

**ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

Ιωάννης Γεωργίου Δημόπουλος  
Πτυχίο Στατιστικής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στη  
Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη (E-MBA)

Τμήμα Οργάνωσης και  
Διοίκησης Επιχειρήσεων

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

2005

## ΑΦΙΕΡΩΣΗ

Στη μνήμη του πατέρα μου

# ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Ιωάννης Γ. Δημόπουλος

Σημαντικοί όροι: Είδη και Μορφές Χρηματοδοτήσεων, Ελληνικές Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, Πιστωτικός Κίνδυνος, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων, Αριθμοδείκτες, Κεφάλαιο Κίνησης, Κατάσταση Ταμειακών Ροών, Ποιοτικά Στοιχεία Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της διπλωματικής εργασίας είναι η παρουσίαση του τρόπου λειτουργίας των ελληνικών τραπεζών σχετικά με τη παροχή πιστώσεων προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Αρχικά γίνεται αναφορά στα βασικά είδη και τις μορφές χρηματοδότησης που προσφέρει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Παρουσιάζεται ακόμα η έννοια και η ανάγκη μέτρησης και αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου που οδηγεί στο καθορισμό αρχών πιστωτικής πολιτικής από τα πιστωτικά ιδρύματα, ιδιαίτερα υπό τις απαιτήσεις που δημιουργούν οι κανόνες της Επιτροπής της Βασιλείας για τους οποίους γίνεται μια σύντομη αναφορά.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται συνοπτικά : α) η παρούσα εικόνα της Ελληνικής Οικονομίας, ο ορισμός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση και β) οι μορφές με τις οποίες μπορούν να ιδρυθούν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη χώρα μας όπου τα μεγέθη είναι σημαντικά μικρότερα.

Στο βασικό κομμάτι της εργασίας παρουσιάζεται η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που είναι απαραίτητη ώστε να μπορέσει ο ενδιαφερόμενος να αξιολογήσει με ακρίβεια την πιστοληπτική ικανότητα της μικρομεσαίας επιχείρησης.

Γίνεται αναφορά στις απαραίτητες γνώσεις που πρέπει να έχει ο τραπεζικός αναλυτής επί των λογιστικών καταστάσεων και ιδιαίτερα των λογαριασμών του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης καθώς και τα σημεία στα οποία πρέπει να επικεντρώνει την ανάλυση του.

Δίνεται έμφαση στους κυριότερους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, την κατάσταση ταμειακών ροών και στην έννοια και σημασία του κεφαλαίου κίνησης.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ολοκληρώνεται με ένα απλό και πρακτικό τρόπο αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων και δημιουργίας πλάνου αποπληρωμής για την έγκριση μακροπρόθεσμων δανείων.

Απαραίτητο τέλος για να σχηματισθεί η ολοκληρωμένη εικόνα της μικρομεσαίας επιχείρησης είναι η γνώση των ποιοτικών στοιχείων, ιδιαίτερα για την αξιολόγηση πολύ μικρών επιχειρήσεων.  
Στο τελευταίο κεφάλαιο παρατίθενται τα βασικά συμπεράσματα της εργασίας.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

	Σελίδα
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	I
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ</b>	<b>1</b>
1.1 Εισαγωγή	1
1.2 Μορφές και Διακρίσεις των Χρηματοδοτήσεων	3
1.2.1 Πίστωση σε Ανοικτό Αλληλόχρεο Λογαριασμό	4
1.2.2 Μακροπρόθεσμα Δάνεια	5
1.2.3 Εγγυητικές Επιστολές	7
1.2.3.1 Είδη Εγγυητικών Επιστολών	8
1.2.3.2. Κατηγορίες Εγγυητικών Επιστολών	9
1.2.3.3 Ακύρωση και Κατάπτωση Εγγυητικών Επιστολών	12
1.2.4 Τραπεζική Ενέγγυος Πίστωση	13
1.2.5 Leasing (Χρηματοδοτική Μίσθωση)	14
1.2.6 Factoring (Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)	15
1.3 Είδη Χρηματοδοτήσεων	17
1.4 Βασικά Κριτήρια Πιστοδότησης	20
1.5 Πιστωτικός Κίνδυνος	21
1.5.1 Μέτρηση Πιστωτικού Κινδύνου	23
1.6 Αρχές Πιστωτικής Πολιτικής	24
1.7 Οι Επιπτώσεις και οι Προοπτικές από την Εφαρμογή των Κανόνων της Βασιλείας II	28
1.7.1 Σύντομο Ιστορικό	28
1.7.2 Κανόνες της Βασιλείας I	29
1.7.3 Κανόνες της Βασιλείας II	30
1.7.3.1 Πυλώνας I: Ελάχιστες Κεφαλαιακές Απαιτήσεις για την Κάλυψη των Αναλαμβανόμενων Κινδύνων	34
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	40

<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2</b>	<b>ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ</b>	41
2.1	Γενικά	42
2.2	Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας	43
2.3	Ορισμός - Διαχωρισμός Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση	52
2.3.1	Γενικά	52
2.3.2	Ορισμός Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση	53
2.4	Μορφές Εταιρειών	57
	<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	59
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3</b>	<b>ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ</b>	60
3.1	Μέθοδοι Ανάλυσης των Λογιστικών Καταστάσεων	60
3.1.1	Διαστρωματική ή Κάθετη Μέθοδος Ανάλυσης	61
3.1.2	Συγκριτική ή Διαχρονική Μέθοδος Ανάλυσης	62
3.1.3	Αριθμοδείκτες	62
3.2	Λήψη Οικονομικών Στοιχείων	64
3.3	Ανάλυση / Αναμόρφωση Στοιχείων Ισολογισμού	66
3.3.1	Ισολογισμός	67
3.3.1.1	Ενεργητικό	70
3.3.1.2	Παθητικό	90
3.3.2	Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης	98
3.3.3	Πίνακας διανομής (Διάθεσης) Κερδών	107
3.4	Αριθμοδείκτες	109
3.4.1	Αριθμοδείκτες Ρευστότητας	111
3.4.2.	Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης	115
3.4.3.	Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ή Δραστηριότητας	119
3.4.4	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας	127
3.5	Κατάσταση Ταμειακών Ροών	132
3.5.1	Εισαγωγή	132
3.5.2	Η Διαδικασία Κατάρτισης των Ταμειακών Ροών	133
3.5.3	Χρησιμότητα της Κατάστασης Ταμειακών Ροών	139
3.6	Κεφάλαιο Κίνησης	141

3.6.1	Εισαγωγή - Ορισμός	141
3.6.2	Πηγές Χρηματοδότησης Κεφαλαίου Κίνησης	144
3.6.3	Ανάγκες σε Κεφάλαιο Κίνησης	144
3.6.4	Λόγοι Ανεπάρκειας Κεφαλαίου Κίνησης	148
3.7	Μακροπρόθεσμα Δάνεια προς Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις	150
3.7.1	Πλάνο Αποπληρωμής Μακροπροθέσμου Δανείου	153
	<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	158
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4</b>	<b>ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ / ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΟΛΥ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ</b>	159
4.1	Εισαγωγή	159
4.2	Εξέταση Ποιοτικών Στοιχείων Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων	160
4.2.1	Εξωεπιχειρηματικό Περιβάλλον	160
4.2.2	Εσωεπιχειρηματικό Περιβάλλον	162
4.3	Αξιολόγηση Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων	167
	<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	171
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5</b>	<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</b>	172
	<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b>	179
	<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ</b>	182

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Επιθυμώ να εκφράσω τη βαθιά εκτίμηση και τις ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή της τριμελούς μου επιτροπής κ. Γεώργιο Αρτίκη τόσο για την εμπιστοσύνη που μου έδειξε κατά την εκπόνηση της διπλωματικής εργασίας, όσο και για το υψηλό επίπεδο διδασκαλίας και την συνεχή παρότρυνση καθόλη τη διάρκεια της φοίτησης μου στο συγκεκριμένο μεταπτυχιακού προγράμματος.

Ευχαριστώ επίσης τον Διευθυντή του μεταπτυχιακού προγράμματος κ. Πέτρο Μάλλιαρη για την άρτια οργάνωση του προγράμματος και τα μέλη της τριμελούς επιτροπής κ.κ. Μιχαήλ Σφακιανάκη και Ιωάννη Σώρρο για τις χρήσιμες παρατηρήσεις τους επί της διπλωματικής εργασίας που οδήγησαν σε σημαντικές βελτιώσεις.

Ακόμα θέλω να ευχαριστήσω τους υπόλοιπους καθηγητές και τους συμφοιτητές μου για την διετή συνεργασία που εξελίχθηκε όχι απλώς σε πηγή γνώσεων αλλά σε μία ουσιαστική και πολύπλευρη εμπειρία.



Τέλος πρέπει να ευχαριστήσω την οικογένεια μου, τη μητέρα μου Ελένη, την γυναίκα μου Νίκη και τις κόρες μου Ελεάννα και Ρένια για την υπομονή, την κατανόηση και την ψυχολογική υποστήριξη τους. Χωρίς την αμέριστη συμπαράσταση τους δεν θα ήταν δυνατή η ολοκλήρωση της συγκεκριμένης εργασίας και γενικότερα του μεταπτυχιακού προγράμματος.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

## 1.1 Εισαγωγή

Μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του '80 η χρηματοδοτική λειτουργία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών δεσμευόταν σε μεγάλο βαθμό από το τότε ισχύον θεσμικό πλαίσιο.

