



MBA MASTER IN BUSINESS ADMINISTRATION

Διπλωματική Εργασία

ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΠΤΩΧΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ Ν. 4738/2020 ΚΑΙ Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΣΤΗΝ ΠΡΑΞΗ - Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ NOTOS COM HOLDINGS S.A.

του

ΙΩΑΝΝΗ ΜΠΑΛΙΤΑ

Επιβλέπων Καθηγητής: Σουμπενιώτης Δημήτριος

Ιανουάριος 2026

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας, αισθάνομαι την ανάγκη να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες προς όλους όσους συνέβαλαν, άμεσα ή έμμεσα, στην εκπόνησή της.

Πρωτίστως, θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερα τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Σουμπενιώτη Δημήτριο, για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε αναθέτοντάς μου το συγκεκριμένο θέμα, το οποίο αποδείχθηκε εξαιρετικά ενδιαφέρον και επίκαιρο. Η επιστημονική του καθοδήγηση και οι καίριες επισημάνσεις του κατά τα στάδια της έρευνας υπήρξαν καθοριστικές για τη σωστή δόμηση και την ολοκλήρωση του πονήματος αυτού. Η συνεργασία μαζί του αποτέλεσε για εμένα μια σημαντική εμπειρία μάθησης.

Επιπλέον, οφείλω ένα μεγάλο «ευχαριστώ» στην οικογένειά μου για την αμέριστη ηθική και υλική συμπαράσταση που μου παρείχαν καθ' όλη τη διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών. Η υπομονή, η κατανόηση και η ενθάρρυνσή τους στις δύσκολες στιγμές ήταν το στήριγμά μου για να φτάσω μέχρι το τέλος αυτής της διαδρομής.

Τέλος, ευχαριστώ τους φίλους και συμφοιτητές μου για την ανταλλαγή απόψεων και την ψυχολογική υποστήριξη, που έκαναν αυτό το ακαδημαϊκό ταξίδι πιο ευχάριστο και δημιουργικό.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αντικείμενο της παρούσας διπλωματικής εργασίας αποτελεί η διεξοδική ανάλυση και αξιολόγηση του σύγχρονου θεσμικού πλαισίου διαχείρισης της επιχειρηματικής αφερεγγυότητας στην Ελλάδα, όπως αυτό αναμορφώθηκε με την εισαγωγή του Νόμου 4738/2020 («Ρύθμιση οφειλών και παροχή δεύτερης ευκαιρίας»). Η μελέτη εστιάζει ειδικότερα στις εναλλακτικές μορφές πτώχευσης και στις διαδικασίες εξυγίανσης, οι οποίες σηματοδοτούν τη μετάβαση από την παραδοσιακή, πτωχευτική προσέγγιση της εκκαθάρισης στη σύγχρονη φιλοσοφία της έγκαιρης προειδοποίησης και της διάσωσης των βιώσιμων επιχειρήσεων.

Σε μεθοδολογικό επίπεδο, υιοθετήθηκε η ποιοτική ερευνητική στρατηγική μέσω της διεξαγωγής μελέτης περίπτωσης (case study). Ως πεδίο εμπειρικής διερεύνησης επιλέχθηκε η εταιρεία «Notos Com Holdings S.A.», ένας από τους σημαντικότερους ομίλους λιανικού εμπορίου στην Ελλάδα, η οποία υπήχθη επιτυχώς σε διαδικασία εξυγίανσης υπό το καθεστώς του νέου νόμου. Για τις ανάγκες της έρευνας, πραγματοποιήθηκε δευτερογενής έρευνα (desk research) με τη συλλογή και επεξεργασία πρωτογενών δεδομένων από τις δημοσιευμένες Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις της εταιρείας για μια εκτεταμένη χρονική περίοδο επτά ετών (2018-2024), επιτρέποντας τη διαχρονική συγκριτική ανάλυση των χρηματοοικονομικών μεγεθών πριν, κατά τη διάρκεια και μετά την εφαρμογή του σχεδίου εξυγίανσης.

Τα ευρήματα της έρευνας κατέδειξαν ότι η εργαλειοθήκη του Ν. 4738/2020, και συγκεκριμένα η δυνατότητα κεφαλαιοποίησης δανειακών υποχρεώσεων (debt-for-equity swap), δύναται να αποτελέσει καταλύτη για την επιβίωση επιχειρήσεων που βρίσκονται σε καθεστώς ισολογιστικής αφερεγγυότητας. Η εμπειρική ανάλυση της Notos Com επιβεβαίωσε ότι η επίτευξη συμφωνίας με τους πιστωτές και η μετατροπή τραπεζικού δανεισμού ύψους περίπου 140 εκατ. ευρώ σε μετοχικό κεφάλαιο, οδήγησαν στην άμεση αποκατάσταση της Καθαρής Θέσης από αρνητική σε θετική. Το αποτέλεσμα της αναδιάρθρωσης δεν περιορίστηκε στη λογιστική εξυγίανση, αλλά αποτυπώθηκε και σε λειτουργικό επίπεδο, με την εταιρεία να επιστρέφει σε οργανική κερδοφορία (Κέρδη προ Φόρων) κατά τις χρήσεις 2023 και 2024, διασφαλίζοντας παράλληλα τη διατήρηση άνω των 1.100 θέσεων εργασίας. Συμπερασματικά, η εργασία τεκμηριώνει ότι η ορθή και έγκαιρη αξιοποίηση των διαδικασιών εξυγίανσης μπορεί να μετατρέψει μια υπερχρεωμένη επιχείρηση σε μια βιώσιμη και αναπτυσσόμενη οικονομική μονάδα.

Λέξεις-κλειδιά: *Επιχειρηματική Αφερεγγυότητα, Νόμος 4738/2020, Διαδικασία Εξυγίανσης, Κεφαλαιοποίηση Χρέους, Notos Com, Μελέτη Περίπτωσης.*

ABSTRACT

The purpose of this master's thesis is to investigate the modern institutional framework for addressing corporate insolvency in Greece, as established by Law 4738/2020 ("Debt Settlement and Provision of Second Chance"). The study focuses on alternative forms of bankruptcy, specifically reorganization procedures, which aim at rescuing viable businesses rather than liquidation.

The methodological approach adopted is qualitative research through a case study. The company selected for analysis is "Notos Com Holdings S.A.", a major retail group in Greece, which successfully underwent a reorganization process under the new legal regime. For the purposes of the research, secondary data were collected and processed from the company's published Annual Financial Reports for an extensive seven-year period (2018-2024), allowing for a longitudinal comparative analysis of financial figures before, during, and after the implementation of the reorganization plan.

The research findings demonstrated that the toolkit provided by Law 4738/2020, particularly the option of debt-for-equity swaps, can act as a catalyst for the survival of companies facing balance sheet insolvency. The empirical analysis of Notos Com confirmed that the agreement with creditors and the conversion of approximately €140 million of bank debt into equity led to the immediate restoration of Equity from negative to positive. The result of the restructuring was not limited to accounting sanitation but was also reflected at an operational level, with the company returning to organic profitability (Profit Before Tax) in the fiscal years 2023 and 2024, while simultaneously safeguarding over 1,100 jobs. In conclusion, the thesis documents that the proper and timely utilization of reorganization procedures can transform an over-indebted enterprise into a viable and growing economic entity.

Keywords: Corporate Insolvency, Law 4738/2020, Business Reorganization, Debt-for-Equity Swap, Notos Com, Case Study.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	2
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	3
ABSTRACT.....	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
1.1. Το πρόβλημα της επιχειρηματικής αφερεγγυότητας στη σύγχρονη οικονομία.....	8
1.2. Η μετάβαση από τη λογική της εκκαθάρισης στη φιλοσοφία της "δεύτερης ευκαιρίας".	10
1.3. Σκοπός και στόχοι της διπλωματικής εργασίας.....	10
1.4. Ερευνητικά ερωτήματα.....	11
1.5. Μεθοδολογική προσέγγιση (σύντομη αναφορά).....	12
1.6. Δομή της εργασίας.....	12
ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ: ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Το Φαινόμενο της Επιχειρηματικής Αποτυχίας.....	13
1.1. Ορισμοί: Οικονομική Δυσχέρεια (Financial Distress), Αφερεγγυότητα (Insolvency), Πτώχευση (Bankruptcy).....	14
1.2. Αίτια της επιχειρηματικής κρίσης (Εσωτερικοί & Εξωτερικοί παράγοντες).....	15
1.2.1. Εσωτερικοί (Ενδοεπιχειρησιακοί) Παράγοντες.....	15
1.2.2. Εξωτερικοί (Εξωεπιχειρησιακοί) Παράγοντες.....	16
1.3. Τα στάδια της επιχειρηματικής παρακμής.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Το Σύγχρονο Ελληνικό Πλαίσιο Αφερεγγυότητας (Ν. 4738/2020).....	17
2.1. Η φιλοσοφία του Νόμου: Η "Δεύτερη Ευκαιρία" και η έμφαση στην πρόληψη.....	18
2.2. Βασικοί πυλώνες: Πρόληψη, Διάσωση (Εξυγίανση), Εκκαθάριση (Πτώχευση).....	18
2.2.1. Πυλώνας 1: Πρόληψη (Prevention)	19
2.2.2. Πυλώνας 2: Διάσωση / Εξυγίανση (Rescue / Restructuring)	19
2.2.3. Πυλώνας 3: Εκκαθάριση / Πτώχευση (Liquidation / Bankruptcy)	19
2.3. Σύγκριση με το προηγούμενο καθεστώς (Ν. 3588/2007) για την ανάδειξη των καινοτομιών.....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Οι Προπτωχευτικές Εναλλακτικές Διαδικασίες Εξυγίανσης.....	21
3.1. Εναλλακτική #1: Ο Εξωδικαστικός Μηχανισμός Ρύθμισης Οφειλών.....	21
3.2. Εναλλακτική #2: Η Διαδικασία Εξυγίανσης.....	22
3.3. Το Περιεχόμενο μιας Συμφωνίας Εξυγίανσης.....	23
3.4. Σύγκριση με διεθνή πλαίσια (π.χ., Chapter 11 των ΗΠΑ).....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η Πτώχευση ως Έσχατη Λύση - Εκκαθάριση.....	25

4.1. Προϋποθέσεις κήρυξης της πτώχευσης υπό τον νέο νόμο.....	25
4.2. Η διαδικασία της εκκαθάρισης της πτωχευτικής περιουσίας.....	25
4.3. Βασικές διαφορές εξυγίανσης και εκκαθάρισης.....	27
ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ.....	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Μεθοδολογία Έρευνας.....	28
5.1. Ερευνητική στρατηγική: Επιλογή της μελέτης περίπτωσης (case study).....	29
5.2. Κριτήρια επιλογής της υπό μελέτη επιχείρησης.....	30
5.3. Μέθοδοι και πηγές συλλογής δεδομένων.....	30
5.4. Μεθοδολογία Πρωτογενούς Ποσοτικής Έρευνας (Ερωτηματολόγιο).....	31
5.4.1. Σκοπός και Ερευνητικό Εργαλείο.....	31
5.4.2. Δειγματοληψία και Διαδικασία.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Πρωτογενής Έρευνα (Η Στάση των Ελληνικών Επιχειρήσεων Απέναντι στα Εργαλεία Εξυγίανσης).....	32
6.1. Προφίλ του Δείγματος.....	32
6.2. Βαθμός Ενημέρωσης για το Θεσμικό Πλαίσιο.....	34
6.3. Ανάγκη Ρύθμισης και Χρήση Εργαλείων.....	36
6.4. Στάση για Κεφαλαιοποίηση.....	38
6.5. Συμπεράσματα Πρωτογενούς Έρευνας.....	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Μελέτη Περίπτωσης – Η Εξυγίανση της NOTOS COM HOLDINGS S.A.	39
7.1. Προφίλ της εταιρείας και η πορεία της προς την οικονομική κρίση.....	39
7.1.1. Εταιρικό Προφίλ και Δραστηριότητα.....	39
7.1.2. Η Χρηματοοικονομική Επιδείνωση (2018-2019).....	40
7.1.3. Η Κορύφωση της Κρίσης λόγω Πανδημίας (2020-2021).....	40
7.2. Ανάλυση της οικονομικής κατάστασης πριν την υπαγωγή στη διαδικασία εξυγίανσης (ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών).....	41
7.3. Η επιλογή της διαδικασίας εξυγίανσης: Αιτιολόγηση και στόχοι.....	42
7.3.1. Η Αναγκαιότητα της Αναδιάρθρωσης και η Επιλογή της Διάσωσης.....	42
7.3.2. Η Στρατηγική Συμφωνία και ο Ρόλος του Στρατηγικού Επενδυτή.....	43
7.3.3. Οι Στόχοι του Σχεδίου Εξυγίανσης.....	43
7.4. Υλοποίηση του σχεδίου και αποτελέσματα.....	44
7.4.1. Η Κεφαλαιακή Αναδιάρθρωση και η Εξυγίανση του Ισολογισμού.....	44
7.4.2. Λειτουργική Αναδιάρθρωση και Επενδύσεις.....	44
7.4.3. Οικονομικά Αποτελέσματα: Η Επιστροφή στην Κερδοφορία.....	45

7.5. Κριτική αξιολόγηση και εντοπισμός κρίσιμων παραγόντων επιτυχίας	46
7.5.1. Αξιολόγηση της Επιτυχίας του Εγχειρήματος	46
7.5.2. Κρίσιμοι Παράγοντες Επιτυχίας (Critical Success Factors)	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Συμπεράσματα	47
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	49
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	52

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ-ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Πίνακας 1: Στατιστικά Στοιχεία Εγγραφών-Διαγραφών Επιχειρήσεων (πηγή ΕΒΕΑ, 2024).	9
---	---

Πίνακας 2: Συγκριτικός Πίνακας Εξυγίανσης & Εκκαθάρισης.....	28
Πίνακας 3: Κατανομή δείγματος ανά κλάδο δραστηριότητας (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).....	33
Πίνακας 4: Κατανομή δείγματος με βάση το μέγεθος της επιχείρησης (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).....	33
Πίνακας 5: Κατανομή δείγματος βάσει ετών λειτουργίας (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).....	34
Πίνακας 6: Βαθμός γνώσης και ενημέρωσης για τον Ν. 4738/2020 (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).....	35
Πίνακας 7: Αναγνωρισιμότητα των επιμέρους εργαλείων του πτωχευτικού πλαισίου (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).....	35
Πίνακας 8: Εργαλεία ρύθμισης οφειλών που χρησιμοποιήθηκαν την τελευταία πενταετία (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).....	36
Πίνακας 9: Βασικά κίνητρα και λόγοι υπαγωγής σε ρύθμιση (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).....	37
Πίνακας 10: Εμπόδια και λόγοι μη χρήσης των εργαλείων του Ν. 4738/2020 (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).....	37
Πίνακας 11: Διάθεση των επιχειρήσεων για Κεφαλαιοποίηση Χρεών (Debt-for-Equity Swap) (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).....	38
Πίνακας 12: Εξέλιξη Βασικών Οικονομικών Μεγεθών Notos Com Holdings S.A. (Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ) (πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις GEMH 2018-2021).....	41
Πίνακας 13: Βασικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Notos Com (Αριθμοδείκτες/Ποσοστά %) (πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις GEMH 2018-2021)).....	42
Πίνακας 14: Σύγκριση Βασικών Μεγεθών Ισολογισμού (Πριν-Μετά την Εξυγίανση) (Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ) (πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις GEMH 2021-2022).....	44
Πίνακας 15: Εξέλιξη Βασικών Μεγεθών 2018-2024 (Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ) (πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις GEMH 2018-2024).....	45
Πίνακας 16: Πορεία Κύκλου Εργασιών και Αποτελεσμάτων 2018-2024 (Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ) (πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις GEMH 2018-2024).....	46
Εικόνα 1: Τα Στάδια Εξέλιξης της Επιχειρησιακής Κρίσης.....	15
Εικόνα 2: Οι Τρεις Πυλώνες του Ν.4738/2020.....	19
Εικόνα 3: Απλοποιημένη Ροή Διαδικασίας Εκκαθάρισης (Ν. 4738/2020).....	27

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Το πρόβλημα της επιχειρηματικής αφερεγγυότητας στη σύγχρονη οικονομία.

Η εύρυθμη λειτουργία και η ανάπτυξη των επιχειρήσεων αποτελούν ακρογωνιαίό λίθο για την ευημερία κάθε σύγχρονης οικονομίας. Ωστόσο, το επιχειρηματικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από αυξανόμενη πολυπλοκότητα, έντονο ανταγωνισμό και συχνές διακυμάνσεις, παράγοντες που καθιστούν τις επιχειρήσεις ευάλωτες σε περιόδους κρίσης. Η επιχειρηματική αφερεγγυότητα, η αδυναμία δηλαδή μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις ληξιπρόθεσμες οικονομικές της υποχρεώσεις, αποτελεί ένα διαχρονικό και πολυδιάστατο πρόβλημα με σοβαρές επιπτώσεις.

Στην Ελλάδα, ιδιαίτερα μετά την παρατεταμένη οικονομική κρίση της προηγούμενης δεκαετίας αλλά και τις πρόσφατες προκλήσεις (πανδημία, ενεργειακή κρίση, πληθωριστικές πιέσεις), το φαινόμενο των επιχειρήσεων που οδηγούνται σε οικονομική δυσχέρεια παραμένει έντονο. Τα στατιστικά δεδομένα από το Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) καταδεικνύουν μια συνεχή ροή διαγραφών επιχειρήσεων ("λουκέτα"), η οποία, αν και συχνά αντισταθμίζεται από αντίστοιχες εγγραφές νέων, υπογραμμίζει τη δυσκολία επιβίωσης πολλών επιχειρηματικών εγχειρημάτων.

Το φαινόμενο των επιχειρήσεων που οδηγούνται σε παύση λειτουργίας παραμένει έντονο. Όπως φαίνεται και στον Πίνακα 1, ο οποίος παρουσιάζει τα επίσημα στοιχεία του Γ.Ε.ΜΗ. για το πρώτο εξάμηνο του 2024, καταγράφηκαν 1.385 διαγραφές επιχειρήσεων. Ο αριθμός αυτός, αν και μικρότερος από τις νέες εγγραφές, τεκμηριώνει το διαρκές πρόβλημα της επιχειρηματικής αποτυχίας. Μάλιστα, όπως αναφέρεται σε σχετική ανάλυση του ΕΒΕΑ, οι διαγραφές-διακοπές ενισχύθηκαν κατά 15,8% την περίοδο 2023-2024, από 3.271 σε 3.787. Αυτή η πραγματικότητα επιβεβαιώνει τον κοινωνικοοικονομικό αντίκτυπο της αφερεγγυότητας (ΕΒΕΑ, 2024).

ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ	Α' 6μηνο 2024		Α' 6μηνο 2023	
	Εγγραφές	Διαγραφές	Εγγραφές	Διαγραφές
Ι.Κ.Ε.	1883	552	1976	469
Ε.Ε.	1048	189	794	195
ΑΤΟΜΙΚΗ	887	120	691	191
Α.Ε.	552	183	514	168
Ο.Ε.	453	196	376	205
ΑΣΤΙΚΗ ΜΗ ΚΕΡΔ.	134	6	94	10
ΥΠΟΚ.ΑΛΛΟΔΑΠΗΣ	103	24	127	27
Ε.Π.Ε.	31	110	38	104
Κοινότητα Ανανεώσιμης Ενέργειας (Κ.Α.Ε.)	1	0		
ΛΟΙΠΕΣ	0	3	35	2
ΣΥΝ. Π.Ε.	0	1	1	4
ΣΥΝΟΛΟ	5092	1385	4646	1375

Πίνακας 1: Στατιστικά Στοιχεία Εγγραφών-Διαγραφών Επιχειρήσεων (πηγή ΕΒΕΑ, 2024).

Ο κοινωνικοοικονομικός αντίκτυπος της αφερεγγυότητας είναι σημαντικός. Η παύση λειτουργίας μιας επιχείρησης συνεπάγεται την απώλεια θέσεων εργασίας, με άμεσες συνέπειες για τους εργαζόμενους και τις οικογένειές τους, αλλά και για το ασφαλιστικό σύστημα. Παράλληλα, προκαλούνται ζημιές σε προμηθευτές και πιστωτές (συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών και του Δημοσίου), διαταράσσοντας την ομαλή λειτουργία της αγοράς και της εφοδιαστικής αλυσίδας. Σε ευρύτερο επίπεδο, η αύξηση των

πτωχεύσεων μπορεί να οδηγήσει σε μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, απώλεια τεχνογνωσίας και μείωση του ΑΕΠ. Η αδυναμία αποτελεσματικής διαχείρισης των περιπτώσεων αφερεγγυότητας μπορεί, επιπλέον, να αποθαρρύνει τις επενδύσεις και να επιβαρύνει το κόστος χρηματοδότησης για το σύνολο της οικονομίας.

1.2. Η μετάβαση από τη λογική της εκκαθάρισης στη φιλοσοφία της "δεύτερης ευκαιρίας".

Η αντιμετώπιση της επιχειρηματικής αφερεγγυότητας έχει υποστεί σημαντικές μεταβολές τις τελευταίες δεκαετίες, τόσο σε διεθνές επίπεδο όσο και στην Ελλάδα. Η παραδοσιακή προσέγγιση, όπως αυτή αποτυπωνόταν σε παλαιότερα πτωχευτικά δίκαια, εστίαζε κυρίως στην εκκαθάριση της περιουσίας του οφειλέτη με σκοπό την, κατά το δυνατόν, ικανοποίηση των πιστωτών. Η πτώχευση αντιμετωπιζόταν συχνά ως το οριστικό τέλος της επιχείρησης, ένας "επιχειρηματικός θάνατος", και ενείχε έντονο το στοιχείο της αποτυχίας του ίδιου του επιχειρηματία. Η έμφαση δινόταν στη ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων και στη διανομή του προϊόντος στους δανειστές, με ελάχιστες ή καθόλου προβλέψεις για την πιθανή διάσωση της επιχείρησης ως λειτουργούσας οικονομικής μονάδας.

Ωστόσο, η σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα ανέδειξε τα όρια αυτής της προσέγγισης. Η αναγνώριση ότι η εκκαθάριση συχνά οδηγεί σε απώλεια αξίας (τόσο υλικής όσο και άυλης, όπως η τεχνογνωσία, οι θέσεις εργασίας, η πελατεία) και ότι η επιχειρηματική αποτυχία δεν οφείλεται πάντα σε δόλο ή ανικανότητα, αλλά μπορεί να είναι αποτέλεσμα συγκυριών ή λαθών από τα οποία ο επιχειρηματίας μπορεί να διδαχθεί, οδήγησε σταδιακά σε μια φιλοσοφική μετατόπιση.

