΟΝΤΕΛΑ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ

Κατά την ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου, ο αναλυτής ενδιαφέρεται να γνωρίζει την πιθανότητα αν η επιχείρηση η οποία έχει λάβει ένα δάνειο θα έχει, ή δεν θα έχει τη δυνατότητα αποπληρωμής των τόκων και των χρεολυσίων του δανείου, δηλαδή εάν υπάρχει πιθανότητα χρεοκοπίας ή αποφυγής χρεοκοπίας. Η πρόβλεψη χρεοκοπίας με τη βοήθεια υποδειγμάτων αποτελεί μία επιλογή η οποία δεν υποκαθιστά τη λεπτομερή ανάλυση, αλλά ένα γρήγορο και χαμηλού κόστους τρόπο εκτίμησης του γεγονότος της χρεοκοπίας. Παρακάτω παρατίθενται τα βασικά μοντέλα/υποδείγματα που έχουν προταθεί στη διεθνή βιβλιογραφία για την πρόβλεψη μίας ενδεχόμενης χρεοκοπίας.

5.1 ΜΟΝΤΕΛΟ ALTMAN

Ένα από τα πιο γνωστά μοντέλα πρόβλεψης κινδύνου, λόγω της ικανότητάς του να προβλέπει και να εφαρμόζεται εύκολα, είναι το Altman Z-Score, το οποίο διατυπώθηκε στην αρχική του μορφή το 1968. Η μελέτη αυτή περιλαμβάνει τέσσερις μεταβλητές ισολογισμού και εισοδηματικής κατάστασης, με μια πρόσθετη μεταβλητή, χρήσιμη για την πρόβλεψη της πιθανότητας μιας εταιρείας να χρεοκοπήσει. Οι επιλεγμένες μεταβλητές σχετίζονται με τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα, τη μόχλευση, τη φερεγγυότητα και την επιχειρηματική δραστηριότητα και βασίζονταν σε δύο διαφορετικά κριτήρια: την ευρεία χρήση τους στη βιβλιογραφία και την πιθανή συσχέτιση τους με την συγκεκριμένη μελέτη. Κάθε πιθανή εξεταστέα εταιρεία λαμβάνει ένα σκορ (Z-Score), που αποτελείται από μια διακριτική λειτουργία των πέντε μεταβλητών, που σταθμίζονται με συντελεστές.

Η πρώτη εφαρμογή του μοντέλου περιλάμβανε μια ομάδα 66 αμερικανικών κατασκευαστικών εταιρειών (33 υγιείς και 33 πτωχεύσαντες), εισηγμένες στο χρηματιστήριο και έδειξε ότι οι εταιρείες με βαθμολογία Z-Score μικρότερη από 1,81 ήταν ιδιαίτερα επικίνδυνες και πιθανόν να χρεοκοπήσουν, οι εταιρείες με βαθμολογία άνω των 2,99 ήταν υγιείς και οι βαθμολογίες μεταξύ 1,81 και 2,99 ήταν σε μια γκριζα περιοχή με αβέβαια αποτελέσματα. Το μοντέλο ήταν εξαιρετικά ακριβές, καθώς το ποσοστό των σωστών προβλέψεων ήταν περίπου 95% και έλαβε πολλές θετικές αναφορές και λίγες μόνο αρνητικές. Αργότερα το μοντέλο εφαρμόστηκε και σε εταιρείες άλλων κλάδων, εκτός του κατασκευαστικού.

Το υπόδειγμα του Altman (1968)⁴ βασίζεται στην ακόλουθη γραμμική μορφή:

$$\text{Z-Score (1968)} = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 0,999 * X5$$

⁴ Altman Edward, "Financial Ratios, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy," "Journal of Finance (September 1968), pp. 589-609.

Όπου:

X1: Κεφάλαιο κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού,

X2: Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού,

X3: Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού,

X4: Λογιστική αξία Ιδίων κεφαλαίων / Λογιστική Αξία Συνολικού Χρέους,

X5: Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Το μοντέλο έχει αναθεωρηθεί επανειλημμένα από τον συντάκτη / δημιουργό του (Altman, 1983), ο οποίος προσαρμοσε τις παραμέτρους και τους δείκτες για διαφορετικούς πληθυσμούς εταιρειών.

Το Z'-Score (Altman, 1983) είναι μια προσαρμογή για τις ιδιωτικές εταιρείες (Private Companies), δηλαδή εταιρείες οι οποίες δεν έχουν προσφέρει μετοχές στο ευρύ κοινό. Οι 5 δείκτες και η νέα έκδοση του μοντέλου στην μεταγενέστερη μελέτη Altman για την πρόβλεψη πτώχευσης μιας εταιρείας αναφέρονται παρακάτω:

$$Z' \text{-Score (1983)} = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,420 * X4 + 0,998 * X5$$

Όπου:

X1: (Ενεργητικό – Υποχρεώσεις) / Σύνολο Ενεργητικού,

X2: Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού,

X3: Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού,

X4: Λογιστική αξία Ιδίων κεφαλαίων / Σύνολο υποχρεώσεων,

X5: Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

Κατά τα επόμενα έτη, οι παράμετροι και οι συντελεστές προσαρμόστηκαν για διαφορετικές καταστάσεις. Το Z"-Score (Altman, Hartzell και Peck, 1995) εισήχθη για τους μη κατασκευαστικούς και μεταποιητικούς κλάδους ή εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε αναπτυσσόμενες χώρες - αναδυόμενες αγορές. Οι μεταβλητές του Z"-Score ήταν οι ίδιες με το μοντέλο Z'-Score, με εξαίρεση το δείκτη πωλήσεων / συνολικών στοιχείων ενεργητικού, δραστηριότητα (X5) προκειμένου να φιλτραριστεί η συνάρτηση από την πιθανή στρέβλωση που σχετίζεται με τον τομέα και τη χώρα. Έτσι, οι σταθμισμένοι συντελεστές έχουν διαφορετικές τιμές.

$$Z'' \text{-Score (1995)} = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4,$$

Όπου:

X1: (Ενεργητικό – Υποχρεώσεις) / Σύνολο Ενεργητικού,

X2: Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού,

X3: Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού,

X4: Λογιστική αξία Ιδίων κεφαλαίων / Σύνολο υποχρεώσεων,

Αναλυτικά η σημασία των μεταβλητών είναι:

X1: Η πρώτη μεταβλητή στο μοντέλο Z" Score των Altman, Hartzell και Peck, είναι Ενεργητικό μείον τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, προς το σύνολο του Ενεργητικού της εταιρείας. Αυτός ο δείκτης ρευστότητας υπολογίζει την ικανότητα της εταιρείας να χρηματοδοτεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

X2: Η δεύτερη μεταβλητή δείχνει την ικανότητα μιας εταιρείας να συσσωρεύει τα κέρδη, χρησιμοποιώντας τα περιουσιακά της στοιχεία. Όσο υψηλότερη είναι η αναλογία, τόσο καλύτερα φαίνεται ότι η τράπεζα/επιχείρηση μπορεί να συσσωρεύσει κέρδη.

X3: Τα κέρδη προ φόρων και τόκων (EBIT) προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων, δείχνουν ένα ποσοστό μεταξύ του μέτρου που παρουσιάζει την κερδοφορία της εταιρείας και τα περιουσιακά στοιχεία αυτής. Μετρά την παραγωγικότητα των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, ανεξάρτητα από οποιοδήποτε φορολογικό συντελεστή, ή παράγοντα μόχλευσης. Για τις τράπεζες που οι τόκοι αποτελούν το βασικό επιχειρηματικό έσοδο, το EBIT πρέπει να συνυπολογίζει και τα έξοδα τόκων.

X4: Η τελευταία μεταβλητή εκφράζει την χρηματοοικονομική μόχλευση, δηλαδή το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων, στο σύνολο των υποχρεώσεων. Το μέτρο δείχνει πόσο μπορεί να μειωθεί η αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (που υπολογίζεται βάσει της αγοραίας αξίας των ιδίων κεφαλαίων και του χρέους), πριν οι υποχρεώσεις υπερβούν τα περιουσιακά στοιχεία και η επιχείρηση καταστεί αφερέγγυα. (Altman, 1968, σελ.595).

5.2 ΜΟΝΤΕΛΟ OHLSON

Το υπόδειγμα Ohlson (1980)⁵ βασίζεται σε «λογιστική» ανάλυση (Logit Analysis) και έχει την ακόλουθη μορφή:

$$Y = (-1,32) - 0,407 * \ln(\text{Σύνολο Ενεργητικού}) + 6,03 * (\text{Συνολικές Υποχρεώσεις} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}) - 1,43 * (\text{Κεφάλαιο Κίνησης} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}) + 0,0757 * (\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις} / \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}) - 2,37 * (\text{Καθαρά Κέρδη} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}) - 1,83 * (\text{Ροές Κεφαλαίου Κίνησης} / \text{Συνολικές Υποχρεώσεις}) + 0,285 * (\text{«1» εάν τα αποτελέσματα των τελευταίων χρήσεων ήταν ζημίες και «0» εάν τα αποτελέσματα των τελευταίων δύο χρήσεων ήταν κέρδη}) - (-1,72) * (\text{«1» εάν οι συνολικές υποχρεώσεις υπερβαίνουν το$$

⁵ Ohlson James, "Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy," Journal of Accounting Research (Spring 1980), pp 109-131.

σύνολο του ενεργητικού και «0» εάν οι συνολικές υποχρεώσεις δεν υπερβαίνουν το ενεργητικό) – (-0,521) * (Μεταβολή στα αποτελέσματα / Άθροισμα απολύτων τιμών αποτελεσμάτων τρέχουσας και προηγούμενης χρήσης).

Η μεταβλητή Y μετατρέπεται σε πιθανότητα από τον τύπο που ακολουθεί:

$$\text{Πιθανότητα Χρεοκοπίας} = 1 / (1 + e^{-Y})$$

Όπου $e = 2,718282$ και Y είναι η τιμή από το υπόδειγμα του Ohlson.

5.3 MONTELO SPRINGATE

Το μοντέλο αυτό αναπτύχθηκε το 1978 στο S.F.U. από τον Gordon L.V. Springate, ακολουθώντας τις διαδικασίες που ανέπτυξε ο Altman στις Η.Π.Α. Ο Springate χρησιμοποίησε μια πολλαπλή ανάλυση διακρίσεων, για να επιλέξει μέσα από 19 δημοφιλείς οικονομικούς δείκτες τους 4 πιο «αξιόπιστους», που ξεχώρισαν μεταξύ υγιών επιχειρήσεων και επιχειρήσεων που πτωχεύσανε.

Ο τύπος του μοντέλου είναι ο παρακάτω:

$$Z = 1,03 * A + 3,07 * B + 0,66 * C + 0,4 * D$$

$Z < 0,862$: τότε η εταιρεία «πτωχεύει»

Όπου:

A: Κεφάλαιο κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού,

B: Καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων/ Σύνολο Ενεργητικού,

C: Καθαρά κέρδη προ φόρων / Σύνολο Υποχρεώσεων,

D: Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού,

Αυτό το μοντέλο πέτυχε ένα ποσοστό ακρίβειας 92,5% χρησιμοποιώντας εταιρείες με μέσο μέγεθος ενεργητικού 2,5 εκατομμύρια δολάρια και βρήκε ποσοστό ακρίβειας 88,0%. Ο Sands (1980) εξέτασε το υπόδειγμα του Springate σε 24 εταιρείες με μέσο μέγεθος ενεργητικού 63,4 εκατ. δολαρίων και βρήκε ποσοστό ακρίβειας 83,3%

5.4 MONTELO FULMER

Ο Fulmer (1984) χρησιμοποίησε μια ανάλυση πολλαπλών διακρίσεων, για να αξιολογήσει 40 χρηματοοικονομικούς δείκτες που εφαρμόστηκαν σε δείγμα 60 εταιρειών (30 πτωχευμένες και 30 μη πτωχευμένες). Το μέσο μέγεθος του ενεργητικού αυτών των επιχειρήσεων ήταν \$ 455.000.

Το μοντέλο έχει την ακόλουθη μορφή:

$$H = 5,528 * V1 + 0,212 * V2 + 0,073 V3 + 1,270 * V4 - 0,120 V5 + 2,335 V6 + 0,575 * V7 + 1,083 V8 + 0,894 * V9 - 6,075$$

$H < 0$: τότε η εταιρεία «πτωχεύει»

Όπου:

$V1 = \text{Κέρδη εις νέο} / \text{Συνολικό Ενεργητικού}$

$V2 = \text{Πωλήσεις} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$

$V3 = \text{Κέρδη προ Φόρων} / \text{Κεφάλαιο}$

$V4 = \text{Ταμειακές Ροές} / \text{Σύνολο Δανεισμού}$

$V5 = \text{Σύνολο Δανεισμού} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$

$V6 = \text{Υποχρεώσεις} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$

$V7 = \text{Log (Σύνολο ενεργητικού)}$

$V8 = \text{Κεφάλαιο κίνησης} / \text{Σύνολο Δανεισμού}$

$V9 = \text{Log (Κέρδη προ φόρων και τόκων} / \text{τόκους)}$

Ο Fulmer ανέφερε ποσοστό ακρίβειας 81% κατά την ταξινόμηση των δοκιμαστικών εταιρειών ένα χρόνο πριν από την πτώχευση.

5.5 ΜΟΝΤΕΛΟ BLASZTK (ΣΥΣΤΗΜΑ BLASZTK)

Αυτή είναι η μόνη μέθοδος πρόβλεψης πτώχευσης των επιχειρήσεων που περιγράφεται στην παρούσα διπλωματική εργασία και δεν έχει αναπτυχθεί χρησιμοποιώντας πολλαπλές αναλύσεις διακρίσεων (σύγκριση δηλαδή μεταξύ πτωχευμένων και μη εταιρειών). Το σύστημα αυτό αναπτύχθηκε από τον William Blaszk το 1984. Η ουσία του συστήματος είναι ότι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες για την εταιρεία που θα αξιολογηθεί, υπολογίζονται, σταθμίζονται και στη συνέχεια συγκρίνονται με τους δείκτες για τις μέσες εταιρείες στον ίδιο κλάδο, όπως οι Dunh και Bradstreet. Ένα από τα δυνατά σημεία αυτής της μεθόδου είναι ότι συγκρίνει την εταιρεία που αξιολογείται, με εταιρείες του ίδιου κλάδου.