Το καθεστώς αυτό άλλαξε θεαματικά τα τελευταία χρόνια και πλέον σήμερα οι τράπεζες είναι ελεύθερες να λαμβάνουν χωρίς περιορισμούς τις επιχειρηματικές τους αποφάσεις. Η απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς είχε σαν αποτέλεσμα την έντονη δραστηριοποίηση των τραπεζών στο τομέα των χορηγήσεων, την προσφορά νέων χρηματοδοτικών προϊόντων, την ενίσχυση του ανταγωνισμού και γενικότερα την εντυπωσιακή ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος. Μεγαλύτερη άνοδο γνώρισαν η στεγαστική και η καταναλωτική πίστη που βρίσκονταν πολύ πίσω συγκρινόμενες με τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά μεγέθη. Ωστόσο οι χορηγήσεις προς επιχειρήσεις και ειδικότερα προς τις μικρομεσαίες αποτελούν βασική πηγή εσόδων και ανάπτυξης για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και βασικό μοχλό ανάπτυξης των ιδίων των επιχειρήσεων.

Ο σωστός χειρισμός των χορηγήσεων είναι δυνατόν να αποφέρει στις τράπεζες σημαντικά κέρδη είτε μέσω της διαφοράς των επιτοκίων (χορηγήσεων - καταθέσεων) είτε μέσω της προσέλκυσης και άλλων παράλληλων εργασιών. Βέβαια στα πλαίσια του έντονου ανταγωνισμού, οι τράπεζες καλούνται πλέον να παρακολουθούν στενά το κόστος του χρήματος που διαχειρίζονται αλλά και τα λειτουργικά τους έξοδα, ώστε να είναι σε θέση να προσφέρουν επιτόκια χρηματοδοτήσεων που θα είναι ανταγωνιστικά αλλά και θα αποφέρουν κέρδη. Για τον προσδιορισμό των κερδών πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι χορηγήσεις δεν αποφέρουν μόνον κέρδη στις τράπεζες. Η δημιουργία επισφαλών απαιτήσεων αποτελεί ένα από τα σοβαρότερα προβλήματά τους. Για το λόγο αυτό θα πρέπει κάθε αίτημα χρηματοδότησης να εξετάζεται σύμφωνα με τα τραπεζικά κριτήρια χρηματοδότησης, να εξετάζεται δηλαδή η βιωσιμότητα της επιχείρησης, η σκοπιμότητα της χρηματοδότησης και η δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου, ώστε να εκτιμάται με κάθε δυνατή ακρίβεια ο αναλαμβανόμενος πιστωτικός κίνδυνος. Για τα πιστωτικά ιδρύματα είναι αναγκαία η αξιολόγηση και μέτρηση του κινδύνου όταν χορηγούν ένα δάνειο, παλαιότερα λόγω του δείκτη φερεγγυότητας που έπρεπε να διαθέτουν και τα τελευταία χρόνια γιατί οι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας της Επιτροπής της Βασιλείας είναι πολύ αυστηροί. Για το λόγο αυτό οι τράπεζες και στην χώρα μας υιοθετούν συστήματα rating του πελατολογίου τους ώστε να αξιολογήσουν τον πιστωτικό κίνδυνο.

## **1.2 Μορφές και Διακρίσεις των Χρηματοδοτήσεων**

Τα βασικά είδη χρηματοδοτήσεων προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι τα ακόλουθα:

- **ΠΙΣΤΩΣΗ ΣΕ ΑΝΟΙΚΤΟ ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟ**
  
- **ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟ ΔΑΝΕΙΟ**
  
- **ΕΓΓΥΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΟΛΗ**
  
- **ΕΝΕΓΓΥΑ ΠΙΣΤΩΣΗ**
  
- **LEASING**
  
- **FACTORING**

### 1.2.1 Πίστωση σε Ανοικτό Αλληλόχρεο Λογαριασμό

**Πίστωση:** είναι η συμφωνία με την οποία ο ένας από τους συμβαλλόμενους έχει υποχρέωση να ενισχύσει προσωρινά την αγοραστική δύναμη του άλλου.

**Ανοικτός (αλληλόχρεος) λογαριασμός:** υπάρχει όταν μια συναλλακτική σχέση μεταξύ δύο προσώπων (φυσικών ή νομικών) μπορεί να οδηγήσει στην πραγματοποίηση πολλών αμοιβαίων μεταξύ τους συναλλαγών. Οι συμβαλλόμενοι συμφωνούν ότι οι αμοιβαίες πιστώσεις και οφειλές που θα προκύψουν από τις συναλλαγές τους δεν θα ρυθμίζονται χωριστά, αλλά θα μπαίνουν σε ενιαίο λογαριασμό και θα απεικονίζονται με κονδύλια πιστώσεων ή χρεώσεων, για να καταλήξουν κατά το κλείσιμο του λογαριασμού (από οποιαδήποτε αιτία) σε ένα και μόνο απαιτητό κατάλοιπο.

Η πίστωση σε ανοικτό αλληλόχρεο λογαριασμό ενεργοποιείται με την υπογραφή της **σύμβασης ανοικτού (αλληλόχρεου) λογαριασμού**, η οποία μπορεί να καλύπτει ένα ή περισσότερους λογαριασμούς και επίσης να αυξομειώνεται.

**Σύμβαση:** είναι η έγγραφη συμφωνία που γίνεται μεταξύ της Τράπεζας και του Πιστούχου, όπου αναφέρονται με λεπτομέρεια οι όροι δανεισμού της χορηγούμενης πίστωσης.

Η πίστωση σε ανοικτό αλληλόχρεο λογαριασμό χρησιμοποιείται κατά κύριο λόγο στις βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης αλλά μπορεί να καλύψει και χρηματοδοτήσεις για μακροπρόθεσμα δάνεια. Οι απαιτήσεις που δημιουργούνται και από τις δυο πλευρές μπαίνουν σε κοινό λογαριασμό. Οι χρεοπιστώσεις μόλις καταχωρηθούν στον αλληλόχρεο λογαριασμό, χάνουν την αυτοτέλειά τους και μεταβάλλονται σε απλά κονδύλια χρέωσης ή πίστωσης. Αυτά συμψηφίζονται κατά το κλείσιμο του λογαριασμού και μόνο το τυχόν κατάλοιπο αποτελεί την απαίτηση. Τα κονδύλια των χρεοπιστώσεων που καταχωρούνται στον αλληλόχρεο λογαριασμό δεν έχουν ιδιαίτερο χρόνο παραγραφής. Μόνο το κατάλοιπο του λογαριασμού παραγράφεται μετά από 20 (είκοσι) χρόνια αφότου γίνει απαιτητό (δηλαδή οριστικό κλείσιμό του και αναγγελία του κλεισίματος στον πιστούχο, τους τυχόν εγγυητές και τρίτους που έδωσαν εμπράγματη ασφάλεια).

### **1.2.2 Μακροπρόθεσμα Δάνεια**

**Ορισμός:** μακροπρόθεσμα είναι τα δάνεια που η διάρκειά τους ξεπερνά το ένα έτος και χρησιμοποιούνται για την αγορά ή κατασκευή παγίων περιουσιακών στοιχείων, κτιρίων και μηχανολογικού εξοπλισμού από τις επιχειρήσεις. Τα δάνεια αυτά χορηγούνται με την κατάρτιση σύμβασης δανείου. Η σύμβαση Δανείου σε

σχέση με την σύμβαση παροχής πίστωσης σε Α.Α.Λ. έχει τις εξής διαφορές:

- Η σύμβαση δανείου έχει συγκεκριμένη λήξη, ενώ η σύμβαση Α.Α.Λ είναι αορίστου χρόνου.
- Το δάνειο είναι για ορισμένο ποσό, ενώ η σύμβαση Α.Α.Λ αυξάνεται ή μειώνεται ανάλογα.
- Στη σύμβαση δανείου δεν είναι δυνατή η επαναχορήγηση ποσού ή ποσών που έχουν πληρωθεί από τον πιστούχο ενώ στη σύμβαση Α.Α.Λ δεν ισχύει αυτός ο περιορισμός.
- Με την εξόφληση του δανείου παύουν να ισχύουν και οι τυχόν υφιστάμενες ασφάλειες που είναι συνδεδεμένες με τη σύμβαση.

Στη σύμβαση Α.Α.Λ οι ίδιες ασφάλειες μπορούν να καλύπτουν πολλούς λογαριασμούς διαφορετικής μορφής χορήγησης.