Η νέα αυτή φιλοσοφία, που ενσωματώνεται στα σύγχρονα πλαίσια αφερεγγυότητας, δίνει έμφαση στη διάσωση βιώσιμων επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν πρόσκαιρες ή διαχειρίσιμες δυσκολίες και στην παροχή μιας "δεύτερης ευκαιρίας" στον έντιμο, αλλά ατυχήσαντα, επιχειρηματία. Αναγνωρίζεται ότι η διατήρηση μιας επιχείρησης σε λειτουργία, έστω και αναδιαρθρωμένης, μπορεί μακροπρόθεσμα να αποφέρει μεγαλύτερα οφέλη για όλους τους εμπλεκόμενους (πιστωτές, εργαζόμενους, Δημόσιο, ευρύτερη οικονομία) σε σύγκριση με την άμεση εκκαθάριση. Σύμφωνα μάλιστα με μελέτες, ένα σημαντικό ποσοστό επιτυχημένων επιχειρηματιών είχαν αποτύχει στην πρώτη τους προσπάθεια, γεγονός που υπογραμμίζει την αξία της παροχής μιας νέας ευκαιρίας.

Αυτή η μετάβαση αποτυπώνεται στη θέσπιση προπτωχευτικών διαδικασιών εξυγίανσης και αναδιάρθρωσης, οι οποίες στοχεύουν στην έγκαιρη παρέμβαση και στην επίτευξη συμφωνιών μεταξύ οφειλέτη και πιστωτών για τη ρύθμιση των χρεών και τη συνέχιση της δραστηριότητας. Ο Ν. 4738/2020 στην Ελλάδα εντάσσεται πλήρως σε αυτή τη σύγχρονη αντίληψη, θέτοντας την πρόληψη και την εξυγίανση ως προτεραιότητα έναντι της εκκαθάρισης, όπως θα αναλυθεί εκτενέστερα στα επόμενα κεφάλαια.

1.3. Σκοπός και στόχοι της διπλωματικής εργασίας.

Ο κύριος σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η διερεύνηση, ανάλυση και παρουσίαση των εναλλακτικών διαδικασιών που προσφέρει το σύγχρονο ελληνικό δίκαιο αφερεγγυότητας, και

συγκεκριμένα ο Νόμος 4738/2020, σε επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομική δυσχέρεια, ως εναλλακτική λύση έναντι της παραδοσιακής πτώχευσης και της αναγκαστικής εκκαθάρισης. Η εργασία εστιάζει κυρίως στις προπρωχεντικές διαδικασίες εξυγίανσης, εξετάζοντας το θεσμικό τους πλαίσιο, τη λειτουργία τους και την πρακτική τους εφαρμογή.

Για την επίτευξη του παραπάνω σκοπού, τίθενται οι ακόλουθοι επιμέρους στόχοι:

1. Να οριοθετηθεί εννοιολογικά το φαινόμενο της επιχειρηματικής αποτυχίας, διακρίνοντας τις έννοιες της οικονομικής δυσχέρειας, της αφερεγγυότητας και της πτώχευσης, και να αναλυθούν τα κύρια αίτια που οδηγούν τις επιχειρήσεις σε κρίση.
2. Να παρουσιαστεί η φιλοσοφία και οι βασικοί πυλώνες του ισχύοντος Πτωχευτικού Κώδικα (Ν. 4738/2020), αναδεικνύοντας τις καινοτομίες του σε σχέση με το προηγούμενο καθεστώς (Ν. 3588/2007).
3. Να αναλυθούν διεξοδικά οι δύο βασικές προπρωχεντικές εναλλακτικές διαδικασίες που προβλέπει ο Ν. 4738/2020: ο Εξωδικαστικός Μηχανισμός Ρύθμισης Οφειλών και η Διαδικασία Εξυγίανσης, εστιάζοντας στις προϋποθέσεις υπαγωγής, στη διαδικασία και στο δυναμικό περιεχόμενο των συμφωνιών που επιτυγχάνονται.
4. Να περιγραφεί η διαδικασία της πτώχευσης-εκκαθάρισης ως η έσχατη λύση, αντιπαραβάλλοντάς την με τις διαδικασίες εξυγίανσης ως προς τους στόχους και τα αποτελέσματα.
5. Να εξεταστεί η πρακτική εφαρμογή μιας διαδικασίας εξυγίανσης στην Ελλάδα, υπό το πλαίσιο του Ν. 4738/2020, μέσω της διεξαγωγής μελέτης περίπτωσης (case study) μιας συγκεκριμένης επιχείρησης.
6. Να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με την αποτελεσματικότητα των εναλλακτικών μορφών πτώχευσης και να διατυπωθούν πρακτικές προεκτάσεις για τη διοίκηση των επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες.

1.4. Ερευνητικά ερωτήματα.

Με βάση τον σκοπό και τους στόχους που τέθηκαν, η παρούσα διπλωματική εργασία επιδιώκει να απαντήσει σε μια σειρά από συγκεκριμένα ερευνητικά ερωτήματα. Τα ερωτήματα αυτά έχουν σχεδιαστεί για να καθοδηγήσουν την έρευνα και να διασφαλίσουν ότι το τελικό αποτέλεσμα θα καλύψει σφαιρικά το υπό εξέταση θέμα.

Τα βασικά ερευνητικά ερωτήματα που τίθενται είναι τα εξής:

1. **Ερευνητικό Ερώτημα 1:** Ποιες είναι οι θεμελιώδεις διαφορές, τόσο σε φιλοσοφία όσο και σε διαδικασία, μεταξύ της παραδοσιακής πτώχευσης-εκκαθάρισης και των σύγχρονων εναλλακτικών μορφών εξυγίανσης που εισάγει ο Ν. 4738/2020;
2. **Ερευνητικό Ερώτημα 2:** Πώς λειτουργούν στην πράξη οι δύο βασικοί πυλώνες προπρωχεντικής παρέμβασης (Εξωδικαστικός Μηχανισμός και Διαδικασία Εξυγίανσης) και ποιες συγκεκριμένες λύσεις (π.χ. "κούρεμα" χρέους, μεταβίβαση επιχείρησης) προσφέρουν σε μια επιχείρηση που βρίσκεται σε οικονομική δυσχέρεια;

3. **Ερευνητικό Ερώτημα 3:** Ποιοι είναι οι κρίσιμοι παράγοντες (Critical Success Factors) από την πλευρά της Διοίκησης Επιχειρήσεων (management) που επηρεάζουν την επιτυχή έκβαση μιας συμφωνίας εξυγίανσης, όπως τεκμηριώνεται μέσα από την ανάλυση μιας σύγχρονης ελληνικής μελέτης περίπτωσης;

Η απάντηση σε αυτά τα ερωτήματα θα επιτρέψει τη διαμόρφωση μιας ολοκληρωμένης εικόνας για το πώς οι εναλλακτικές μορφές πτώχευσης λειτουργούν ως στρατηγικά εργαλεία διάσωσης στα χέρια μιας σύγχρονης επιχείρησης.

1.5. Μεθοδολογική προσέγγιση (σύντομη αναφορά).

Για την απάντηση των ερευνητικών ερωτημάτων και την εκπλήρωση των στόχων της εργασίας, θα ακολουθηθεί μια μεικτή μεθοδολογική προσέγγιση.

Το θεωρητικό μέρος (Μέρος Πρώτο) της εργασίας θα βασιστεί σε δευτερογενή έρευνα (desk research). Συγκεκριμένα, θα πραγματοποιηθεί εκτενής βιβλιογραφική επισκόπηση που θα περιλαμβάνει:

1. Την ανάλυση του πρωτογενούς νομικού πλαισίου (Ν. 4738/2020, Ν. 3588/2007) και σχετικών ερμηνευτικών εγκυκλίων.
2. Τη μελέτη ελληνικής και ξενόγλωσσης ακαδημαϊκής βιβλιογραφίας, επιστημονικών άρθρων (journals) και προηγούμενων διπλωματικών εργασιών που εστιάζουν στη διοίκηση επιχειρήσεων, τη χρηματοοικονομική κρίση, τη διαχείριση αφερεγγυότητας και τα μοντέλα πρόβλεψης πτώχευσης.
3. Την επισκόπηση αξιόπιστης αρθρογραφίας από τον οικονομικό και νομικό τύπο, καθώς και αναλύσεων από συμβουλευτικές εταιρείες, για την κατανόηση των πρακτικών πτυχών του θέματος.

Το εμπειρικό μέρος (Μέρος Δεύτερο) ακολουθεί μια μικτή ερευνητική στρατηγική. Αρχικά, διενεργείται πρωτογενής ποσοτική έρευνα με τη χρήση δομημένου ερωτηματολογίου σε δείγμα 80 ελληνικών επιχειρήσεων, με στόχο τη διερεύνηση της στάσης τους απέναντι στα νέα εργαλεία εξυγίανσης. Στη συνέχεια, υιοθετείται η ποιοτική στρατηγική της μελέτης περίπτωσης (case study), όπου αναλύεται σε βάθος η επιτυχής εξυγίανση της εταιρείας «Notos Com Holdings S.A.».

Η σύνθεση των ευρημάτων από την ποσοτική έρευνα (αγορά) και την ποιοτική ανάλυση (Notos Com) θα επιτρέψει την εξαγωγή ολοκληρωμένων συμπερασμάτων.

1.6. Δομή της εργασίας.

Η παρούσα διπλωματική εργασία διαρθρώνεται σε δύο κύρια μέρη, τα οποία περιλαμβάνουν συνολικά επτά κεφάλαια.

Το Πρώτο Μέρος της εργασίας εστιάζει στην παρουσίαση του θεωρητικού και νομικού πλαισίου.

- **Στο Κεφάλαιο 1**, "Το Φαινόμενο της Επιχειρηματικής Αποτυχίας", γίνεται η εννοιολογική οριοθέτηση της οικονομικής δυσχέρειας, της αφερεγγυότητας και της πτώχευσης, ενώ αναλύονται τα βασικά εσωτερικά και εξωτερικά αίτια που οδηγούν μια επιχείρηση σε κρίση.
- **Στο Κεφάλαιο 2**, "Το Σύγχρονο Ελληνικό Πλαίσιο Αφερεγγυότητας (Ν. 4738/2020)", παρουσιάζεται η φιλοσοφία του ισχύοντος νόμου, οι βασικοί του πυλώνες (Πρόληψη, Διάσωση, Εκκαθάριση) και γίνεται σύγκριση με το προηγούμενο καθεστώς (Ν. 3588/2007) για την ανάδειξη των καινοτομιών του.
- **Στο Κεφάλαιο 3**, "Οι Προπρωχεντικές Εναλλακτικές Διαδικασίες Εξυγίανσης", αναλύονται διεξοδικά οι δύο βασικές εναλλακτικές λύσεις: ο Εξωδικαστικός Μηχανισμός Ρύθμισης Οφειλών και η Διαδικασία Εξυγίανσης. Εξετάζεται επίσης το δυνητικό περιεχόμενο μιας συμφωνίας εξυγίανσης.
- **Στο Κεφάλαιο 4**, "Η Πτώχευση ως Έσχατη Λύση - Εκκαθάριση", παρουσιάζεται η διαδικασία της πτώχευσης υπό τον νέο νόμο και αναδεικνύονται οι βασικές διαφορές της από την εξυγίανση.

Το Δεύτερο Μέρος της εργασίας είναι αφιερωμένο στην εμπειρική διερεύνηση του θέματος.

- **Στο Κεφάλαιο 5**, "Μεθοδολογία Έρευνας", περιγράφεται η ερευνητική στρατηγική, η δομή του ερωτηματολογίου και τα κριτήρια επιλογής της μελέτης περίπτωσης.
- **Στο Κεφάλαιο 6**, "Πρωτογενής Έρευνα: Η Στάση των Ελληνικών Επιχειρήσεων", παρουσιάζονται και αναλύονται τα αποτελέσματα της έρευνας που διεξήχθη μέσω ερωτηματολογίου σχετικά με τη χρήση των εργαλείων του Ν. 4738/2020.
- **Στο Κεφάλαιο 7**, "Μελέτη Περίπτωσης - Η Εξυγίανση της Εταιρείας NOTOS COM Συμμετοχές Α.Ε.", αναλύεται πρακτικά η πορεία μιας ελληνικής επιχείρησης προς την αφερεγγυότητα, το περιεχόμενο του σχεδίου εξυγίανσης στο οποίο υπήχθη και τα αποτελέσματα της εφαρμογής του.
- **Στο Κεφάλαιο 8**, "Συμπεράσματα", παρουσιάζεται η τελική σύνθεση των ευρημάτων της εργασίας, δίνονται απαντήσεις στα αρχικά ερευνητικά ερωτήματα, τονίζονται οι πρακτικές προεκτάσεις για τη διοίκηση επιχειρήσεων, και καταγράφονται οι περιορισμοί της έρευνας καθώς και προτάσεις για μελλοντική μελέτη.

Ακολουθούν η Βιβλιογραφία και τυχόν Παραρτήματα που θα κριθούν απαραίτητα για την πληρέστερη τεκμηρίωση της εργασίας.

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ: ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Το Φαινόμενο της Επιχειρηματικής Αποτυχίας

1.1. Ορισμοί: Οικονομική Δυσχέρεια (Financial Distress), Αφερεγγυότητα (Insolvency), Πτώχευση (Bankruptcy).

Η πορεία μιας επιχείρησης προς την αποτυχία σπάνια είναι απότομη. Συνήθως, διέρχεται από διάφορα στάδια επιδείνωσης, τα οποία περιγράφονται στη διεθνή ακαδημαϊκή βιβλιογραφία με συγκεκριμένους όρους. Αν και στην καθημερινή πρακτική οι όροι αυτοί συχνά συγχέονται, η εννοιολογική τους διάκριση είναι απαραίτητη για την κατανόηση του πλαισίου της εξυγίανσης. Οι βασικοί όροι που συναντώνται είναι η οικονομική δυσχέρεια (financial distress), η αφερεγγυότητα (insolvency) και η πτώχευση (bankruptcy).

Οικονομική Δυσχέρεια (Financial Distress): Η οικονομική δυσχέρεια αποτελεί το πρωιμότερο, και συχνά αναστρέψιμο, στάδιο της κρίσης. Περιγράφει μια κατάσταση κατά την οποία η επιχείρηση, αν και διατηρεί τη βιωσιμότητά της, «αγωνίζεται να αποφέρει κέρδη ώστε να εκπληρώσει τις τρέχουσες οικονομικές της υποχρεώσεις, καθώς οι ταμειακές της ροές δεν επαρκούν για την κάλυψη τους». Οι υποχρεώσεις αυτές μπορεί να περιλαμβάνουν απλήρωτα χρέη προς προμηθευτές, καθυστερήσεις μισθοδοσίας, δυσκολία στην εξυπηρέτηση δανειακών υποχρεώσεων (κεφαλαίου ή τόκων) ή η παραβίαση οικονομικών δεκτικών (covenants) που έχουν τεθεί σε δανειακές συμβάσεις. Η τεχνική αδυναμία πληρωμής ή η παραβίαση όρων δανειακών συμβάσεων συχνά λειτουργούν ως προειδοποιητικά σημάδια κινδύνου. Η οικονομική δυσχέρεια μπορεί να οδηγήσει σε διαπραγματεύσεις με πιστωτές για την αναδιάρθρωση οφειλών, αλλά δεν ταυτίζεται απαραίτητα με την αφερεγγυότητα ή την πτώχευση. Αποτελεί συχνά ένα πρώιμο στάδιο κρίσης, το οποίο, αν δεν αντιμετωπιστεί έγκαιρα και αποτελεσματικά, μπορεί να οδηγήσει σε σοβαρότερα προβλήματα. Η παράβλεψη των σημαδιών οικονομικής δυσχέρειας μπορεί να καταστήσει την κατάσταση μη αναστρέψιμη (Βρίκου, 2021).

Αφερεγγυότητα (Insolvency): Η αφερεγγυότητα είναι μια πιο σοβαρή και τεκμηριωμένη οικονομική κατάσταση. Στη θεωρία διακρίνεται σε δύο μορφές:

1. **Αφερεγγυότητα Ταμειακών Ροών (Cash-flow Insolvency):** Αυτή είναι η πιο κρίσιμη μορφή, όπου η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της καθώς αυτές καθίστανται απαιτητές, λόγω έλλειψης ρευστότητας. Αυτή η κατάσταση ταυτίζεται σε μεγάλο βαθμό με τη νομική έννοια της "παύσης πληρωμών", η οποία αποτελούσε και τη βασική αντικειμενική προϋπόθεση για την κήρυξη πτώχευσης υπό τον Ν. 3588/2007.
2. **Αφερεγγυότητα Ισολογισμού (Balance-sheet Insolvency):** Αυτή η κατάσταση προκύπτει όταν η συνολική λογιστική αξία των υποχρεώσεων της επιχείρησης υπερβαίνει τη συνολική αξία των περιουσιακών της στοιχείων. Η καθαρή θέση της επιχείρησης είναι δηλαδή αρνητική.

Η αφερεγγυότητα, ειδικά υπό την έννοια της παύσης πληρωμών, αποτελεί συχνά το άμεσο προοίμιο της πτώχευσης.

Πτώχευση (Bankruptcy): Η πτώχευση, σε αντίθεση με τις προηγούμενες έννοιες που περιγράφουν κυρίως οικονομικές καταστάσεις, είναι πρωτίστως μια νομική κατάσταση. Αποτελεί την ειδική, συλλογική διαδικασία αναγκαστικής εκτέλεσης που κινείται με δικαστική απόφαση, όταν διαπιστώνεται η αφερεγγυότητα ενός οφειλέτη (φυσικού ή νομικού προσώπου με πτωχευτική ικανότητα). Η πτώχευση συνιστά ουσιαστικά τη νομική επιβεβαίωση της αδυναμίας του οφειλέτη να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις

του και ενεργοποιεί ένα σύνολο κανόνων και διαδικασιών που διέπουν τη διαχείριση της περιουσίας του προς όφελος των πιστωτών του.

Στη διεθνή βιβλιογραφία, ο ορισμός της πτώχευσης συχνά διευρύνεται. Για παράδειγμα, ο Beaver (1966) όρισε την αποτυχία (failure) ως μια κατάσταση που περιλαμβάνει, εκτός από τη νομική πτώχευση, και γεγονότα όπως η «μη καταβολή μερίσματος προνομιούχων μετοχών, αδυναμία εξόφλησης ομολογιακού δανείου και το τραπεζικό άνοιγμα». Αυτή η ποικιλία ορισμών (νομικών έναντι οικονομικών) είναι σημαντική, καθώς επηρεάζει άμεσα τον σχεδιασμό και την αξιοπιστία των μοντέλων πρόβλεψης πτώχευσης. Στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, ο όρος "πτώχευση" θα αναφέρεται κυρίως στη νομική διαδικασία της εκκαθάρισης, ενώ οι "εναλλακτικές μορφές πτώχευσης" θα αφορούν τις νομικά προβλεπόμενες διαδικασίες εξυγίανσης (Beaver, 1966).



Εικόνα 1: Τα Στάδια Εξέλιξης της Επιχειρησιακής Κρίσης.

1.2. Αίτια της επιχειρηματικής κρίσης (Εσωτερικοί & Εξωτερικοί παράγοντες).

Η επιχειρηματική αποτυχία σπάνια οφείλεται σε έναν μεμονωμένο παράγοντα. Στις περισσότερες περιπτώσεις, αποτελεί το τελικό προϊόν μιας σύνθετης αλληλεπίδρασης προβλημάτων, τόσο μέσα από την ίδια την επιχείρηση όσο και από το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται. Η κατανόηση αυτών των αιτιών είναι θεμελιώδης για τη Διοίκηση Επιχειρήσεων, καθώς επιτρέπει την έγκαιρη διάγνωση και την εφαρμογή προληπτικών στρατηγικών. Τα αίτια αυτά ταξινομούνται παραδοσιακά σε δύο μεγάλες κατηγορίες: τα εσωτερικά (ενδοεπιχειρησιακά) και τα εξωτερικά (εξωεπιχειρησιακά) (Argenti, 1976).

1.2.1. Εσωτερικοί (Ενδοεπιχειρησιακοί) Παράγοντες.

Οι εσωτερικοί παράγοντες πηγάζουν από την ίδια την επιχείρηση και αφορούν κυρίως αδυναμίες στη διοίκηση, τη στρατηγική και τη διαχείριση των πόρων. Συχνά θεωρούνται οι πιο κρίσιμοι, καθώς βρίσκονται υπό τον άμεσο έλεγχο της επιχείρησης.

- **Ανεπαρκής Διοίκηση (Κακό Management):** Αυτή είναι ίσως η συχνότερα αναφερόμενη αιτία στη βιβλιογραφία . Μπορεί να εκδηλωθεί ως αυταρχική διοίκηση (one-man show), έλλειψη εμπάθυνας στη λήψη αποφάσεων, ανενεργό διοικητικό συμβούλιο, ή έλλειψη επικοινωνίας μεταξύ των τμημάτων.
- **Ανεπαρκής Λογιστική και Χρηματοοικονομική Πληροφόρηση:** Η αδυναμία σύνταξης και παρακολούθησης προϋπολογισμών, η έλλειψη συστήματος κοστολόγησης και η μη παρακολούθηση κρίσιμων δεικτών ρευστότητας οδηγούν σε αποφάσεις "στα τυφλά" και καθιστούν αδύνατη την έγκαιρη αντίδραση.
- **Υπερβολικός Δανεισμός και Κακή Κεφαλαιακή Δομή:** Ο υψηλός δανεισμός (υψηλή μόχλευση) καθιστά την επιχείρηση ευάλωτη σε οποιαδήποτε μείωση των εσόδων, καθώς τα σταθερά χρηματοοικονομικά έξοδα (τόκοι) παραμένουν.
- **Φιλόδοξα ή Λάθος Επενδυτικά Σχέδια:** Η υπερεκτίμηση των εσόδων και η υποεκτίμηση του κόστους νέων επενδύσεων, ή η δυσανάλογη εξάπλωση της εμπορικής δραστηριότητας χωρίς τα απαραίτητα κεφάλαια, μπορεί να οδηγήσει γρήγορα σε ταμειακή ασφυξία.

1.2.2. Εξωτερικοί (Εξωεπιχειρησιακοί) Παράγοντες.

Οι εξωτερικοί παράγοντες προέρχονται από το περιβάλλον της επιχείρησης και είναι δυσκολότερο να ελεγχθούν. Η επιτυχία εδώ εξαρτάται από την ικανότητα της διοίκησης να τους προβλέψει και να προσαρμοστεί.