5.6 ΜΟΝΤΕΛΟ CA-SCORE (CANADIAN 1987)

Αυτό το μοντέλο συνιστάται από το Ordre des comptables de Quebec (CA's του Κεμπέκ) και σύμφωνα με τον δημιουργό του χρησιμοποιείται από πάνω από 1.000 αναλυτές πιστωτικού κινδύνου (CA's) στο Κεμπέκ. Το μοντέλο αυτό αναπτύχθηκε υπό την καθοδήγηση του Jean Legault του Πανεπιστημίου του Κεμπέκ στο Μόντρεαλ (1987), χρησιμοποιώντας ανάλυση διαδοχικών πολλαπλών διακρίσεων. 30 οικονομικοί δείκτες αναλύθηκαν σε δείγμα 173 κατασκευαστικών επιχειρήσεων του Κεμπέκ, με ετήσιες πωλήσεις που κυμαίνονταν μεταξύ 1-20 εκατομμυρίων δολαρίων.

Το μοντέλο έχει την ακόλουθη μορφή:

$$\text{CA-Score} = + 4,5913 * (\text{Μετοχικό Κεφάλαιο} / \text{Σύνολο ενεργητικού}) + 4,5080 * ((\text{Κέρδη προ φόρων} + \text{Χρηματοοικονομικά έξοδα}) / \text{Σύνολο ενεργητικού}) + 0,3936 * (\text{Πωλήσεις} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}) - 2,7616$$

CA-Score < - 0,3 : τότε η εταιρεία «πτωχεύει»

Το μοντέλο αυτό, όπως αναφέρει ο Bilanas (1987), έχει μέσο ποσοστό αξιοπιστίας 83% και περιορίζεται στην αξιολόγηση των κατασκευαστικών εταιρειών.

Η χρήση των ανωτέρω υποδειγμάτων για την πρόβλεψη χρεοκοπίας ενδέχεται να καταλήξει σε σφάλμα. Η ένταξη μιας επιχείρησης σε αυτές που δεν θεωρείται πιθανόν να χρεοκοπήσουν, ενώ στην πραγματικότητα χρεοκοπούν, δίνει σφάλμα Τύπου I. Σε αυτή την περίπτωση, μια τράπεζα η οποία χορηγεί πιστώσεις σε μια επιχείρηση, υφίσταται απώλεια των κεφαλαίων της. Αντίθετα, η ένταξη μιας επιχείρησης σε αυτές που θεωρείται πιθανόν να χρεοκοπήσουν, αλλά δεν χρεοκοπούν, οδηγεί σε σφάλμα Τύπου II. Στην τελευταία αυτή περίπτωση, η τράπεζα η οποία εξετάζει τη χορήγηση πιστώσεων στην επιχείρηση, υφίσταται μία απώλεια εσόδων και πελατών, οι οποίοι καταφεύγουν σε άλλες τράπεζες, που χρησιμοποιούν ακριβέστερα υποδείγματα πρόβλεψης μιας ενδεχόμενης χρεοκοπίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ – ΔΕΙΓΜΑ, ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Σε αυτό το κεφάλαιο εξετάζεται η αποτελεσματικότητα των μοντέλων του Altman, σε όλες τους τις μορφές, όπως αυτές παρουσιάζονται στο προηγούμενο κεφάλαιο, εφαρμοζόμενα σε οικονομικές καταστάσεις ελληνικών επιχειρήσεων. Επίσης, παρουσιάζονται το δείγμα και τα τελικά αποτελέσματα της μελέτης.

6.1 ΕΠΙΛΟΓΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Το δείγμα της έρευνας αποτελείται από 15 «υγιείς» επιχειρήσεις (ως υγιείς εταιρείες στην συγκεκριμένη διπλωματική εννοούμε εταιρείες οι οποίες δεν παρουσίασαν οικονομικά προβλήματα και επομένως δεν πτώχευσαν, αλλά ούτε κινδύνεψαν να πτωχεύσουν) και 15 «προβληματικές» επιχειρήσεις (δηλαδή επιχειρήσεις οι οποίες αντιμετώπισαν οικονομικά προβλήματα π.χ. ένταξη σε άρθρα του πτωχευτικού κώδικα, ή εξακολουθούν να λειτουργούν όντας σε μονάδες ειδικής διαχείρισης τραπεζών, λόγω αδυναμίας εξυπηρέτησης των δανειακών τους υποχρεώσεων), με το σύνολό τους να δραστηριοποιείται στην Ελλάδα. Συγκεντρώθηκαν επίσης οικονομικές καταστάσεις 2 ετών πριν από την εξεταζόμενη εικόνα των επιχειρήσεων (δηλαδή αντλήθηκαν σαν στοιχεία ισολογισμού αναφοράς, τα στοιχεία μιας χρήσης που τοποθετείται χρονικά, δυο χρόνια πριν το έτος στο οποίο οι εταιρείες κατατάσσονται στις «υγιείς» ή στις «προβληματικές» αντίστοιχα), με σκοπό την εξέταση των τότε αποτελεσμάτων, με την πορεία των εταιρειών στην συνέχεια.

Ο Altman, ενσωμάτωσε στο μοντέλο του αρκετές ιδέες και σχολιασμούς που δέχτηκε από ερευνητές. Οι μορφές του μοντέλου που χρησιμοποιήθηκαν στη μελέτη είναι οι εξής:

- $Z\text{-Score} = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 0,999 \cdot X_5$ (1)

Όπου:

X1: Κεφάλαιο κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού,

X2: Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού,

X3: Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο, Ενεργητικό

X4: Λογιστική αξία Ιδίων κεφαλαίων / Σύνολο υποχρεώσεων,

X5: Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

- $Z' \text{-Score} = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,420 * X4 + 0,998 * X5$ **(2)**

Όπου:

X1: (Ενεργητικό – Υποχρεώσεις) / Σύνολο Ενεργητικού,

X2: Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού,

X3: Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο, Ενεργητικό

X4: Λογιστική αξία Ιδίων κεφαλαίων / Σύνολο υποχρεώσεων,

X5: Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού

- $Z'' \text{-Score (1995)} = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4$ **(3)**

Όπου:

X1: (Ενεργητικό – Υποχρεώσεις) / Σύνολο Ενεργητικού,

X2: Παρακρατηθέντα κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού,

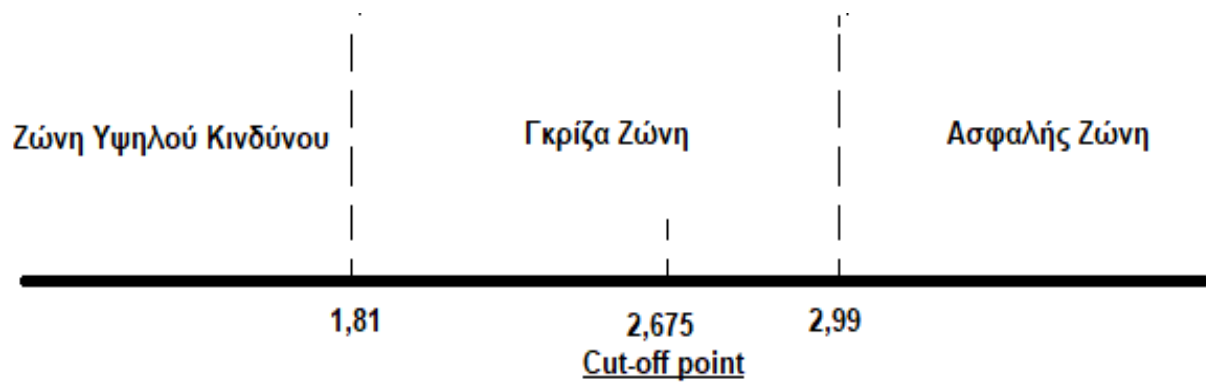
X3: Κέρδη προ Φόρων και Τόκων / Σύνολο Ενεργητικού,

X4: Λογιστική αξία Ιδίων κεφαλαίων / Σύνολο υποχρεώσεων

Για υπολογισμό λοιπόν του πιστωτικού κινδύνου με τις παραπάνω μεθόδους, εφαρμόστηκαν για κάθε επιχείρηση του επιλεχθέντος δείγματος, οι εξισώσεις (1), (2) και (3) και ανάλογα με το αποτέλεσμα τους (Score) κατατάχθηκαν οι επιχειρήσεις και σε μία κατηγορία. Οι κατηγορίες σύμφωνα με το μοντέλο του Altman διαχωρίζονται ως εξής:

- Ζώνη υψηλού κινδύνου / Υψηλός Πιστωτικός Κίνδυνος (κίνδυνος πτώχευσης της εταιρείας εντός δύο ετών): $Z \text{-Score} < 1,81$.
- Γκριζα Ζώνη (ίδιες πιθανότητες πτώχευσης και επιβίωσης της εταιρείας): $1,81 < Z \text{-Score} < 2,99$.
- Ασφαλής ζώνη / Χαμηλός Πιστωτικός Κίνδυνος (η επιχείρηση θεωρείται οικονομικά υγιής): $Z \text{-Score} > 2,99$.

Το σημείο στο οποίο ελαχιστοποιούνται τα λάθη του μοντέλου όσον αφορά για την πρόβλεψη χρεοκοπίας των επιχειρήσεων, ονομάζεται «Cut-off point» και είναι το σημείο 2,675 (Διάγραμμα 2).



Διάγραμμα 2. Cut-off point

Τα πιθανά κριτήρια για την αξιολόγηση των μοντέλων Altman Z-Score, Z'-Score και Z''-Score, είναι τα εξής:

- Το μοντέλο πρόβλεψε σωστά την πορεία της εταιρείας.
- Το μοντέλο δεν πρόβλεψε σωστά και επομένως υπέπεσε σε λάθος. Τα λάθη τα οποία μπορεί να προκύψουν χωρίζονται σε δύο κατηγορίες. Κατηγορίες σφαλμάτων:
 1. Σφάλμα Τύπου I, στο οποίο δεν θεωρείται πιθανό για μία επιχείρηση να χρεοκοπήσει, ενώ στην πραγματικότητα χρεοκοπεί.
 2. Σφάλμα Τύπου II, κατά το οποίο μία επιχείρηση θεωρείται πιθανό να χρεοκοπήσει, ενώ στην συνέχεια της οικονομικής της πορείας δεν προκύπτει κάποια πτώχευση.

Στο σημείο αυτό, είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι οι εταιρείες οι οποίες βρίσκονται στην γκρίζα ζώνη, δεν θα συμπεριληφθούν στο τελικό ποσοστό επιτυχίας του μοντέλου.

6.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

6.2.1 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ALTMAN Z-SCORE

Παρακάτω παρατίθενται οι πίνακες των αποτελεσμάτων των εξισώσεων των Z-Score των επιχειρήσεων κάθε κατηγορίας ξεχωριστά.

Πίνακας 3. «Υγιείς» επιχειρήσεις 1-5.

	1	2	3	4	5
X1 = Working Capital/Total assets	0.405	0.248	0.419	0.626	0.760
X2 = Retained earnings/ Total assets	0.196	0.212	0.057	0.564	0.536
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	0.119	0.200	0.099	0.290	0.270
X4 = Equity/Total liabilities	0.343	0.504	2.243	0.345	1.421
X5 = Sales/Total assets	1.877	1.605	0.797	0.970	1.084
Z-Score	3.23	3.16	3.05	3.67	4.49
	3.00<...	3.00<...	3.00<...	3.00<...	3.00<...

	6	7	8	9	10
X1 = Working Capital/Total assets	0.127	0.200	0.522	0.261	0.163
X2 = Retained earnings/ Total assets	0.074	0.275	0.560	0.206	0.268
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	0.078	0.137	0.161	0.299	0.111
X4 = Equity/Total liabilities	0.337	3.372	2.112	0.388	0.691
X5 = Sales/Total assets	1.143	0.926	1.003	1.467	0.623
Z-Score	1.86	4.03	4.21	3.29	1.98
	1,81<...<2.99	3.00<...	3.00<...	3.00<...	1,81<...<2.99

Πίνακας 4. «Υγιείς» επιχειρήσεις 6-10.

	11	12	13	14	15
X1 = Working Capital/Total assets	0.572	-0.043	0.175	0.460	0.582
X2 = Retained earnings/ Total assets	0.599	-0.060	0.236	0.186	0.097
X3=Earnings before interest and taxes/Total assets	0.058	0.083	0.265	0.137	0.054
X4 = Equity/Total liabilities	2.845	0.617	0.613	3.373	5.679
X5 = Sales/Total assets	0.670	0.839	1.411	0.848	1.018
Z-Score	4.10	1.35	3.19	4.13	5.44
	3.00<...	... <1.8	3.00<...	3.00<...	3.00<...

Πίνακας 5. «Υγιείς» επιχειρήσεις 11-15.

1	2	3	4	5
---	---	---	---	---

X1 = Working Capital/Total assets	0.280	0.109	0.229	0.064	0.252
X2 = Retained earnings/ Total assets	-0.146	0.001	0.004	-0.005	0.007
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	-0.011	0.048	0.053	0.063	0.071
X4 = Equity/Total liabilities	0.162	0.200	0.309	0.216	0.434
X5 = Sales/Total assets	0.378	0.766	0.517	1.080	0.650
Z-Score	0.570	1.177	1.155	1.487	1.458
	... <1.8	... <1.8	... <1.8	... <1.8	... <1.8

Πίνακας 6. «Προβληματικές» επιχειρήσεις 1-5.