**Τρόπος εξόφλησης:** Τα δάνεια εξοφλούνται με τοκοχρεολυτικές δόσεις, σε τακτές ημερομηνίες ή με ισόποσες χρεολυτικές δόσεις ή εφάπαξ. Στις περιπτώσεις των δανείων με πληρωμή χρεολυσίου ο εκτοκισμός των δανείων γίνεται ανάλογα με την συμφωνία του πιστούχου με τη Τράπεζα και μπορεί να είναι μηνιαίος, τρίμηνος, εξάμηνος ή και ετήσιος. Στη πράξη πολλές φορές λειτουργεί μια ενδιάμεση μορφή

μεταξύ πίστωσης σε Α.Α.Λ. και δανείου. Υπογράφεται σύμβαση δανείου ετήσιας διάρκειας ή μικρότερης και κατά την ημερομηνία λήξης γίνεται ταυτόχρονα η αποπληρωμή του ή η σύναψη καινούργιου δανείου.

### 1.2.3. Εγγυητικές Επιστολές

Η εγγυητική επιστολή είναι μια ετεροβαρής σύμβαση, προβλέπει δηλαδή μόνο υποχρεώσεις για τον εγγυητή και μόνο δικαιώματα για το δικαιούχο. Στην έκδοση μιας εγγυητικής επιστολής δημιουργείται μια τριμερής σχέση με εμπλεκόμενα μέρη τα παρακάτω :

- **Εγγυητής:** είναι η τράπεζα που εκδίδει την εγγυητική επιστολή
  
- **Εντολέας ή Πρωτοφειλέτης:** είναι εκείνος υπέρ του οποίου εκδίδεται η εγγυητική επιστολή. Σημειώνουμε εδώ ότι υπάρχει περίπτωση να είναι άλλος ο πρωτοφειλέτης και άλλος ο εντολέας και
  
- **Δικαιούχος ή Δανειστής:** είναι το πρόσωπο που τελικά διασφαλίζεται με την έκδοση της εγγυητικής επιστολής



Η εγγυητική επιστολή είναι προϊόν της πρακτικής των συναλλαγών και δεν υπάρχει ειδική νομοθετική ρύθμιση, δεδομένου ότι καλύπτεται από τα άρθρα 847-870 του Αστικού Κώδικα περί εγγύησης. Πρόκειται για μία ιδιαίτερα επιθυμητή εργασία για τις τράπεζες δεδομένου ότι:

- Χωρίς εκταμίευση κεφαλαίων, όπως συμβαίνει με τις άμεσες χρηματοδοτήσεις, πραγματοποιούνται σημαντικά έσοδα
- Μέσω των εγγυητικών επιστολών επιτυγχάνεται και η προσέλκυση άλλων παραγωγικών εργασιών

### **1.2.3.1 Είδη Εγγυητικών Επιστολών**

Οι Εγγυητικές Επιστολές μπορούν να διακριθούν ανάλογα με χρονική διάρκεια που ισχύουν σε :

- Τακτής λήξης

- Αορίστου χρόνου

Οι τράπεζες, αν και δεν το επιτυγχάνουν πάντα, προσπαθούν να αποφεύγουν έκδοση εγγυητικών επιστολών με αόριστη λήξη. Η διατύπωση αυτή είναι δυσμενής και για την τράπεζα αλλά και για τον εντολέα, ο οποίος εξαρτάται από τη διάθεση του δικαιούχου και πολλές φορές χρεώνεται άσκοπα με προμήθειες.

Με υπουργική απόφαση καθορίζεται το ανώτατο όριο στο οποίο μπορεί να φθάσει το συνολικό ποσό των εγγυητικών επιστολών κάθε τράπεζας.

### **1.2.3.2 Κατηγορίες εγγυητικών επιστολών**

Οι εγγυητικές επιστολές διαφοροποιούνται ως προς τον κίνδυνο που αναλαμβάνει η εγγυήτρια τράπεζα και έτσι διακρίνονται σε εγγυητικές με χαμηλό βαθμό κινδύνου και σε εγγυητικές υψηλού κινδύνου, που ουσιαστικά εξομοιώνονται με χρηματοδότηση.

Έτσι, διακρίνουμε τις εξής κατηγορίες:

- Α' κατηγορίας ή εγγυητική επιστολή συμμετοχής

- Β' κατηγορίας ή εγγυητική επιστολή καλής εκτέλεσης
  
- Γ' κατηγορίας ή εγγυητική επιστολή πληρωμής

### **A' κατηγορίας ή εγγυητικές επιστολές συμμετοχής**

Εκδίδονται συνήθως προκειμένου να συμμετάσχει κάποιος σε δημόσιο διαγωνισμό. Το δημόσιο απαιτεί την έκδοση εγγυητικών επιστολών αφενός για να λάβει ενδείξεις για τη φερεγγυότητα των συμμετεχόντων, αφετέρου επιδιώκοντας να καλύψει τυχόν ζημία στην περίπτωση που ενώ κατακυρώθηκε σε κάποιον ο διαγωνισμός αυτός υπαναχώρησε και δεν προσήλθε να υπογράψει τη σχετική σύμβαση εντός της προθεσμίας που είχε οριστεί. Οι εγγυητικές επιστολές αυτού του τύπου ενέχουν χαμηλό βαθμό κινδύνου για τους εγγυητές.

### **B' κατηγορίας ή εγγυητικές καλής εκτέλεσης**

Εκδίδονται, αφού έχει ανατεθεί σε κάποιον ένα έργο, για να καλύψουν την καλή και εμπρόθεσμη εκτέλεση των όρων που έχουν αναληφθεί με τη σύμβαση ανάθεσης.

Οι εγγυητικές επιστολές αυτού του τύπου ενέχουν μεγαλύτερο βαθμό κινδύνου για τους εγγυητές.

### **Γ' κατηγορίας ή εγγυητικές επιστολές πληρωμής**

Είναι οι υψηλότερου κινδύνου εγγυητικές επιστολές, γιατί σε αντίθεση με τις άλλες κατηγορίες καλύπτουν αποκλειστικά χρηματική συναλλαγή (πληρωμή).

Ενδεικτικές περιπτώσεις εγγυητικών επιστολών Γ' κατηγορίας είναι αυτές που εκδίδονται για:

- Αντικατάσταση δεκάτων επί συμβάσεων εκτέλεσης τεχνικών έργων
- Την πληρωμή της αξίας επί πιστώσει αγοραζόμενων ειδών από τον ΟΔΔΥ ή άλλους οργανισμούς του δημοσίου
- Την εμπρόθεσμη πληρωμή της αξίας εμπορευμάτων α' υλών εισαγόμενων ή αγοραζόμενων γενικά με πίστωση
- Την πληρωμή δασμών και φόρων στα τελωνεία

- Την ανάληψη προκαταβολών

### **1.2.3.3 Ακύρωση και κατάπτωση εγγυητικών επιστολών**

Η εγγυητική επιστολή παύει να ισχύει στις παρακάτω περιπτώσεις:

- Όταν επιστραφεί από τον εντολέα
- Όταν επιστραφεί από το δικαιούχο με επιστολή περί απαλλαγής της εγγυήτριας τράπεζας
- Όταν δηλωθεί εγγράφως από το δικαιούχο ότι μας απαλλάσσει από κάθε υποχρέωση
- Μετά την παρέλευση της ημερομηνίας, που ορίζεται ως τακτή ημερομηνία λήξης
- Λόγω παραγραφής του δικαιώματος να απαιτήσει ο δικαιούχος την εγγύηση από τον εγγυητή (εικοσαετής παραγραφή)
- Σε περίπτωση κατάπτωσής της

#### 1.2.4. Τραπεζική Ενέγγυος Πίστωση

Οι ενέγγυες πιστώσεις χρησιμοποιούνται ευρύτατα στο εισαγωγικό και εξαγωγικό εμπόριο, χωρίς να αποκλείεται η χρήση τους και στο εσωτερικό εμπόριο. Τραπεζική ενέγγυα πίστωση ονομάζεται η γραπτή υπόσχεση που απευθύνεται από την τράπεζα του αγοραστή-εντολέα (εκδότη τράπεζα) προς τον πωλητή-δικαιούχο, ότι θα του καταβάλει συγκεκριμένο ποσό σε συγκεκριμένη προθεσμία με την παράδοση εκ μέρους του συγκεκριμένων εγγράφων και την τήρηση συγκεκριμένων όρων και προθεσμιών. Η ενέγγυος πίστωση είναι συνήθως ανέκκλητη και πολλές φορές μεταβιβάσιμη. Μετά το άνοιγμα της πίστωσης η μεσολαβούσα Τράπεζα είναι υποχρεωμένη να καταβάλλει το ποσό της πίστωσης στην προβλεπόμενη (συμφωνημένη) προθεσμία, είτε ο πελάτης της υπέρ του οποίου εγγυήθηκε, προσκομίσει τα χρήματα είτε όχι. Ανεξάρτητα από την ύπαρξη εξασφαλίσεων υπέρ της εκδότριας Τράπεζας, προκύπτει ότι μόνο διαδικαστικές διαφορές υπάρχουν μεταξύ της έκδοσης Εγγυητικής Επιστολής ή το άνοιγμα Ενεγγύου Πιστώσεως. Η μόνη σημαντική διαφορά μεταξύ τους είναι ότι η ενέγγυος Πίστωση αποτελεί μέσο πληρωμής για την συγκεκριμένη συναλλαγή και κατά συνέπεια βέβαιη απαίτηση του πωλητή, ενώ η Εγγυητική Επιστολή αποτελεί μέσο μελλοντικής πληρωμής μόνο εφόσον διατυπωθεί αιτία κατάπτωσης από πλευράς εγγυολήπτη, οπότε και γεννάται η συναφής απαίτηση του. Ακόμη η Ενέγγυος Πίστωση δύναται να μεταβιβάζεται ολόκληρη ή για ένα μέρος της, ενώ η Εγγυητική Επιστολή δεν μεταβιβάζεται.