- **Μακροοικονομικές Συνθήκες:** Μια γενικευμένη οικονομική ύφεση, όπως αυτή που βίωσε η Ελλάδα, είναι ο προφανέστερος παράγοντας. Η μείωση του ΑΕΠ οδηγεί σε πτώση της ζήτησης και συρρίκνωση του κύκλου εργασιών . Επίσης, ο υψηλός πληθωρισμός, οι απότομες αυξήσεις επιτοκίων ή οι γεωπολιτικές κρίσεις (π.χ., ενεργειακή κρίση) μπορούν να εκτοξεύσουν το λειτουργικό κόστος.
- **Ανταγωνισμός και Αλλαγές στον Κλάδο:** Η είσοδος νέων, πιο ευέλικτων ανταγωνιστών (όπως συνέβη με την Neoset και την είσοδο του ΙΚΕΑ), ή η αδυναμία παρακολούθησης των τεχνολογικών εξελίξεων, μπορεί να καταστήσει μια επιχείρηση μη ανταγωνιστική.
- **Αλλαγές στις Προτιμήσεις των Καταναλωτών:** Η στροφή των καταναλωτών σε διαφορετικά προϊόντα ή κανάλια διανομής (π.χ., e-commerce) μπορεί να πλήξει παραδοσιακά μοντέλα λιανικής.
- **Απρόβλεπτα Γεγονότα (Force Majeure):** Γεγονότα όπως φυσικές καταστροφές ή πανδημίες (π.χ., COVID-19) μπορούν να διαταράξουν βίαια τη λειτουργία μιας επιχείρησης.

1.3. Τα στάδια της επιχειρηματικής παρακμής.

Η επιχειρηματική αποτυχία, όπως αναφέρθηκε, δεν είναι ένα μεμονωμένο γεγονός, αλλά το αποτέλεσμα μιας διαδικασίας που εκτυλίσσεται σε βάθος χρόνου. Η έγκαιρη αναγνώριση των σταδίων αυτής της παρακμής είναι κρίσιμη για τη λήψη διορθωτικών μέτρων, πολύ πριν η κατάσταση καταστεί μη αναστρέψιμη. Αν και στη βιβλιογραφία υπάρχουν διάφορα μοντέλα, τα περισσότερα συμφωνούν σε μια

κλιμακωτή πορεία που ξεκινά από εσωτερικές αδυναμίες και καταλήγει στη νομική διαδικασία της πτώχευσης (Porter, 1980).

Μια τυπική πορεία παρακμής μπορεί να συνοψιστεί στα ακόλουθα στάδια:

Στάδιο 1: Εσωτερικές Αδυναμίες και Αρχικά Σφάλματα. Η κρίση συχνά ξεκινά "αθόρυβα". Σε αυτό το στάδιο, η επιχείρηση μπορεί να είναι ακόμη κερδοφόρα, αλλά υποβόσκουν σημαντικά εσωτερικά προβλήματα, όπως αυτά που αναλύθηκαν στην ενότητα 1.2. Αυτά μπορεί να περιλαμβάνουν μια ανεπαρκή διοικητική δομή, μια στρατηγική που δεν προσαρμόζεται στις αλλαγές της αγοράς, ή μια σταδιακή αύξηση του δανεισμού χωρίς αντίστοιχη αύξηση της αποδοτικότητας.

Στάδιο 2: Εφησυχασμός και Έλλειψη Δράσης. Τα πρώτα προειδοποιητικά σημάδια (π.χ. μείωση μεριδίου αγοράς, αύξηση κόστους) συχνά αγνοούνται από τη διοίκηση. Ο "εφησυχασμός", ειδικά μετά από μια περίοδο επιτυχίας, αποτελεί κλασικό σφάλμα management. Αντί να ληφθούν διορθωτικά μέτρα, η επιχείρηση συνεχίζει την ίδια πορεία, επιτρέποντας στα αρχικά σφάλματα να διογκωθούν.

Στάδιο 3: Κρίση Ρευστότητας (Οικονομική Δυσχέρεια). Αυτό είναι το σημείο όπου τα εσωτερικά προβλήματα γίνονται ορατά εξωτερικά. Η επιχείρηση αρχίζει να βιώνει την οικονομική δυσχέρεια (financial distress) που ορίστηκε στην ενότητα 1.1. Δυσκολεύεται να πληρώσει προμηθευτές, καθυστερεί μισθούς, και αναζητά βραχυπρόθεσμο δανεισμό για να καλύψει "τρύπες" στη ρευστότητα αντί για να χρηματοδοτήσει επενδύσεις.

Στάδιο 4: Γενικευμένη Κρίση (Αφερεγγυότητα). Η κρίση ρευστότητας γίνεται μόνιμη. Η επιχείρηση φτάνει στο σημείο της αφερεγγυότητας, δηλαδή στην παύση πληρωμών. Δεν μπορεί πλέον να εξυπηρετήσει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Σε αυτό το στάδιο, η επιχείρηση είναι πλέον νομικά εκτεθειμένη στους πιστωτές της, οι οποίοι μπορούν να κινηθούν δικαστικά.

Στάδιο 5: Νομική Διαδικασία (Πτώχευση / Εξυγίανση). Η αφερεγγυότητα ενεργοποιεί τη νομική αντίδραση. Η επιχείρηση (ή οι πιστωτές της) προσφεύγει στη δικαιοσύνη. Εδώ, ο δρόμος διακλαδίζεται: είτε οδηγείται στην Πτώχευση-Εκκαθάριση (τον "επιχειρηματικό θάνατο"), είτε, εφόσον κριθεί βιώσιμη, ακολουθεί μια εναλλακτική μορφή διάσωσης, όπως η εξυγίανση.

Η κατανόηση αυτής της πορείας είναι θεμελιώδης, καθώς οι εναλλακτικές μορφές πτώχευσης (Κεφάλαιο 3) στοχεύουν ακριβώς στο να παρέμβουν ιδανικά στα στάδια 3 και 4, πριν η επιχείρηση φτάσει στο μη αναστρέψιμο στάδιο 5 της εκκαθάρισης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Το Σύγχρονο Ελληνικό Πλαίσιο Αφερεγγυότητας (Ν. 4738/2020)

Η διαχείριση της επιχειρηματικής αφερεγγυότητας στην Ελλάδα εισήλθε σε μια νέα εποχή με την ψήφιση του Νόμου 4738/2020 (ΦΕΚ Α' 207/27.10.2020) με τίτλο «Ρύθμιση οφειλών και παροχή δεύτερης ευκαιρίας». Ο νόμος αυτός αντικατέστησε το προηγούμενο πλαίσιο του Ν. 3588/2007 (τον «Πτώχευτικό

Κώδικα») και ενοποίησε σε ένα ενιαίο κείμενο το σύνολο των διαδικασιών που αφορούν τόσο τη ρύθμιση οφειλών φυσικών προσώπων όσο και τις διαδικασίες αφερεγγυότητας των επιχειρήσεων.

2.1. Η φιλοσοφία του Νόμου: Η "Δεύτερη Ευκαιρία" και η έμφαση στην πρόληψη.

Η θεμελιώδης διαφορά του Ν. 4738/2020 σε σχέση με το παρελθόν έγκειται στη φιλοσοφία του. Ο νομοθέτης απομακρύνεται από την παραδοσιακή, τιμωρητική αντίληψη της πτώχευσης ως οριστικό "τέλος" και υιοθετεί πλήρως τη σύγχρονη ευρωπαϊκή προσέγγιση της "δεύτερης ευκαιρίας" (second chance). Η προσέγγιση αυτή αναγνωρίζει ότι η επιχειρηματική αποτυχία αποτελεί ένα φυσιολογικό και αναπόφευκτο ενδεχόμενο στο πλαίσιο μιας δυναμικής οικονομίας της αγοράς.

Σκοπός του νόμου δεν είναι πλέον η "τιμωρία" του αφερέγγυου οφειλέτη, αλλά η ταχεία και αποτελεσματική διεύθετη των χρεών του, ώστε να του επιτραπεί να απαλλαγεί από αυτά και να μπορέσει να επανενταχθεί στην οικονομική δραστηριότητα. Όπως αναφέρεται και στην Αιτιολογική Έκθεση του νόμου, η παροχή δεύτερης ευκαιρίας συμβάλλει στην τόνωση της επιχειρηματικότητας, καθώς μειώνει τον φόβο της οριστικής αποτυχίας (Περάκης, 2021).

Παράλληλα με τη δεύτερη ευκαιρία, ο νόμος δίνει πρωτοφανή έμφαση στην πρόληψη. Αντί να περιμένει την πλήρη κατάρρευση μιας επιχείρησης (την παύση πληρωμών) για να παρέμβει, ο Ν. 4738/2020 εισάγει εργαλεία που επιτρέπουν την παρέμβαση σε πολύ πιο πρώιμα στάδια οικονομικής δυσχέρειας. Η λογική είναι απλή: όσο νωρίτερα αντιμετωπιστεί ένα οικονομικό πρόβλημα, τόσο μεγαλύτερες είναι οι πιθανότητες να διασωθεί η επιχείρηση ως βιώσιμη οικονομική μονάδα (going concern). Αυτή η έμφαση στην πρόληψη εξυπηρετεί όλους τους εμπλεκόμενους:

- **Τον Οφειλέτη/Επιχείρηση:** Του δίνεται η δυνατότητα να αναδιαρθρωθεί πριν η ζημιά γίνει μη αναστρέψιμη.
- **Τους Πιστωτές:** Μεγιστοποιείται η πιθανότητα να ανακτήσουν μεγαλύτερο μέρος των απαιτήσεών τους από μια λειτουργούσα επιχείρηση, παρά από μια ρευστοποίηση στοιχείων σε εξευτελιστικές τιμές.
- **Την Οικονομία:** Διατηρούνται θέσεις εργασίας, τεχνογνωσία και παραγωγικός ιστός.

Αυτή η διπλή φιλοσοφία (Πρόληψη & Δεύτερη Ευκαιρία) υλοποιείται μέσα από τους βασικούς πυλώνες του νόμου, οι οποίοι θα αναλυθούν στη συνέχεια (Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, 2019).

2.2. Βασικοί πυλώνες: Πρόληψη, Διάσωση (Εξυγίανση), Εκκαθάριση (Πτώχευση).

Ο Νόμος 4738/2020 δομείται πάνω σε τρεις διακριτούς αλλά αλληλένδετους πυλώνες, οι οποίοι αντικατοπτρίζουν μια λογική κλιμάκωση της αντιμετώπισης της οικονομικής δυσχέρειας: από την έγκαιρη προειδοποίηση έως την τελική διευθέτηση.



Εικόνα 2: Οι Τρεις Πυλώνες του Ν.4738/2020.

2.2.1. Πυλώνας 1: Πρόληψη (Prevention)

Αυτός ο πυλώνας εστιάζει στην παροχή εργαλείων για την έγκαιρη διάγνωση και αντιμετώπιση των οικονομικών δυσκολιών, πριν αυτές μετατραπούν σε πλήρη αφερεγγυότητα. Βασικό όχημα αυτού του πυλώνα είναι ο Εξωδικαστικός Μηχανισμός Ρύθμισης Οφειλών. Σκοπός του είναι να δώσει τη δυνατότητα σε βιώσιμες επιχειρήσεις (αλλά και φυσικά πρόσωπα) να ρυθμίσουν συνολικά τις οφειλές τους προς χρηματοδοτικούς φορείς (Τράπεζες, Servicers, Funds) και το Δημόσιο (Εφορία, ΕΦΚΑ), μέσω μιας αυτοματοποιημένης ηλεκτρονικής πλατφόρμας. Η επιτυχής χρήση του μηχανισμού αυτού αποτρέπει την περαιτέρω επιδείνωση της κατάστασης και την ανάγκη προσφυγής σε πιο σύνθετες δικαστικές διαδικασίες.

2.2.2. Πυλώνας 2: Διάσωση / Εξυγίανση (Rescue / Restructuring)

Αυτός είναι ο πυλώνας που αποτελεί και την κυριότερη "εναλλακτική μορφή πτώχευσης". Απευθύνεται σε επιχειρήσεις που βρίσκονται ήδη σε κατάσταση αφερεγγυότητας (παρούσα ή επαπειλούμενη), αλλά κρίνονται βιώσιμες. Το κεντρικό εργαλείο εδώ είναι η Διαδικασία Εξυγίανσης (τα πρώην άρθρα 99-106 του Ν. 3588/2007, αλλά ριζικά αναμορφωμένα στα άρθρα 31-64 του νέου νόμου). Στόχος δεν είναι η ρευστοποίηση, αλλά η διατήρηση της επιχείρησης ως λειτουργούσας οντότητας (going concern) μέσω μιας συμφωνίας αναδιάρθρωσης που επικυρώνεται από το δικαστήριο και δεσμεύει το σύνολο των πιστωτών (εφόσον συμφωνήσει η απαιτούμενη πλειοψηφία).

2.2.3. Πυλώνας 3: Εκκαθάριση / Πτώχευση (Liquidation / Bankruptcy)

Αυτός είναι ο πυλώνας της "έσχατης λύσης" (ultima ratio). Ενεργοποιείται όταν μια επιχείρηση δεν είναι πλέον βιώσιμη και η διάσωσή της κρίνεται ανέφικτη ή ασύμφορη. Η διαδικασία της Πτώχευσης, υπό τον

νέο νόμο, στοχεύει στην ταχεία ρευστοποίηση (εκκαθάριση) του συνόλου της περιουσίας του οφειλέτη, ώστε το προϊόν της ρευστοποίησης να διανεμηθεί στους πιστωτές και η νομική οντότητα να οδηγηθεί σε λύση και διαγραφή. Η πρόβλεψη για "δεύτερη ευκαιρία" (απαλλαγή από τα χρέη) αφορά πλέον τα φυσικά πρόσωπα (επιχειρηματίες), ώστε να τους επιτραπεί η επανένταξη στην οικονομική δραστηριότητα.

Η λογική του νομοθέτη είναι να δημιουργήσει "φίλτρα": η επιχείρηση ενθαρρύνεται πρώτα να ρυθμίσει τις οφειλές της (Πυλώνας 1). Αν αυτό αποτύχει ή δεν αρκεί, προχωρά στη διάσωση (Πυλώνας 2). Μόνο αν και η διάσωση είναι αδύνατη, οδηγείται στην εκκαθάριση (Πυλώνας 3) (Ψυχομάνης, 2020).

2.3. Σύγκριση με το προηγούμενο καθεστώς (Ν. 3588/2007) για την ανάδειξη των καινοτομιών.

Η ψήφιση του Ν. 4738/2020 δεν αποτέλεσε μια απλή τροποποίηση, αλλά μια ριζική αναθεώρηση και αντικατάσταση του προηγούμενου Πτωχευτικού Κώδικα (Ν. 3588/2007). Για να γίνει πλήρως κατανοητή η σημασία των εναλλακτικών μορφών πτώχευσης που αναλύονται στην παρούσα εργασία, είναι απαραίτητη η σύγκριση με το καθεστώς που ίσχυε για πάνω από μια δεκαετία και διαχειρίστηκε το μεγαλύτερο κύμα της οικονομικής κρίσης (Μανωλούδη, 2014).

Οι βασικές καινοτομίες και διαφορές εντοπίζονται στα εξής σημεία:

1) Διάσπαση Διαδικασιών vs. Ενοποίηση:

- **Ν. 3588/2007:** Το παλαιό καθεστώς ήταν κατακερματισμένο. Περιλάμβανε μια αμιγώς προπτωχευτική διαδικασία, τη «Διαδικασία Συνδιαλλαγής» (το γνωστό «Άρθρο 99»), η οποία απευθυνόταν σε επιχειρήσεις που δεν είχαν φτάσει σε παύση πληρωμών, αλλά βρίσκονταν σε παρούσα ή επαπειλούμενη οικονομική αδυναμία. Παράλληλα, διέθετε μια αμιγώς μεταπτωχευτική διαδικασία, το «Σχέδιο Αναδιοργάνωσης», το οποίο μπορούσε να ενεργοποιηθεί μόνο μετά την κήρυξη της πτώχευσης (Νόμος 3588/2007).
- **Ν. 4738/2020:** Ο νέος νόμος ενοποιεί αυτές τις λογικές. Καταργεί τόσο το «Άρθρο 99» όσο και το «Σχέδιο Αναδιοργάνωσης» και τα αντικαθιστά με μια ενιαία, εξαιρετικά ευέλικτη Διαδικασία Εξυγίανσης (άρθρα 31-64).

2) Χρόνος Παρέμβασης (Timing):

- **Ν. 3588/2007:** Υπήρχε ένας σαφής διαχωρισμός. Αν η επιχείρηση είχε ήδη περιέλθει σε παύση πληρωμών, η πόρτα του «Άρθρου 99» (Συνδιαλλαγή) έκλεινε και η μόνη οδός ήταν η πτώχευση.
- **Ν. 4738/2020:** Αυτή είναι η μεγαλύτερη καινοτομία. Η νέα Διαδικασία Εξυγίανσης μπορεί να ενεργοποιηθεί σε οποιοδήποτε στάδιο της κρίσης: από την απλή πιθανότητα αφερεγγυότητας (πολύ νωρίς), την επαπειλούμενη αδυναμία, έως και αφού έχει επέλθει η παύση πληρωμών. Αυτό δίνει τεράστια ευελιξία σε επιχειρήσεις που, αν και έχουν «σταματήσει να πληρώνουν», παραμένουν βιώσιμες.

3) Εισαγωγή Πραγματικής Πρόληψης:

- Ν. 3588/2007: Δεν υπήρχε δομημένος μηχανισμός πρόληψης, πέραν της πρωτοβουλίας του οφειλέτη να ζητήσει Συνδιαλλαγή.
- Ν. 4738/2020: Εισάγει για πρώτη φορά έναν πλήρως αυτοματοποιημένο, εξωδικαστικό και προληπτικό μηχανισμό, τον Εξωδικαστικό Μηχανισμό Ρύθμισης Οφειλών, ο οποίος στοχεύει στην αντιμετώπιση του προβλήματος πριν αυτό γίνει αφερέγγυο.

4) Εστίαση:

- Ν. 3588/2007: Παρά τις προσπάθειες για αναδιοργάνωση, η διαδικασία παρέμενε βαριά, χρονοβόρα και συχνά κατέληγε σε εκκαθάριση. Η Συνδιαλλαγή του «Άρθρου 99», αν και χρήσιμη, δεσμευόταν από άκαμπτες προϋποθέσεις και δεν δέσμευε τους μη συναινούντες πιστωτές, μειώνοντας την αποτελεσματικότητά της.
- Ν. 4738/2020: Η έμφαση είναι σαφώς στη διάσωση της επιχείρησης (going concern) έναντι της ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων. Ο νόμος παρέχει περισσότερα και πιο ευέλικτα εργαλεία για να το πετύχει αυτό, όπως η δέσμευση όλων των πιστωτών (cross-class cramdown) εφόσον επικυρωθεί η συμφωνία εξυγίανσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Οι Προπτωχευτικές Εναλλακτικές Διαδικασίες Εξυγίανσης

Ο Ν. 4738/2020, ακολουθώντας τη φιλοσοφία της πρόληψης και της διάσωσης, εισήγαγε δύο βασικούς μηχανισμούς παρέμβασης πριν από την τελική λύση της πτώχευσης-εκκαθάρισης. Ο πρώτος είναι ένας μαζικός, εξωδικαστικός και προληπτικός μηχανισμός (ο Εξωδικαστικός), και ο δεύτερος είναι μια στοχευμένη, δικαστική διαδικασία αναδιάρθρωσης (η Εξυγίανση).

3.1. Εναλλακτική #1: Ο Εξωδικαστικός Μηχανισμός Ρύθμισης Οφειλών.

Ο Εξωδικαστικός Μηχανισμός Ρύθμισης Οφειλών αποτελεί την κυριότερη καινοτομία του Πυλώνα Πρόληψης του νέου νόμου. Πρόκειται για μια πλήρως ψηφιοποιημένη, εξωδικαστική διαδικασία που επιτρέπει σε φυσικά και νομικά πρόσωπα να ρυθμίσουν το σύνολο των οφειλών τους προς χρηματοδοτικούς φορείς (τράπεζες, servicers, εταιρείες διαχείρισης απαιτήσεων) και το Δημόσιο (ΑΑΔΕ, e-ΕΦΚΑ).

Σκοπός και Πεδίο Εφαρμογής: Κύριος στόχος του Εξωδικαστικού Μηχανισμού Ρύθμισης Οφειλών είναι η πρόληψη. Απευθύνεται σε οφειλέτες που αντιμετωπίζουν οικονομική δυσχέρεια, ακόμη και αν αυτή δεν έχει οδηγήσει σε παύση πληρωμών, παρέχοντάς τους ένα εργαλείο για να λάβουν μια συνολική και βιώσιμη λύση ρύθμισης. Η διαδικασία διεξάγεται εξ ολοκλήρου μέσω μιας ειδικής ηλεκτρονικής πλατφόρμας στην ιστοσελίδα της Ειδικής Γραμματείας Διαχείρισης Ιδιωτικού Χρέους (Ε.Γ.Δ.Ι.Χ.).

Διαδικασία: Η διαδικασία είναι αυτοματοποιημένη και βασίζεται σε έναν αλγόριθμο που υπολογίζει τη δυνατότητα αποπληρωμής του οφειλέτη και παράγει μια πρόταση ρύθμισης. Συνοπτικά, τα βήματα είναι τα εξής:

1. **Υποβολή Αίτησης:** Ο οφειλέτης εισέρχεται στην πλατφόρμα με τους κωδικούς Taxisnet και υποβάλλει την αίτησή του.
2. **Άντληση Στοιχείων:** Η πλατφόρμα αντλεί αυτόματα τα οικονομικά στοιχεία του οφειλέτη (φορολογικές δηλώσεις, στοιχεία ΕΦΚΑ, τραπεζικές οφειλές κ.λπ.).
3. **Παραγωγή Πρότασης:** Ένας αυτοματοποιημένος αλγόριθμος αναλύει την "ικανότητα αποπληρωμής" του οφειλέτη και παράγει μια πρόταση ρύθμισης, η οποία μπορεί να περιλαμβάνει μερική διαγραφή οφειλής (κούρεμα) ή/και μακροχρόνια αποπληρωμή.
4. **Διαπραγμάτευση:** Η πρόταση κοινοποιείται στους πιστωτές, οι οποίοι καλούνται να την αποδεχθούν, να την απορρίψουν ή να αντιπροτείνουν.
5. **Επίτευξη Συμφωνίας:** Εάν συμφωνήσει η απαιτούμενη πλειοψηφία των πιστωτών, η συμφωνία οριστικοποιείται, υπογράφεται ηλεκτρονικά και καθίσταται δεσμευτική για όλους.

Ο Εξωδικαστικός Μηχανισμός Ρύθμισης Οφειλών αποτελεί μια κρίσιμη εναλλακτική, καθώς επιτρέπει σε μια επιχείρηση να "καθαρίσει" τις υποχρεώσεις της γρήγορα, εξωδικαστικά και με χαμηλό κόστος, αποφεύγοντας την είσοδο στον κυκλώνα της αφερεγγυότητας (Νόμος 4738/2020).