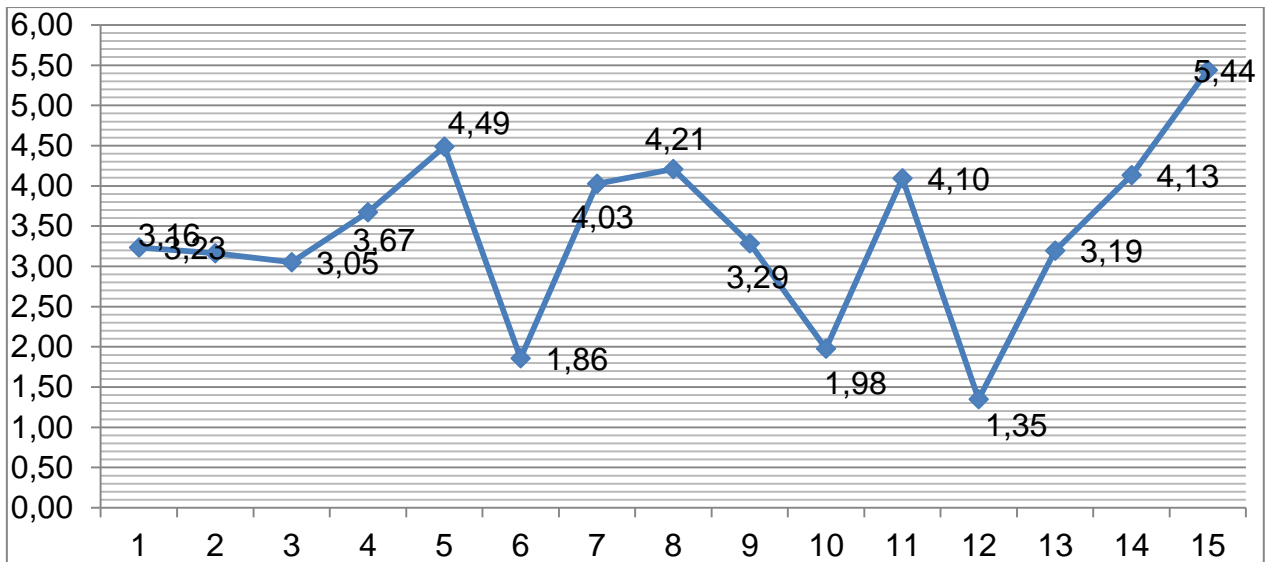
	11	12	13	14	15
X1 = Working Capital/Total assets	-0.086	-0.141	-0.248	0.222	0.057
X2 =Retained earnings/ Total assets	0.003	0.001	0.320	0.251	-0.037
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	0.086	0.202	0.090	0.036	0.047
X4 = Equity/Total liabilities	0.069	-0.037	0.216	0.495	0.105
X5 = Sales/Total assets	0.040	1.288	1.029	0.995	0.690
Z-Score	0.267	1.763	1.605	2.029	0.925
	... <1.8	... <1.8	... <1.8	>1.8...< 3.0	... <1.8

Πίνακας 7. «Προβληματικές» επιχειρήσεις 6-10.

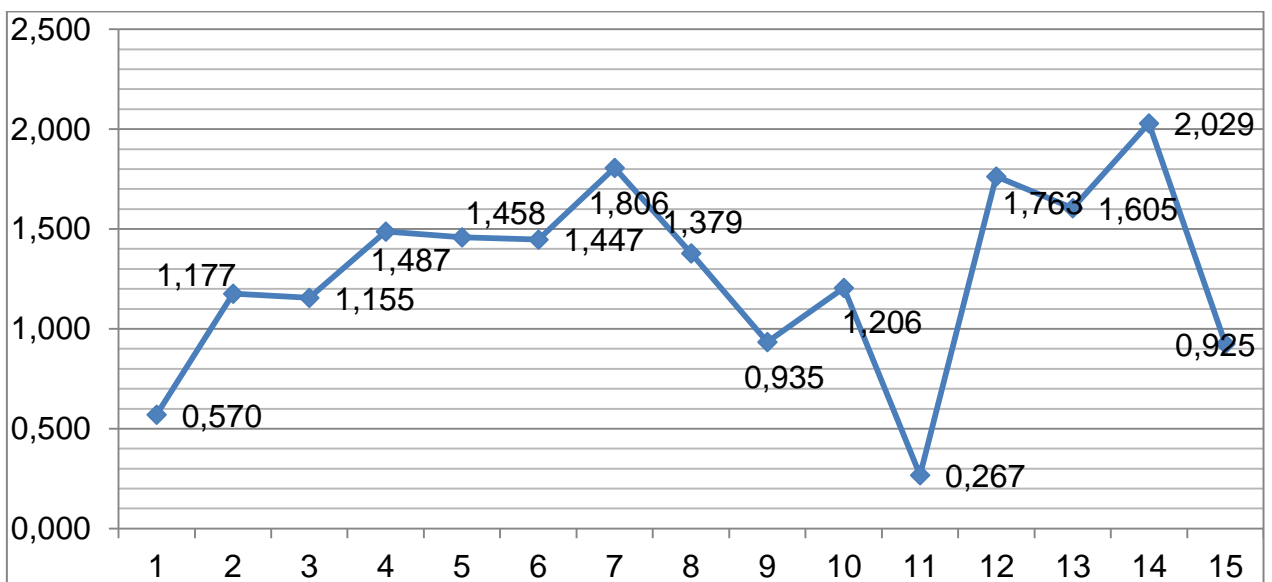
	6	7	8	9	10
X1 = Working Capital/Total assets	-0.057	0.193	-0.074	0.042	0.160
X2 = Retained earnings/ Total assets	0.000	0.054	0.000	0.000	0.000
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	-0.320	0.015	0.143	0.061	0.160
X4 = Equity/Total liabilities	-0.185	0.832	-0.030	0.176	-0.017
X5 = Sales/Total assets	2.685	0.952	1.015	0.577	0.498
Z-Score	1.447	1.806	1.379	0.935	1.206
	... <1.8	... <1.8	... <1.8	... <1.8	... <1.8

Πίνακας 8. «Προβληματικές» επιχειρήσεις 11-15.

Στα παρακάτω διαγράμματα απεικονίζεται η συνολική εικόνα των αποτελεσμάτων του μοντέλου Z-SCORE, για το σύνολο των επιχειρήσεων, για κάθε κατηγορία («υγιείς» ή «προβληματικές»).



Διάγραμμα 3. Z-Score «υγιών» επιχειρήσεων.



Διάγραμμα 4. Z-Score «προβληματικών» επιχειρήσεων.

Από τους παραπάνω πίνακες και διαγράμματα εξάγονται τα εξής αποτελέσματα:

- Στο σύνολο των 15 «Υγιών» επιχειρήσεων, το μοντέλο Z-Score κατέταξε στην Ασφαλή ζώνη / Χαμηλού Πιστωτικού Κινδύνου **12** επιχειρήσεις, **2** στην Γκρίζα ζώνη και **1** στην Ζώνη υψηλού κινδύνου / Υψηλού Πιστωτικού Κινδύνου.

Όπως διευκρινίστηκε στο προηγούμενο υποκεφάλαιο, οι επιχειρήσεις στην Γκρίζα ζώνη δεν θα υπολογίζονται στο τελικό αποτέλεσμα επιτυχίας του

μοντέλου. **Επομένως, αντιλαμβανόμαστε ότι το μοντέλο Z-Score εμφάνισε επιτυχία στις υγιείς επιχειρήσεις κατά 92%, αφού για μία επιχείρηση υπέπεσε σε σφάλμα Τύπου II.**

- Στο σύνολο των 15 «Προβληματικών» επιχειρήσεων, το μοντέλο Z-Score κατέταξε στην Ζώνη υψηλού κινδύνου / Υψηλού Πιστωτικού Κινδύνου **14** επιχειρήσεις, **1** στην Γκρίζα ζώνη και **καμία** στην Ασφαλή ζώνη / Χαμηλού Πιστωτικού Κινδύνου.

Συνεπώς το μοντέλο Z-Score είχε 100% επιτυχία στην προβλεπτική του ικανότητα για τις «Προβληματικές» επιχειρήσεις, αφού δεν παρουσιάστηκε κάποιος Τύπος σφάλματος.

6.2.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ALTMAN Z'-SCORE

Παρακάτω παρατίθενται οι πίνακες των αποτελεσμάτων των εξισώσεων των Z'-Score των επιχειρήσεων κάθε κατηγορίας ξεχωριστά.

	1	2	3	4	5
X1 = (current assets- current liabilities)/Total assets	0.833	0.529	0.772	0.678	0.835
X2 = Retained earnings/ Total assets	0.196	0.212	0.057	0.564	0.536
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	0.119	0.200	0.099	0.296	0.270
X4 = Equity/Total liabilities	0.343	0.504	2.243	0.345	1.421
X5 = Sales/Total assets	1.877	1.605	0.797	0.970	1.084
Z'-Score	3.15	3.00	2.65	3.00	3.57
	3.00<...	3.00<...	1,81<....<2.99	3.00<...	3.00<...

Πίνακας 9. «Υγιείς» επιχειρήσεις 1-5.

	6	7	8	9	10
X1 = (current assets- current liabilities)/Total assets	0.138	0.775	0.697	0.279	0.734
X2 = Retained earnings/ Total assets	0.108	0.275	0.560	0.285	0.268
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	0.113	0.137	0.161	0.309	0.111
X4 = Equity/Total liabilities	0.337	3.372	2.112	0.388	3.061
X5 = Sales/Total assets	1.143	0.926	1.003	1.467	0.623
Z'-Score	1.83	3.56	3.36	3.03	3.01
	1,81<....<2.99	3.00<...	3.00<...	3.00<...	3.00<...

Πίνακας 10. «Υγιείς» επιχειρήσεις 6-10.

	11	12	13	14	15
X1 = (current assets- current liabilities)/Total assets	0.745	0.593	0.545	0.325	0.906
X2 = Retained earnings/ Total assets	0.599	-0.060	0.236	0.186	0.097
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	0.058	0.083	0.265	0.137	0.054
X4 = Equity/Total liabilities	2.845	0.617	0.613	3.373	5.679
X5 = Sales/Total assets	0.670	0.839	1.411	0.848	1.018
Z'-Score	3.09	1.73	3.08	3.08	4.30
	3.00<...	... <1.8	3.00<...	3.00<...	3.00<...

Πίνακας 11. «Υγιείς» επιχειρήσεις 11-15.

	1	2	3	4	5
X1 = (current assets- current liabilities)/Total assets	0.28	0.109	0.229	0.064	0.252
X2 = Retained earnings/ Total assets	-0.146	0.001	0.004	-0.005	0.007
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	-0.011	0.048	0.053	0.063	0.071
X4 = Equity/Total liabilities	0.162	0.2	0.309	0.216	0.434
X5 = Sales/Total assets	0.378	0.766	0.517	1.08	0.65
Z'-Score	0.49	1.08	0.98	1.41	1.24
	... <1.8	... <1.8	... <1.8	... <1.8	... <1.8

Πίνακας 12. «Προβληματικές» επιχειρήσεις 1-5.

	6	7	8	9	10
X1 = (current assets- current liabilities)/Total assets	-0.057	0.193	-0.074	0.042	0.16
X2 = Retained earnings/ Total assets	0	0.054	0	0	0
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	-0.32	0.015	0.143	0.061	0.16
X4 = Equity/Total liabilities	-0.185	0.832	-0.03	0.176	-0.017
X5 = Sales/Total assets	2.685	0.952	1.015	0.577	0.498
Z'-Score	1.57	1.53	1.39	0.87	1.10
	... <1.8	... <1.8	... <1.8	... <1.8	... <1.8

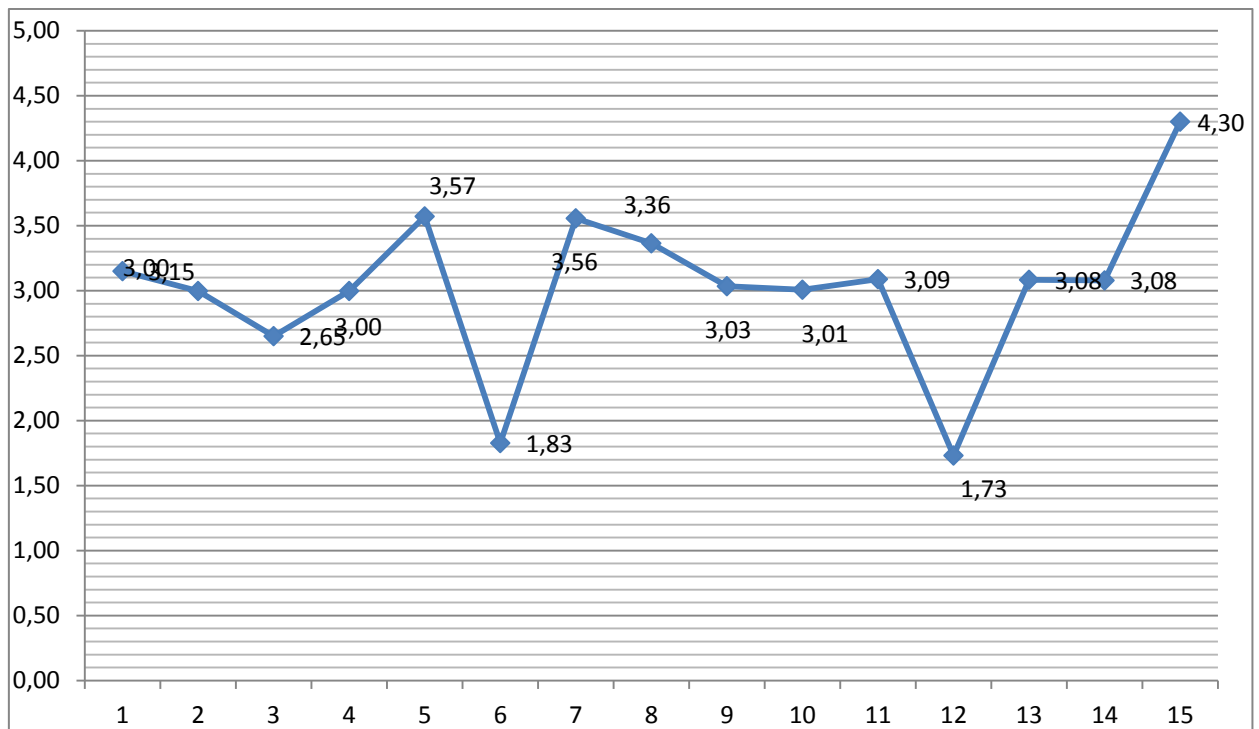
Πίνακας 13. «Προβληματικές» επιχειρήσεις 6-10.