### **1.2.5 Leasing (Χρηματοδοτική Μίσθωση)**

Το leasing είναι μία σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης (στις ΗΠΑ εμφανίστηκε το 1940 και θεσμοθετήθηκε το 1956 με την ίδρυση της πρώτης εταιρίας leasing), που βοηθά επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες να αποκτήσουν, να επεκτείνουν ή να εκσυγχρονίσουν τον εξοπλισμό του χωρίς να δανείζονται χρήματα ή να δεσμεύουν δικά τους κεφάλαια.

Στην Ελλάδα η Χρηματοδοτική Μίσθωση παρέχεται από εταιρείες ειδικού σκοπού που έχουν ιδρυθεί βάσει του Ν.1665/86 και οι περισσότερες είναι θυγατρικές Τραπεζών. Για τη σύστασή τους απαιτείται άδεια από την Τράπεζα Ελλάδος και τα κεφάλαια τους πρέπει να ανέρχονται τουλάχιστον στο 50% των απαιτούμενων κεφαλαίων για ίδρυση Τράπεζας. Σύμφωνα με τον Ν.1665/86, η εταιρία leasing παραχωρεί έναντι μισθώματος τη χρήση κινητού πράγματος ή και ακινήτου που προορίζεται για την επιχείρηση ή το επάγγελμα του αντισυμβαλλόμενου (μισθωτή), παρέχοντάς του συγχρόνως το δικαίωμα να αγοράσει το πράγμα είτε να ανανεώσει τη μίσθωση για ορισμένο χρόνο. Πρακτικά ο πελάτης διαλέγει τον εξοπλισμό που χρειάζεται και υποβάλλει το αίτημά του στην εταιρία leasing προτείνοντας τον προμηθευτή που προτιμά. Η εταιρία leasing (εκμισθωτής), αν εγκρίνει το αίτημα, αναλαμβάνει να αγοράσει τον εξοπλισμό που επιλέγει ο πελάτης (μισθωτής) και στη συνέχεια τον μισθώνει σ' αυτόν έναντι κάποιου μισθώματος για συγκεκριμένη

χρονική περίοδο. Ο μισθωτής είναι υπεύθυνος για την παραλαβή, καλή λειτουργία και συντήρηση του εξοπλισμού και για κάθε ζήτημα που σχετίζεται με αυτόν.

Οι εταιρίες leasing που δραστηριοποιούνται στη χώρα και είναι όλες θυγατρικές τραπεζών, χρησιμοποιούν το δίκτυο των καταστημάτων των μητρικών τους τραπεζών για την ανάπτυξη των εργασιών τους. Πρόσφατα δημοσιεύματα ανέφεραν ότι οι Τράπεζες επιδιώκουν να εκτελούν εργασίες leasing χωρίς να είναι απαραίτητο να ιδρύσουν εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης αλλά για να γίνει αυτό απαιτείται αλλαγή της ισχύουσας νομοθεσίας.

Κύριο γνώρισμα του leasing ή βασικό στοιχείο διαφοροποίησής του από τον τραπεζικό δανεισμό είναι το γεγονός ότι εκπίπτει ως έξοδο το μίσθωμα αποπληρωμής στον χρόνο διάρκειας της σύμβασης. Έτσι προσαρμόζεται και ο χρόνος απόσβεσης του εξοπλισμού ανάλογα με τις δυνατότητες της επιχείρησης.

### **1.2.6 Factoring (Πρακτορεία Επιχειρηματικών Απαιτήσεων)**

Η σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων καταρτίζεται εγγράφως μεταξύ ενός κατά κύριο επάγγελμα προμηθευτή αγαθών ή υπηρεσιών (πωλητή) και ενός πράκτορα επιχειρηματικών απαιτήσεων (factor), ο οποίος αναλαμβάνει να



παρέχει στον προμηθευτή, για το διάστημα που συμφωνείται, έναντι αμοιβής, υπηρεσίες σχετικές με την παρακολούθηση και είσπραξη μιας ή μέρους ή του συνόλου των απαιτήσεων του προμηθευτή από συμβάσεις πώλησης αγαθών ή παροχής υπηρεσιών σε τρίτους ή εκτέλεσης έργων.

Η δραστηριότητα αυτή μπορεί να ασκηθεί μόνο από:

- α) τράπεζες που έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα
- β) ανώνυμες εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό την άσκηση της δραστηριότητας αυτής

Με βάση σχετική σύμβαση, ο προμηθευτής αγαθών ή υπηρεσιών εκχωρεί στον ειδικό φορέα (factor) απαιτήσεις έναντι των πελατών του αντί αμοιβής. Ο factor αναλαμβάνει την υποχρέωση να παρέχει στον εκχωρητή το σύνολο ή μέρος των παρακάτω κυρίως υπηρεσιών:

- αξιολόγηση της φερεγγυότητας των οφειλετών
- προστασία κατά του πιστωτικού κινδύνου
- παροχή εγγυήσεων

- λογιστική παρακολούθηση και διαχείριση των λογαριασμών των πελατών
- είσπραξη των απαιτήσεων
- βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μέσω της προεξόφλησης των εκχωρουμένων απαιτήσεων.

### 1.3 Είδη Χρηματοδοτήσεων

Τα είδη των χρηματοδοτήσεων μπορούν να ομαδοποιηθούν ανάλογα:

- με τα χαρακτηριστικά των πελατών στους οποίους απευθύνονται (νομική μορφή, δραστηριότητα κλπ) ως εξής :
  - **Retail Banking** : με τον όρο αυτό (λιανική τραπεζική) καλύπτεται η παροχή τραπεζικών υπηρεσιών προς τους ιδιώτες και τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις
  - **Corporate Banking** : περιλαμβάνει την παροχή τραπεζικών υπηρεσιών προς μεγάλες επιχειρήσεις

Οι χορηγήσεις προς το retail banking μπορούν να διακριθούν περαιτέρω σε:

1. Επιχειρηματική Πίστη
2. Καταναλωτική Πίστη
3. Στεγαστική Πίστη

Τις χορηγήσεις προς την Καταναλωτική και Στεγαστική Πίστη οι Τράπεζες τις αξιολογούν με συστήματα Credit Scoring. Παρά τη σημαντική ανάπτυξη της καταναλωτικής και στεγαστικής πίστης τα τελευταία χρόνια οι χορηγήσεις προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις παραμένουν βασική πηγή εσόδων και ανάπτυξης για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

➤ **Σκοπός των Χρηματοδοτήσεων**

Ανάλογα με το σκοπό για τον οποίο η επιχείρηση χρηματοδοτείται, τα δάνεια διακρίνονται σε δύο κύριες μορφές:

- Χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης

Οι χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης βοηθούν την επιχείρηση να αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας και να κάνει όλες τις λειτουργίες που είναι απαραίτητες για την πραγματοποίηση πωλήσεων.

- Χρηματοδοτήσεις για απόκτηση εγκαταστάσεων και αγορά εξοπλισμού

Τα δάνεια για την απόκτηση παγίων καλύπτουν μέρος του κόστους των επενδύσεων που πραγματοποιεί η επιχείρηση σε μηχανολογικό εξοπλισμό και εγκαταστάσεις.

#### ➤ **Διάρκεια των Χρηματοδοτήσεων**

- Βραχυπρόθεσμες Χρηματοδοτήσεις

Σχετικά με τη διάρκεια βραχυπρόθεσμες είναι κατά κανόνα οι χρηματοδοτήσεις για κεφάλαιο κίνησης - εξοφλούνται έως 12 μήνες αν και ανάλογα με το συναλλακτικό κύκλωμα μπορούν να έχουν και μεγαλύτερη διάρκεια (συνήθως έως 3 χρόνια και ονομάζονται κεφάλαια κίνησης μονιμοτέρου χαρακτήρα).

- Μακροπρόθεσμες Χρηματοδοτήσεις

Μακροπρόθεσμες είναι οι χρηματοδοτήσεις στις οποίες η Τράπεζα ορίζει διάρκεια αποπληρωμής τους πέραν του έτους. Τα δάνεια για την απόκτηση παγίων έχουν συνήθως διάρκεια μεγαλύτερη του έτους. Ο ακριβής

καθορισμός της διάρκειας εξαρτάται από τη φύση του παγίου (ακίνητο ή μηχανολογικός εξοπλισμός) που πρόκειται να αποκτηθεί.

## 1.4 Βασικά Κριτήρια Πιστοδότησης

Η οικονομική επιτυχία μίας Τράπεζας εξαρτάται από την επιτυχή τοποθέτηση των διαθέσιμων της σε χρηματοδοτήσεις αλλά και την καλή χρήση του ονόματος της σε εγγυητικές επιστολές και ενέγγυες πιστώσεις.