3.2. Εναλλακτική #2: Η Διαδικασία Εξυγίανσης.

Η Διαδικασία Εξυγίανσης, όπως ρυθμίζεται στα άρθρα 31-64 του Ν. 4738/2020, αποτελεί το βασικό δικαστικό εργαλείο διάσωσης (rescue) και την κατεξοχήν «εναλλακτική μορφή πτώχευσης». Αντικαθιστά και ενοποιεί τις παλαιότερες, διάσπαρτες διαδικασίες του Ν. 3588/2007, όπως ήταν η προπτωχευτική "Διαδικασία Συνδιαλλαγής" (Άρθρο 99) και το μεταπτωχευτικό "Σχέδιο Αναδιοργάνωσης" (Περάκης, 2021).

Σκοπός της διαδικασίας δεν είναι η ρευστοποίηση, αλλά η διατήρηση της επιχείρησης ως λειτουργούσας οικονομικής μονάδας (going concern), μέσω μιας συνολικής αναδιάρθρωσης του παθητικού της (και ενδεχομένως του ενεργητικού της). Απευθύνεται σε επιχειρήσεις που, παρότι αντιμετωπίζουν σοβαρή οικονομική κρίση, κρίνονται βιώσιμες.

Η κρισιμότερη καινοτομία της νέας διαδικασίας, σε σχέση με το παλιό "Άρθρο 99", είναι η ευελιξία στο χρόνο παρέμβασης. Μια επιχείρηση μπορεί να υποβάλει αίτηση επικύρωσης συμφωνίας εξυγίανσης όχι μόνο όταν βρίσκεται σε πιθανή ή επαπειλούμενη αδυναμία πληρωμών, αλλά ακόμη και μετά την παύση των πληρωμών της.

Η διαδικασία βασίζεται στην επίτευξη μιας Συμφωνίας Εξυγίανσης μεταξύ του οφειλέτη και της απαιτούμενης πλειοψηφίας των πιστωτών του. Η συμφωνία αυτή, η οποία συνοδεύεται υποχρεωτικά από έκθεση εμπειρογνώμονα που βεβαιώνει τη βιωσιμότητα του σχεδίου, υποβάλλεται στο Πτωχευτικό Δικαστήριο προς επικύρωση. Εφόσον το δικαστήριο την επικυρώσει (κρίνοντας κυρίως ότι δεν χειροτερεύει η θέση κανενός πιστωτή σε σχέση με την εναλλακτική της πτώχευσης), η συμφωνία

καθίσταται δεσμευτική για το σύνολο των πιστωτών, ακόμη και για εκείνους που δεν συναίνεσαν ή δεν συμμετείχαν στις διαπραγματεύσεις.

3.3. Το Περιεχόμενο μιας Συμφωνίας Εξυγίανσης.

Η επιτυχία μιας διαδικασίας εξυγίανσης εξαρτάται άμεσα από το περιεχόμενο της συμφωνίας που θα επιτευχθεί μεταξύ του οφειλέτη και των πιστωτών. Ο Ν. 4738/2020, στοχεύοντας στη μέγιστη δυνατή ευελιξία, παρέχει ένα ευρύ φάσμα εργαλείων και ρυθμίσεων που μπορούν να συμπεριληφθούν σε μια συμφωνία. Το περιεχόμενο δεν είναι προκαθορισμένο, αλλά διαμορφώνεται ελεύθερα από τα μέρη, αρκεί να σέβεται την αρχή της μη χειροτέρευσης της θέσης των πιστωτών.

Το Άρθρο 54 του Ν. 4738/2020 (το οποίο αντλεί στοιχεία από το παλαιότερο άρθρο 106ε του Ν. 3588/2007) περιγράφει ενδεικτικά τι μπορεί να προβλέπει μια συμφωνία εξυγίανσης, είτε μεμονωμένα είτε συνδυαστικά. Οι κυριότερες κατηγορίες ρυθμίσεων είναι:

1) Τροποποίηση του Παθητικού (Ρύθμιση Χρεών):

- **Μείωση Απαιτήσεων (Haircut):** Το πιο σύνθηες μέτρο, όπου οι πιστωτές δέχονται τη μερική διαγραφή (το «κούρεμα») του κεφαλαίου ή/και των τόκων των απαιτήσεών τους.
- **Παράταση Χρόνου Αποπληρωμής (Extension):** Η επιμήκυνση της διάρκειας αποπληρωμής των οφειλών, ώστε να μειωθούν οι ετήσιες ή μηνιαίες δόσεις και να εναρμονιστούν με τις αναμενόμενες ταμειακές ροές της επιχείρησης.
- **Κεφαλαιοποίηση Υποχρεώσεων (Debt-for-Equity Swap):** Μια πολύ σημαντική τεχνική όπου οι πιστωτές (συνήθως τράπεζες ή funds) συμφωνούν να μετατρέψουν μέρος ή το σύνολο του χρέους τους σε μετοχικό κεφάλαιο . Αυτό έχει διπλό όφελος: μειώνει δραστικά τον δανεισμό της εταιρείας και ταυτόχρονα ενισχύει τα ίδια κεφάλαιά της, καθιστώντας τον ισολογισμό της υγιή (Lee, 2024).

2) Αναδιάρθρωση του Ενεργητικού (Λειτουργικές Αλλαγές):

- **Εκποίηση Επιμέρους Περιουσιακών Στοιχείων:** Η συμφωνία μπορεί να προβλέπει την πώληση μη βασικών περιουσιακών στοιχείων (π.χ. ακίνητα που δεν σχετίζονται με την κύρια δραστηριότητα, θυγατρικές) με σκοπό την άντληση ρευστότητας για την αποπληρωμή μέρους των χρεών.
- **Μεταβίβαση της Επιχείρησης:** Η συμφωνία μπορεί να προβλέπει τη μεταβίβαση του συνόλου ή μέρους της επιχείρησης (κλάδου) σε τρίτο πρόσωπο (νέο επενδυτή) ή σε μια νέα εταιρεία που συστήνεται από τους πιστωτές . Σε αυτή την περίπτωση, η επιχείρηση συνεχίζει τη λειτουργία της «καθαρή» από τα παλαιά βάρη, τα οποία μένουν στον παλιό φορέα (ο οποίος οδηγείται σε εκκαθάριση) και ικανοποιούνται (μερικώς) από το τίμημα της μεταβίβασης (Καραγιάννης Law, 2020).

3) Διοικητικές και Λειτουργικές Αλλαγές:

- Η συμφωνία συχνά περιλαμβάνει όρους για την αλλαγή της διοίκησης της εταιρείας , τον ορισμό υπευθύνου παρακολούθησης (monitoring trustee) ή την εφαρμογή ενός συγκεκριμένου επιχειρηματικού σχεδίου (business plan) για τη μείωση του λειτουργικού κόστους και την επιστροφή στην κερδοφορία.

Η ευελιξία αυτή επιτρέπει στα μέρη να σχεδιάσουν μια "custom-made" λύση που να ανταποκρίνεται στις ιδιαίτερες ανάγκες της επιχείρησης και στις απαιτήσεις των πιστωτών της.

3.4. Σύγκριση με διεθνή πλαίσια (π.χ., Chapter 11 των ΗΠΑ).

Το ελληνικό πτωχευτικό δίκαιο και οι διαδικασίες εξυγίανσης δεν αναπτύχθηκαν εν κενώ, αλλά αποτελούν μέρος μιας ευρύτερης, διεθνούς τάσης που μετατοπίζει το κέντρο βάρους από την εκκαθάριση στην αναδιάρθρωση. Η πλέον διάσημη και επιδραστική νομοθεσία παγκοσμίως στον τομέα αυτό είναι αναμφίβολα το Κεφάλαιο 11 (Chapter 11) του Πτωχευτικού Κώδικα των Ηνωμένων Πολιτειών. Το Chapter 11 είναι η κατεξοχήν διαδικασία αναδιοργάνωσης (reorganization) που επιτρέπει σε μια επιχείρηση, η οποία βρίσκεται σε οικονομική δυσχέρεια, να συνεχίσει τη λειτουργία της, ενώ παράλληλα αναδιαρθρώνει τις οφειλές της υπό την προστασία του πτωχευτικού δικαστηρίου. Η σύγκριση της ελληνικής Διαδικασίας Εξυγίανσης (Ν. 4738/2020) με το Chapter 11 αναδεικνύει τόσο κοινές φιλοσοφίες όσο και σημαντικές διαφορές (Altman & Hotchkiss, 2010).

Σε επίπεδο κοινών στόχων, και τα δύο πλαίσια έχουν ως πρωταρχικό σκοπό τη διάσωση της επιχείρησης ως λειτουργούσας οικονομικής μονάδας (going concern) και όχι την άμεση εκκαθάρισή της. Μόλις η επιχείρηση υπαχθεί στη διαδικασία, ενεργοποιείται αυτόματα μια "ασπίδα" προστασίας, γνωστή στις ΗΠΑ ως "automatic stay", η οποία αναστέλλει όλες τις ατομικές διώξεις και τα μέτρα αναγκαστικής εκτέλεσης από τους πιστωτές, δίνοντας στην επιχείρηση τον απαραίτητο χρόνο να "αναπνεύσει" και να διαπραγματευτεί. Και οι δύο διαδικασίες βασίζονται στην υποβολή και έγκριση ενός Σχεδίου Αναδιοργάνωσης/Εξυγίανσης, το οποίο περιγράφει λεπτομερώς πώς θα ρυθμιστούν τα χρέη – για παράδειγμα, με κουρέματα, επιμηκύνσεις ή μετατροπή χρέους σε μετοχικό κεφάλαιο (debt-for-equity swaps) – και πώς η επιχείρηση θα καταστεί ξανά βιώσιμη. Επιπλέον, και τα δύο συστήματα προβλέπουν μηχανισμούς δέσμευσης της μειοψηφίας (cramdown), όπου, εφόσον συμφωνήσει η απαιτούμενη πλειοψηφία των πιστωτών, η συμφωνία μπορεί να καταστεί δεσμευτική ακόμη και για τους πιστωτές που διαφώνησαν.

Παρά τις ομοιότητες αυτές, υπάρχουν θεμελιώδεις διαφορές στην εφαρμογή. Η βασικότερη αρχή του Chapter 11 είναι το "Debtor-in-Possession" (DIP), που σημαίνει ότι η υπάρχουσα διοίκηση της επιχείρησης παραμένει στη θέση της και συνεχίζει να διαχειρίζεται την εταιρεία (υπό την εποπτεία του δικαστηρίου), βασιζόμενη στη λογική ότι γνωρίζει την επιχείρηση καλύτερα από οποιονδήποτε εξωτερικό σύνδικο. Αντίθετα, η ελληνική Διαδικασία Εξυγίανσης, αν και διατηρεί τη διοίκηση, συχνά περιλαμβάνει τον ορισμό ενός εμπειρογνώμονα ή ειδικού εντολοδόχου από το δικαστήριο, ο οποίος έχει σημαντικό και συχνά πιο παρεμβατικό ρόλο στην κατάρτιση του σχεδίου και στην παρακολούθηση της εφαρμογής του. Μια άλλη κρίσιμη διαφορά αφορά τον χρόνο και το κόστος. Το Chapter 11 είναι διαβόητο για το εξαιρετικά υψηλό κόστος του (δικαστικά έξοδα, αμοιβές συμβούλων) και τη μεγάλη του διάρκεια, παράγοντες που το καθιστούν πρακτικά βιώσιμο μόνο για πολύ μεγάλες επιχειρήσεις. Το ελληνικό πλαίσιο, αντίθετα, σχεδιάστηκε με στόχο να είναι ταχύτερο και οικονομικότερο, ενθαρρύνοντας έντονα την ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων πριν από την κατάθεση στο δικαστήριο (ως "προ-συσχευμένο" σχέδιο - pre-packaged plan), μειώνοντας έτσι τον χρόνο παραμονής υπό δικαστική εποπτεία. Αυτή η προσέγγιση, εναρμονισμένη και με την Ευρωπαϊκή Οδηγία (ΕΕ) 2019/1023, κρίνεται καταλληλότερη για το οικονομικό

τοπίο της Ελλάδας και της Ευρώπης, όπου κυριαρχούν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (Wikipedia, 2024-2025).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η Πτώχευση ως Έσχατη Λύση - Εκκαθάριση

Στο πλαίσιο του Ν. 4738/2020, η πτώχευση-εκκαθάριση παύει να είναι η μοναδική ή η αυτονόητη κατάληξη της οικονομικής αποτυχίας. Αντιθέτως, αντιμετωπίζεται ως η έσχατη λύση (*ultima ratio*), η οποία ενεργοποιείται μόνο όταν η επιχείρηση κριθεί μη βιώσιμη και, ως εκ τούτου, οι προληπτικές ή διασσωστικές διαδικασίες (όπως ο Εξωδικαστικός Μηχανισμός και η Εξυγίανση) κρίνονται είτε ανέφικτες είτε ασύμφορες για το σύνολο των πιστωτών.

4.1. Προϋποθέσεις κήρυξης της πτώχευσης υπό τον νέο νόμο.

Σε αντίθεση με την ευελιξία της Διαδικασίας Εξυγίανσης, η οποία μπορεί να ενεργοποιηθεί ακόμη και με απλή πιθανότητα αφερεγγυότητας, η κήρυξη της πτώχευσης υπό τον Ν. 4738/2020 απαιτεί μια πιο συγκεκριμένη και αποδεδειγμένη κατάσταση οικονομικής κατάρρευσης. Βασική αντικειμενική προϋπόθεση για την κήρυξη ενός οφειλέτη σε πτώχευση είναι η παύση πληρωμών.

Ο νόμος ορίζει την παύση πληρωμών ως τη μόνιμη και γενική αδυναμία του οφειλέτη να εκπληρώνει τις ληξιπρόθεσμες χρηματικές του υποχρεώσεις προς το σύνολο των πιστωτών του. Δεν αρκεί, δηλαδή, μια μεμονωμένη ή προσωρινή δυσκολία ρευστότητας, αλλά απαιτείται μια παγιωμένη κατάσταση όπου ο οφειλέτης έχει ουσιαστικά σταματήσει να εξυπηρετεί τα χρέη του κατά τρόπο γενικευμένο. Αυτή η προϋπόθεση είναι παρόμοια με εκείνη που ίσχυε και στον Ν. 3588/2007.

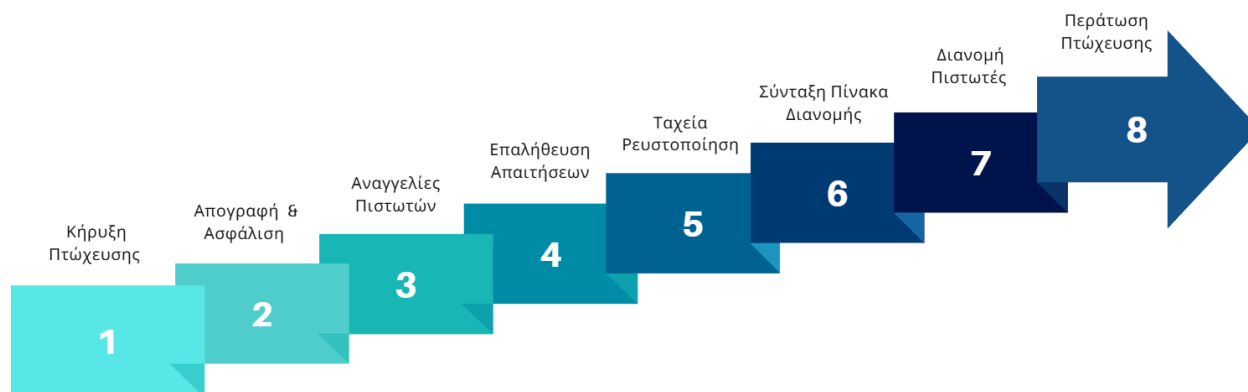
Την κήρυξη της πτώχευσης μπορεί να ζητήσει είτε ο ίδιος ο οφειλέτης (ο οποίος μάλιστα έχει νομική υποχρέωση να το πράξει εντός 30 ημερών από την παύση πληρωμών), είτε οποιοσδήποτε πιστωτής του, είτε ο αρμόδιος Εισαγγελέας. Το δικαστήριο, εξετάζοντας την αίτηση, διαπιστώνει την ύπαρξη της παύσης πληρωμών και κηρύσσει την επιχείρηση σε πτώχευση, ανοίγοντας πλέον τον δρόμο για την εκκαθάριση της περιουσίας της, καθώς σε αυτό το στάδιο τεκμαίρεται πλέον ότι η διάσωσή της (μέσω εξυγίανσης) δεν είναι εφικτή.

4.2. Η διαδικασία της εκκαθάρισης της πτωχευτικής περιουσίας.

Από τη στιγμή που θα εκδοθεί η δικαστική απόφαση που κηρύσσει τον οφειλέτη σε πτώχευση, η διαδικασία που ακολουθεί υπό τον Ν. 4738/2020 είναι προσανατολισμένη στην ταχύτητα και την αποτελεσματικότητα της ρευστοποίησης. Ο κεντρικός στόχος είναι πλέον η μετατροπή του συνόλου της περιουσίας ("πτωχευτική περιουσία") σε χρήμα, ώστε αυτό να διανεμηθεί στους πιστωτές.

Η διαδικασία αυτή, η οποία αντικαθιστά την παλαιότερη και συχνά χρονοβόρα διαδικασία της "ένωσης των πιστωτών", διευθύνεται σχεδόν εξ ολοκλήρου από τον Σύνδικο (τον οποίο διορίζει το δικαστήριο με την απόφαση πτώχευσης) και περιλαμβάνει τα εξής βασικά στάδια:

1. **Απογραφή και Ασφάλιση:** Ο Σύνδικος αναλαμβάνει άμεσα τη διοίκηση της πτωχευτικής περιουσίας. Η πρώτη του ενέργεια είναι να προβεί σε λεπτομερή απογραφή όλων των στοιχείων του ενεργητικού (ακίνητα, εξοπλισμός, αποθέματα, απαιτήσεις κ.λπ.) και να λάβει μέτρα για την ασφάλισή τους (π.χ. σφράγιση).
2. **Αναγγελία και Επαλήθευση Απαιτήσεων:** Ο Σύνδικος καλεί τους πιστωτές να αναγγείλουν τις απαιτήσεις τους εντός συγκεκριμένης προθεσμίας. Στη συνέχεια, ο Σύνδικος (και όχι πλέον ο Εισηγητής Δικαστής όπως παλιά) προβαίνει στην επαλήθευση αυτών των απαιτήσεων, δηλαδή ελέγχει τη νομιμότητά τους και το ύψος τους, συντάσσοντας έναν πίνακα με τους αναγνωρισμένους πιστωτές.
3. **Ρευστοποίηση (Εκποίηση):** Αυτό είναι το κρισιμότερο στάδιο. Ο Σύνδικος οφείλει να προχωρήσει χωρίς καθυστέρηση στην εκποίηση (πώληση) όλων των περιουσιακών στοιχείων. Ο Ν. 4738/2020 προκρίνει ως κύρια μέθοδο τον δημόσιο πλειστηριασμό, ο οποίος πλέον διενεργείται σχεδόν αποκλειστικά ηλεκτρονικά (μέσω της πλατφόρμας e-auction). Αυτό διασφαλίζει μεγαλύτερη διαφάνεια και δυνητικά υψηλότερο τίμημα. Η εκποίηση μπορεί να αφορά είτε μεμονωμένα περιουσιακά στοιχεία (π.χ. ένα ακίνητο, ένα μηχάνημα) είτε την επιχείρηση ως σύνολο ή λειτουργικούς κλάδους της, εάν κριθεί ότι με αυτόν τον τρόπο μεγιστοποιείται το αποτέλεσμα (Βάμβουρα, 2017).
4. **Διανομή του Προϊόντος:** Αφού ολοκληρωθεί η ρευστοποίηση και εισπραχθεί το τίμημα, ο Σύνδικος συντάσσει τον πίνακα διανομής. Σε αυτόν, κατατάσσει τους πιστωτές με βάση τη σειρά προτεραιότητας που ορίζει ο νόμος (τα λεγόμενα "προνόμια"). Πρώτα ικανοποιούνται οι πιστωτές με εμπράγματα ασφαλεία (π.χ. τράπεζες με υποθήκη), ακολουθούν οι απαιτήσεις εργαζομένων, του Δημοσίου, των ασφαλιστικών ταμείων και στο τέλος οι ανέγγυοι (μη προνομιούχοι) πιστωτές.
5. **Περάτωση της Πτώχευσης:** Μετά τη διανομή του τελικού προϊόντος της εκκαθάρισης, ο Σύνδικος υποβάλλει τελική έκθεση λογοδοσίας και η πτωχευτική διαδικασία κηρύσσεται περατωμένη.



Εικόνα 3: Απλοποιημένη Ροή Διαδικασίας Εκκαθάρισης (Ν. 4738/2020).

4.3. Βασικές διαφορές εξυγίανσης και εκκαθάρισης.

Όπως προκύπτει από την ανάλυση στα Κεφάλαια 3 και 4, αν και τόσο η εξυγίανση όσο και η πτώχευση-εκκαθάριση αποτελούν νομικές διαδικασίες για την αντιμετώπιση της αφερεγγυότητας, οι φιλοσοφίες, οι στόχοι και τα αποτελέσματά τους είναι θεμελιωδώς διαφορετικά. Η κατανόηση αυτών των διαφορών είναι κρίσιμη για τη Διοίκηση Επιχειρήσεων, καθώς η επιλογή της μίας ή της άλλης οδού καθορίζει την ίδια την ύπαρξη της επιχείρησης.

Η βασική διαφορά έγκειται στον κύριο στόχο. Στη μεν εξυγίανση, ο πρωταρχικός στόχος είναι η διάσωση της επιχείρησης. Η διαδικασία εστιάζει στη διατήρηση της επιχείρησης ως λειτουργούσας οικονομικής μονάδας (going concern), με την παραδοχή ότι η επιχείρηση είναι βιώσιμη και ότι η συνέχισή της θα αποφέρει μεγαλύτερη αξία για όλους τους εμπλεκόμενους (πιστωτές, εργαζόμενους, οικονομία) μακροπρόθεσμα. Αντίθετα, στην εκκαθάριση, ο πρωταρχικός στόχος είναι η ρευστοποίηση της περιουσίας. Η διαδικασία ξεκινά με την παραδοχή ότι η επιχείρηση δεν είναι βιώσιμη. Ως εκ τούτου, ο στόχος είναι η ταχύτερη δυνατή πώληση όλων των περιουσιακών στοιχείων για τη συλλογική και σύμμετρη ικανοποίηση των πιστωτών από το προϊόν της πώλησης.