	11	12	13	14	15
X1 = (current assets- current liabilities)/Total assets	-0.086	-0.141	-0.248	0.222	0.057
X2 = Retained earnings/ Total assets	0.003	0.001	0.32	0.251	-0.037
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	0.086	0.202	0.09	0.036	0.047
X4 = Equity/Total liabilities	0.069	-0.037	0.216	0.495	0.105

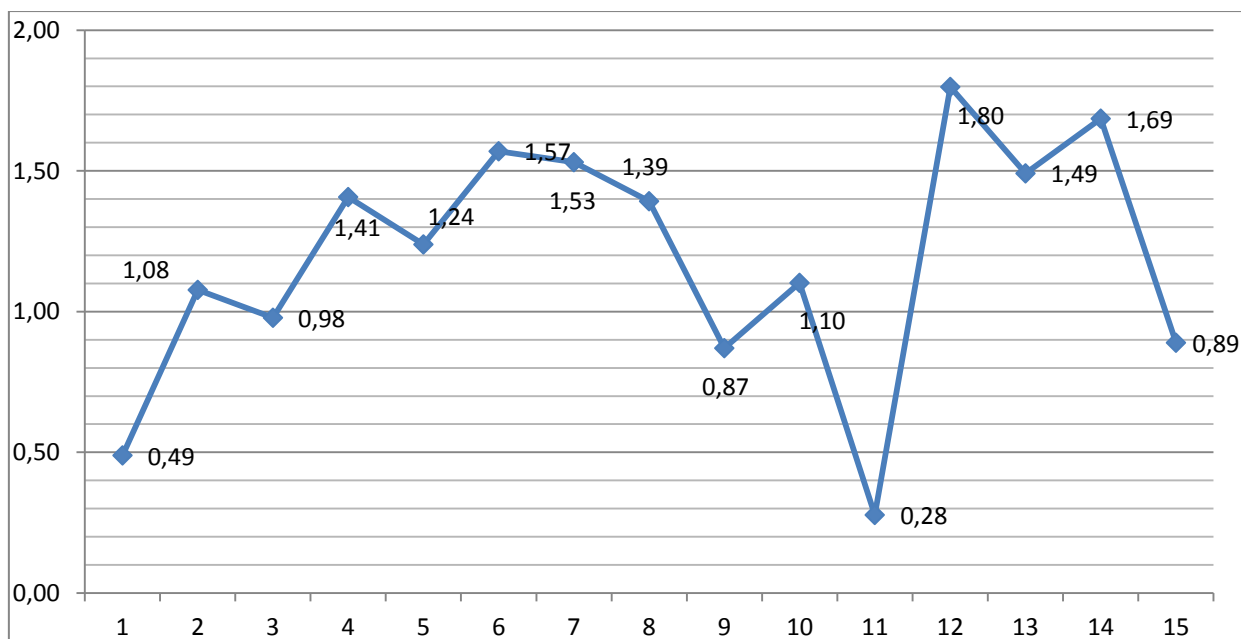
X5 = Sales/Total assets	0.04	1.288	1.029	0.995	0.69
Z'-Score	0.28	1.80	1.49	1.69	0.89
	... <1.8	... <1.8	... <1.8	... <1.8	... <1.8

Πίνακας 14. «Προβληματικές» επιχειρήσεις 11-15.

Στα παρακάτω διαγράμματα απεικονίζεται η συνολική εικόνα των αποτελεσμάτων του μοντέλου Z' -SCORE, για το σύνολο των επιχειρήσεων, για κάθε κατηγορία («υγιείς» ή «προβληματικές»).



Διάγραμμα 5. Z'-Score «υγιών» επιχειρήσεων.



Διάγραμμα 6. Z'-Score «προβληματικών» επιχειρήσεων.

Από τους παραπάνω πίνακες και διαγράμματα εξάγονται τα εξής αποτελέσματα:

- Στο σύνολο των 15 «Υγιών» επιχειρήσεων, το μοντέλο Z'-Score κατέταξε στην Ασφαλή ζώνη / Χαμηλού Πιστωτικού Κινδύνου **12** επιχειρήσεις, **2** στην Γκρίζα ζώνη και **1** στην Ζώνη υψηλού κινδύνου / Υψηλού Πιστωτικού Κινδύνου.

Όπως διευκρινίστηκε στο προηγούμενο υποκεφάλαιο, οι επιχειρήσεις στην Γκρίζα ζώνη δεν θα υπολογίζονται στο τελικό αποτέλεσμα επιτυχίας του μοντέλου. **Επομένως, αντιλαμβανόμαστε ότι το μοντέλο Z'-Score είχε επιτυχία στις υγιείς επιχειρήσεις κατά 92%, αφού για μία επιχείρηση υπέπεσε σε σφάλμα Τύπου II.**

- Στο σύνολο των 15 «Προβληματικών» επιχειρήσεων, το μοντέλο Z'-Score κατέταξε στην Ζώνη υψηλού κινδύνου / Υψηλού Πιστωτικού Κινδύνου **15** επιχειρήσεις και καμία στην Γκρίζα ζώνη και στην Ασφαλή ζώνη / Χαμηλού Πιστωτικού Κινδύνου.

Συνεπώς το μοντέλο Z'-Score, εμφάνισε 100% επιτυχία στην προβλεπτική του ικανότητα για τις «Προβληματικές» επιχειρήσεις, αφού δεν παρουσιάστηκε κάποιος Τύπος σφάλματος, ενώ συγχρόνως προέβλεψε στο μέγιστο ποσοστό την πτώχευση τους.

6.2.3 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΟΝΤΕΛΟΥ ALTMAN Z''-SCORE

Παρακάτω παρατίθενται οι πίνακες των αποτελεσμάτων των εξισώσεων των Z''-Score των επιχειρήσεων κάθε κατηγορίας ξεχωριστά.

	1	2	3	4	5
X1=(current assets- current liabilities)/Total assets	0.833	0.529	0.772	0.678	0.835
X2=Retained earnings/ Total assets	0.196	0.212	0.057	0.564	0.536
X3=Earnings before interest and taxes/Total assets	0.119	0.200	0.099	0.296	0.270
X4: Equity/Total liabilities	0.343	0.504	2.243	0.345	1.421
Z''-Score	7.26	6.04	8.28	8.64	10.53
	3.00<...	3.00<...	3.00<...	3.00<...	3.00<...

Πίνακας 15. «Υγιείς» επιχειρήσεις 1-5.

	6	7	8	9	10
X1 = (current assets- current liabilities)/Total assets	0.138	0.775	0.697	0.279	0.734
X2 = Retained earnings/ Total assets	0.108	0.275	0.560	0.285	0.268
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	0.113	0.137	0.161	0.309	0.111
X4 = Equity/Total liabilities	0.337	3.372	2.112	0.388	3.061
Z''-Score	2.38	10.44	9.70	5.25	9.65
	1,81<....<2.99	3.00<...	3.00<...	3.00<...	3.00<...

Πίνακας 16. «Υγιείς» επιχειρήσεις 6-10.

	11	12	13	14	15
X1 = (current assets- current liabilities)/Total assets	0.745	0.593	0.545	0.325	0.906
X2 = Retained earnings/ Total assets	0.599	-0.060	0.236	0.186	0.097
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	0.058	0.083	0.265	0.137	0.054
X4 = Equity/Total liabilities	2.845	0.617	0.613	3.373	5.679
Z''-Score	10.22	4.90	6.77	7.20	12.58
	3.00<...	3.00<...	3.00<...	3.00<...	3.00<...

Πίνακας 17. «Υγιείς» επιχειρήσεις 11-15.

	1	2	3	4	5
X1 = (current assets- current liabilities)/Total assets	0.28	0.109	0.229	0.064	0.252
X2 = Retained earnings/ Total assets	-0.146	0.001	0.004	-0.005	0.007
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	-0.011	0.048	0.053	0.063	0.071
X4 = Equity/Total liabilities	0.162	0.2	0.309	0.216	0.434
Z''-Score	1.46	1.25	2.20	1.05	2.61
	... <1.8	... <1.8	1,81<....<2.99	... <1.8	1,81<....<2.99

Πίνακας 18. «Προβληματικές» επιχειρήσεις 1-5.

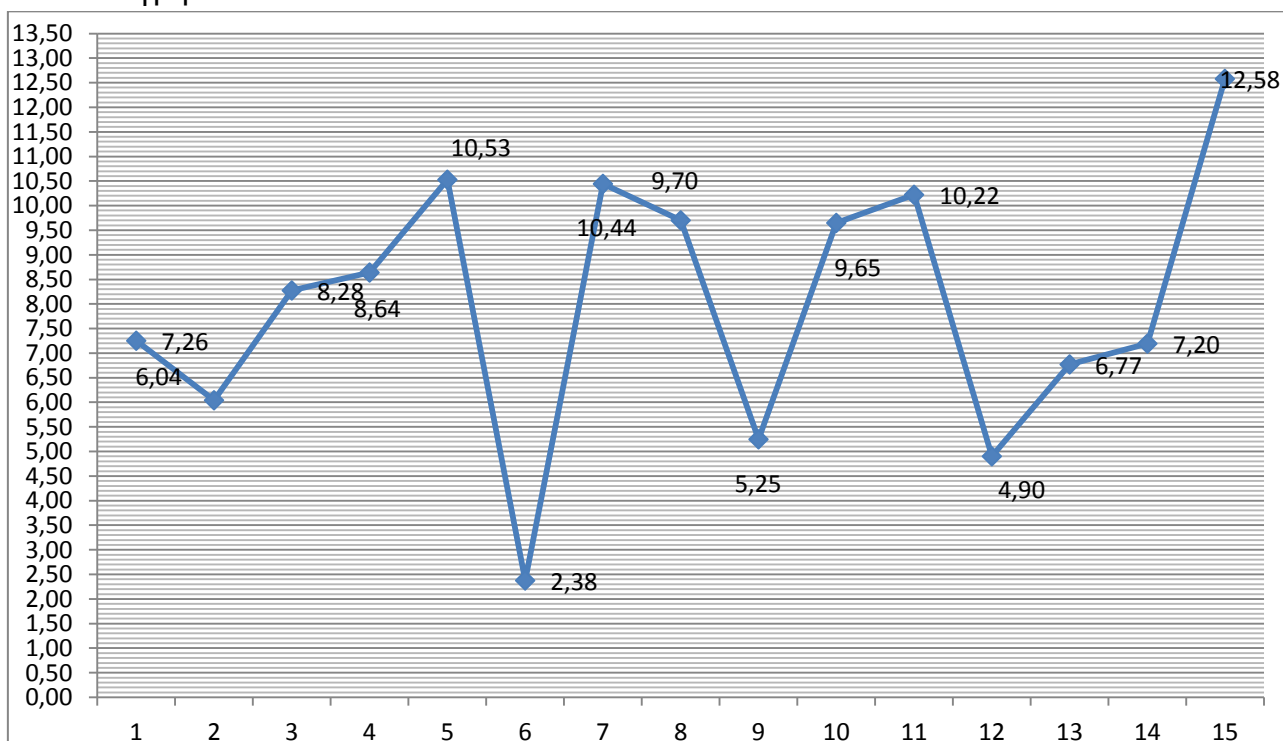
	6	7	8	9	10
X1 = (current assets- current liabilities)/Total assets	-0.057	0.193	-0.074	0.042	0.16
X2 = Retained earnings/ Total assets	0	0.054	0	0	0
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	-0.32	0.015	0.143	0.061	0.16
X4 = Equity/Total liabilities	-0.185	0.832	-0.03	0.176	-0.017
Z''-Score	-2.72	2.42	0.44	0.87	2.11
	... <1.8	1,81<....<2.99	... <1.8	... <1.8	1,81<....<2.99

Πίνακας 19. «Προβληματικές» επιχειρήσεις 6-10.

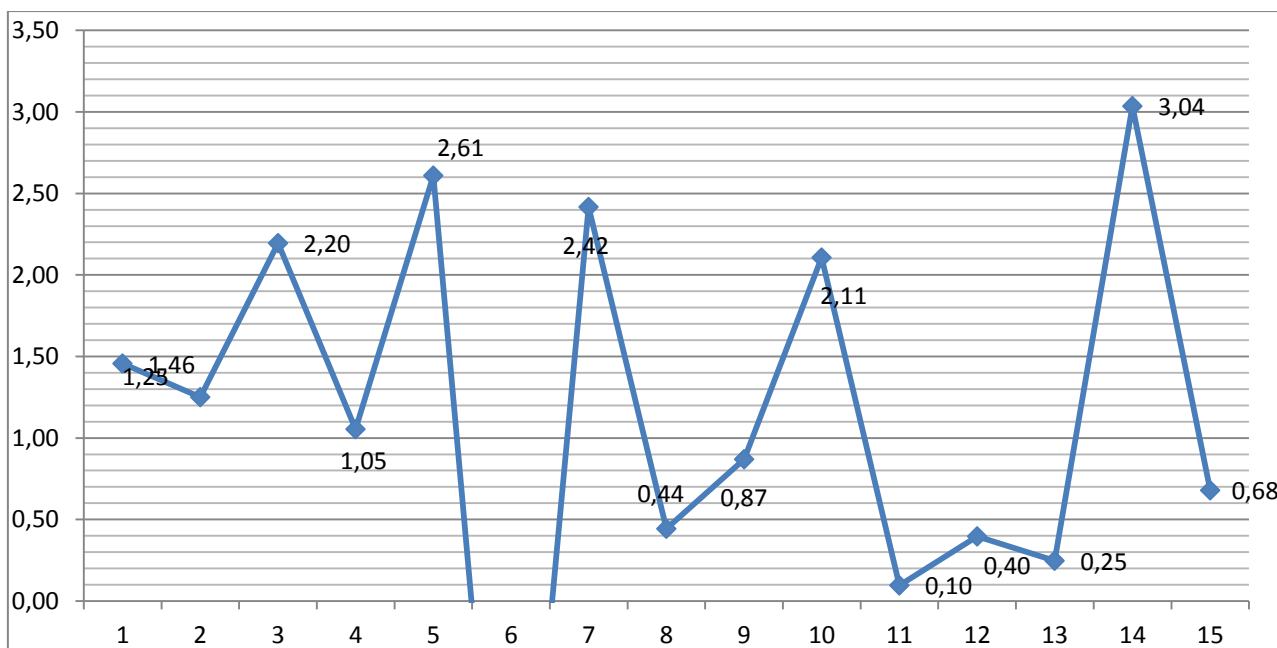
	11	12	13	14	15
X1 = (current assets- current liabilities)/Total assets	-0.086	-0.141	-0.248	0.222	0.057
X2 = Retained earnings/ Total assets	0.003	0.001	0.32	0.251	-0.037
X3 = Earnings before interest and taxes/Total assets	0.086	0.202	0.09	0.036	0.047
X4 = Equity/Total liabilities	0.069	-0.037	0.216	0.495	0.105
Z''-Score	0.10	0.40	0.25	3.04	0.68
	... <1.8	... <1.8	... <1.8	3.00<...	... <1.8

Πίνακας 20. «Προβληματικές» επιχειρήσεις 11-15.

Παρακάτω παραθέτονται και οι αντίστοιχες γραφικές απεικονίσεις για τα απολέσματα του μοντέλου Altman Z''-Score για το σύνολο των επιχειρήσεων για κάθε κατηγορία.



Διάγραμμα 7. Z''-Score «υγιών» επιχειρήσεων.



Διάγραμμα 8. Z''-Score «προβληματικών» επιχειρήσεων.

Από τους παραπάνω πίνακες και διαγράμματα εξάγονται τα εξής αποτελέσματα:

- Στο σύνολο των 15 «Υγιών» επιχειρήσεων, το μοντέλο Z''-Score κατέταξε στην Ασφαλή ζώνη / Χαμηλού Πιστωτικού Κινδύνου **14** επιχειρήσεις, **1** στην Γκρίζα ζώνη και καμία στην Ζώνη υψηλού κινδύνου / Υψηλού Πιστωτικού Κινδύνου.