Τα βασικά χαρακτηριστικά που πρέπει να διέπουν κάθε πιστοδότηση είναι:

1. **Η ασφάλεια των χρηματοδοτήσεων** : απαιτείται ο προσδιορισμός της πιστοληπτικής ικανότητας του χρηματοδοτούμενου, ο έλεγχος φερεγγυότητας του, η αιτιολόγηση της σκοπιμότητας της χορήγησης και η στάθμιση των κινδύνων προκειμένου να διασφαλισθεί η χωρίς προβλήματα επιστροφή των κεφαλαίων που δανείζει η τράπεζα.
2. **Ρευστότητα** : Το βασικό στοιχείο που θα πρέπει να ελέγχεται σε μία εταιρεία για να ξεκινήσουμε συνεργασία μαζί της, είναι αν προκύπτει από τα οικονομικά της στοιχεία λειτουργική πηγή αποπληρωμής των

χρηματοδοτήσεων. Βασικός στόχος της Τράπεζας είναι ταχεία ανακύκλωση των πιστώσεων και η αποφυγή αδρανών ή παγωμένων λογαριασμών ασχέτως εάν είναι επικερδείς ή όχι.

3. **Αποδοτικότητα** : Στην περίπτωση που είμαστε βέβαιοι ότι τα δύο πρώτα κριτήρια της Ασφάλειας και της Ρευστότητας ικανοποιούνται, επόμενος στόχος θα πρέπει να είναι η είσπραξη ικανοποιητικού εισοδήματος για την Τράπεζα από τη συγκεκριμένη πιστοδότηση.

## 1.5 Πιστωτικός Κίνδυνος

Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk) είναι ο κίνδυνος που διατρέχει μια επιχείρηση ή ένας οργανισμός να μην εισπράξει έγκαιρα τις απαιτήσεις του ή ακόμα και να μην τις εισπράξει ποτέ.

Ο πιστωτικός κίνδυνος δημιουργείται όταν η πιστοληπτική Ικανότητα της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης είναι χαμηλή, και άρα μπορεί εύκολα να επηρεασθεί και από μικρές μεταβολές στο οικονομικό περιβάλλον. Έτσι οι ενδεχόμενες αλλαγές στο μικροοικονομικό ή και μακροοικονομικό περιβάλλον μπορεί εύκολα να οδηγήσουν τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις σε αδυναμία

αποπληρωμής των υποχρεώσεών τους. Η συνηθέστερη συνέπεια του πιστωτικού κινδύνου στις επιχειρήσεις που τον αντιμετωπίζουν είναι ο περιορισμός της ρευστότητάς τους γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε προσωρινή αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεων προς τις τράπεζες, ενώ σε άλλες περιπτώσεις το αποτέλεσμα είναι η μείωση της πιστοληπτικής τους ικανότητας και μοιραία η πτώχευση. Σε τέτοιες περιπτώσεις η συνηθισμένη επιλογή είναι η αναζήτηση έκτακτης χρηματοδότησης, καθώς οι επιχειρήσεις αυτές, λόγω μειωμένων ταμειακών ροών, αδυνατούν να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους. Τέλος δεν είναι σπάνιο το φαινόμενο των εταιριών που αναγκάζονται είτε να αναστείλουν τακτικούς ή και στρατηγικούς στόχους, είτε να χάσουν το όποιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα διαθέτουν, εφόσον η έλλειψη ρευστότητας δεν επιτρέπει την άμεση υλοποίηση των σχεδίων τους.

Ο πιστωτικός κίνδυνος έχει ακόμα μεγαλύτερη σημασία για τις τράπεζες καθώς μπορεί να επηρεάσει την κεφαλαιακή επάρκεια παρά όλες τις εγγυήσεις και καλύμματα που λαμβάνουν για κάθε χρηματοδότηση. Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι αυξημένος στις περιπτώσεις αυτές τόσο λόγω του πλήθους των παρεχομένων υπηρεσιών και προϊόντων όσο και της διαφορετικότητας των πελατών στους οποίους απευθύνονται οι οργανισμοί αυτοί. Για τους λόγους αυτούς, ειδικά για τους τραπεζικούς οργανισμούς, ο πιστωτικός κίνδυνος θα πρέπει να μετριέται με την μεγαλύτερη δυνατή ακρίβεια, έτσι ώστε η τράπεζα να δεσμεύει τα λιγότερα δυνατά κεφάλαια για την κάλυψη τυχόν επισφαλειών. Τα παραπάνω έχουν έγκαιρα επισημανθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση η οποία με την οδηγία περί κεφαλαιακής

επάρκειας έχει αναβαθμίσει το σχετικό εποπτικό πλαίσιο, στο οποίο έχει εναρμονισθεί και η Τράπεζα της Ελλάδος. Έτσι, οι ελληνικές τράπεζες που θα ακολουθήσουν τις οδηγίες αυτές, θα ελέγξουν καλύτερα τις επισφάλειές τους και θα μπορέσουν να επενδύσουν παραγωγικότερα τα κεφάλαιά τους προς την κατεύθυνση της ανάπτυξης, γεγονός ιδιαίτερα σημαντικό λόγω των συνθηκών του έντονου ανταγωνισμού που δημιουργείται στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ενώσεως. Η έκδοση των νέων κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας (BASEL II) αναμένεται να οδηγήσει τις τράπεζες να δώσουν έμφαση στο retail banking στο οποίο εντάσσονται και οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις για τους λόγους που θα αναφερθούν αναλυτικά στην παράγραφο για τους κανόνες της Βασιλείας II .

### **1.5.1 Μέτρηση Πιστωτικού Κινδύνου**

Οι βασικοί άξονες για την μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου είναι δύο. Ο πρώτος αφορά στην δημιουργία εφαρμογών πρόβλεψης της συναλλακτικής συμπεριφοράς του πελατολογίου μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού. Ο δεύτερος αφορά στην εφαρμογή τεχνικών για να αποτυπωθεί ο βαθμός επηρεασμού της επιχείρησης από την συμπεριφορά αυτή.

Στην πρώτη περίπτωση με την χρήση εφαρμογών διαβαθμίσεως του πιστωτικού



κινδύνου αποτυπώνεται, είτε σε ζώνες rating είτε σε ζώνες score, η κατάταξη των πελατών μιας επιχείρησης βάσει της πιστοληπτικής τους ικανότητας, συνοδευόμενη από την αντίστοιχη πρόβλεψη ασυνέπειας. Η ασυνέπεια και το πλήθος των κατηγοριών διαβάθμισης ορίζεται συνήθως είτε βάσει της αναμενόμενης πιθανότητας μη αποπληρωμής (expected default probability) είτε από την προκύπτουσα ζημιά λόγω μη αποπληρωμής (loss given default / expected loss). Έτσι η επιχείρηση είναι σε θέση να καταλείψει τις χρηματοδοτήσεις της σε ζώνες πιστοληπτικής ικανότητας, άρα σε ζώνες συγκεκριμένου κινδύνου και συνεπώς σε συγκεκριμένη επισφάλεια.

Σχετικά με τον δεύτερο άξονα, υπάρχουν μια σειρά από εργαλεία και εφαρμογές που μετρούν την «αξία σε κίνδυνο» (VaR), οι οποίες είναι ιδιαίτερα διαδεδομένες και χρησιμοποιούνται από τα τραπεζικά ιδρύματα.

## **1.6 Αρχές Πιστωτικής Πολιτικής**

Οι παρακάτω γενικές αρχές δεσμεύουν την εφαρμογή της επιχειρηματικής στρατηγικής κάθε τραπεζικού οργανισμού σε ότι αφορά την ανάληψη πιστωτικού κινδύνου.

➤ **Αρχή Νομιμότητας Πιστοδοτήσεων**

Οι Τράπεζες πιστοδοτούν, κατά τη διακριτική τους ευχέρεια, επιχειρήσεις των οποίων η πιστοδότηση, καθώς και η χρήση των προϊόντων πίστης είναι σύνομες με τις αποφάσεις, τους κανόνες και διατάξεις των Νομισματικών και Εποπτικών Αρχών.

➤ **Αρχή Γνώσης Πελάτη**

Τα στελέχη των τραπεζών που εμπλέκονται στις διαδικασίες χρηματοδοτήσεων είναι απαραίτητο να γνωρίζουν το παρελθόν του κάθε πελάτη με τον οποίο συναλλάσσονται, να γνωρίζουν σε βάθος τα ποιοτικά στοιχεία της δραστηριότητάς του, και γενικότερα να ακολουθούν πιστά το βασικό τραπεζικό κανόνα «Γνώριζε το ποιόν του πελάτη σου» (Know your client).

➤ **Αρχή Επιλεκτικής Πολιτικής**

Οι Τράπεζες παρέχουν πιστώσεις έπειτα από αξιολόγηση επίσημων οικονομικών στοιχείων. Αντίθετα δεν χρηματοδοτούν στηριζόμενες μόνο στη

φήμη και στο όνομα του δανειζόμενου (name lending). Η διάρκεια και η λήξη των πιστοδοτήσεων πρέπει απαραίτητως να ανταποκρίνεται στο συναλλακτικό κύκλωμα του πιστούχου.