Αυτή η διαφορά στο στόχο οδηγεί σε εκ διαμέτρου αντίθετα αποτελέσματα για την επιχείρηση. Στην εξυγίανση, η επιχείρηση συνεχίζει τη λειτουργία της, απαλλαγμένη (μερικώς ή ολικώς) από τα παλαιά χρέη της, έχοντας αναδιαρθρώσει τις υποχρεώσεις της και συχνά και τη λειτουργία της. Στην εκκαθάριση, η επιχείρηση παύει οριστικά να λειτουργεί και η νομική της οντότητα οδηγείται σε λύση και διαγραφή από τα μητρώα.

Αντίστοιχα, τα αποτελέσματα για τους εργαζόμενους είναι δραματικά διαφορετικά. Η εξυγίανση, στοχεύοντας στη διατήρηση της επιχείρησης, αποσκοπεί κατά κανόνα και στη διατήρηση των θέσεων εργασίας. Η εκκαθάριση, αντίθετα, οδηγεί αναπόφευκτα στην απώλυση του συνόλου του προσωπικού, με τους εργαζόμενους να διεκδικούν απλώς τις απαιτήσεις τους (δεδουλευμένα, αποζημιώσεις) ως πιστωτές από το προϊόν της ρευστοποίησης.

Τέλος, διαφέρουν ως προς τον χρόνο ενεργοποίησης. Η εξυγίανση μπορεί να ενεργοποιηθεί πολύ νωρίς, ακόμη και με απλή πιθανότητα αφερεγγυότητας, αλλά και αργότερα, ακόμη και μετά την παύση πληρωμών. Η εκκαθάριση, από την άλλη, ενεργοποιείται υποχρεωτικά όταν η επιχείρηση έχει ήδη φτάσει σε μόνιμη και γενική παύση πληρωμών και κριθεί μη βιώσιμη (Καφετζή, 2024).

Κριτήριο	ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗΣ (Ν. 4738/2020)	ΠΤΩΧΕΥΣΗ - ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ (Ν. 4738/2020)
Κύριος Στόχος	Διάσωση της Επιχείρησης (Going Concern)	Ρευστοποίηση περιουσίας & Ικανοποίηση πιστωτών
Φιλοσοφία	"Δεύτερη Ευκαιρία", Διατήρηση αξίας	"Εσχατη Λύση", Διανομή αξίας
Προϋπόθεση	Πιθανή, επαπειλούμενη ή παρούσα αφερεγγυότητα	Παύση πληρωμών & Μη βιώσιμη επιχείρηση
Αποτέλεσμα για την Επιχείρηση	Συνεχίζει τη λειτουργία της (αναδιαρθρωμένη)	Παύει οριστικά τη λειτουργία της (διαγράφεται)
Αποτέλεσμα για Εργαζόμενους	Κατά κανόνα, διατήρηση θέσεων εργασίας	Πάντα, απώλεια όλων των θέσεων εργασίας
Βασικό Εργαλείο	Συμφωνία με πλειοψηφία πιστωτών	Ηλεκτρονικός πλειστηριασμός
Ρόλος Διοίκησης	Παραμένει (συνήθως) και εφαρμόζει το σχέδιο	Παύεται και αντικαθίσταται από τον Σύνδικο

Πίνακας 2: Συγκριτικός Πίνακας Εξυγίανσης & Εκκαθάρισης.

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Μεθοδολογία Έρευνας

Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι η παρουσίαση και τεκμηρίωση της ερευνητικής προσέγγισης που υιοθετήθηκε για την εμπειρική διερεύνηση του θέματος της εργασίας. Αφού στο πρώτο μέρος αναλύθηκε το θεωρητικό και νομικό πλαίσιο των εναλλακτικών μορφών πτώχευσης (Ν. 4738/2020), το δεύτερο μέρος εστιάζει στην πρακτική εφαρμογή αυτού του πλαισίου. Σύμφωνα με τον Οδηγό Συγγραφής του

προγράμματος, η διπλωματική εργασία αποσκοπεί στην «εμβάθυνση της κριτικής σκέψης» και στην «ανάπτυξη μελετών και εφαρμοσμένης έρευνας». Για την επίτευξη αυτού του στόχου, επιλέχθηκε μια ποιοτική μεθοδολογική προσέγγιση.

5.1. Ερευνητική στρατηγική: Επιλογή της μελέτης περίπτωσης (case study).

Για την απάντηση των ερευνητικών ερωτημάτων, και ειδικότερα του κεντρικού ερωτήματος σχετικά με το πώς λειτουργεί μια διαδικασία εξυγίανσης στην πράξη και ποιοι παράγοντες επηρεάζουν την επιτυχία της, επιλέχθηκε η ποιοτική ερευνητική στρατηγική, και συγκεκριμένα η μέθοδος της μελέτης περίπτωσης (case study).

Η μελέτη περίπτωσης ορίζεται ως μια εμπειρική έρευνα που διερευνά ένα σύγχρονο φαινόμενο (στην προκειμένη περίπτωση, τη διαδικασία εξυγίανσης μιας επιχείρησης) σε βάθος και μέσα στο πραγματικό του πλαίσιο (real-world context), ειδικά όταν τα όρια μεταξύ του φαινομένου και του πλαισίου δεν είναι σαφώς εμφανή. Η επιλογή αυτής της μεθόδου κρίνεται ως η πλέον κατάλληλη για την παρούσα εργασία για τους εξής λόγους:

- **Κατανόηση σε Βάθος (In-depth Understanding):** Η μελέτη περίπτωσης επιτρέπει την εντατική και ολιστική ανάλυση μιας μεμονωμένης περίπτωσης, παρέχοντας πλούσια, λεπτομερή και περιγραφικά δεδομένα. Σε αντίθεση με τις ποσοτικές μεθόδους που εστιάζουν σε στατιστικές συσχετίσεις μεγάλων δειγμάτων, η μελέτη περίπτωσης επιτρέπει την εξέταση των πολύπλοκων αλληλεπιδράσεων (π.χ. διαπραγματεύσεις με πιστωτές, ρόλος διοίκησης, εξωτερικό περιβάλλον) που καθορίζουν την έκβαση μιας προσπάθειας εξυγίανσης.
- **Διερεύνηση "Πώς" και "Γιατί":** Η μέθοδος αυτή είναι ιδανική για να απαντήσει σε ερωτήματα "πώς" και "γιατί" (explanatory questions). Στην περίπτωσή μας, δεν εστιάζουμε απλώς στο πόσες εταιρείες εξυγιάνθηκαν, αλλά στο πώς η συγκεκριμένη εταιρεία κατάφερε να εξυγιανθεί υπό το νέο νομικό πλαίσιο και γιατί επιλέχθηκαν οι συγκεκριμένες στρατηγικές (π.χ. αναδιάρθρωση δανεισμού, είσοδος στρατηγικού επενδυτή, μετοχοποίηση χρεών).
- **Σύνδεση Θεωρίας με Πράξη:** Επιτρέπει την άμεση και πρακτική σύνδεση του νομικού πλαισίου του Ν. 4738/2020 (που αναλύθηκε στα Κεφάλαια 2-4) με τα πραγματικά οικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης. Μέσω της ανάλυσης των πραγματικών δεδομένων (ισολογισμοί, εκθέσεις Δ.Σ.), μπορούμε να αξιολογήσουμε την αποτελεσματικότητα των εργαλείων που παρέχει ο νόμος (όπως η επικύρωση συμφωνίας εξυγίανσης) σε πραγματικές συνθήκες αγοράς.

Η χρήση της μελέτης περίπτωσης είναι μια δοκιμασμένη πρακτική σε ακαδημαϊκές εργασίες του κλάδου της Διοίκησης Επιχειρήσεων που εξετάζουν παρόμοια φαινόμενα, καθώς προσφέρει τη δυνατότητα εξαγωγής συμπερασμάτων που μπορούν να έχουν πρακτική εφαρμογή και σε άλλες επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν παρόμοια προβλήματα (Yin, 2018).

5.2. Κριτήρια επιλογής της υπό μελέτη επιχείρησης.

Η επιλογή της κατάλληλης μελέτης περίπτωσης δεν ήταν τυχαία, αλλά βασίστηκε σε ένα σύνολο αυστηρών κριτηρίων που διασφαλίζουν τη συνάφεια με τους ερευνητικούς στόχους και την επικαιρότητα της εργασίας:

Συνάφεια με τον Ν. 4738/2020 (Κριτήριο Επικαιρότητας): Το βασικότερο κριτήριο ήταν η διαδικασία εξυγίανσης της επιχείρησης να έχει υπαχθεί και υλοποιηθεί υπό την ισχύ του νέου Πτωχευτικού Κώδικα (Ν. 4738/2020), δηλαδή από το 2021 και έπειτα. Η περίπτωση της Notos Com πληροί απόλυτα αυτό το κριτήριο, καθώς η συμφωνία αναδιάρθρωσης με τις δανείστριες τράπεζες (Term Sheet) υπογράφηκε στις 22 Ιουλίου 2021, ενώ η κεφαλαιοποίηση μέρους του δανεισμού, που αποτέλεσε τον πυρήνα της εξυγίανσης, ολοκληρώθηκε στις 25 Οκτωβρίου 2022. Αυτό το χρονοδιάγραμμα επιτρέπει την άμεση σύνδεση της θεωρητικής ανάλυσης του νέου νόμου με την πρακτική εφαρμογή του (Στρατηγάκης, 2023).

Διαθεσιμότητα Δεδομένων (Κριτήριο Προσβασιμότητας): Για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων, ήταν απαραίτητη η ύπαρξη δημοσιευμένων οικονομικών στοιχείων που να καλύπτουν τόσο την περίοδο της κρίσης όσο και την περίοδο της ανάκαμψης. Η επιλεγείσα εταιρεία δημοσιεύει αναλυτικές Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ). Για τις ανάγκες της έρευνας, συγκεντρώθηκαν και αναλύθηκαν οι οικονομικές καταστάσεις μιας επταετίας (2018-2024), οι οποίες παρέχουν μια πλήρη εικόνα της πορείας της: από τις ζημίες και την οικονομική δυσχέρεια των ετών 2019-2021, στην αναδιάρθρωση του 2022 και την επιστροφή στην κερδοφορία το 2023 και 2024.

Αντιπροσωπευτικότητα (Κριτήριο Συνάφειας): Η περίπτωση έπρεπε να αποτελεί ένα σαφές παράδειγμα διάσωσης (rescue) και όχι εκκαθάρισης, ώστε να αναδειχθούν οι δυνατότητες των εναλλακτικών μορφών πτώχευσης. Η Notos Com αποτελεί ιδανικό παράδειγμα, καθώς μέσω της εξυγίανσης πέτυχε τη μείωση του τραπεζικού δανεισμού κατά 140 εκατ. ευρώ περίπου, τη διατήρηση άνω των 1.100 θέσεων εργασίας και τη συνέχιση της δραστηριότητάς της ως δρώσα οικονομική μονάδα (going concern), επιτυγχάνοντας μάλιστα αύξηση του κύκλου εργασιών στα 129 εκατ. ευρώ το 2024 (Λαμπίρης, 2024).

Βάσει των παραπάνω, ως μελέτη περίπτωσης επιλέχθηκε η εταιρεία με την επωνυμία «**NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**» και τον διακριτικό τίτλο «**NOTOS COM HOLDINGS S.A.**».

5.3. Μέθοδοι και πηγές συλλογής δεδομένων.

Για την ενδελεχή ανάλυση της μελέτης περίπτωσης της Notos Com Holdings S.A., η οποία αποτελεί το αντικείμενο του Κεφαλαίου 6, υιοθετήθηκε η μέθοδος της δευτερογενούς έρευνας (desk research). Η συλλογή των δεδομένων βασίστηκε αποκλειστικά σε δημόσια διαθέσιμες και επίσημες πηγές, διασφαλίζοντας την εγκυρότητα, την αντικειμενικότητα και την επαληθευσσιμότητα των ευρημάτων της έρευνας.

Συγκεκριμένα, για την άντληση των απαραίτητων στοιχείων, αξιοποιήθηκαν τα ακόλουθα:

1. **Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Εκθέσεις (2018-2024):** Αναζητήθηκαν, συγκεντρώθηκαν και αναλύθηκαν οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας για μια εκτεταμένη χρονική περίοδο επτά ετών. Η επιλογή της συγκεκριμένης περιόδου επιτρέπει τη διαχρονική και συγκριτική αξιολόγηση της πορείας της επιχείρησης σε τρεις διακριτές φάσεις:
 - **Φάση Επιδείνωσης (2018-2019):** Ανάλυση των αρχικών προβλημάτων ρευστότητας και της συσσώρευσης ζημιών, όπως αποτυπώνονται στους ισολογισμούς των ετών 2018 και 2019.
 - **Φάση Κρίσης και Διαπραγμάτευσης (2020-2021):** Καταγραφή της επίδρασης της πανδημίας COVID-19 και της κορύφωσης της χρηματοοικονομικής δυσχέρειας, με βάση τα δεδομένα των χρήσεων 2020 και 2021.
 - **Φάση Εξυγίανσης και Ανάκαμψης (2022-2024):** Αξιολόγηση των αποτελεσμάτων της συμφωνίας εξυγίανσης, όπως η μείωση του δανεισμού και η επιστροφή στην κερδοφορία, βάσει των στοιχείων των ετών 2022, 2023 και 2024 .
2. **Εκθέσεις Διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου:** Πέραν των αριθμητικών δεδομένων, αντλήθηκαν σημαντικές ποιοτικές πληροφορίες από τις Ετήσιες Εκθέσεις του Δ.Σ. προς τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων. Οι εκθέσεις αυτές προσέφεραν πολύτιμα στοιχεία για τη στρατηγική της διοίκησης για την αντιμετώπιση της κρίσης, τις λεπτομέρειες των διαπραγματεύσεων με τις τράπεζες και την είσοδο του στρατηγικού επενδυτή και τέλος, τους παράγοντες κινδύνου και τις προοπτικές της εταιρείας ανά έτος.
3. **Προσάρτημα (Σημειώσεις) Οικονομικών Καταστάσεων:** Χρησιμοποιήθηκαν οι επεξηγηματικές σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων για την άντληση εξειδικευμένων πληροφοριών σχετικά με τους όρους της αναδιάρθρωσης του δανεισμού, τις νομικές δεσμεύσεις της εταιρείας, τις εγγυητικές επιστολές και τις ρυθμίσεις οφειλών προς το Δημόσιο και τα Ασφαλιστικά Ταμεία.

Μέσω της συνδυαστικής ανάλυσης των παραπάνω πηγών (τριγωνοποίηση δεδομένων), κατέστη δυνατή η πλήρης ανασύνθεση της πορείας της Notos Com προς την εξυγίανση και η τεκμηριωμένη απάντηση στα ερευνητικά ερωτήματα της εργασίας.

5.4. Μεθοδολογία Πρωτογενούς Ποσοτικής Έρευνας (Ερωτηματολόγιο).

5.4.1. Σκοπός και Ερευνητικό Εργαλείο

Συμπληρωματικά προς την ποιοτική ανάλυση της μελέτης περίπτωσης, η παρούσα διπλωματική εργασία προχωρά σε πρωτογενή ποσοτική έρευνα. Βασικός στόχος είναι η αποτύπωση της γενικότερης στάσης, του βαθμού ενημέρωσης και της προθυμίας των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων να αξιοποιήσουν τα εργαλεία του Ν. 4738/2020.

Ως ερευνητικό εργαλείο επιλέχθηκε το δομημένο ερωτηματολόγιο, λόγω της δυνατοτήτάς του να συγκεντρώνει τυποποιημένα δεδομένα που επιτρέπουν τη συγκριτική ανάλυση. Το ερωτηματολόγιο σχεδιάστηκε με βάση τη βιβλιογραφική επισκόπηση και αποτελείται από 11 ερωτήσεις κλειστού τύπου, χωρισμένες σε τέσσερις θεματικές ενότητες:

- Μέρος Α (Δημογραφικά Στοιχεία): Αφορά το προφίλ της επιχείρησης (κλάδος, μέγεθος, έτη λειτουργίας).
- Μέρος Β (Γνώση Θεσμικού Πλαισίου): Διερευνά τον βαθμό εξοικείωσης με τον Νόμο της Δεύτερης Ευκαιρίας.
- Μέρος Γ (Εμπειρία και Χρήση): Καταγράφει την ύπαρξη οικονομικής δυσχέρειας και τα εργαλεία που επιλέχθηκαν για την αντιμετώπισή της.
- Μέρος Δ (Στάσεις και Απόψεις): Αξιολογεί την εμπιστοσύνη στο θεσμικό πλαίσιο και τη διάθεση για κεφαλαιοποίηση χρεών (debt-for-equity swap), με χρήση πενταβάθμιας κλίμακας Likert.

5.4.2. Δειγματοληψία και Διαδικασία

Η έρευνα απευθύνθηκε σε στοχευμένο δείγμα επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην ελληνική επικράτεια. Για την επιλογή του δείγματος χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος της δειγματοληψίας ευκολίας (convenience sampling), με έμφαση σε κλάδους που παρουσιάζουν υψηλή ευαισθησία σε οικονομικές διακυμάνσεις, όπως το εμπόριο και ο τουρισμός.

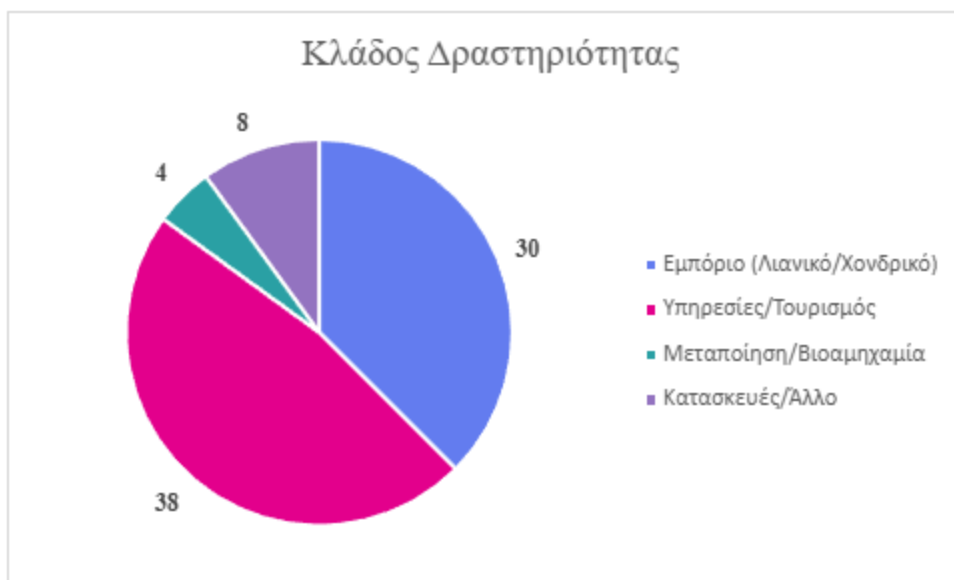
Το τελικό δείγμα αποτελείται από 80 επιχειρήσεις. Η διανομή του ερωτηματολογίου πραγματοποιήθηκε ηλεκτρονικά (μέσω email και ψηφιακών φορμών) κατά την περίοδο Νοέμβριος 2025 - Ιανουάριος 2026, διασφαλίζοντας την ανωνυμία των συμμετεχόντων για την ενθάρρυνση ειλικρινών απαντήσεων. Η επεξεργασία των δεδομένων έγινε με τη μέθοδο της περιγραφικής στατιστικής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Πρωτογενής Έρευνα (Η Στάση των Ελληνικών Επιχειρήσεων Απέναντι στα Εργαλεία Εξυγίανσης)

6.1. Προφίλ του Δείγματος.

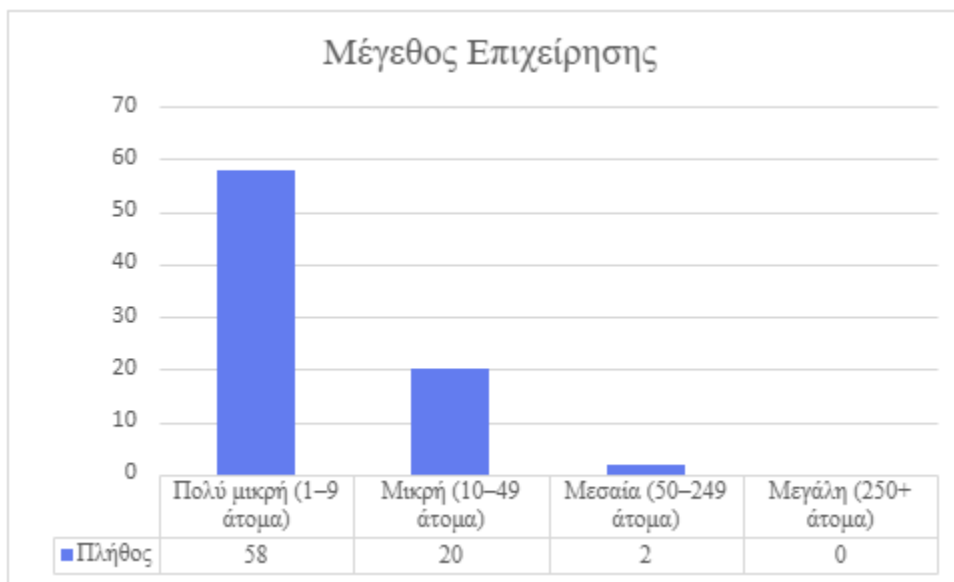
Στο πλαίσιο της παρούσας έρευνας συγκεντρώθηκαν και αναλύθηκαν απαντήσεις από 80 επιχειρήσεις. Η δημογραφική ανάλυση του δείγματος σκιαγραφεί το προφίλ της τυπικής ελληνικής μικρομεσαίας επιχείρησης, επιτρέποντας την εξαγωγή συμπερασμάτων που ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα της αγοράς.

Κλάδος Δραστηριότητας: Ως προς τον κλάδο δραστηριότητας, το δείγμα εστιάζει στους τομείς που έχουν πληγεί περισσότερο από τις διαδοχικές κρίσεις. Η πλειοψηφία των συμμετεχόντων δραστηριοποιείται στον Τουρισμό και τις Υπηρεσίες (47,5%) καθώς και στο Εμπόριο (37,5%), κλάδος στον οποίο ανήκει και η εταιρεία Notos Com που εξετάζεται στο επόμενο κεφάλαιο (Πίνακας 3).



Πίνακας 3: Κατανομή δείγματος ανά κλάδο δραστηριότητας (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).