Όπως διευκρινίστηκε στο προηγούμενο υποκεφάλαιο, οι επιχειρήσεις στην Γκρίζα ζώνη δεν θα υπολογίζονται στο τελικό αποτέλεσμα επιτυχίας του μοντέλου. **Επομένως, αντιλαμβανόμαστε ότι το μοντέλο Z''-Score είχε 100% επιτυχία στις υγιείς επιχειρήσεις, αφού για καμία επιχείρηση δεν υπέπεσε σε σφάλμα.**

- Στο σύνολο των 15 «Προβληματικών» επιχειρήσεων, το μοντέλο Z''-Score κατέταξε στην Ζώνη υψηλού κινδύνου / Υψηλού Πιστωτικού Κινδύνου **10** επιχειρήσεις, **4** στην Γκρίζα ζώνη και **1** στην Ασφαλή ζώνη / Χαμηλού Πιστωτικού Κινδύνου.

Συνεπώς το μοντέλο Z''-Score, εμφάνισε περίπου 90% επιτυχία στις «Προβληματικές» επιχειρήσεις, με αρκετές όμως να κατατάσσονται στη Γκρίζα Ζώνη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Για την εφαρμογή των 3 μοντέλων Altman Z-Score, Altman Z'-Score και Z''-Score (Altman, Hartzell και Peck), πραγματοποιήθηκε χρήση ενός δείγματος ισολογισμών 30 επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα. Το δείγμα των 30 εταιρειών ήταν ισάριθμα κατηγοριοποιημένο σε 15 «υγιείς» και 15 «προβληματικές» επιχειρήσεις που συνέθεσαν τα δυο υποσύνολα του συνολικού δείγματος. Κάνοντας χρήση οικονομικών καταστάσεων δύο ετών πριν το έτος πτώχευσης, ή εμφάνισης σημαντικών προβλημάτων (ένταξη σε άρθρα του πτωχευτικού κώδικα, αδυναμία εξυπηρέτησης δανειακών υποχρεώσεων), τα 3 εφαρμοζόμενα μοντέλα κατάφεραν να εντοπίσουν είτε άριστα, είτε σε μεγάλο βαθμό, ποιές επιχειρήσεις ήταν πιθανό να πτωχεύσουν.

Αναλυτικά τα συμπεράσματα ανά εφαρμοζόμενο μοντέλο, έχουν ως εξής:

1) το μοντέλο **Altman Z-Score** κατάφερε να εντοπίσει άριστα ποιές επιχειρήσεις ήταν πιθανό να πτωχεύσουν. Ειδικότερα, στο σύνολο του δείγματος των 30 εταιρειών, το μοντέλο συγκέντρωσε ένα ποσοστό επιτυχίας περίπου της τάξεως του 96% (92% επιτυχία στις «υγιείς» και 100% επιτυχία στις «προβληματικές» επιχειρήσεις). Το ποσοστό επιτυχίας τείνει πολύ κοντά στο ποσοστό που πρότεινε ο Altman (95%). Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι, όσον αφορά την κατηγορία του δείγματος των «προβληματικών» επιχειρήσεων, το μοντέλο είχε 100% επιτυχία, αφού προέβλεψε σωστά την πτώχευση τους, με μία «προβληματική» εταιρεία όμως να κατατάσσεται στη Γκρίζα Ζώνη. Συνεπώς με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα, το μοντέλο Altman Z-Score μπορεί να εφαρμοστεί για την πρόβλεψη πιθανών πτωχεύσεων των ελληνικών επιχειρήσεων, πετυχαίνοντας με εξαιρετική ακρίβεια προβλέψεις δύο ετών πριν τις πιθανές πτωχεύσεις τους.

2) το μοντέλο **Altman Z'-Score** κατάφερε να εντοπίσει επίσης άριστα ποιές επιχειρήσεις ήταν πιθανό να πτωχεύσουν. Ειδικότερα, στο σύνολο του δείγματος των 30 εταιρειών, το μοντέλο συγκέντρωσε ένα ποσοστό επιτυχίας περίπου της τάξεως του 96% (92% επιτυχία στις «υγιείς» και 100% επιτυχία στις «προβληματικές» επιχειρήσεις). Το ποσοστό επιτυχίας τείνει πολύ κοντά στο ποσοστό που πρότεινε ο Altman (95%). Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι, όσον αφορά την κατηγορία του δείγματος των «προβληματικών» επιχειρήσεων, το μοντέλο είχε 100% επιτυχία και μάλιστα διπλή, αφού προέβλεψε αφενός σωστά την πτώχευση τους και αφετέρου καμία από τις εξεταζόμενες «προβληματικές» εταιρείες δεν κατετάγη στη Γκρίζα Ζώνη. Συνεπώς με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα, το μοντέλο Altman Z'-Score μπορεί να εφαρμοστεί για την πρόβλεψη πιθανών πτωχεύσεων των ελληνικών επιχειρήσεων, πετυχαίνοντας με εξαιρετική ακρίβεια προβλέψεις δύο ετών πριν τις πιθανές πτωχεύσεις τους.

3) το μοντέλο **Z''-Score (Altman, Hartzell και Peck)**, κατάφερε να εντοπίσει σε μεγάλο βαθμό ποιές επιχειρήσεις ήταν πιθανό να πτωχεύσουν. Ειδικότερα, στο σύνολο του δείγματος των 30 εταιρειών, το μοντέλο συγκέντρωσε ένα ποσοστό

επιτυχίας περίπου της τάξεως του 95% (100% επιτυχία στις «υγιείς» και 90% επιτυχία στις «προβληματικές» επιχειρήσεις). Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι, όσον αφορά την κατηγορία του δείγματος των «προβληματικών» επιχειρήσεων, το μοντέλο είχε 90% επιτυχία, αφού πρόβλεψε σωστά την πτώχευση 10 εξ αυτών. Όμως από τις εξεταζόμενες «προβληματικές» εταιρείες, 4 κατετάγησαν στη Γκρίζα Ζώνη, ενώ μία εταιρεία κατετάγη στην Ασφαλή ζώνη / Χαμηλού Πιστωτικού Κινδύνου, ήτοι το μοντέλο υπέπεσε σε σφάλμα τύπου I. Συνεπώς, με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα, το μοντέλο Z''-Score μπορεί μεν να εφαρμοστεί για την πρόβλεψη πιθανών πτωχεύσεων των ελληνικών επιχειρήσεων, πετυχαίνοντας όμως μερική ακρίβεια προβλέψεις δύο ετών πριν τις πιθανές πτωχεύσεις τους. Το ανωτέρω συμπέρασμα ερμηνεύεται σε κάποιιο βαθμό και από το ότι, το εξεταζόμενο μοντέλο Z''-Score χρησιμοποιήθηκε σε εταιρείες που δραστηριοποιούνταν σε αναπτυσσόμενες χώρες-αναδυόμενες αγορές, συνεπώς οι συντελεστές στάθμισης των μεταβλητών του μοντέλου, έχουν εξαχθεί λαμβάνοντας υπ' όψιν μακροοικονομικά δεδομένα των εν λόγω οικονομιών.

Συμπερασματικά θα αναφέραμε ότι, τα δύο από τα 3 εφαρμοζόμενα μοντέλα Altman Z-Score (1968), Altman Z'-Score (1983), κρίνονται καταλληλότερα προς εφαρμογή για την πρόβλεψη πιθανών πτωχεύσεων των ελληνικών επιχειρήσεων, πετυχαίνοντας με εξαιρετική ακρίβεια προβλέψεις δύο ετών πριν τις πιθανές πτωχεύσεις τους. Συγκριτικά με τα δυο αυτά μοντέλα, το Altman Z'-Score (1983) κρίνεται το πλέον κατάλληλο, δεδομένου ότι δεν εμφάνισε καμία αστοχία στην προβλεπτική ικανότητα πιθανούς πτώχευσης «προβληματικών επιχειρήσεων» (ποσοστό επιτυχίας 100%), ενώ καμία από τις εξεταζόμενες «προβληματικές» εταιρείες δεν κατετάγη στη Γκρίζα Ζώνη.

Σημαντικό γεγονός επίσης, είναι ότι το δείγμα περιείχε ένα μείγμα επιχειρήσεων (μικρομεσαίες, μεσαίες και μεγάλες) και επομένως δεν πραγματοποιήθηκε κάποιος διαχωρισμός μεταξύ της επιτυχίας του μοντέλου, ανάλογα με το μέγεθος τους.

Πέρα από το μοντέλο Altman Z-Score, υπάρχει περιθώριο περαιτέρω έρευνας όσον αφορά τις ελληνικές επιχειρήσεις, με τη χρήση των υπόλοιπων μοντέλων που αναφέρονται στο κεφάλαιο 5 της διπλωματικής εργασίας.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΣΤΗΝ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 1.

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>					
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	6.191.892	5.867.413	4.243.210	3.401.075	449.275
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	1.132.612	1.025.064	454.372	984.792	(131.225)
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(1.432.232)	(1.204.985)	(1.415.185)	(1.101.684)	(685.842)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	(299.620)	(179.921)	(960.813)	(116.892)	(817.067)
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	3.224	260	371	-	4.178
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(830.293)	(876.606)	(1.001.919)	(1.358.382)	(803.141)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	(1.126.689)	(1.056.267)	(1.962.361)	(1.475.274)	(1.616.030)
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	30.063	(100.180)	142.936	(34.261)	23.410
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	(1.096.626)	(1.156.447)	(1.819.425)	(1.509.535)	(1.592.620)
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(171.354)	(126.408)	(86.030)	(46.487)	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	(1.267.980)	(1.282.855)	(1.905.455)	(1.556.022)	(1.592.620)
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	-	-	-
<u>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</u>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	38.930	41.505	42.136	42.136	42.186
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	8.711	5.428	2.251	2.251	2.301
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	2.271.246	2.286.976	2.316.375	2.346.179	2.109.713
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	453.002	371.500	318.677	301.994	327.511
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	4.523.901	4.377.257	4.084.953	4.931.115	4.931.115
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ. ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.985.614	4.754.185	4.405.881	5.235.360	5.260.927
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	7.778.874	7.052.744	6.080.318	7.296.460	8.250.051
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	(2.793.260)	(2.298.559)	(1.674.437)	(2.061.100)	(2.989.124)
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	12.266.601	11.610.188	10.819.505	10.913.427	9.148.105
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	5.803.296	7.035.161	9.074.582	9.490.376	8.389.650
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	3.469.901	4.445.343	6.257.459	5.602.932	5.713.397
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	6.463.305	4.575.027	1.744.923	1.423.051	758.455
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	3.670.045	2.276.468	70.486	(638.049)	(2.230.669)
<u>ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</u>					
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.330.582	1.330.582	1.330.582	1.330.582	1.330.582
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	3.877.597	3.877.597	3.877.597	3.877.597	3.877.597
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	-	-	-
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	-	-	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	(1.101.895)	(2.384.752)	(4.290.205)	(5.846.228)	(7.438.848)
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(436.239)	(546.959)	(959.488)	-	-
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	-	-	112.000	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	3.670.045	2.276.468	70.486	(638.049)	(2.230.669)

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 2.

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>					
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	5.130.916	8.548.472	13.055.916	5.159.197	7.848.295
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	2.179.645	3.761.508	5.866.540	2.332.251	3.431.039
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(1.304.031)	(3.057.157)	(4.465.165)	(1.525.819)	(2.725.933)
ΚΠΤΦΑ	875.614	704.351	1.401.375	806.432	705.106

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	-	-	-	-	-
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(216.963)	(445.534)	(669.841)	(215.841)	(415.602)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	658.651	258.817	731.534	590.591	289.504
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	-	-	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	658.651	258.817	731.534	590.591	289.504
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	113.295	226.488	337.933	110.453	218.748
	545.356	32.329	393.601	480.138	70.756
	-	-	-	-	-
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ					
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	454.286	425.336	399.735	329.901	293.242
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	454.286	425.336	399.735	329.901	293.242
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	1.224.667	1.271.799	1.299.616	1.280.203	1.248.187
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	1.224.667	1.271.799	1.299.616	1.280.203	1.248.187
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	192.673	187.526	181.196	154.180	154.180
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.871.626	1.884.661	1.880.547	1.764.284	1.695.609
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.357.006	1.419.845	1.426.200	872.014	828.260
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	1.125.000	1.125.000	1.125.000	375.000	375.000
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	514.620	464.816	454.347	892.270	867.349
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	19.986.046	19.453.874	20.519.524	20.213.785	19.502.020
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	15.802.975	15.423.597	16.207.826	16.395.229	15.949.004
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	9.062.530	8.650.009	8.524.596	8.398.500	9.644.693
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	4.183.071	4.030.277	4.311.698	3.818.556	3.553.016
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	4.697.691	4.495.093	4.766.045	4.710.826	4.420.365
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ					
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	3.767.131	3.767.131	3.767.131	3.767.131	3.767.131
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	700.816	882.984	882.984	700.816	700.816
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	229.746	(155.023)	115.930	242.880	(47.582)
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(2)	1	-	(1)	-
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	4.697.691	4.495.093	4.766.045	4.710.826	4.420.365

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 3.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ					
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	4.180.735	3.183.446	3.057.904	1.351.843	113.131
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	982.780	825.170	806.263	279.740	(448.155)
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(524.437)	(474.979)	(494.636)	(367.568)	(86.470)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	458.343	350.191	311.627	(87.828)	(534.625)
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	8.253	4.525	2.610	4.470	-
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(235.211)	(175.304)	(182.028)	(173.676)	(132.812)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	231.385	179.412	132.209	(257.034)	(667.437)
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	5.205	17.668	22.147	8.433	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	236.590	197.080	154.356	(248.601)	(667.437)
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(154.864)	(158.945)	(146.559)	(144.615)	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	81.726	38.135	7.797	(393.216)	(667.437)
	-	-	-	-	-
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	46.013	43.866	44.962	44.962	45.068
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	1.313	550	1.077	604	604
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	2.638.224	2.654.312	2.657.018	2.603.871	2.599.453
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	1.418.518	1.276.424	1.133.138	979.422	975.004
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.761	1.761	1.761	1.761	1.761

ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ. ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.421.592	1.278.735	1.135.976	981.787	977.369
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	1.545.000	1.506.937	1.167.738	915.000	915.000
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	(123.408)	(228.202)	(31.762)	66.787	62.369
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.489.396	4.547.066	4.776.291	2.877.088	873.132
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.943.441	2.900.953	3.424.462	2.038.110	2.619.040
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	1.568.578	1.348.520	1.773.939	992.836	1.146.658
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	1.545.955	1.646.113	1.351.829	838.978	(1.745.908)
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	1.422.547	1.417.911	1.320.067	905.765	(1.683.539)
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ					
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.212.150	1.212.150	1.318.698	1.318.698	1.318.698
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	62.337	53.436	53.436	53.436	53.436
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	-	-	-
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	170.443	149.356	21.721	634	634
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	(22.383)	2.971	(73.786)	(467.003)	(3.056.308)
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	-	(2)	(2)	-	1
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	-	-	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	1.422.547	1.417.911	1.320.067	905.765	(1.683.539)

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 4.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ			
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	24.686.662	27.165.871	21.676.023
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	10.824.327	11.857.893	9.456.557
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(7.852.182)	(8.934.270)	(7.766.187)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	2.972.145	2.923.623	1.690.370
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	7.133	16.816	27.457
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(993.323)	(1.340.875)	(1.533.651)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.985.955	1.599.564	184.176
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	(88.466)	15.740	(98.450)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.897.489	1.615.304	85.726
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(1.291.624)	(1.309.601)	(1.364.539)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	605.865	305.703	(1.278.813)
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	129.290	197.340	-
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ			
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	2.494.346	2.551.920	2.996.849
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	4	-	-
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	14.378.595	15.934.028	17.276.967
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	9.810.505	10.322.997	10.927.438
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	86.015	100.762	98.230
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ.	9.896.524	10.423.759	11.025.668
ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	6.668.750	6.707.320	9.470.407
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	6.668.750	6.707.320	7.637.728
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	3.227.774	3.716.439	1.555.261
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	23.248.554	26.790.194	24.732.813
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	20.894.635	25.039.819	22.709.366
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	9.622.985	14.152.049	13.812.605
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	2.353.919	1.750.375	2.023.447
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	5.581.693	5.466.814	3.578.708
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ			
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	5.013.132	5.013.132	5.013.132
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	3.423.761	3.754.049	3.754.049
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	-
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	-	-	62.196
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	319.095	-	(1.307.881)
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(3.341.807)	(3.467.879)	(4.110.300)
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	167.512	167.512	167.512
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	5.581.693	5.466.814	3.578.708

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 5.