Οι Τράπεζες επιθυμούν να πιστοδοτούν επιχειρήσεις που έχουν, για περίοδο τουλάχιστον τριών ετών, συνεχή και χωρίς προβλήματα δραστηριότητα σε συναφές αντικείμενο (κλάδο). Οι Τράπεζες κατά κανόνα δεν παρέχουν πιστώσεις σε νεοσύστατες επιχειρήσεις, οι οποίες ξεκινούν την επιχειρηματική τους δραστηριότητα (start-up operation) και είναι ιδιαίτερα επιφυλακτικές όταν βασίζονται ολοκληρωτικά σε νέα τεχνολογία ή νέα προϊόντα, εκτός εάν προσφέρονται ισχυρές εξασφαλίσεις.

Οι Τράπεζες δεν παρέχουν χρηματοδοτικές και λοιπές πιστοδοτικές υπηρεσίες όταν δεν έχουν σαφή γνώση του συγκεκριμένου κλάδου οικονομίας για την ασφαλή εκτίμηση των σημαντικών κινδύνων που εμπεριέχονται.

Οι Τράπεζες δεν παρέχουν πιστώσεις σε επιχειρήσεις και ιδιώτες των οποίων η έδρα, οι παραγωγικές εγκαταστάσεις και η εν γένει δραστηριότητα βρίσκεται μακριά (π.χ εκτός Νομού) από τη μονάδα που έχει την ευθύνη παρακολούθησης, διαχείρισης και ελέγχου του πιστωτικού κινδύνου.

#### ➤ **Αρχή Πληρότητας – Διάρκειας**

Οι Τράπεζες πρέπει να ζητούν από κάθε πελάτη να έχει συγκεκριμένο

πρόγραμμα αποπληρωμής των πιστοδοτήσεων που του παρέχει κατά την έναρξη λειτουργίας του πιστωτικού ορίου. Για το λόγο αυτό, οι πελάτες θα πρέπει να παρέχουν πλήρη και ακριβή οικονομική πληροφόρηση που να συνηγορεί την ομαλή εξέλιξη των πιστοδοτήσεων.

➤ **Αρχή Εξασφάλισης**

Για κάθε πιστοδότηση είναι αναγκαία η εξακρίβωση δεύτερης πηγής αποπληρωμής. Ιδιαίτερα όταν η πιστοληπτική ικανότητα του πιστούχου κρίνεται αδύνατη, επιβάλλεται η λήψη καλυμμάτων και εξασφαλίσεων, που με προηγούμενη έγκυρη αποτίμηση της αξίας τους, ελαχιστοποιείται ο πιστωτικός κίνδυνος και διασφαλίζεται η έγκαιρη αποπληρωμή. Εύλογη θεωρείται η μη ύπαρξη δυσμενών στοιχείων εις βάρος του πελάτη και των τυχόν ενεχομένων.

➤ **Αρχή Υψηλότερος Κίνδυνος – Υψηλότερη Επικέρδεια (Higher Risk – Higher Return)**

Οι Τράπεζες παρέχουν πιστοδοτήσεις χωρίς ή με μειωμένες εξασφαλίσεις, στηριζόμενες αποκλειστικά στην πιστοληπτική ικανότητα του πιστούχου, αναλαμβάνοντας υψηλότερους κινδύνους (higher risk). Είναι ευνόητο ότι σε

τέτοια περίπτωση προσδοκούν ως αντιστάθμισμα να έχουν από τις πιστοδοτήσεις αυτές υψηλότερη επικέρδεια (higher return).

➤ **Αρχή Rating**

Στον καθορισμό πιστοδοτήσεων κάθε μορφής προς πάσης φύσεως επιχειρήσεις και ιδιώτες, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η αξιολόγηση του πιστούχου με βάση το σύστημα Rating της Τράπεζας και να εφαρμόζεται η αντίστοιχη πολιτική.

## **1.7 Οι Επιπτώσεις και οι Προοπτικές από την Εφαρμογή των Κανόνων της Βασιλείας II**

### **1.7.1 Σύντομο Ιστορικό**

Η Επιτροπή της Βασιλείας συστάθηκε το 1974 από τους Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών των κρατών μελών της «Ομάδας των 10» (G10) και συνεδριάζει τακτικά 4 φορές το χρόνο. Μέλη της είναι εκπρόσωποι κεντρικών τραπεζών και άλλων εποπτικών αρχών από τα ακόλουθα κράτη: Η.Π.Α, Γερμανία, Ιαπωνία, Γαλλία, Με-

γάλη Βρετανία, Καναδά, Ιταλία, Ισπανία, Ολλανδία, Ελβετία, Σουηδία, Βέλγιο και Λουξεμβούργο. Η Επιτροπή της Βασιλείας δεν αποτελεί μια υπερεθνική εποπτική αρχή αλλά ένα forum χωρίς νομική εξουσία, η οποία λειτουργεί υπό την αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements). Τα συμπεράσματά της δεν έχουν νομική ισχύ αλλά αποσκοπούν στη διαμόρφωση γενικών εποπτικών κατευθύνσεων και βέλτιστων πρακτικών.

### **1.7.2 Κανόνες της Βασιλείας I**

Οι ισχύοντες κανόνες για την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων (ΠΙ) και των εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) θεσπίστηκαν το 1988 από την Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (ΕΒ). Ο στόχος ήταν η εξασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, η δημιουργία συνθηκών ίσου ανταγωνισμού και ο έλεγχος των αναλαμβανόμενων από τα πιστωτικά ιδρύματα κινδύνων. Ειδικότερα, το 1988 η Επιτροπή της Βασιλείας εισήγαγε ένα σύστημα κεφαλαιακής μέτρησης, το οποίο έγινε ευρύτερα γνωστό ως Συμφωνία της Βασιλείας (Basel Capital Accord) ή εν συντομία «Βασιλεία I». Το σύστημα αυτό εισήγαγε την εφαρμογή ενός πλαισίου μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων του ενεργητικού (σταθμισμένο ενεργητικό), θέτοντας ταυτόχρονα ένα ελάχιστο όριο απαιτούμενων εποπτικών κεφαλαίων ίσο με 8% του σταθμισμένου ενεργητικού. Η αρχική Συμφωνία της Βασιλείας συμπληρώθηκε με την ενσωμάτωση των κινδύνων

αγοράς (Ιανουάριος 1996) και εμπλουτίστηκε περαιτέρω με την εισαγωγή εναλλακτικών μεθόδων μέτρησης των εν λόγω κινδύνων. Η εισαγωγή της Βασιλείας I επηρέασε άμεσα τη συμπεριφορά των Πιστωτικών Ιδρυμάτων. Συγκεκριμένα, η εφαρμογή συντελεστών στάθμισης κινδύνου σε διαφορετικές κατηγορίες στοιχείων του ενεργητικού οδήγησε τα Πιστωτικά Ιδρύματα να αναζητήσουν, αφενός περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου ή χαμηλότερου κινδύνου και αφετέρου, μεθόδους αποφυγής κεφαλαιακών απαιτήσεων (regulatory capital arbitrage).

Ως παραδείγματα αυτής της συμπεριφοράς μπορούν να αναφερθούν:

- η ενίσχυση του ενδιαφέροντος των πιστωτικών ιδρυμάτων για την αγορά στεγαστικών δανείων (η μοναδική κατηγορία εμπορικών δανείων με συντελεστή στάθμισης πιστωτικού κινδύνου χαμηλότερο του 100%)
- η ραγδαία ανάπτυξη της αγοράς των πιστωτικών παραγώγων (credit derivatives) τα οποία αποτέλεσαν το βασικό μοχλό αποφυγής κεφαλαιακών απαιτήσεων

### **1.7.3 Κανόνες της Βασιλείας II**

Η Επιτροπή της Βασιλείας αναγνωρίζοντας ότι η «Βασιλεία I» έχει πλέον καταστεί

παρωχημένη και ανεπαρκής στην αντιμετώπιση των νέων προκλήσεων στο χρηματοπιστωτικό χώρο διεθνώς, ξεκίνησε τη διαδικασία διαβούλευσης για την αναθεώρησή της, με τη δημοσιοποίηση του πρώτου Συμβουλευτικού Κειμένου (Ιούνιος 1999). Τα τρία Συμβουλευτικά Κείμενα (δεύτερο-Ιανουάριος 2001, τρίτο-Απρίλιος 2003), οι τέσσερις Ποσοτικές Μελέτες Επίπτωσης (Quantitative Impact Studies), καθώς και οι δημοσιευμένες μελέτες των συναφών εξειδικευμένων ομάδων εργασίας, αποτελούν το πολύπλοκο και εκτενέστατο πλέγμα των νέων προτάσεων αναθεώρησης του εποπτικού πλαισίου της κεφαλαιακής επάρκειας, ευρύτερα γνωστού ως «Βασιλεία II». Οι νέες προτάσεις βασίζονται σε τρεις αλληλένδετους και συμπληρωματικούς πυλώνες, οι οποίοι συμβάλλουν στην ασφάλεια και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος:

- **Πυλώνας I:** επιβολή ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη των αναλαμβανόμενων κινδύνων
- **Πυλώνας II:** εποπτικές διαδικασίες ανασκόπησης και αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων
- **Πυλώνας III:** πειθαρχία της αγοράς μέσω της δημοσιοποίησης στοιχείων σχετικά με τη διάρθρωση των αναλαμβανόμενων κινδύνων και της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων

Βασικοί στόχοι του νέου εποπτικού πλαισίου πέρα από τη προώθηση της



ασφάλειας και σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ενίσχυση των συνθηκών ίσου ανταγωνισμού είναι η ουσιαστικότερη προσέγγιση της αντιμετώπισης των αναλαμβανόμενων κινδύνων, η καλύτερη εναρμόνιση των κεφαλαιακών απαιτήσεων με τους τραπεζικούς κινδύνους και η εξάλειψη των κινήτρων αποφυγής κεφαλαιακών απαιτήσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε (Ιούλιος 2003) το τρίτο συμβουλευτικό κείμενο εργασίας σχετικά με την αναθεώρηση του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας των Πιστωτικών Ιδρυμάτων, το οποίο εναρμονίζεται σε σημαντικό βαθμό με το νέο πλαίσιο προτάσεων της Επιτροπής Βασιλείας.