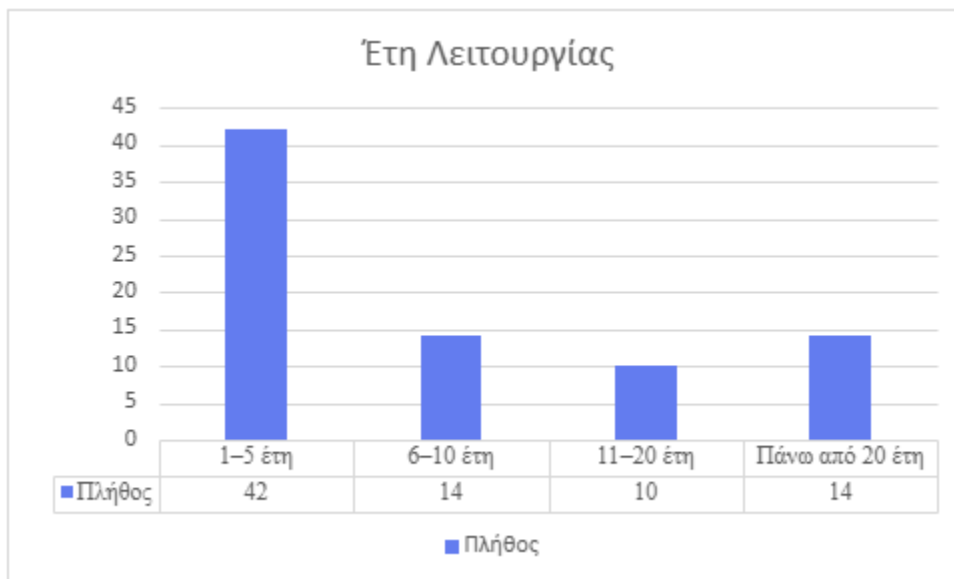
Μέγεθος Επιχείρησης: Αναφορικά με το μέγεθος, το δείγμα αντικατοπτρίζει τη δομή της ελληνικής οικονομίας, όπου κυριαρχούν οι μικρές οντότητες. Συγκεκριμένα, όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 4, το 72,5% των επιχειρήσεων του δείγματος είναι Πολύ Μικρές (1-9 εργαζόμενοι), ενώ το 25% είναι Μικρές (10-49 άτομα). Μόλις το 2,5% (2 επιχειρήσεις) χαρακτηρίζονται ως Μεσαίες.



Πίνακας 4: Κατανομή δείγματος με βάση το μέγεθος της επιχείρησης (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).

Έτη Λειτουργίας: Σημαντικό στοιχείο αποτελεί και η "ηλικία" των επιχειρήσεων. Το 52,5% του δείγματος αποτελείται από νέες επιχειρήσεις με 1 έως 5 έτη λειτουργίας (Πίνακας 5). Αυτό το εύρημα είναι κρίσιμο,

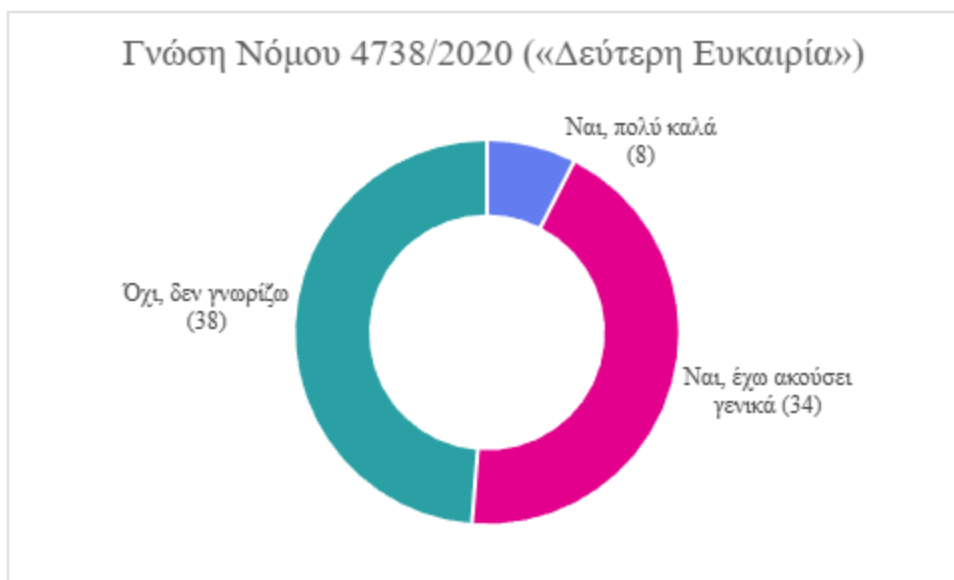
καθώς οι νεότερες επιχειρήσεις συχνά στερούνται της εμπειρίας και των κεφαλαίων για να διαχειριστούν κρίσεις, καθιστώντας τες πιο ευάλωτες στην αφερεγγυότητα.



Πίνακας 5: Κατανομή δείγματος βάσει ετών λειτουργίας (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).

6.2. Βαθμός Ενημέρωσης για το Θεσμικό Πλαίσιο.

Γνώση του Νόμου: Ένα από τα σημαντικότερα ευρήματα της έρευνας αφορά το έλλειμμα πληροφόρησης. Παρότι ο Ν. 4738/2020 βρίσκεται σε ισχύ για αρκετά έτη, σχεδόν οι μισές επιχειρήσεις του δείγματος (48,75%) δήλωσαν ότι αγνοούν παντελώς τις δυνατότητες που παρέχει, όπως φαίνεται αναλυτικά στον Πίνακα 6. Μόνο το 7,5% δήλωσε ότι γνωρίζει «πολύ καλά» το νόμο.



Πίνακας 6: Βαθμός γνώσης και ενημέρωσης για τον Ν. 4738/2020 (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).

Αναγνωρισιμότητα Εργαλείων: Εμβαθύνοντας περαιτέρω, ζητήθηκε από τις επιχειρήσεις να προσδιορίσουν ποια συγκεκριμένα εργαλεία γνωρίζουν. Τα αποτελέσματα (Πίνακας 7) επιβεβαιώνουν ότι ο Εξωδικαστικός Μηχανισμός είναι το πλέον αναγνωρίσιμο εργαλείο, ενώ εργαλεία στρατηγικής σημασίας για τη διάσωση, όπως η Διαδικασία Εξυγίανσης και ο Μηχανισμός Έγκαιρης Προειδοποίησης, παραμένουν ουσιαστικά άγνωστα στην πλειοψηφία.



Πίνακας 7: Αναγνωρισιμότητα των επιμέρους εργαλείων του πτωχευτικού πλαισίου (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).

6.3. Ανάγκη Ρύθμισης και Χρήση Εργαλείων.

Ανάγκη Ρύθμισης Οφειλών: Η ανάγκη για αναδιάρθρωση οφειλών στην ελληνική αγορά παραμένει επιτακτική. Από την ανάλυση των απαντήσεων προέκυψε ότι το **68,75%** του δείγματος (55 επιχειρήσεις) βρέθηκε στην ανάγκη ρύθμισης των υποχρεώσεων του κατά την τελευταία πενταετία. Το υψηλό αυτό ποσοστό καταδεικνύει ότι η οικονομική δυσχέρεια δεν αποτελεί μεμονωμένο φαινόμενο, αλλά συστημικό πρόβλημα για τη μικρομεσαία επιχειρηματικότητα.

Εργαλεία που Χρησιμοποιήθηκαν: Παρά την ύπαρξη του θεσμικού πλαισίου, η πλειοψηφία των επιχειρήσεων προτίμησε τις **διμερείς ρυθμίσεις** απευθείας με τις τράπεζες, παρακάμπτοντας τις διαδικασίες του νόμου (Πίνακας 8). Μόλις μία (1) επιχείρηση από το δείγμα προχώρησε σε δικαστική επικύρωση Συμφωνίας Εξυγίανσης.



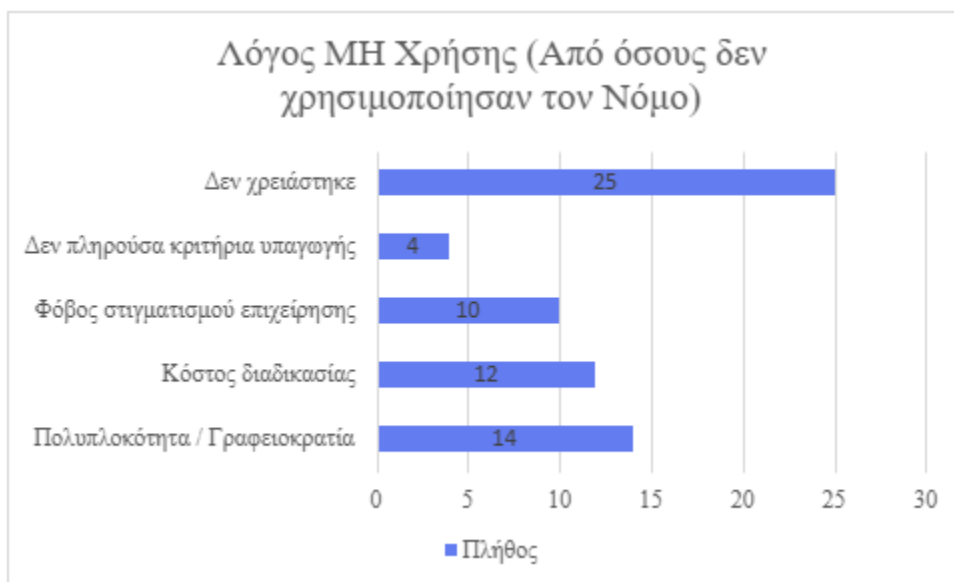
Πίνακας 8: Εργαλεία ρύθμισης οφειλών που χρησιμοποιήθηκαν την τελευταία πενταετία (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).

Λόγοι Χρήσης Εργαλείων: Στην ερώτηση για τα κίνητρα χρήσης των ρυθμίσεων, κυρίαρχο ρόλο παίζει η ρύθμιση οφειλών προς το Δημόσιο/ΕΦΚΑ και η επιδίωξη για «κούρεμα» οφειλών, όπως απεικονίζεται στον Πίνακα 9. Το εύρημα αυτό επιβεβαιώνει ότι οι επιχειρήσεις αναζητούν λύσεις που προσφέρουν ουσιαστική ελάφρυνση του χρέους (διαγραφή) και όχι απλή επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής.



Πίνακας 9: Βασικά κίνητρα και λόγοι υπαγωγής σε ρύθμιση (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).

Εμπόδια στη Χρήση: Για όσες επιχειρήσεις δεν χρησιμοποίησαν τα εργαλεία του νόμου, παρότι αντιμετώπισαν δυσκολίες, τα βασικά εμπόδια ήταν η πολυπλοκότητα/γραφειοκρατία και το κόστος της διαδικασίας (Πίνακας 10). Επίσης, σημαντικό ποσοστό ανέφερε τον φόβο του στιγματισμού, δείχνοντας ότι η κουλτούρα της «δεύτερης ευκαιρίας» δεν έχει ακόμη εμπεδωθεί.



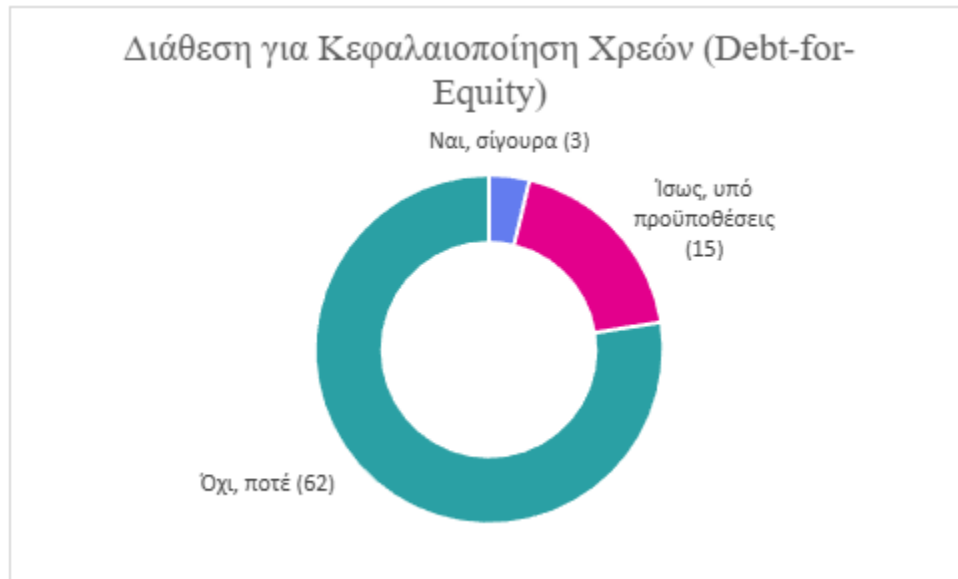
Πίνακας 10: Εμπόδια και λόγοι μη χρήσης των εργαλείων του Ν. 4738/2020 (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).

Αξιολόγηση Πλαισίου: Η ικανοποίηση των επιχειρήσεων από το υπάρχον πτωχευτικό πλαίσιο κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, ο μέσος όρος αξιολόγησης διαμορφώθηκε στο 2,37 (σε πενταβάθμια

κλίμακα), με την πλειονότητα των ερωτηθέντων να εκφράζει δυσπιστία για το κατά πόσο ο νόμος βοηθά ουσιαστικά στη διάσωση των βιώσιμων επιχειρήσεων.

6.4. Στάση για Κεφαλαιοποίηση.

Διάθεση για Κεφαλαιοποίηση (Debt-for-Equity): Το πλέον κρίσιμο εύρημα αφορά τη στάση απέναντι στην κεφαλαιοποίηση χρεών. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 10, όταν οι επιχειρηματίες ρωτήθηκαν αν θα δέχονταν τη μετατροπή οφειλών σε μετοχές για να σωθεί η επιχείρηση, το 77,5% απάντησε αρνητικά («Όχι, ποτέ»), εκφράζοντας τον φόβο απώλειας του ελέγχου.



Πίνακας 11: Διάθεση των επιχειρήσεων για Κεφαλαιοποίηση Χρεών (Debt-for-Equity Swap) (πηγή: Δεδομένα Ερωτηματολογίου, Αριθμός Δείγματος N=80).

6.5. Συμπεράσματα Πρωτογενούς Έρευνας.

Η ανάλυση των ευρημάτων της πρωτογενούς έρευνας οδηγεί σε τρία κεντρικά συμπεράσματα, τα οποία αναδεικνύουν τη διάσταση που υφίσταται μεταξύ του θεσμικού πλαισίου και της επιχειρηματικής πραγματικότητας στην Ελλάδα.

Πρώτον, διαπιστώνεται ένα σοβαρό έλλειμμα διάχυσης της πληροφορίας. Το γεγονός ότι σχεδόν οι μισές επιχειρήσεις του δείγματος αγνοούν τον Ν. 4738/2020 υποδηλώνει ότι ο νόμος, παρότι καινοτόμος, δεν έχει καταφέρει να διεισδύσει στη βάση της μικρομεσαίας επιχειρηματικότητας. Τα εργαλεία πρόληψης και εξυγίανσης παραμένουν "προνόμιο" των μεγάλων εταιρικών σχημάτων που διαθέτουν εξειδικευμένους νομικούς και οικονομικούς συμβούλους.

Δεύτερον, αναδεικνύεται μια θεσμική δυσκαμψία. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποφεύγουν τις τυπικές δικαστικές διαδικασίες (όπως η Εξυγίανση) λόγω της γραφειοκρατίας και του κόστους, προκρίνοντας

άτυπες ή διμερείς λύσεις. Αυτό εξηγεί γιατί, ενώ η ανάγκη ρύθμισης είναι υψηλή (68,75%), η χρήση των επίσημων εργαλείων παραμένει χαμηλή.

Τρίτον, και σημαντικότερο, εντοπίζεται ένα ισχυρό εμπόδιο κουλτούρας αναφορικά με την ιδιοκτησία. Η συντριπτική άρνηση (77,5%) των επιχειρηματιών να δεχθούν την κεφαλαιοποίηση χρεών (debt-for-equity swap) αποκαλύπτει ότι ο φόβος απώλειας του ελέγχου υπερισχύει της λογικής της διάσωσης. Στην ελληνική αγορά, η επιχείρηση ταυτίζεται απόλυτα με τον ιδιοκτήτη της, γεγονός που εμποδίζει την εφαρμογή σύγχρονων μεθόδων αναδιάρθρωσης.

Τα παραπάνω ευρήματα λειτουργούν ως ο ιδανικός προπομπός για το επόμενο κεφάλαιο, όπου εξετάζεται η περίπτωση της Notos Com Holdings S.A. Η συγκεκριμένη εταιρεία αποτελεί το "αντι-παράδειγμα" ή την εξαίρεση που επιβεβαιώνει τον κανόνα. Σε αντίθεση με τον μέσο όρο του δείγματός μας, η διοίκηση της Notos Com τόλμησε να υπερβεί τον φόβο της απώλειας ελέγχου και να αξιοποιήσει πλήρως τα εργαλεία του νόμου (κεφαλαιοποίηση χρεών), επιτυγχάνοντας έτσι τη βιωσιμότητα που οι περισσότερες μικρότερες επιχειρήσεις δυσκολεύονται να εξασφαλίσουν.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Μελέτη Περίπτωσης – Η Εξυγίανση της NOTOS COM HOLDINGS S.A.

Το παρόν κεφάλαιο εστιάζει στην εμπειρική διερεύνηση των διαδικασιών εξυγίανσης υπό το πρίσμα του Ν. 4738/2020, εξετάζοντας την περίπτωση μίας εκ των ιστορικότερων εταιρειών λιανικού εμπορίου στην Ελλάδα. Η ανάλυση βασίζεται στις δημοσιευμένες Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις της εταιρείας για την περίοδο 2018-2024.

7.1. Προφίλ της εταιρείας και η πορεία της προς την οικονομική κρίση.

7.1.1. Εταιρικό Προφίλ και Δραστηριότητα

Η υπό μελέτη επιχείρηση φέρει την επωνυμία «NOTOS COM ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και τον διακριτικό τίτλο «NOTOS COM HOLDINGS S.A.». Η εταιρεία, με έδρα την Κηφισιά Αττικής, προέκυψε στη σημερινή της μορφή το 2007 κατόπιν συγχώνευσης με απορρόφηση και αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους ομίλους στον κλάδο του λιανικού εμπορίου στην Ελλάδα.

Η επιχειρηματική της δραστηριότητα αναπτύσσεται μέσω τριών βασικών στρατηγικών κλάδων. Ο πρώτος αφορά τον Κλάδο Καλλυντικών, ο οποίος περιλαμβάνει τη χονδρική διάθεση ειδών προσωπικής φροντίδας επιλεκτικής διανομής, καθώς και την αποκλειστική διανομή των γραφικών ειδών της Faber Castell. Ο δεύτερος είναι ο Κλάδος Προσωπικής Εμφάνισης (Ενδυση & Υπόδηση), μέσω του οποίου η εταιρεία

δραστηριοποιείται στη χονδρική και λιανική πώληση διεθνώς αναγνωρισμένων σημάτων (brands) όπως Lacoste, Gant, Nautica, La Martina και The Bostonians . Τέλος, ο τρίτος και πλέον αναγνωρίσιμος πυλώνας είναι ο Κλάδος Πολυκαταστημάτων, με την εταιρεία να λειτουργεί τα γνωστά πολυκαταστήματα "notos" σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Πειραιά και Καλαμάτα, καθώς και το ηλεκτρονικό κατάστημα notos.gr.

7.1.2. Η Χρηματοοικονομική Επιδείνωση (2018-2019)

Η πορεία προς την αφερεγγυότητα ήταν αποτέλεσμα συσσωρευμένων πιέσεων. Ήδη πριν την πανδημία, η εταιρεία αντιμετώπιζε σοβαρά προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας:

Χρήση 2018: Η εταιρεία εμφάνιζε αρνητικά Ίδια Κεφάλαια ύψους -13 εκατ. ευρώ και ζημίες μετά από φόρους 11,6 εκατ. ευρώ. Τον Δεκέμβριο του 2018, προχώρησε σε έκδοση ομολογιακού δανείου 15 εκατ. ευρώ σε συνεργασία με την Pillarstone για την κάλυψη αναγκών ρευστότητας (Notos Com Holdings S.A., 2019).

Χρήση 2019: Παρόλο που ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε στα 127,1 εκατ. ευρώ (+3,8%), η εταιρεία παρέμεινε ζημιογόνα με καθαρές ζημίες 10,2 εκατ. ευρώ. Τον Σεπτέμβριο του 2019, η Pillarstone αποχώρησε και τα δάνεια μεταβιβάστηκαν στην M&G Prudential.

7.1.3. Η Κορύφωση της Κρίσης λόγω Πανδημίας (2020-2021)

Το καθοριστικό πλήγμα που κατέστησε την ανάγκη εξυγίανσης επιτακτική (και ουσιαστικά οδήγησε σε κατάσταση παύσης πληρωμών) ήταν η πανδημία COVID-19.

Χρήση 2020: Τα υποχρεωτικά lockdown και η αναστολή λειτουργίας των φυσικών καταστημάτων από τον Μάρτιο του 2020 προκάλεσαν κατάρρευση των πωλήσεων. Ο κύκλος εργασιών βυθίστηκε στα 83,2 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας πτώση 34,5% σε σχέση με το 2019. Οι ζημίες προ φόρων εκτινάχθηκαν στα 14,9 εκατ. ευρώ, ενώ ο καθαρός δανεισμός (τραπεζικές υποχρεώσεις μείον διαθέσιμα) αυξήθηκε στα 176,6 εκατ. Ευρώ (Notos Com Holdings S.A., 2021).

Χρήση 2021: Παρά τη μερική ανάκαμψη του κύκλου εργασιών στα 93,9 εκατ. ευρώ (+12,8%), η εταιρεία συνέχισε να καταγράφει βαριές ζημίες ύψους 11,9 εκατ. ευρώ. Ο καθαρός δανεισμός εκτινάχθηκε περαιτέρω στα 190,8 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της κεφαλαιοποίησης τόκων που δεν πληρώνονταν.

Στο τέλος του 2021, η χρηματοοικονομική θέση της εταιρείας είχε επιδεινωθεί δραματικά, με τα Ίδια Κεφάλαια να έχουν καταστεί αρνητικά και την επιβίωσή της να εξαρτάται αποκλειστικά από την ανοχή των πιστωτών και τις κρατικές ενισχύσεις λόγω της πανδημίας COVID-19. Μέσα σε αυτό το δυσμενές πλαίσιο ρευστότητας, τον Ιούλιο του 2021 δόθηκε το έναυσμα για την αναδιάρθρωση, όταν το δάνειο της M&G μεταβιβάστηκε στην Optima Bank, γεγονός που άνοιξε τον δρόμο για την οριστική λύση μέσω της διαδικασίας εξυγίανσης του Ν. 4738/2020 (Mononews, 2021).