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>					
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	1.390.855	1.549.175	1.118.481	276.067	
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	561.461	554.846	495.686	72.148	
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(495.612)	(458.874)	(541.900)	(286.441)	
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	65.849	95.972	(46.214)	(214.293)	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	33	52	60	539	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(29.861)	(40.606)	(55.005)	(36.350)	
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	36.021	55.418	(101.159)	(250.104)	
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	31.511	(3.623)	(5.606)	(2.584)	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	67.532	51.795	(106.765)	(252.688)	
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(11.908)	(39.622)	(166.495)	(11.307)	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	55.624	12.173	(273.260)	(263.995)	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	-	-	
<u>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</u>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ	116.406	197.956	20.956	20.956	
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ					
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	109.106	162.984	9.112	5.174	
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	123.691	126.707	127.287	127.339	
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	55.132	46.129	34.087	26.770	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	20.989	19.156	15.251	12.227	
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ.	185.227	228.269	58.450	44.171	
ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	175.000	58.333	-	-	
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	175.000	58.333	-	-	
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	10.227	169.936	58.450	44.171	
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.254.235	1.328.227	1.086.508	838.234	
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	718.621	982.502	845.665	638.039	
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	357.500	593.592	585.025	386.816	
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	535.614	345.725	240.843	200.195	
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	545.841	515.661	299.293	244.366	
<u>ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</u>					
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	90.000	90.000	90.000	90.000	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	34.100	34.600	34.600	34.600	
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	105.500	265.960	
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	-	-	-	-	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	421.742	391.060	117.801	(146.196)	
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(1)	1	(48.608)	2	
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	-	-	-	-	
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	545.841	515.661	299.293	244.366	

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 6.

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>					
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	948.540	1.073.785	1.113.807	892.864	596.763
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	452.953	592.993	569.090	744.849	439.661
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(300.873)	(318.598)	(320.370)	(547.694)	(316.265)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	152.080	274.395	248.720	197.155	123.396
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	581	36	111	11	2
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(98.847)	(115.938)	(118.752)	(117.226)	(78.387)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	53.814	158.493	130.079	79.940	45.011
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	(55.703)	(6.557)	(1.063)	(1.551)	(2.237)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	(1.889)	151.936	129.016	78.389	42.774
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(59.051)	(60.654)	(57.077)	(107.805)	(72.809)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	(60.940)	91.282	71.939	(29.416)	(30.035)
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	-	-	-
<u>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</u>					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ	244.995	252.219	253.341	253.341	30.369
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ					

ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	-	1	-	34.096	30.369
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	1.392.147	1.980.006	2.565.083	2.251.097	2.189.151
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	1.031.181	1.631.459	2.209.914	2.251.097	2.189.151
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	12.505	12.505	110.600	3.506	3.506
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ. ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.043.686	1.643.965	2.320.514	2.288.699	2.223.026
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	730.000	1.103.788	1.880.032	-	-
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	313.686	540.177	440.482	387.523	256.035
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	635.699	954.462	666.785	918.198	1.073.587
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	717.097	1.123.572	914.194	767.377	818.334
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	479.852	573.380	222.512	-	-
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	(81.398)	(169.110)	(247.409)	150.821	255.253
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	232.288	371.067	193.073	538.344	511.288
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ					
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	334.500	334.500	510.000	510.000	510.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	82.498	82.498	35.401	35.401	35.401
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	-	-	-
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	-	59.103	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	(103.554)	(49.953)	8.061	(21.355)	(51.389)
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(81.156)	(55.081)	(360.389)	-	-
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	-	-	-	14.298	17.276
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	232.288	371.067	193.073	538.344	511.288

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 7.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ					
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ		25.965.086	25.954.344	23.579.835	
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)		3.095.645	3.507.257	3.047.256	
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ		(1.902.758)	(1.923.930)	(1.756.454)	
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)		1.192.887	1.583.327	1.290.802	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ		-	-	-	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ		(849.371)	(684.227)	(666.222)	
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ		343.516	899.100	624.580	
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ		(1.716.836)	(2.090.916)	(2.865.212)	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ		(1.373.320)	(1.191.816)	(2.240.632)	
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ		(45.315)	(50.298)	(51.894)	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ		(1.418.635)	(1.242.114)	(2.292.526)	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ		227.795	611.212	-	
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ		-	-	-	
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.		-	-	-	
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ		491.750	553.125	629.842	
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.		171.985	183.063	207.886	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ		120.040	55.890	14.081	
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ.		292.025	238.953	221.967	
ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		1.942.620	1.540.360	1.138.100	
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)		1.942.620	1.540.360	1.138.100	
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ		(1.650.595)	(1.301.407)	(916.133)	
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		9.377.068	9.235.608	6.858.752	
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		9.926.435	10.864.600	9.353.214	
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)		8.721.405	7.136.000	5.986.036	
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		(549.367)	(1.628.992)	(2.494.462)	
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ		(2.199.962)	(2.930.399)	(3.410.595)	
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ					
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ		556.800	2.056.800	2.056.800	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ		185.600	217.802	223.585	
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ		930.000	-	-	
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ		-	-	-	

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	-	-	109.862
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(3.872.362)	(5.205.001)	(5.800.842)
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	(2.199.962)	(2.930.399)	(3.410.595)

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 8.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	1.720.974	3.164.784	1.820.745
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	1.052.501	1.245.474	1.015.428
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(462.709)	(655.588)	(746.295)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	589.792	589.886	269.133
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	-	-	-
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(283.644)	(311.895)	(276.320)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	306.148	277.991	(7.187)
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	(21.637)	(27.234)	(7.168)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	284.511	250.757	(14.355)
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(37.826)	(86.500)	(71.696)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	246.685	164.257	(86.051)
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	-

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ	9.887	9.887	10.081
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ			
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	2.351	1.210	568
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	476.160	918.346	921.108
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	146.817	503.643	436.486
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	12.919	12.919	12.919
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ.	162.087	517.772	449.973
ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	776.809	600.000	513.182
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	776.809	600.000	513.182
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	(614.722)	(82.228)	(63.209)
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.294.724	5.825.532	6.681.129
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2.741.331	5.656.622	6.673.628
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	2.429.589	4.651.935	4.752.303
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	553.393	168.910	7.501
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	(61.329)	86.682	(55.708)

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	469.522	469.522	469.522
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	50.218	50.218	55.614
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	-
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	-	148.014	227
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(581.069)	(581.072)	(581.071)
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	(61.329)	86.682	(55.708)

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 9.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	2.508.270	2.720.721	2.469.074	1.537.026	1.021.690
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	1.223.937	1.314.256	961.787	348.131	126.582
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(1.109.169)	(1.212.382)	(1.307.795)	(660.171)	(429.816)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	114.768	101.874	(346.008)	(312.040)	(303.234)
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	155	349	210	30	29
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(3.189)	(42.715)	(62.748)	(45.696)	(34.454)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	111.734	59.508	(408.546)	(357.706)	(337.659)
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	(3.354)	24.078	(48.268)	(42.284)	(104.070)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	108.380	83.586	(456.814)	(399.990)	(441.729)

ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(35.548)	(56.677)	(321.397)	(71.280)	(38.073)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	72.832	26.909	(778.211)	(471.270)	(479.802)
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	-	-	-
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ	385.303	562.566	383.467	239.220	237.720
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ					
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	154.144	303.836	80.968	43.060	33.188
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	875.800	1.010.378	1.027.073	981.867	794.654
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	346.022	531.602	472.684	385.298	292.980
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	113.714	430.356	381.004	379.513	360.153
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ. ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	613.880	1.265.794	934.656	807.871	686.321
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-	-	-
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	593.868	1.197.837	921.054	794.269	672.719
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	664.491	1.133.548	733.449	1.096.345	970.002
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.259.000	2.055.216	2.325.758	2.473.892	2.547.007
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	167.749	670.920	682.910	483.515	376.075
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	(594.509)	(921.668)	(1.592.309)	(1.377.547)	(1.577.005)
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	(641)	276.169	(671.255)	(583.278)	(904.286)
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ					
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	269.498	269.498	269.498	269.498	269.498
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	32.700	35.100	35.100	35.100	35.100
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	199.000	373.807	538.855
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	25	25	25	25	25
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	53.367	(12.225)	(790.436)	(1.261.708)	(1.747.760)
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(356.231)	(16.229)	(384.442)	-	(4)
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	-	-	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	(641)	276.169	(671.255)	(583.278)	(904.286)

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 10.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ					
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	4.545.508	4.122.024	3.463.927	1.956.296	
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	1.832.429	1.740.336	1.423.231	697.729	
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(1.100.787)	(1.094.197)	(1.022.933)	(537.367)	
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	731.642	646.139	400.298	160.362	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	-	-	-	-	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(218.606)	(192.956)	(217.525)	(199.671)	
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	513.036	453.183	182.773	(39.309)	
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	(128.654)	(174.876)	(229.257)	(74.816)	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	384.382	278.307	(46.484)	(114.125)	
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(27.485)	(34.378)	(34.378)	(31.115)	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	356.897	243.929	(80.862)	(145.240)	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	244.000	170.000	-	-	
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ					
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ	13.803	46.983	46.983	46.983	
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ					
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	2.761	31.779	28.748	26.154	
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	499.068	517.025	519.785	47.474	
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	118.864	106.605	75.995	47.474	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	216.622	189.198	99.226	97.473	
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ. ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	338.247	327.582	203.969	171.101	
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-	-	
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	338.247	327.582	203.969	171.101	

ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.203.803	2.873.554	2.627.171	3.135.744
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.400.164	3.323.606	3.207.929	2.721.339
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	2.139.494	2.007.052	1.957.306	-
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	(196.361)	(450.052)	(580.758)	414.405
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	141.886	(122.470)	(376.789)	585.506

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	800.000	800.000	800.000	800.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	99.073	108.221	108.221	108.221
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	-	-
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	22.001	22.001	17.587	17.587
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	365	4.165	(195.063)	(340.304)
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(779.997)	(1.057.301)	(1.107.534)	2
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	444	444	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	141.886	(122.470)	(376.789)	585.506

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 11.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	2.502.771	3.518.863	3.006.218
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	617.213	694.685	623.534
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(332.298)	(369.179)	(378.095)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	284.915	325.506	245.439
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	-	-	-
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(215.328)	(226.416)	(185.000)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	69.587	99.090	60.439
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	(24.034)	9.482	(14.941)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	45.553	108.572	45.498
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(20.100)	(20.100)	(20.100)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	25.453	88.472	25.398
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2.574	30.338	-

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	214.157	214.157	229.957
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ. ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	104.229	84.129	79.829
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	799.911	844.914	857.417
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	544.853	589.856	602.359
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ.	95.964	13.340	13.340
ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (Από τις οποίες σε Τράπεζες)	745.046	687.325	695.528
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	200.000	200.000	288.711
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	200.000	200.000	288.711
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ (Από τις οποίες σε Τράπεζες)	545.046	487.325	406.817
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	3.588.974	4.107.814	4.134.659
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	3.405.352	3.955.452	3.878.582
	2.001.575	1.938.621	1.990.698
	183.622	152.362	256.077
	728.668	639.687	662.894

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	689.500	689.500	689.500
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	51.188	54.506	55.459
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	-
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	205.463	205.463	205.461
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	955	3.083	3.979
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(220.974)	(325.400)	(292.649)
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	2.536	12.535	1.144
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	728.668	639.687	662.894

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 12.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	4.962.499	2.622.522	2.224.886
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	1.074.906	286.247	491.836
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(530.361)	(474.903)	(481.136)

ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	544.545	(188.656)	10.700
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	3.041	-	-
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(439.240)	(388.865)	(344.199)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	108.346	(577.521)	(333.499)
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	19	(1.929)	(5.537)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	108.365	(579.450)	(339.036)
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(20.585)	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	87.780	(579.450)	(339.036)
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	100.000	-	-

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ	-	-	-
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	-	-	-
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	-	-	-
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	1.865.120	1.866.263	1.867.116
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	1.059.683	1.060.826	1.061.679
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	-	-	-
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ.	1.059.683	1.060.826	1.061.679
ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	673.980	560.800	466.370
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	673.980	560.800	466.370
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	385.703	500.026	595.309
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.572.667	5.264.486	4.151.003
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧΥΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.649.960	4.035.551	3.443.288
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	3.546.707	3.579.382	2.845.883
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	1.922.707	1.228.935	707.715
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2.308.410	1.728.961	1.303.024

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.831.250	1.831.250	1.831.250
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	719.985	719.985	719.985
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	-
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	56.568	(422.882)	(848.818)
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(300.000)	(399.999)	(400.000)
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	607	607	607
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	2.308.410	1.728.961	1.303.024