Οι νέοι κανόνες γνωστοί ως «**Βασιλεία II**» απομακρύνονται από την ιδέα ότι οι εποπτικοί κανόνες πρέπει να είναι ίδιοι για όλους («one size fits all») και αναγνωρίζουν ότι όσο πιο εξελιγμένο και αποτελεσματικό είναι ένα Πιστωτικό Ίδρυμα στην εκτίμηση και διαχείριση των αναλαμβανόμενων κινδύνων, τόσο λιγότερο κεφάλαιο θα πρέπει να διακρατά για μια συγκεκριμένη δραστηριότητα. Από εποπτικής άποψης το «κεφάλαιο» αποτελεί την τελευταία «γραμμή άμυνας» του πιστωτικού ιδρύματος για την απορρόφηση των ενδεχόμενων ζημιών όταν τα διάφορα αποθεματικά έχουν εξαντληθεί και η διαχείριση κινδύνων είναι ανεπαρκής. Ωστόσο, σε περίπτωση εξάντλησης του «κεφαλαίου» το πιστωτικό ίδρυμα είναι πιθανό να οδηγηθεί σε πτώχευση υποχρεώνοντας τα συστήματα εγγύησης καταθέσεων και τους φορολογούμενους πολίτες να επωμιστούν το βάρος της αποζημίωσης των καταθετών. Από στρατηγικής άποψης το «κεφάλαιο» καθορίζει με πολλούς τρόπους οποιαδήποτε δραστηριότητα ή ενέργεια ενός πιστωτικού

ιδρύματος. Για παράδειγμα, καθορίζει την ικανότητα «μόχλευσης», δηλαδή να αυξάνει το ενεργητικό του και συνεπακόλουθα την κερδοφορία του (π.χ. παρέχοντας δάνεια, επενδύοντας σε εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία), να μεγεθύνεται (π.χ. εξαγορές) και να ανταμείβει τους μετόχους (π.χ. μερίσματα, προγράμματα επαναγοράς ιδίων μετοχών). Ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο για τους μετόχους ενός πιστωτικού ιδρύματος αποτελεί η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, η οποία συνίσταται από το επίπεδο των κερδών και την κεφαλαιακή βάση που απαιτείται για την επίτευξη των κερδών αυτών. Αυτό είναι το κομβικό σημείο όπου οι κανόνες της κεφαλαιακής επάρκειας επηρεάζουν άμεσα τη διαδικασία λήψης αποφάσεων καθορίζοντας το ελάχιστο ύψος του απασχολούμενου κεφαλαίου και συνεπώς την αποδοτικότητά του. Επομένως, μεταβάλλοντας τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας μεταβάλλεται, σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό, η επιχειρηματική συμπεριφορά του πιστωτικού ιδρύματος. Είναι φανερό ότι οι εποπτικά καθοριζόμενες κεφαλαιακές απαιτήσεις συμβάλλουν στη διαμόρφωση του επιχειρηματικού «μίγματος» του πιστωτικού ιδρύματος, καθιστώντας κάποιες επιχειρηματικές δραστηριότητες ελκυστικότερες από κάποιες άλλες.

Οι νέες προτάσεις της Επιτροπής Βασιλείας αναμένεται να ωθήσουν τα πιστωτικά ιδρύματα σε ενεργότερη και αποτελεσματικότερη διαχείριση της κεφαλαιακής τους βάσης, στην υλοποίηση προγραμμάτων μακροπρόθεσμου σχεδιασμού των κεφαλαιακών αναγκών τους και στη χρήση της σταθμισμένης ανάλογα με τον κίνδυνο απόδοσης του εποπτικού / οικονομικού κεφαλαίου ως βασικού εργαλείου λήψης επενδυτικών αποφάσεων.

Στη παρούσα εργασία γίνεται μία συνοπτική παρουσίαση των νέων αναθεωρη-

μένων προτάσεων της Επιτροπής Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων, εστιάζοντας στον Πυλώνα I, ο οποίος παρουσιάζει το μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, αλλά και την ευρύτερη έκταση και πολυπλοκότητα.

### **1.7.3.1 Πυλώνας I: Ελάχιστες Κεφαλαιακές Απαιτήσεις για την Κάλυψη των Αναλαμβανομένων Κινδύνων**

Σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο, η Επιτροπή της Βασιλείας προτείνει δύο προσεγγίσεις υπολογισμού των κεφαλαίων που ένα πιστωτικό ίδρυμα πρέπει να διακρατεί για εποπτικούς σκοπούς:

➤ **την Τυποποιημένη Προσέγγιση (Standardised Approach)**

Η Τυποποιημένη προσέγγιση, η οποία είναι η απλούστερη από τις μεθοδολογίες υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων, αποτελεί ουσιαστικά βελτίωση της ισχύουσας, αντανακλώντας με μεγαλύτερη ακρίβεια τις μεταβολές του πιστωτικού κινδύνου. Σε αντίθεση με το ισχύον καθεστώς, όπου το βασικό κριτήριο καθορισμού των συντελεστή στάθμισης πιστωτικού κινδύνου είναι η διάκριση μεταξύ χωρών μελών και μη του ΟΟΣΑ, **στο**

**προτεινόμενο πλαίσιο οι εν λόγω συντελεστές προσδιορίζονται με τη χρήση των εκτιμήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας των αντισυμβαλλομένων από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης.** Τα Πιστωτικά Ιδρύματα μέσω της χρήσης ευρύτερου, συγκριτικά με το ισχύον καθεστώς, φάσματος τεχνικών μείωσης κινδύνου είναι σε θέση να περιορίζουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις τους έναντι του πιστωτικού κινδύνου.

Τα κυριότερα σημεία της **Τυποποιημένης προσέγγισης** συνοψίζονται ως εξής:

- Η στάθμιση των απαιτήσεων ενός Πιστωτικού Ιδρύματος εξαρτάται από τη **φύση του αντισυμβαλλόμενου / εκδότη** (π.χ. κράτος, πιστωτικό ίδρυμα, εταιρεία), **το είδος της απαίτησης** (π.χ. στεγαστικό, καταναλωτικό δάνειο, ομόλογο) και **την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του οφειλέτη / εκδότη** από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης. Οι εξωτερικές αξιολογήσεις θα πρέπει να πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια και θα υπόκεινται στον έλεγχο των εθνικών εποπτικών αρχών.
- Η Επιτροπή Βασιλείας δίνει τη δυνατότητα στις εθνικές εποπτικές αρχές να αποφασίσουν για την αντιμετώπιση μιας σειράς θεμάτων. Οι εθνικές εποπτικές αρχές μπορούν -για παράδειγμα- να αποφασίσουν την ευνοϊκότερη, κατά μια βαθμίδα, μεταχείριση για τις απαιτήσεις του Πιστωτικού Ιδρύματος έναντι της χώρας όπου εδρεύει και οι οποίες είναι

εκφρασμένες και έχουν χρηματοδοτηθεί στο νόμισμα της χώρας αυτής. Ωστόσο, στο θέμα αυτό η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτείνει όχι μόνο την ευνοϊκότερη μεταχείριση, αλλά τη διατήρηση του ισχύοντος καθεστώτος στάθμισης με συντελεστή 0%. Επιπρόσθετα, δίνεται η ευχέρεια στις εθνικές εποπτικές αρχές να εφαρμόσουν μία από τις δύο προτεινόμενες επιλογές υπολογισμού κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι Πιστωτικών Ιδρυμάτων, η εφαρμογή της οποίας θα είναι υποχρεωτική για όλα τα Πιστωτικά Ιδρύματα της επικράτειάς τους. Η πρώτη επιλογή συνδέει την αξιολόγηση του Πιστωτικού Ιδρύματος με αυτήν της χώρας στην οποία εδρεύει, ενώ η δεύτερη βασίζεται στην ατομική αξιολόγησή του από εξωτερικούς οίκους.