Έτος Χρήσης	Κύκλος Εργασιών	EBITDA*	Αποτελέσματα προ Φόρων	Αποτελέσματα μετά Φόρων
2018	122.457	1.809	-8.576	-11.648
2019	127.162	10.492	-11.085	-10.196
2020	83.233	6.626	-14.938	-11.449
2021	93.872	14.301	-13.329	-11.927

Πίνακας 12: Εξέλιξη Βασικών Οικονομικών Μεγεθών Notos Com Holdings S.A. (Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ) (πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις ΓΕΜΗ 2018-2021).

*EBITDA: Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (Λειτουργική Κερδοφορία).

Παρατηρούμε στον πίνακα ότι, παρόλο που η εταιρεία είχε τελικές ζημίες (Αποτελέσματα μετά Φόρων), το EBITDA της ήταν θετικό (π.χ. 1,8 εκατ. το 2018 ή 14,3 εκατ. το 2021). Αυτό έδειχνε στους πιστωτές ότι η εταιρεία λειτουργικά ήταν υγιής και άξιζε να διασωθεί, αλλά "πνιγόταν" από τους τόκους και τα χρέη (γι' αυτό και έγινε η εξυγίανση).

7.2. Ανάλυση της οικονομικής κατάστασης πριν την υπαγωγή στη διαδικασία εξυγίανσης (ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών).

Για την πληρέστερη κατανόηση της οικονομικής θέσης της Notos Com πριν από την υπαγωγή της στις διαδικασίες του Ν. 4738/2020, κρίνεται απαραίτητη η διεξοδική ανάλυση των βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών κατά την κρίσιμη τετραετία 2018-2021. Η εξέταση αυτή επικεντρώνεται στους άξονες της ρευστότητας, της φερεγγυότητας και της αποδοτικότητας, αναδεικνύοντας τη δομική αδυναμία της εταιρείας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της χωρίς ριζική αναδιάρθρωση.

Η ρευστότητα της εταιρείας βρισκόταν υπό καθεστώς διαρκούς πίεσης καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις) παρέμεινε σταθερά κάτω από τη μονάδα, υποδηλώνοντας αδυναμία κάλυψης των τρεχουσών υποχρεώσεων. Συγκεκριμένα, κατά τις χρήσεις 2018 και 2019, ο δείκτης κυμάνθηκε οριακά κάτω από το 1 (0,98 και 0,94 αντίστοιχα), γεγονός που καταδείκνυε την εξάρτηση της εταιρείας από βραχυπρόθεσμο δανεισμό και την ανάγκη συνεχούς αναχρηματοδότησης. Η κατάσταση επιδεινώθηκε δραματικά το 2020, έτος κορύφωσης της πανδημίας, όπου ο δείκτης υποχώρησε στο 0,80 αντικατοπτρίζοντας την κατάρρευση των εσόδων και την ταμειακή ασφυξία που προκάλεσαν τα lockdown. Αν και το 2021 παρατηρήθηκε μια τεχνητή βελτίωση του δείκτη στο 1,05, αυτή οφειλόταν κυρίως στην έναρξη των διαδικασιών αναδιάρθρωσης και την τακτοποίηση μέρους των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων ενόψει της συμφωνίας εξυγίανσης.

Ακόμη πιο ανησυχητική ήταν η εικόνα της φερεγγυότητας και της κεφαλαιακής διάρθρωσης. Καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2018-2021, η εταιρεία λειτουργούσε με αρνητικά Ίδια Κεφάλαια, γεγονός που συνιστά κατάσταση "ισολογιστικής αφερεγγυότητας" (balance sheet insolvency). Τα Ίδια Κεφάλαια από -13 εκατ. ευρώ το 2018 επιδεινώθηκαν σταδιακά, φτάνοντας τα -28,8 εκατ. ευρώ το 2021. Αυτό σήμαινε πρακτικά ότι το σύνολο των υποχρεώσεων της εταιρείας υπερέβαινε σταθερά το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων, με τη λειτουργία της να βασίζεται αποκλειστικά στον δανεισμό, ο οποίος εκτινάχθηκε στα

190,8 εκατ. ευρώ το 2021. Η σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια ήταν αρνητική, καθιστώντας την εταιρεία μη επιλέξιμη για τραπεζική χρηματοδότηση υπό κανονικές συνθήκες.

Όπως φαίνεται και στον Πίνακα 13, σε επίπεδο αποδοτικότητας, η εταιρεία παρουσίαζε μια αντιφατική εικόνα που τελικά λειτούργησε υπέρ της απόφασης για εξυγίανση. Ενώ το Περιθώριο Καθαρού Κέρδους ήταν σταθερά αρνητικό, κυμαινόμενο από -9,5% το 2018 έως -13,7% το 2020 λόγω του δυσβάσταχτου κόστους εξυπηρέτησης των δανείων, η λειτουργική κερδοφορία παρέμενε ζωντανή. Το Περιθώριο EBITDA, παρά την πτώση του 2018, ανέκαμψε και έφτασε το 15,2% το 2021. Η ύπαρξη θετικού λειτουργικού αποτελέσματος αποτέλεσε την κρίσιμη απόδειξη προς τους πιστωτές ότι η εταιρεία διαθέτει υγιή εμπορική βάση και μπορεί να παράγει κέρδη, εφόσον απαλλαγεί από το υπερβολικό βάρος των τόκων που "έτρωγαν" την κερδοφορία της.

Δείκτης	Τύπος Υπολογισμού	2018	2019	2020	2021
Γενική Ρευστότητα	Κυκλοφ. Ενεργητικό / Βραχ. Υποχρεώσεις	0,98	0,94	0,80	1,05
Ξένα / Ίδια Κεφάλαια	Σύν. Υποχρεώσεων / Ίδια Κεφάλαια	Αρνητικός	Αρνητικός	Αρνητικός	Αρνητικός
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους	Καθαρά Αποτελέσματα / Πωλήσεις	-9,5%	-8,0%	-13,7%	-12,7%
Περιθώριο EBITDA	EBITDA / Πωλήσεις	1,5%	8,3%	8,0%	15,2%

Πίνακας 13: Βασικοί Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Notos Com (Αριθμοδείκτες/Ποσοστά %) (πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις ΓΕΜΗ 2018-2021)).

7.3. Η επιλογή της διαδικασίας εξυγίανσης: Αιτιολόγηση και στόχοι.

7.3.1. Η Αναγκαιότητα της Αναδιάρθρωσης και η Επιλογή της Διάσωσης

Η απόφαση για την υπαγωγή της Notos Com σε διαδικασία εξυγίανσης δεν αποτελούσε απλώς μια στρατηγική επιλογή, αλλά μονόδρομο για την επιβίωση της εταιρείας. Όπως προέκυψε από την χρηματοοικονομική ανάλυση, στο τέλος του 2021 η εταιρεία βρισκόταν σε καθεστώς πλήρους ισολογιστικής αφερεγγυότητας, με τα Ίδια Κεφάλαια να είναι αρνητικά και τον καθαρό δανεισμό να έχει εκτοξευθεί σε μη διαχειρίσιμα επίπεδα. Υπό αυτές τις συνθήκες, η διοίκηση βρέθηκε αντιμέτωπη με το δίλημμα της παύσης δραστηριοτήτων (εκκαθάριση) ή της ριζικής αναδιάρθρωσης. Η επιλογή της διάσωσης (rescue) έναντι της εκκαθάρισης αιτιολογήθηκε από το γεγονός ότι η εταιρεία, παρά τα υπέρογκα χρέη, διατηρούσε θετική λειτουργική κερδοφορία (EBITDA) και ισχυρό εμπορικό σήμα. Η διοίκηση, σε συνεργασία με τις δανείστριες τράπεζες, έκρινε ότι η αξία της επιχείρησης ως δρώσα οικονομική μονάδα (going concern) ήταν σημαντικά υψηλότερη από την αξία ρευστοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων, γεγονός που οδήγησε στην υπογραφή του βασικού πλαισίου αναδιάρθρωσης (Term Sheet) τον Ιούλιο του 2021.

7.3.2. Η Στρατηγική Συμφωνία και ο Ρόλος του Στρατηγικού Επενδυτή

Κεντρικός πυλώνας της επιλεγείσας στρατηγικής εξυγίανσης ήταν η είσοδος ενός νέου στρατηγικού εταίρου που θα εγγυόταν τη βιωσιμότητα του σχεδίου. Η αποχώρηση των προηγούμενων funds (Pillarstone, M&G) και η ανάληψη του δανεισμού από την Optima Bank σηματοδότησε την αλλαγή σελίδας. Η στρατηγική που επιλέχθηκε δεν περιορίστηκε σε μια απλή επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής των δανείων, η οποία θα ήταν ανεπαρκής δεδομένου του ύψους των υποχρεώσεων, αλλά εστίασε στη δραστική μείωση του δανειακού βάρους. Η διοίκηση και οι πιστωτές συμφώνησαν σε μια λύση μετοχοποίησης χρεών (debt-for-equity swap), εκμεταλλευόμενοι τις δυνατότητες που παρέχει το σύγχρονο πτωχευτικό δίκαιο για κεφαλαιοποίηση απαιτήσεων. Στόχος ήταν η μετατροπή των πιστωτών σε μετόχους, κίνηση που θα απελευθέρωνε την εταιρεία από το βάρος των τόκων και θα αποκαθιστούσε την πιστοληπτική της ικανότητα (Business Daily, 2023).

7.3.3. Οι Στόχοι του Σχεδίου Εξυγίανσης

Οι στόχοι που τέθηκαν μέσω της συμφωνίας εξυγίανσης ήταν συγκεκριμένοι, μετρήσιμοι και άμεσα συνδεδεμένοι με την επιβίωση της εταιρείας. Πρωταρχικός και αδιαπραγμάτευτος στόχος ήταν η αποκατάσταση της Καθαρής Θέσης σε θετικά επίπεδα, προκειμένου να αρθεί ο κίνδυνος λύσης της εταιρείας βάσει του νόμου περί ανωνύμων εταιρειών. Δεύτερος κεντρικός στόχος ήταν η απομόχλευση (deleveraging), μέσω της διαγραφής ή κεφαλαιοποίησης μέρους των δανείων, ώστε το υπόλοιπο του δανεισμού να καταστεί εξυπηρετήσιμο από τις λειτουργικές ταμειακές ροές της εταιρείας. Τρίτος στόχος ήταν η διασφάλιση της ρευστότητας για την ομαλή τροφοδοσία της αγοράς και την πληρωμή των προμηθευτών, κάτι που επιτεύχθηκε μέσω νέων γραμμών χρηματοδότησης και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου. Τέλος, σε κοινωνικό επίπεδο, βασική επιδίωξη ήταν η διατήρηση των θέσεων εργασίας, καθώς η εταιρεία απασχολούσε πάνω από 1.200 εργαζόμενους, η τύχη των οποίων θα ήταν αβέβαιη σε περίπτωση πτώχευσης.

Η ποσοτική διάσταση αυτών των στόχων αποτυπώνεται ξεκάθαρα στα οικονομικά μεγέθη που παρουσιάζονται στον Πίνακα 14. Συγκεκριμένα, το σχέδιο στόχευε στην ανατροπή των αρνητικών Ιδίων Κεφαλαίων που ανέρχονταν σε -28,8 εκατ. ευρώ το 2021, μετατρέποντάς τα σε ισχυρή θετική θέση 105,9 εκατ. ευρώ το 2022. Αντίστοιχα, στο κρίσιμο μέτωπο του δανεισμού, η συμφωνία προέβλεπε τη δραστική μείωση των συνολικών δανειακών υποχρεώσεων από το δυσθεώρητο ύψος των 194,9 εκατ. ευρώ σε περίπου 56,1 εκατ. ευρώ. Αυτή η μείωση θα επέτρεπε στον δείκτη δανειακής επιβάρυνσης (Σύνολο Τραπεζικού Δανεισμού / Ίδια Κεφάλαια) να διορθωθεί από αρνητικός (λόγω αφερεγγυότητας) σε έναν απόλυτα υγιή δείκτη 0,53, καθιστώντας την εταιρεία ξανά αξιόχρηη (Notos Com Holdings S.A. 2021-2022).

Οικονομικό Μέγεθος	31/12/2021 (Πριν την Εξυγίανση)	31/12/2022 (Μετά την Εξυγίανση)
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	-28,8 εκ.	105,9 εκ.
Μακροπρόθεσμος Δανεισμός	185,7 εκ.	46,9 εκ.
Σύνολο Δανεισμού	194,9 εκ.	56,1 εκ.
Δείκτης Τραπεζικός Δανεισμός/Ίδια Κεφάλαια	Αρνητικός (Αφερεγγυότητα)	0,53 (Υγιής)

Πίνακας 14: Σύγκριση Βασικών Μεγεθών Ισολογισμού (Πριν-Μετά την Εξυγίανση) (Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ) (πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις ΓΕΜΗ 2021-2022).

7.4. Υλοποίηση του σχεδίου και αποτελέσματα.

7.4.1. Η Κεφαλαιακή Αναδιάρθρωση και η Εξυγίανση του Ισολογισμού

Η κρίσιμη καμπή για την επιβίωση της Notos Com ήρθε με την υλοποίηση της συμφωνίας εξυγίανσης κατά τη διάρκεια του 2022. Ορόσημο αποτέλεσε η Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της 25ης Οκτωβρίου 2022, η οποία επικύρωσε τη στρατηγική απόφαση για κεφαλαιοποίηση τραπεζικών υποχρεώσεων. Συγκεκριμένα, δάνεια συνολικού ύψους 140,75 εκατ. ευρώ μετατράπηκαν σε μετοχικό κεφάλαιο. Αυτή η κίνηση, γνωστή ως "debt-for-equity swap", άλλαξε δραματικά τη χρηματοοικονομική δομή της εταιρείας. Οι δανείστριες τράπεζες, με επικεφαλής την Optima Bank, ανέλαβαν τον ρόλο του στρατηγικού επενδυτή, αποκτώντας προνομιούχες μετοχές άνευ δικαιώματος ψήφου. Το άμεσο αποτέλεσμα ήταν η αποκατάσταση της Καθαρής Θέσης, η οποία από αρνητική (-28,8 εκατ. ευρώ το 2021) εκτινάχθηκε σε θετικά επίπεδα (+105,9 εκατ. ευρώ το 2022), εξαλείφοντας τον κίνδυνο λύσης της εταιρείας και καθιστώντας την ξανά αξιόχρη (The Total Business, 2023).

7.4.2. Λειτουργική Αναδιάρθρωση και Επενδύσεις

Παράλληλα με την οικονομική εξυγίανση, η διοίκηση εφάρμοσε ένα επιθετικό πλάνο λειτουργικής αναδιάρθρωσης και επενδύσεων για τον εκσυγχρονισμό της εταιρείας. Κατά τη διετία 2023-2024, υλοποιήθηκαν σημαντικές επενδύσεις με στόχο την αναβάθμιση της εμπειρίας του πελάτη και την ψηφιακή μετάβαση:

Ανακαινίσεις Καταστημάτων: Πραγματοποιήθηκε πλήρης ανακαίνιση του 3ου ορόφου στο εμβληματικό πολυκατάστημα της Αθήνας, καθώς και εκτεταμένες ανακαινίσεις και αναδιατάξεις στα καταστήματα της Θεσσαλονίκης. Παράλληλα, ανακαινίστηκαν καταστήματα λιανικής των brands Lacoste, Gant και Nautica σε μεγάλα εμπορικά κέντρα (The Mall Athens, Mediterranean Cosmos).

Επέκταση Χαρτοφυλακίου: Η εταιρεία ενίσχυσε την εμπορική της δύναμη συνάπτοντας νέες συμφωνίες με διεθνείς οίκους όπως Hugo, Boggi Milano, DKNY και KIKO Milano, εμπλουτίζοντας το μίγμα των προϊόντων της.

Ψηφιακός Μετασχηματισμός: Δόθηκε έμφαση στο ηλεκτρονικό εμπόριο με τη λειτουργία νέων e-shops για τα brands Lacoste και The Bostonians, καθώς και με την αναβάθμιση του κεντρικού notos.gr.

Ενεργειακή Αναβάθμιση: Τον Σεπτέμβριο του 2024 ολοκληρώθηκε η εγκατάσταση φωτοβολταϊκού σταθμού στα κεντρικά γραφεία, καλύπτοντας πλήρως τις ενεργειακές ανάγκες του κτιρίου και μειώνοντας το λειτουργικό κόστος.

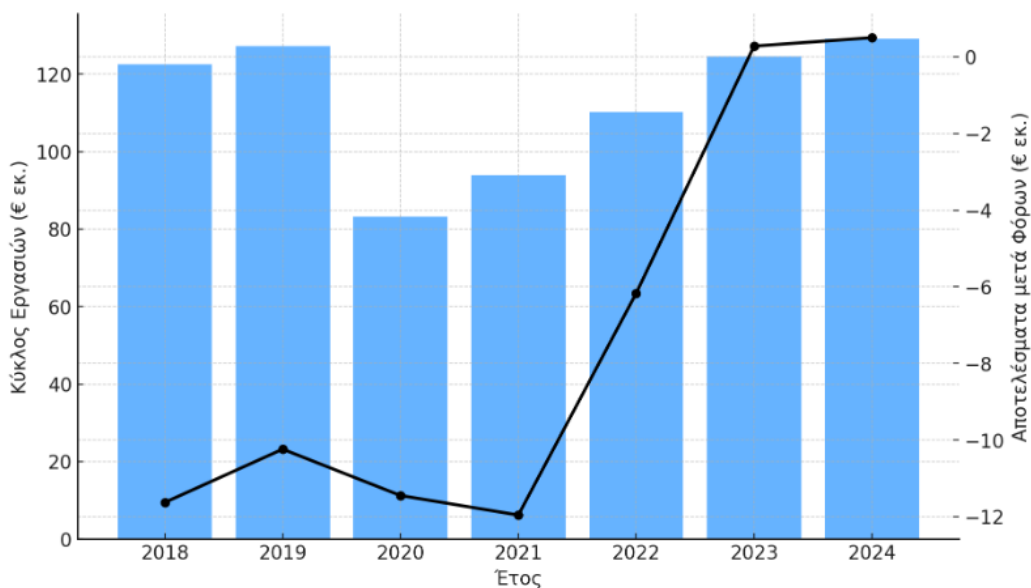
7.4.3. Οικονομικά Αποτελέσματα: Η Επιστροφή στην Κερδοφορία

Η επιτυχία του εγχειρήματος αποτυπώνεται ξεκάθαρα στα οικονομικά αποτελέσματα των χρήσεων μετά την εξυγίανση. Το 2023 αποτέλεσε έτος ορόσημο, καθώς η εταιρεία επέστρεψε στην κερδοφορία μετά από μια μακρά περίοδο ζημιών. Ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 13% φτάνοντας τα 124,6 εκατ. ευρώ, ενώ τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν σε 228 χιλ. ευρώ, έναντι ζημιών 5,3 εκατ. ευρώ το 2022. Η ανοδική πορεία συνεχίστηκε και το 2024, με τον τζίρο να αγγίζει τα 129,1 εκατ. ευρώ και την κερδοφορία να διπλασιάζεται στις 468 χιλ. ευρώ. Το λειτουργικό αποτέλεσμα (EBITDA) σταθεροποιήθηκε σε υψηλά επίπεδα (16,9 εκατ. ευρώ το 2024), αποδεικνύοντας ότι η Notos Com διαθέτει πλέον μια υγιή και βιώσιμη λειτουργική βάση, απαλλαγμένη από τα βαρίδια του παρελθόντος (Capital, 2024).

Οικονομικό Μέγεθος	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Κύκλος Εργασιών	122,5	127,2	83,2	93,9	110,2	124,6	129,1
EBITDA	1,8	10,5	6,6	14,3	11,4	16,6	16,9
Αποτελέσματα Προ Φόρων	-8,6	-11,1	-14,9	-13,3	-5,3	0,2	0,5
Αποτελέσματα Μετά Φόρων	-11,6	-10,2	-11,4	-11,9	-6,1	0,2	0,5

Πίνακας 15: Εξέλιξη Βασικών Μεγεθών 2018-2024 (Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ) (πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις ΓΕΜΗ 2018-2024).

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 16, η μαύρη γραμμή που αντιπροσωπεύει τα αποτελέσματα μετά φόρων παρουσιάζει μια εντυπωσιακή καμπύλη ανάκαμψης (V-shape). Από το χαμηλότερο σημείο του 2021, όπου οι ζημιές άγγιξαν τα 12 εκατ. ευρώ, η εταιρεία κατάφερε να περάσει σε θετικό έδαφος δηλαδή κέρδη το 2023, διατηρώντας αυτή τη θετική πορεία και το 2024. Αυτή η αντιστροφή, σε συνδυασμό με τη σταθερή άνοδο των πωλήσεων (μπλε στήλες) μετά το σοκ του 2020, αποτελεί την πιο απτή απόδειξη της επιτυχίας του σχεδίου εξυγίανσης (Notos Com Holdings S.A., 2025).



Πίνακας 16: Πορεία Κύκλου Εργασιών και Αποτελεσμάτων 2018-2024 (Ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ) (πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις ΓΕΜΗ 2018-2024).

7.5. Κριτική αξιολόγηση και εντοπισμός κρίσιμων παραγόντων επιτυχίας.

7.5.1. Αξιολόγηση της Επιτυχίας του Εγχειρήματος

Η περίπτωση της Notos Com αποτελεί ένα από τα πλέον χαρακτηριστικά παραδείγματα επιτυχούς εφαρμογής των διατάξεων του Ν. 4738/2020 περί εξυγίανσης επιχειρήσεων. Η κριτική αποτίμηση του εγχειρήματος, τρία έτη μετά την επικύρωση της συμφωνίας, οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι στόχοι της διάσωσης επιτεύχθηκαν στο ακέραιο. Η εταιρεία, η οποία το 2021 βρισκόταν σε καθεστώς ουσιαστικής αφερεγγυότητας με αρνητικά Ίδια Κεφάλαια 28,8 εκατ. ευρώ, κατάφερε εντός σύντομου χρονικού διαστήματος να αποκαταστήσει πλήρως την κεφαλαιακή της επάρκεια, παρουσιάζοντας θετική Καθαρή Θέση 105,1 εκατ. ευρώ το 2024.

Πέραν της λογιστικής εξυγίανσης, η επιτυχία πιστοποιείται από την επιστροφή στην οργανική κερδοφορία. Η μετάβαση από τις ζημιές των 11,9 εκατ. ευρώ το 2021 στα κέρδη προ φόρων των 468 χιλ. ευρώ το 2024 αποδεικνύει ότι η επιχείρηση δεν διασώθηκε απλώς «στα χαρτιά», αλλά κατέστη βιώσιμη και λειτουργικά. Επιπλέον, η διατήρηση άνω των 1.100 θέσεων εργασίας και η ομαλή συνέχιση της συνεργασίας με διεθνείς οίκους επιβεβαιώνουν ότι η διαδικασία εξυγίανσης προστάτευσε αποτελεσματικά το κοινωνικό και εμπορικό κεφάλαιο της εταιρείας.