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 13.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	5.081.065	2.381.229	818.207
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	1.727.458	746.981	244.332
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(1.011.061)	(572.953)	(471.377)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	716.397	174.028	(227.045)
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	-	-	-
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(217.187)	(139.523)	(192.523)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	499.210	34.505	(419.568)
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	(25.045)	21.971	(7.204)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	474.165	56.476	(426.772)
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(218.941)	(10.959)	(83.203)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	255.224	45.517	(509.975)
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	119.000	-	-

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ	193.760	230.920	244.963
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	-	-	-
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	-	37.070	40.873
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	1.495.045	1.590.277	1.599.983
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	1.273.855	1.364.970	1.316.944
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	14.506	13.744	13.013
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ.	1.288.361	1.415.784	1.370.830
ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.073.684	1.277.236	1.122.267
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	1.073.684	1.277.236	1.122.267
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	214.677	138.548	248.563
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.719.512	2.877.394	2.003.191

ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.090.325	3.500.363	3.692.542
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	2.302.241	1.762.373	1.685.396
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	(370.813)	(622.969)	(1.689.351)
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	(156.136)	(484.421)	(1.440.788)

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	300.000	300.000	300.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	129.200	129.200	129.200
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	-
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	749	34.887	(475.088)
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(586.087)	(948.510)	(1.394.900)
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	2	2	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	(156.136)	(484.421)	(1.440.788)

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 14.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	948.540	1.073.785	1.113.807	892.864	596.763
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	452.953	592.993	569.090	744.849	439.661
ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)					
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(300.873)	(318.598)	(320.370)	(547.694)	(316.265)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	152.080	274.395	248.720	197.155	123.396
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	581	36	111	11	2
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(98.847)	(115.938)	(118.752)	(117.226)	(78.387)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	53.814	158.493	130.079	79.940	45.011
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	(55.703)	(6.557)	(1.063)	(1.551)	(2.237)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	(1.889)	151.936	129.016	78.389	42.774
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(59.051)	(60.654)	(57.077)	(107.805)	(72.809)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	(60.940)	91.282	71.939	(29.416)	(30.035)
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	-	-	-

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ	244.995	252.219	253.341	253.341	30.369
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ					
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	-	1	-	34.096	30.369
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	1.392.147	1.980.006	2.565.083	2.251.097	2.189.151
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	1.031.181	1.631.459	2.209.914	2.251.097	2.189.151
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	12.505	12.505	110.600	3.506	3.506
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ. ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	730.000	1.103.788	1.880.032	1.901.176	1.966.991
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	730.000	1.103.788	1.880.032	-	-
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	313.686	540.177	440.482	387.523	256.035
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	635.699	954.462	666.785	918.198	1.073.587
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	717.097	1.123.572	914.194	767.377	818.334
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	479.852	573.380	222.512	-	-
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	(81.398)	(169.110)	(247.409)	150.821	255.253
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	232.288	371.067	193.073	538.344	511.288

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	334.500	334.500	510.000	510.000	510.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	82.498	82.498	35.401	35.401	35.401
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	-	-	-
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	-	59.103	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	(103.554)	(49.953)	8.061	(21.355)	(51.389)
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(81.156)	(55.081)	(360.389)	-	-
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	-	-	-	14.298	17.276
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	232.288	371.067	193.073	538.344	511.288

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΙΚΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 15.

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>			
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	6.681.505	6.558.230	3.512.136
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	2.908.249	2.663.277	1.203.893
ΓΕΝΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(2.377.381)	(2.282.322)	(1.041.716)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ & ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (ΕΒΙΤΔΑ)	530.868	380.955	162.177
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	-	-	-
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(353.276)	(190.982)	(159.129)
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	177.592	189.973	3.048
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	2.791	(1.398)	(16.773)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	180.383	188.575	(13.725)
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	(139.304)	(154.701)	(20.322)
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	41.079	33.874	(34.047)
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	-
<u>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</u>			
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ & ΑΣΩΜΑΤΕΣ	810.717	738.183	738.183
ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ			
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΞ. ΕΓΚΑΤ. & ΑΣΩΜΑΤ. ΑΚΙΝΗΤ.	359.119	221.047	221.047
ΕΝΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	980.569	990.759	1.125.453
ΑΝΑΠΟΣΒ. ΥΠΟΛ. ΕΝΣΩΜ. ΑΚΙΝ.	482.764	382.202	334.775
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1.050.000	1.050.000	300.000
ΑΝΑΠΟΣΒΕΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ & ΕΞΟΔ. ΕΓΚΑΤ.	1.891.883	1.653.249	855.822
ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1.189.964	993.953	546.922
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	1.189.964	993.953	546.922
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	701.919	659.296	308.900
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.295.815	3.969.287	3.925.815
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΒΡΑΧ/ΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	3.897.627	3.612.945	3.339.436
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	1.809.204	1.557.610	1.801.323
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	398.188	356.342	586.379
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	1.100.107	1.015.638	895.279
<u>ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</u>			
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.299.999	1.299.999	1.299.999
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	82.889	82.889	82.889
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΩΝ Η ΕΤΑΙΡΩΝ	-	-	-
ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	(32.782)	(7.377)	(163.435)
ΕΚΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(358.843)	(392.433)	(356.734)
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	108.844	32.560	32.560
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ	1.100.107	1.015.638	895.279

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΥΓΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΟΥ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΣΤΗΝ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 1.

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>			
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	50.190.045	58.552.349	65.937.771
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	4.821.877	5.263.116	4.987.830
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(2.184.507)	(2.536.520)	(2.526.768)
ΚΠΤΦΑ	3.170.612	3.030.743	2.925.656
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	-	-	16.215
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(991.172)	(1.188.249)	(1.354.971)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2.179.440	1.842.494	1.586.900
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2.179.440	1.842.494	1.586.900
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	25.945	54.750	42.229
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	2.153.495	1.787.744	1.544.671
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	176.470	-	250.000
<u>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</u>			
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	37.764	43.180	43.180
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	13.132	13.553	8.815
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	255.015	319.953	356.586
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	100.197	116.038	120.601
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	363.282	116.818	117.364
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	476.611	246.409	246.780
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	4.479.176	7.480.312	9.408.112
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	4.333.265	7.333.315	9.274.068
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	(4.002.565)	(7.233.903)	(9.161.332)
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	26.269.755	39.542.080	45.975.190
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	15.438.566	24.235.401	27.910.297
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	11.908.291	15.598.701	17.678.903
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	10.831.189	15.306.679	18.064.893
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	6.828.624	8.072.776	8.903.561
<u>ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</u>			
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.289.991	1.289.991	1.289.991
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	307.208	307.208	307.208
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	5.231.423	6.475.577	7.306.362
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	2	-	-
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	6.828.624	8.072.776	8.903.561

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 2.

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>			
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	10.939.246	12.645.088	14.462.611
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	4.170.957	4.604.345	5.150.608
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(2.917.872)	(3.227.462)	(3.225.547)
ΚΠΤΦΑ	1.366.105	1.528.547	2.085.880
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	-	7	13
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(175.488)	(167.384)	(122.007)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.190.617	1.361.170	1.963.886
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	73	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.190.690	1.361.170	1.963.886
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	148.274	148.650	160.282
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1.042.416	1.212.520	1.803.604
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	808.000	-
<u>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</u>			
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	176.083	176.083	176.083
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	8.051	6.725	5.399
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	2.849.269	2.944.497	2.995.294
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	1.296.658	1.245.670	1.138.483
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	616.636	617.390	610.103
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.921.345	1.869.785	1.753.985

ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.391.128	1.050.698	1.097.128
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	1.216.980	869.220	899.710
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	530.217	819.087	656.857
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.895.070	5.015.855	5.541.005
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	3.207.560	3.602.752	3.208.369
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	1.172.576	1.213.999	376.413
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	1.687.510	1.413.103	2.332.636
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2.217.727	2.232.190	2.989.493

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	252.493	252.493	252.493
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	652.180	638.180	624.180
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	1.447.052	1.478.517	2.253.820
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(133.998)	(137.000)	(141.000)
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2.217.727	2.232.190	2.989.493

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 3.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	6.971.840	7.552.156	6.028.729	6.171.270	5.321.268
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	2.842.362	2.785.063	1.978.160	1.737.711	1.533.975
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(2.326.448)	(2.424.511)	(2.215.665)	(1.309.357)	(1.068.397)
ΚΠΤΦΑ	628.408	611.568	151.403	799.192	736.462
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	-	-	19	-	-
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(140.006)	(183.335)	(187.154)	(198.267)	(208.294)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	488.402	428.233	(35.732)	600.925	528.168
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	106	59	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	488.508	428.292	(35.732)	600.925	528.168
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	421.702	356.444	440.591	490.188	565.182
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	66.806	71.848	(476.323)	110.737	(37.014)
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	-	-	-

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	1.444.347	1.520.028	1.543.467	1.669.121	1.737.280
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	641.504	640.154	568.950	588.482	540.323
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	11.967.128	11.926.693	13.916.605	14.534.430	14.654.841
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	2.468.485	2.339.702	3.677.115	4.003.746	3.689.418
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	235.963	624.914	775.930	405.404	479.578
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.345.952	3.604.770	5.021.995	4.997.632	4.709.319
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	765.225	1.086.294	1.126.340	1.539.524	1.397.788
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	141.898	507.800	535.749	519.995	551.436
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	2.580.727	2.518.476	3.895.655	3.458.108	3.311.531
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.134.567	6.282.836	5.755.230	4.101.219	4.318.051
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	2.157.732	2.740.315	4.156.840	3.551.616	3.672.564
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	805.705	1.009.053	1.681.823	1.639.198	1.776.466
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	3.976.835	3.542.521	1.598.390	549.603	645.487
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	6.557.562	6.060.997	5.494.045	4.007.711	3.957.018

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	3.793.270	3.793.270	3.793.270	2.293.270	2.293.270
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	2.542.454	2.545.269	2.545.269	2.545.269	2.545.269
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	536.378	37.000	(484.563)	(452.404)	(503.095)
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(314.540)	(314.542)	(359.931)	(378.424)	(378.426)
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	6.557.562	6.060.997	5.494.045	4.007.711	3.957.018

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 4.

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>			
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	14.285.728	16.973.012	18.270.452
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	9.038.758	10.616.404	11.729.476
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(4.666.869)	(5.535.815)	(6.464.157)
ΚΠΤΦΑ	4.458.972	5.171.668	5.347.019
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	8.614	4.463	2.969
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(35.295)	(40.910)	(46.015)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	4.432.291	5.135.221	5.303.973
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	(20.346)	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	4.411.945	5.135.221	5.303.973
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	192.290	251.785	-
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	4.219.655	4.883.436	5.303.973
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	700.000	700.000	1.000.000
<u>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</u>			
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	2.719.337	2.937.946	3.023.628
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	-	-	556.222
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	1.449.818	2.963.486	3.590.305
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	691.787	2.052.194	2.570.417
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	72.378	129.157	233.146
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	764.165	2.181.351	3.359.785
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	35.698	638	638
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	728.467	2.180.713	3.359.147
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	13.970.079	15.246.350	18.219.233
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	4.740.280	4.847.845	4.986.756
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	9.229.799	10.398.505	13.232.477
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	9.958.266	12.579.218	16.591.624
<u>ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</u>			
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.387.308	1.387.308	1.387.308
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	712.813	712.813	712.813
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	8.311.274	11.052.312	14.491.503
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(453.129)	(573.215)	-
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	9.958.266	12.579.218	16.591.624

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 5.

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>			
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	6.391.917	6.818.712	7.115.422
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	3.003.889	3.091.634	3.135.680
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(1.449.656)	(1.594.315)	(1.644.332)
ΚΠΤΦΑ	1.591.594	1.501.871	1.496.668
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	528	3.204	5.011
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(17.246)	(16.223)	(11.804)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.574.876	1.488.852	1.489.875
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.574.876	1.488.852	1.489.875
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	55.552	24.198	11.342
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1.519.324	1.464.654	1.478.533
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	-
<u>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</u>			
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	308.896	-	194.156
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	1	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	1.821.325	1.824.891	1.825.611
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	419.851	399.220	388.598
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	16.809	16.809	16.809
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	436.661	416.029	405.407
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	154.965	152.886	168.511
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	281.696	263.143	236.896
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	5.461.541	6.471.516	7.333.710
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	976.020	953.295	952.347
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	39.544	963	-
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	4.485.521	5.518.221	6.381.363
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	4.767.217	5.781.364	6.618.259

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ			
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.341.600	1.341.600	1.341.600
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	447.214	447.214	447.214
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	3.160.562	3.992.552	4.829.445
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(182.159)	(2)	-
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	4.767.217	5.781.364	6.618.259

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 6.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ			
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	44.906.000	56.559.000	62.819.000
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	12.975.000	13.995.000	15.514.000
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(10.939.000)	(11.488.000)	(12.566.000)
ΚΠΤΦΑ	3.133.000	3.610.000	4.454.000
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	145.000	51.000	104.000
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(1.878.000)	(2.160.000)	(2.378.000)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.400.000	1.501.000	2.180.000
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	701.000	818.000	568.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2.101.000	2.319.000	2.748.000
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	1.089.000	1.062.000	1.216.000
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1.012.000	1.257.000	1.532.000
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	194.000	452.000

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ			
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	5.249.000	5.817.000	6.429.000
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	2.457.000	2.596.000	2.696.000
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	23.512.000	24.501.000	23.663.000
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	15.847.000	16.292.000	15.864.000
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	389.000	1.450.000	1.369.000
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	18.693.000	20.338.000	19.929.000
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6.490.000	8.106.000	10.506.600
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	5.454.000	7.213.000	9.210.600
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	12.203.000	12.232.000	9.422.400
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	26.757.000	29.620.000	37.295.000
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	25.559.000	27.663.000	32.301.400
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	11.536.000	12.834.000	12.602.400
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	1.198.000	1.957.000	4.993.600
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	13.401.000	14.189.000	14.416.000

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ			
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	10.448.000	7.026.000	7.026.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	6.429.000	3.399.000	3.154.000
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	(3.476.000)	3.764.000	4.236.000
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	-	-	-
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	13.401.000	14.189.000	14.416.000

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 7.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ			
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	4.417.522	4.819.331	6.375.470
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	1.005.549	1.033.474	1.974.939
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(443.628)	(423.076)	(736.934)
ΚΠΤΦΑ	654.015	701.690	1.311.666
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	506	328	289
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(32.239)	(25.210)	(21.781)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	622.282	676.808	1.290.174
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	622.282	676.808	1.290.174
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	278.824	197.551	139.834
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	343.458	479.257	1.150.340
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	150.000	199.999	200.000

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ			
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	230.831	230.831	233.992
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	174.405	151.829	132.263

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	3.563.917	3.582.388	3.623.420
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	2.565.050	2.467.731	2.393.009
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.103	6.052	9.222
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.744.558	2.625.612	2.534.494
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	19.305	16.800	16.800
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	2.725.253	2.608.812	2.517.694
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.023.625	3.010.019	3.780.588
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.071.427	1.723.709	1.815.054
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	1.100	199.034	-
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	952.198	1.286.310	1.965.534
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	3.677.451	3.895.122	4.483.228

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	2.385.166	2.385.166	2.385.166
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	270.120	270.120	278.120
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	1.311.513	1.440.261	2.063.619
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(289.348)	(200.425)	(243.677)
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	3.677.451	3.895.122	4.483.228

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 8.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	13.540.245	15.327.134	16.166.195
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	4.213.754	4.187.536	4.460.682
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(2.405.163)	(2.531.714)	(2.706.612)
ΚΠΤΦΑ	2.171.516	2.039.796	2.105.506
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	-	-	-
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(85.737)	(84.776)	(83.289)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2.085.779	1.955.020	2.022.217
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	6.131	1.304	56.498
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	2.091.910	1.956.324	2.078.715
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	68.156	63.458	80.450
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	2.023.754	1.892.866	1.998.265
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	-

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	75.899	75.899	75.899
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	13.051	8.395	5.521
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	598.333	935.174	957.891
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	264.855	542.895	488.035
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.093.142	1.179.622	181.601
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2.371.048	1.730.912	675.157
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	252.942	310.007	520.638
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	2.118.106	1.420.905	154.519
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	11.133.137	11.826.067	14.861.404
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	4.087.032	3.696.463	3.995.177
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	7.046.105	8.129.604	10.866.227
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	9.164.211	9.550.509	11.020.746

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	934.500	934.500	634.500
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	664.465	664.465	425.765
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	7.565.246	8.751.543	9.960.481
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	-	(799.999)	-
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	9.164.211	9.550.509	11.020.746

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 9.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	4.982.729	5.899.182	6.313.723
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	1.271.290	1.719.742	1.926.647
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(251.628)	(509.957)	(482.277)
ΚΠΤΦΑ	1.021.058	1.212.017	1.453.813
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	4.610	2.210	3.116
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(10.533)	(9.097)	(12.240)

ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.015.135	1.205.130	1.444.689
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.015.135	1.205.130	1.444.689
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	19.460	46.083	44.511
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	995.675	1.159.047	1.400.178
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	2.658.781	-	-
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ			
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	19.677	20.685	24.685
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	7.100	3.308	1.241
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	154.159	253.723	927.816
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	49.994	108.275	743.924
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	5.600	5.600	5.600
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	62.694	117.183	750.765
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	-	130.000	90.000
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	130.000	90.000
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	62.694	(12.817)	660.765
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.333.741	3.838.519	4.556.099
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	2.447.561	2.062.131	2.464.070
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	145.465	143.877	43.713
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	886.180	1.776.388	2.092.029
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	948.874	1.763.571	2.752.794
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ			
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	170.000	170.000	170.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	80.150	80.150	80.150
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	698.724	1.513.422	2.502.644
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	-	(1)	-
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	948.874	1.763.571	2.752.794

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 10.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ			
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	4.692.752	5.013.348	5.319.225
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	2.917.899	3.316.500	3.813.235
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(2.057.482)	(2.565.335)	(3.054.781)
ΚΠΤΦΑ	904.920	826.031	810.427
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	-	1	1
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(69.822)	(94.064)	(78.069)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	835.098	731.968	732.359
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	835.098	731.968	732.359
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	179.965	195.265	329.315
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	655.133	536.703	403.044
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	100.000	100.000	-
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ			
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	396.284	423.579	464.127
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	72.309	76.843	66.740
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	6.481.176	6.672.528	6.740.218
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	4.201.631	4.220.478	4.009.504
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2.658	3.274	7.092
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.276.598	4.300.595	4.083.336
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	302.902	238.616	233.876
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	64.286	-	-
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	3.973.696	4.061.979	3.849.460
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3.251.502	3.798.800	3.725.800
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	2.020.924	2.632.268	2.372.779
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	887.703	1.405.101	1.291.156
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	1.230.578	1.166.532	1.353.021
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	5.204.274	5.228.511	5.202.481
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ			
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	2.982.899	2.982.899	2.982.899
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	202.626	220.787	236.830
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	2.018.749	2.263.825	2.529.748
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	-	(239.000)	(546.996)
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	5.204.274	5.228.511	5.202.481

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 11.

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>			
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	1.889.542	2.940.350	5.042.527
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	455.805	720.817	1.103.953
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(338.559)	(500.350)	(861.097)
ΚΠΤΦΑ	117.763	232.263	245.197
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	2.643	872	2.647
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(25.477)	(34.871)	(37.304)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	94.929	198.264	210.540
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	94.929	198.264	210.540
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	12.378	23.570	29.343
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	82.551	174.694	181.197
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	200.000
<u>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</u>			
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	35.381	39.607	41.607
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	246	-	1
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	280.945	291.635	307.830
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	87.799	79.389	68.240
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	260.537	261.203	260.698
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	348.582	340.592	328.939
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	10.700	10.700	10.700
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	337.882	329.892	318.239
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.668.329	2.833.090	2.716.596
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	513.882	1.550.366	1.497.771
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	80.000	150.000	405.541
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	1.154.447	1.282.724	1.218.825
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	1.492.329	1.612.616	1.537.064
<u>ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ</u>			
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	200.000	200.000	200.000
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	83.601	86.531	92.733
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	1.208.728	1.326.087	1.244.333
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	-	(2)	(2)
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	1.492.329	1.612.616	1.537.064

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 12.

<u>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ</u>				
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	5.318.666	6.899.165	6.694.283	7.078.114
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	726.517	876.134	895.707	1.038.534
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(465.135)	(568.382)	(415.142)	(381.152)
ΚΠΤΦΑ	327.927	357.330	552.866	699.350
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	-	-	-	-
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(179.941)	(168.495)	(138.602)	(198.502)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	147.986	188.835	414.264	500.848
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	3	3	7	3
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	147.989	188.838	414.271	500.851
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	135.338	151.392	168.341	200.190
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	12.651	37.446	245.930	300.661
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	-	-	-	-
<u>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ</u>				
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	176.507	176.507	191.197	226.669
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	-	-	14.690	42.652
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	6.904.834	6.337.890	6.710.678	7.098.761
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	4.719.968	4.023.292	4.240.338	4.448.342
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	74.244	978.669	847.861	873.829
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4.794.212	5.001.961	5.102.889	5.364.823
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.186.500	936.500	1.884.684	1.783.974
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	1.186.500	936.500	1.227.507	1.282.822
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	3.607.712	4.065.461	3.218.205	3.580.849
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.875.235	1.953.495	2.902.887	3.067.782

ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	3.203.005	3.560.433	3.129.843	3.430.484
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	1.754.260	1.634.515	1.520.489	1.849.108
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	(1.327.770)	(1.606.938)	(226.956)	(362.702)
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2.279.942	2.458.523	2.991.249	3.218.147
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ				
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	2.584.745	2.584.745	2.584.745	2.584.745
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.135.646	1.135.646	1.135.646	1.135.646
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	(910.448)	(890.869)	(729.139)	(502.245)
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(530.001)	(370.999)	(3)	1
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2.279.942	2.458.523	2.991.249	3.218.147

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 13.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ				
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	3.565.974	4.179.023	4.990.738	
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	1.210.412	1.266.796	1.526.647	
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(820.602)	(745.236)	(952.125)	
ΚΠΤΦΑ	392.639	524.268	575.766	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	213	618	-	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(1.027)	(1.178)	(1.329)	
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	391.825	523.708	574.437	
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-	-	1.465	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	391.825	523.708	575.902	
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	95.805	115.929	132.112	
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	296.020	407.779	443.790	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	327.727	-	-	
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ				
ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	28.911	31.361	33.611	
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	1.858	1.633	1.408	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	5.973.319	5.965.235	6.398.910	
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	1.078.263	990.645	1.338.016	
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	35.572	29.284	25.980	
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.115.693	1.021.562	1.365.404	
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	-	-	55.907	
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-	
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.115.693	1.021.562	1.309.497	
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.822.370	2.530.155	2.839.865	
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	343.750	672.668	905.642	
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-	
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	1.478.620	1.857.487	1.934.223	
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2.594.313	2.879.049	3.243.720	
ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ				
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	499.510	499.510	499.510	
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.963.094	1.963.094	1.963.094	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	201.851	486.587	781.115	
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(70.142)	(70.142)	1	
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-	
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2.594.313	2.879.049	3.243.720	

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 14.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ				
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	3.565.974	4.179.023	4.990.738	
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	1.210.412	1.266.796	1.526.647	
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(820.602)	(745.236)	(952.125)	
ΚΠΤΦΑ	392.639	524.268	575.766	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	213	618	-	
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(1.027)	(1.178)	(1.329)	
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	391.825	523.708	574.437	
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-	-	1.465	
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	391.825	523.708	575.902	
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	95.805	115.929	132.112	
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	296.020	407.779	443.790	
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	327.727	-	-	

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	28.911	31.361	33.611
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	1.858	1.633	1.408
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	5.973.319	5.965.235	6.398.910
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	1.078.263	990.645	1.338.016
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	35.572	29.284	25.980
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.115.693	1.021.562	1.365.404
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	-	-	55.907
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.115.693	1.021.562	1.309.497
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.822.370	2.530.155	2.839.865
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	343.750	672.668	905.642
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	-	-	-
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	1.478.620	1.857.487	1.934.223
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2.594.313	2.879.049	3.243.720

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	499.510	499.510	499.510
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	1.963.094	1.963.094	1.963.094
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	201.851	486.587	781.115
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	(70.142)	(70.142)	1
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	2.594.313	2.879.049	3.243.720

ΥΓΙΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ 15.**ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ**

ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	21.194.675	21.074.986	21.365.415
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	3.794.116	3.803.025	4.347.352
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ (ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ)	(2.725.114)	(2.646.234)	(2.854.540)
ΚΠΤΦΑ	1.149.776	1.364.694	1.672.128
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	602	731	1.143
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	(25.785)	(51.611)	(38.401)
ΛΕΙΤ/ΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜ/ΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.124.593	1.313.814	1.634.870
ΑΝΟΡΓΑΝΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1.124.593	1.313.814	1.634.870
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΣΕΩΣ	75.224	165.252	191.867
ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1.049.369	1.148.562	1.443.003
ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ	200.000	200.000	-

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΑΣΩΜΑΤΕΣ ΑΚΙΝΗΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	223.692	311.824	371.973
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	8.080	84.984	117.728
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	21.463.935	20.942.034	21.577.346
ΚΑΘΑΡΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ	6.704.710	7.036.045	7.358.530
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΜΑΚΡ. ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	21.230	21.230	-
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.734.020	7.142.259	7.476.258
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	853.224	1.059.288	1.419.243
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	363.636	563.560	900.000
ΠΑΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	5.880.796	6.082.971	6.057.015
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	14.095.803	14.736.685	16.413.584
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	1.964.416	2.234.156	2.907.303
(Από τις οποίες σε Τράπεζες)	145.181	457.072	617.924
ΙΔΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	12.131.387	12.502.529	13.506.281
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	18.012.183	18.585.500	19.563.296

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	11.750.428	11.750.428	11.750.429
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	4.249.940	4.294.940	4.346.240
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΝΕΟ	2.011.814	2.540.133	3.466.627
ΛΟΙΠΑ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΜΟΡΦΩΣΕΙΣ	1	(1)	-
ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	-	-	-
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	18.012.183	18.585.500	19.563.296

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ/ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Δημητρίου Χ. Γκίκα., Αφροδίτη Ι. Παπαδάκη, Γεωργίας Σ. Σιουγλέ. : «Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων», 2010.

Κ. Δέλης, «Αγορές χρήματος και κεφαλαίου», Μέθοδοι αναλύσεως, 1996.

Αγγελόπουλος Π., «Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα, 2008

Γαγάνης Χ., Δούμπος Μ., Ζοπουνίδης Κ., «Συστήματα Πρόγνωσης της Χρηματοοικονομικής Αποτυχίας: Η Ελληνική Εμπειρία», Εκδόσεις Κλειδάριθμος, 2006.

Τράπεζα της Ελλάδος, Εξελίξεις στην αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (διάφορα μηνιαία δελτία).

Εθνική Τράπεζα, Διεύθυνση στρατηγικής και οικονομικής ανάλυσης, δελτίο τύπου, «Τραπεζικές Καταθέσεις: η ομαλοποίηση των συνθηκών ρευστότητας αποτελεί αναγκαία συνθήκη για μια διατηρήσιμη ανάκαμψη της Ελληνικής οικονομίας», 2011.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Altman, Edward I., "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *Journal of Finance*, (September 1968): pp. 589-609.

Botheras, Donald A., "Use of a Business Failure Prediction Model of Evaluating Potential and Existing Credit Risk". Unpublished M.B.A. Research Project, Simon Fraser University, March, 1979.

"C.A. – Score, A Warning System for Small Business Failures". *Bilanas* (June 1987): pp. 29-31.

Fulmer, John G. Jr., Moon, James E., Gavin, Thomas A., Erwin, Michael J., "A Bankruptcy Classification Model for Small Firms". *Journal of Commercial Bank Lending* (July 1984): pp. 25-37.

Sands, Earl Gordon, "Business Failure Prediction and the Efficient Market Hypothesis". Unpublished M.B.A. Research Project, Simon Fraser University, November 1980.

Sands, Earl Gordon L.V. Springate and Turgut Var, "Prediction Business Failures". *CGA Magazine* (May 1983): pp. 24-27.

Springate, Gordon L.V., "Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm". Unpublished M.B.A. Research Project, Simon Fraser University, January 1978.

Altman, Edward I., "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *Journal of Finance*: 189-209, September 1968.

Jonathan Golin, Philippe Delhaise, "The Bank Credit Analysis Handbook: A Guide for Analysts, Bankers and Investors", v2012/2016.

Rauch, Steffen, Hackethal, Tyrell, "Savings Banks, Liquidity Creation and Monetary Policy", Preliminary and Incomplete, May 2009, Abstract

Falzon Jeson, *Bank Performance, Risk and Securitisation*, UK: Palgrave Macmillan, 2013.

Eidleman, Gregory J., "Z-Scores – A guide to Failure Prediction", *CPA Journal Online*, 1995.

Introduction to CreditMetrics, J.P. Morgan, New York April 2, 1997.