7.5.2. Κρίσιμοι Παράγοντες Επιτυχίας (Critical Success Factors)

Η επιτυχής έκβαση της εξυγίανσης της Notos Com δεν ήταν τυχαία, αλλά αποτέλεσμα συγκεκριμένων παραγόντων που λειτούργησαν συνδυαστικά. Μέσα από την ανάλυση της μελέτης περίπτωσης, αναδεικνύονται οι ακόλουθοι κρίσιμοι παράγοντες επιτυχίας:

Πρώτον, η ευελιξία του θεσμικού πλαισίου (Ν. 4738/2020). Η δυνατότητα που παρέχει ο νέος νόμος για κεφαλαιοποίηση χρεών (debt-for-equity swap) και η δέσμευση του συνόλου των πιστωτών μέσω της δικαστικής επικύρωσης υπήρξαν καταλυτικές. Χωρίς αυτό το εργαλείο, η μείωση του δανεισμού κατά 140 εκατ. ευρώ θα ήταν πρακτικά αδύνατη και η εταιρεία θα οδηγούνταν αναπόφευκτα σε εκκαθάριση.

Δεύτερον, η στάση των πιστωτών και η είσοδος στρατηγικού επενδυτή. Η απόφαση των πιστωτικών ιδρυμάτων, και ειδικότερα της Optima Bank, να μην επιδιώξουν τη ρευστοποίηση των εξασφαλίσεων αλλά να μετατραπούν σε μετόχους, έδειξε εμπιστοσύνη στο επιχειρηματικό σχέδιο (business plan). Η μετατροπή του χρέους σε μετοχικό κεφάλαιο παρείχε στην εταιρεία την απαραίτητη «ανάσα» ρευστότητας, απαλλάσσοντάς την από το βάρος των τόκων που απομυζούσαν την κερδοφορία της.

Τρίτον, η επιχειρησιακή αναδιάρθρωση και η προσαρμοστικότητα της διοίκησης. Η διοίκηση δεν αρκέστηκε στην οικονομική ρύθμιση, αλλά προχώρησε σε δύσκολες αλλά αναγκαίες επιχειρησιακές τομές. Η απόφαση για διακοπή ζημιογόνων δραστηριοτήτων, όπως η συνεργασία με την American Eagle, και η ταυτόχρονη επένδυση σε νέα, κερδοφόρα brands και στην ανακαίνιση των καταστημάτων, βελτίωσαν το περιθώριο κέρδους και ενίσχυσαν την εμπορική θέση της εταιρείας.

Τέταρτον, ο ψηφιακός μετασχηματισμός. Η έγκαιρη στροφή στο ηλεκτρονικό εμπόριο και η επένδυση στις ψηφιακές υποδομές επέτρεψαν στην εταιρεία να ανακτήσει μέρος του χαμένου τζίρου και να προσαρμοστεί στις νέες καταναλωτικές συνήθειες, συμβάλλοντας στην αύξηση του κύκλου εργασιών στα 129 εκατ. ευρώ το 2024.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Συμπεράσματα

Η παρούσα διπλωματική εργασία είχε ως κύριο σκοπό τη διερεύνηση των εναλλακτικών μορφών πτώχευσης και εξυγίανσης επιχειρήσεων στην Ελλάδα υπό το πρίσμα του νέου Νόμου 4738/2020. Μέσα από τη βιβλιογραφική επισκόπηση και την εμπειρική ανάλυση της μελέτης περίπτωσης της Notos Com Holdings S.A., αναδείχθηκε η θεμελιώδης αλλαγή παραδείγματος που συντελείται στο ελληνικό δίκαιο αφερεγγυότητας: η μετάβαση από την τιμωρητική λογική της εκκαθάρισης στη φιλοσοφία της πρόληψης και της διάσωσης.

Αναφορικά με το πρώτο ερευνητικό ερώτημα, η ανάλυση κατέδειξε ότι ο Ν. 4738/2020 εισάγει καινοτόμα εργαλεία που διαφοροποιούνται ριζικά από το προηγούμενο καθεστώς. Η δυνατότητα έγκαιρης προειδοποίησης και η θέσπιση του Εξωδικαστικού Μηχανισμού Ρύθμισης Οφειλών επιτρέπουν την αντιμετώπιση της οικονομικής δυσχέρειας σε πρώιμο στάδιο, αποτρέποντας τη συσσώρευση μη εξυπηρετούμενων υποχρεώσεων. Παράλληλα, η αναμόρφωση της Διαδικασίας Εξυγίανσης προσφέρει μεγαλύτερη ευελιξία, επιτρέποντας την επικύρωση συμφωνιών ακόμη και όταν η επιχείρηση έχει ήδη περιέλθει σε παύση πληρωμών, υπό την προϋπόθεση ότι κρίνεται βιώσιμη. Η θεσμοθέτηση της αρχής της

"μη χειροτέρευσης της θέσης των πιστωτών" λειτουργεί ως ασφαλιστική δικλείδα, διασφαλίζοντας ότι η διάσωση δεν γίνεται εις βάρος των δικαιωμάτων των δανειστών, αλλά προς αμοιβαίο όφελος.

Η εμπειρική διερεύνηση της περίπτωσης της Notos Com προσέφερε απτές απαντήσεις στο δεύτερο ερευνητικό ερώτημα σχετικά με την πρακτική λειτουργία των διαδικασιών εξυγίανσης. Η μελέτη κατέδειξε ότι η επιτυχής αναδιάρθρωση δεν εξαρτάται μόνο από τη νομική ρύθμιση, αλλά απαιτεί τον συνδυασμό χρηματοοικονομικών και επιχειρησιακών παρεμβάσεων. Η περίπτωση της Notos Com ανέδειξε τη ζωτική σημασία της κεφαλαιοποίησης χρεών (debt-for-equity swap) ως εργαλείου εξυγίανσης. Η μετατροπή τραπεζικού δανεισμού ύψους 140 εκατ. ευρώ σε μετοχικό κεφάλαιο μετέτρεψε τα αρνητικά Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας σε θετικά και αποκατέστησε άμεσα τη φερεγγυότητά της. Το παράδειγμα αυτό επιβεβαιώνει ότι η «εναλλακτική μορφή πτώχευσης» μπορεί να μετατρέψει μια υπερχρεωμένη επιχείρηση σε μια υγιή οντότητα, ικανή να προσελκύσει επενδυτές και να διατηρήσει τη δραστηριότητά της.

Σχετικά με τους κρίσιμους παράγοντες επιτυχίας, η έρευνα εντόπισε ότι η βιωσιμότητα ενός σχεδίου εξυγίανσης εξαρτάται πρωτίστως από την ύπαρξη θετικής λειτουργικής κερδοφορίας (EBITDA). Όπως φάνηκε στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της Notos Com, η εταιρεία, παρά τις ζημίες, διατηρούσε θετικό EBITDA καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης, γεγονός που έπεισε τους πιστωτές ότι το πρόβλημα ήταν χρηματοοικονομικό (βάρος τόκων) και όχι δομικό. Επιπλέον, η ενεργός συμμετοχή των πιστωτών (στη συγκεκριμένη περίπτωση της Optima Bank) και η μετατροπή τους σε στρατηγικούς εταίρους αποδείχθηκε καθοριστική. Η επιχειρησιακή αναδιάρθρωση, με τη διακοπή ζημιολόγων δραστηριοτήτων και την επένδυση στον ψηφιακό μετασχηματισμό, λειτούργησε συμπληρωματικά, διασφαλίζοντας ότι η εταιρεία θα παραμείνει ανταγωνιστική την "επόμενη μέρα".

Τα ευρήματα της παρούσας εργασίας έχουν σημαντικές πρακτικές προεκτάσεις για τη διοίκηση επιχειρήσεων. Καταδεικνύουν ότι η πτώχευση δεν πρέπει να αντιμετωπίζεται μοιρολατρικά ως το τέλος της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Αντιθέτως, τα σύγχρονα νομοθετικά εργαλεία προσφέρουν μια "δεύτερη ευκαιρία" που, αν αξιοποιηθεί σωστά και έγκαιρα, μπορεί να οδηγήσει σε πλήρη ανάκαμψη. Για τα στελέχη επιχειρήσεων, το μήνυμα είναι σαφές: η αναγνώριση των προβλημάτων ρευστότητας και η άμεση προσφυγή σε διαδικασίες εξυγίανσης, πριν εξαντληθούν τα κεφάλαια κίνησης, αυξάνει δραματικά τις πιθανότητες επιβίωσης.

Ωστόσο, η έρευνα υπόκειται σε περιορισμούς. Η εστίαση σε μία μόνο μελέτη περίπτωσης, αν και προσφέρει βάθος ανάλυσης, δεν επιτρέπει την εξαγωγή καθολικών συμπερασμάτων για το σύνολο της ελληνικής αγοράς. Μελλοντικές έρευνες θα μπορούσαν να επεκταθούν σε συγκριτική ανάλυση περισσότερων περιπτώσεων εξυγίανσης από διαφορετικούς κλάδους, ώστε να εντοπιστούν κοινά μοτίβα επιτυχίας ή αποτυχίας. Επιπλέον, ενδιαφέρον θα παρουσίαζε η μακροχρόνια παρακολούθηση των επιχειρήσεων που εξυγιάνθηκαν, προκειμένου να διαπιστωθεί αν η ανάκαμψη είναι διατηρήσιμη σε βάθος πενταετίας.

Συμπερασματικά, ο Ν. 4738/2020 και οι διαδικασίες εξυγίανσης που εισάγει αποτελούν μια σημαντική μεταρρύθμιση που ευθυγραμμίζει την Ελλάδα με τις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές. Η περίπτωση της Notos Com αποδεικνύει στην πράξη ότι, όταν υπάρχει επιχειρηματικό σχέδιο και συνεργασία μεταξύ οφειλέτη και πιστωτών, η διάσωση είναι εφικτή, διαφυλάσσοντας θέσεις εργασίας και προσθέτοντας αξία στην εθνική οικονομία.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α. Ελληνική Βιβλιογραφία

Βάμβουρα, Ν. (2017). *Προπτωχευτική και μεταπτωχευτική δυνατότητα εκποίησης της επιχείρησης του οφειλέτη κατά τον Πτωχευτικό Κώδικα*. Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης.

Βρίκου, Γ. (2021). *Οικονομική δυσχέρεια και πρόβλεψη της πτώχευσης των επιχειρήσεων*. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Γιώτα, Α. (2015). *Πτώχευση επιχειρήσεων: Θεωρητική ανάλυση και εμπειρική διερεύνηση*. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Λάζη, Ο. (2013). *Παράγοντες που επηρεάζουν την πτώχευση μιας επιχείρησης: Μια εμπειρική διερεύνηση*. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Μανωλούδη, Δ. (2014). *Πτωχευτικός νόμος και σχέδιο αναδιοργάνωσης*. Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Καφετζή, Ο. (2024). *Αξιολόγηση των διαδικασιών εκκαθάρισης σε διάφορες επιχειρηματικές οντότητες (ΑΕ, ΕΠΕ, Ο.Ε, Ε.Ε, Ι.Κ.Ε, Κοιν. Σ. Επ.: Συγκριτική ανάλυση των δύο πιο πρόσφατων νομικών μεταρρυθμίσεων με μελέτες περιπτώσεων αντίστοιχα, δηλαδή των δύο πιο πρόσφατων ελληνικών νόμων, δηλαδή του Ν. 4072/2012 και του Ν. 4548/2018, σχετικά με την εκκαθάριση*. Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας.

Σπύρος Δ. Ψυχομάνης (2021). *Πτωχευτικό Δίκαιο [ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΝΟΜΟ 4738/2020]* (Θ' έκδοση). Εκδόσεις Σάκκουλα.

Περάκης, Ε. (2021). *Πτωχευτικό Δίκαιο: Ο νέος Ν. 4738/2020 για την αφερεγγυότητα* (4η έκδ.). Νομική Βιβλιοθήκη.

Ψυχομάνης, Σ. (2020). *Δίκαιο Αφερεγγυότητας: Πτώχευση & Εξυγίανση*. Εκδόσεις Σάκκουλα.

Β. Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2010). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt* (3rd ed.). John Wiley & Sons.

Argenti, J. (1976). *Corporate Collapse: The Causes and Symptoms*. McGraw-Hill.

Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press.

Yin, R. K. (2018). *Case Study Research and Applications: Design and Methods* (6th ed.). Sage Publications.

Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance* (10th ed.). McGraw-Hill Education.

Γ. Νομοθεσία

Νόμος 3588/2007. (2007). *Πτωχευτικός Κώδικας*. Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, ΦΕΚ Α' 153/10.07.2007.

Νόμος 4738/2020. (2020). *Ρύθμιση οφειλών και παροχή δεύτερης ευκαιρίας και άλλες διατάξεις*. Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, ΦΕΚ Α' 207/27.10.2020.

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο & Συμβούλιο της Ε.Ε. (2019). *Οδηγία (ΕΕ) 2019/1023 περί πλαισίου για την προληπτική αναδιάρθρωση*. Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Δ. Εταιρικές Εκθέσεις

Notos Com Holdings S.A. (2019). *Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 2018*.

Notos Com Holdings S.A. (2019). *Έκθεση Διαχείρισης Διοικητικού Συμβουλίου για τη χρήση 2018*.

Notos Com Holdings S.A. (2020). *Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 2019*.

Notos Com Holdings S.A. (2020). *Έκθεση Διαχείρισης Διοικητικού Συμβουλίου για τη χρήση 2019*.

Notos Com Holdings S.A. (2021). *Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 2020*.

Notos Com Holdings S.A. (2021). *Έκθεση Διαχείρισης Διοικητικού Συμβουλίου για τη χρήση 2020*.

Notos Com Holdings S.A. (2022). *Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 2021*.

Notos Com Holdings S.A. (2022). *Έκθεση Διαχείρισης Διοικητικού Συμβουλίου για τη χρήση 2021*.

Notos Com Holdings S.A. (2023). *Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 2022*.

Notos Com Holdings S.A. (2023). *Έκθεση Διαχείρισης Διοικητικού Συμβουλίου για τη χρήση 2022*.

Notos Com Holdings S.A. (2024). *Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 2023*.

Notos Com Holdings S.A. (2024). *Έκθεση Διαχείρισης Διοικητικού Συμβουλίου για τη χρήση 2023*.

Notos Com Holdings S.A. (2025). *Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 2024*.

Notos Com Holdings S.A. (2025). *Έκθεση Διαχείρισης Διοικητικού Συμβουλίου για τη χρήση 2024*.

Ε. Αρθρογραφία & Ηλεκτρονικές Πηγές

ΕΒΕΑ (2024, 4 Ιουλίου) *Ανάπτυξη της Ελληνικής Επιχειρηματικότητας το Α' Εξάμηνο του 2024: Αύξηση 15,8% στις εγγραφές νέων επιχειρήσεων*. Δελτίο Τύπου. <https://acci.gr/%CE%B1%CE%BD%CE%AC%CF%80%CF%84%CF%85%CE%BE%CE%B7-%CF%84%CE%B7%CF%82-%CE%B5%CE%BB%CE%BB%CE%B7%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CE%A>

[E%CF%82-%CE%B5%CF%80%CE%B9%CF%87%CE%B5%CE%B9%CF%81%CE%B7%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9/#](#)

Lee, M. (2024, November 8). *Debt/equity swap: Definition, purpose, example*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/ask/answers/06/debtequityswap.asp>

Καραγιάννης Law. (2020, 20 Απριλίου). *Η μεταβίβαση του συνόλου ή μέρους της επιχείρησης του οφειλέτη στη προπτωχευτική διαδικασία εξυγίανσης (Άρθρο 106δ ΠτΚ)*. <https://karayiannislaw.gr/1153/>

Wikipedia. (2025, October 12). *Debtor-in-possession financing*. Wikipedia, The Free Encyclopedia. https://en.wikipedia.org/wiki/Debtor-in-possession_financing

Wikipedia. (2024, January 4). *Chapter 11, Title 11, United States Code*. Wikipedia, The Free Encyclopedia. https://en.wikipedia.org/wiki/Chapter_11,_Title_11,_United_States_Code

Λαμπίρης, Γ. (2024, 12 Οκτωβρίου). *Λιανεμπόριο: Ολική επαναφορά για τη Notos με επιστροφή στα κέρδη*. Capital.gr. <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3878329/lianemporio-oliki-epanafora-gia-ti-notos-me-epistrofi-sta-kerdi/>

Στρατηγάκης, Χ. (2023, 1 Μαρτίου). *Στην επόμενη μέρα μετά την εξυγίανση ο όμιλος Notos. The Total Business*. <https://www.thetotalbusiness.com/2023/03/01/epomeni-imerax-exigiansi-notos/>

Business Daily. (2023, 21 Μαΐου). *Notos Galleries: Νέα εμπορικά σήματα, εφαρμόζεται το σχέδιο εξυγίανσης*. <https://www.businessdaily.gr>

Capital.gr. (2024, 12 Οκτωβρίου). *Λιανεμπόριο: Ολική επαναφορά για τη Notos με επιστροφή στα κέρδη*. <https://www.capital.gr>

Mononews. (2021, 22 Ιουλίου). *Έπεσαν οι υπογραφές για τη εξυγίανση της Notos Com - Πόσο απομειώνονται τα δάνεια*. <https://www.mononews.gr>

The Total Business. (2023, 1 Μαρτίου). *Στην επόμενη μέρα μετά την εξυγίανση ο όμιλος Notos*. <https://www.thetotalbusiness.com>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ

Θέμα: «Διερεύνηση της χρήσης των εργαλείων του Ν. 4738/2020 για την αντιμετώπιση της επιχειρηματικής αφερεγγυότητας»

Εισαγωγικό Σημείωμα (Προς τις επιχειρήσεις)

Το παρόν ερωτηματολόγιο εκπονείται στο πλαίσιο διπλωματικής εργασίας στο Πανεπιστήμιο Μακεδονίας. Σκοπός είναι η καταγραφή του βαθμού εξοικείωσης των ελληνικών επιχειρήσεων με τα νέα εργαλεία ρύθμισης οφειλών και εξυγίανσης που εισάγει ο Ν. 4738/2020.

Οι απαντήσεις είναι ανώνυμες και θα χρησιμοποιηθούν αποκλειστικά για ακαδημαϊκούς σκοπούς. Δεν συλλέγονται προσωπικά δεδομένα ή πληροφορίες που να ταυτοποιούν την επιχείρηση.

Χρόνος συμπλήρωσης: περίπου 5 λεπτά

ΜΕΡΟΣ Α: Προφίλ Επιχείρησης

1. Σε ποιον κλάδο δραστηριοποιείται η επιχείρησή σας;

- Εμπόριο (Λιανικό/Χονδρικό)
- Μεταποίηση / Βιομηχανία
- Υπηρεσίες / Τουρισμός
- Κατασκευές
- Άλλο: _____

2. Ποιο είναι το μέγεθος της επιχείρησης (με βάση τον αριθμό εργαζομένων);

- Πολύ μικρή (1-9 άτομα)
- Μικρή (10-49 άτομα)
- Μεσαία (50-249 άτομα)
- Μεγάλη (250+ άτομα)

3. Πόσα έτη λειτουργίας μετρά η επιχείρησή σας;

- 1-5 έτη
- 6-10 έτη
- 11-20 έτη
- Πάνω από 20 έτη

ΜΕΡΟΣ Β: Γνώση και Ενημέρωση για το Θεσμικό Πλαίσιο

4. Γνωρίζετε τις δυνατότητες που παρέχει ο νέος Νόμος 4738/2020 («Δεύτερη Ευκαιρία») για τη ρύθμιση οφειλών και την εξυγίανση;

- Ναι, πολύ καλά
- Ναι, έχω ακούσει γενικά
- Όχι, δεν γνωρίζω

5. Ποια από τα παρακάτω εργαλεία του νόμου γνωρίζετε; (Επιλέξτε όσα ισχύουν)

- Εξωδικαστικός Μηχανισμός Ρύθμισης Οφειλών
- Μηχανισμός Έγκαιρης Προειδοποίησης
- Διαδικασία Εξυγίανσης (άρθρα 31-64)
- Πτώχευση μικρού αντικειμένου (απλοποιημένη διαδικασία)
- Κανένα από τα παραπάνω

ΜΕΡΟΣ Γ: Χρήση Εργαλείων και Εμπειρία

6. Έχει χρειαστεί η επιχείρησή σας κατά την τελευταία 5ετία να προβεί σε ρυθμίσεις οφειλών λόγω οικονομικής στενότητας;

- Ναι
- Όχι

7. Έχετε κάνει χρήση (ή έχετε υποβάλει αίτηση) για κάποιο από τα παρακάτω;

- Εξωδικαστικός Μηχανισμός Ρύθμισης Οφειλών
- Συμφωνία Εξυγίανσης (με δικαστική επικύρωση)
- Διμερής ρύθμιση με τράπεζες/πιστωτές (εκτός νόμου)
- Δεν έχω κάνει χρήση κανενός εργαλείου

8. Εάν ΝΑΙ στην προηγούμενη ερώτηση, ποιος ήταν ο βασικός λόγος χρήσης;

- Ρύθμιση χρεών προς το Δημόσιο/ΕΦΚΑ
- Ρύθμιση τραπεζικού δανεισμού («κόκκινα δάνεια»)
- Ανάγκη για «κούρεμα» οφειλών
- Προστασία από μέτρα αναγκαστικής εκτέλεσης (κατασχέσεις)

9. Εάν ΟΧΙ, ποιος είναι ο λόγος που δεν έχετε χρησιμοποιήσει τα εργαλεία του Ν. 4738/2020, παρόλο που ίσως αντιμετωπίσατε δυσκολίες;

- Πολυπλοκότητα της διαδικασίας (γραφειοκρατία)
- Φόβος στιγματισμού της επιχείρησης (φήμη)
- Κόστος διαδικασίας (δικηγόροι, σύμβουλοι)
- Δεν πληρούσα τα κριτήρια υπαγωγής
- Δεν χρειάστηκε / Η επιχείρηση είναι υγιής

ΜΕΡΟΣ Δ: Αξιολόγηση και Απόψεις

10. Σε ποιο βαθμό πιστεύετε ότι το σημερινό πτωχευτικό πλαίσιο βοηθά στη διάσωση των βιώσιμων επιχειρήσεων;

(1 = Καθόλου, 5 = Πάρα πολύ)

1 2 3 4 5

11. Θα εξετάζατε το ενδεχόμενο "Κεφαλαιοποίησης Χρεών" (μετατροπή χρέους σε μετοχές και είσοδος των πιστωτών ως μετόχων) για να σωθεί η επιχείρηση;

- Ναι, σίγουρα
- Ίσως, υπό προϋποθέσεις
- Όχι, ποτέ (δεν θέλω να χάσω τον έλεγχο)