- Τα δάνεια που είναι πλήρως εξασφαλισμένα με υποθήκες αστικών ακινήτων σταθμίζονται με συντελεστή 35%, ενώ εκείνα που είναι εξασφαλισμένα με υποθήκες εμπορικών ακινήτων θα σταθμίζονται με 100%. Ωστόσο, κάτω από ιδιαίτερα αυστηρές προϋποθέσεις, παρέχεται η δυνατότητα στάθμισης με συντελεστή 50% σε τμήματα δανείων, τα οποία είναι εξασφαλισμένα με υποθήκες εμπορικών ακινήτων.

Η Επιτροπή της Βασιλείας αναγνωρίζοντας τη διαφορετική φύση των εργασιών λιανικής τραπεζικής (εκτός των στεγαστικών δανείων), επιβάλλει χαμηλότερο συντελεστή στάθμισης (75%) σε σύγκριση με τη δανειοδότηση επιχειρήσεων. Ο τομέας της λιανικής τραπεζικής χαρακτηρίζεται από μεγάλο πλήθος δανείων και μικρά υπόλοιπα ανά δάνειο, επιτυγχάνοντας με αυτό τον

τρόπο τη «φυσική» διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου και συνεπώς τη μείωση του αναλαμβανόμενου κινδύνου. Στο «εποπτικό» χαρτοφυλάκιο λιανικής τραπεζικής περιλαμβάνονται δάνεια τα οποία πληρούν τα παρακάτω κριτήρια:

- Οι δανειζόμενοι είναι φυσικά πρόσωπα ή μικρές επιχειρήσεις.
  
- Το δάνειο έχει μια από τις παρακάτω μορφές:
  - Ανανεώσιμες πιστώσεις ή γραμμές πιστωτικών ευχερειών (περιλαμβάνονται πιστωτικές κάρτες και υπερεναλήψεις)
  
  - Καταναλωτικά δάνεια (π.χ. αυτοκινήτου, προσωπικά)
  
  - Δάνεια προς μικρές επιχειρήσεις
  
  - Το συνολικό πιστωτικό άνοιγμα προς έναν αντισυμβαλλόμενο δεν υπερβαίνει αφενός, το ποσό του € 1 εκατ. και αφετέρου, το 0,2% του συνολικού «εποπτικού» χαρτοφυλακίου λιανικής τραπεζικής
  
  - Το ανασφάλιστο τμήμα των ληξιπρόθεσμων άνω των 90 ημερών απαιτήσεων, μετά από την αφαίρεση των ειδικών προβλέψεων, προτείνεται να σταθμίζεται με συντελεστή 100% και 150% αντίστοιχα,

ανάλογα με το ποσοστό κάλυψης του ληξιπρόθεσμου ποσού από ειδικές προβλέψεις. Κατά τον ίδιο τρόπο οι ληξιπρόθεσμες, άνω των 90 ημερών, απαιτήσεις από στεγαστικά δάνεια θα σταθμίζονται με συντελεστές 50% και 100% αντίστοιχα.

➤ **των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης (Internal Ratings Based Approach):** η οποία αποτελείται από τη **Θεμελιώδη προσέγγιση (Foundation Approach)** και την **Εξελιγμένη προσέγγιση (Advanced Approach)** αντίστοιχα. Επιπλέον, η Επιτροπή της Βασιλείας εισάγει τον υπολογισμό ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του **λειτουργικού κινδύνου** προτείνοντας τρεις εξελικτικές προσεγγίσεις:

- του Βασικού Δείκτη (Basic Indicator Approach)
- την Τυποποιημένη (Standardised Approach)
- των Εξελιγμένων Μεθόδων Μέτρησης (Advanced Measurement Approach)

Η υιοθέτηση της προσέγγισης των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης πιστωτικού κινδύνου (ΕΣΔ) αποτελεί το πιο καινοτόμο τμήμα των νέων προτάσεων για την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η μεθοδολογία αυτή είναι εξελικτική και κλιμακούμενη, και αποτελείται όπως

προαναφέρθηκε από δύο επιμέρους προσεγγίσεις: τη Θεμελιώδη (Foundation Approach) και την Εξελιγμένη (Advanced Approach). Η προσέγγιση των ΕΣΔ θεμελιώνεται στις εσωτερικές πρακτικές αντιμετώπισης του πιστωτικού κινδύνου που χρησιμοποιούνται από ορισμένα Πιστωτικά Ιδρύματα κατά την εκτίμηση του ύψους του απαιτούμενου οικονομικού κεφαλαίου για την κάλυψη έναντι των κινδύνων που αναλαμβάνουν κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους. Σε αντίθεση με τη διακριτή συνάρτηση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας (Τυποποιημένη προσέγγιση) με τους πέντε συντελεστές στάθμισης (0%, 20%, 50%, 100%, 150%) η προσέγγιση των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης χρησιμοποιεί μια συνεχή συνάρτηση συντελεστών στάθμισης, αντανακλώντας έτσι όλο το φάσμα της πιστοληπτικής ικανότητας των αντισυμβαλλομένων και της πιθανότητας αθέτησης υποχρέωσης τους, παρέχοντας συνεπώς ακριβέστερη διαφοροποίηση του πιστωτικού κινδύνου. Πρόθεση των δύο τριών μεγαλύτερων Ελληνικών Τραπεζών είναι τα επόμενα να χρησιμοποιήσουν τη Θεμελιώδη Προσέγγιση. Αντίθετα οι υπόλοιπες θα χρησιμοποιήσουν την Τυποποιημένη Προσέγγιση.



## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αρτίκης Γεώργιος, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα, 2002.
2. Καραθανάσης Γεώργιος, Ειδικά Θέματα Χρηματοδότησης, Εκδόσεις ΣΜΠΙΛΙΑΣ, Αθήνα, 1990
3. Γεωργαλάς Δημήτριος, Σημειώσεις Χορηγήσεων, Διεύθυνση Προσωπικού Τράπεζας Πειραιώς, Αθήνα, 1996.
4. Brealey R. / Myers S., Principles of Corporate Finance McGraw –Hill, 2003
5. Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Κατάρτιση εξ Αποστάσεως, Σημειώσεις Χρηματοδοτήσεων, Αθήνα, 1998.
6. Χαραλαμπίδης Μιχαήλ, Οι νέες προτάσεις για την αναθεώρηση του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων: παρουσίαση, ανάλυση και κριτική, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα, 2003.
7. www.icap.gr, Πιστωτικός Κίνδυνος

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

### 2.1 Γενικά

Όλοι έχουμε ακούσει την έκφραση ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι η ραχοκοκαλιά της ελληνικής οικονομίας. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία, στη χώρα μας δραστηριοποιούνται περίπου 770.000 μικρομεσαίες επιχειρήσεις που απασχολούν πάνω από 1.500.000 εργαζομένους.

Τα προηγούμενα χρόνια η αντιμετώπιση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων από τις τράπεζες, προκάλεσε αρκετές φορές τις διαμαρτυρίες των δανειοληπτών. Οι διαμαρτυρόμενοι θεωρούσαν ιδιαίτερα υψηλά τα επιτόκια χορηγήσεων και υποστήριζαν ότι αποτελούσαν τροχοπέδη για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και κατ' επέκταση της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον τόνιζαν την αποφυγή οποιοδήποτε ρίσκου από τη πλευρά των τραπεζών, που προχωρούσαν σε χρηματοδότηση κατά κύριο λόγο με εμπράγματα εξασφαλίσεις και όχι βάση οικονομικών στοιχείων ή επιχειρησιακών προγραμμάτων.

Η πρόκληση λοιπόν για τις ελληνικές τράπεζες στο σημερινό ανταγωνιστικό περιβάλλον της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είναι να παρέχουν χρηματοδοτήσεις που

συντελούν στην ανάπτυξη των επιχειρήσεων αλλά παράλληλα είναι ασφαλείς και αποδοτικές. Το βασικό όπλο για να επιτευχθούν οι παραπάνω στόχοι είναι η κατά το δυνατόν με μεγαλύτερη ακρίβεια αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της κάθε επιχείρησης. Για να επιτευχθεί ο παραπάνω στόχος χρησιμοποιούνται ποιοτικά και ποσοτικά κριτήρια, αλλά ο κύριος τρόπος παραμένει η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

## **2.2 Ανάλυση Ελληνικής Οικονομίας**

Με την ένταξη της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και την υιοθέτηση του ευρώ η πορεία της ελληνικής οικονομίας συνδέθηκε με αυτή της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αντίστοιχα η Τράπεζα της Ελλάδος μετέχει σε ένα σύστημα κεντρικών τραπεζών, καλούμενο Ευρωσύστημα που αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ με στόχο τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Οι **διεθνείς οικονομικές εξελίξεις** το 2004 χαρακτηρίστηκαν από τη σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως. Η

ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, προβλέπεται να συνεχιστεί το 2005, αλλά με σχετικά βραδύτερο ρυθμό.

Στη ζώνη του ευρώ, ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας σημείωσε περιορισμένη επιτάχυνση το 2004, ενώ για το τρέχον έτος αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί ουσιαστικά στο ίδιο επίπεδο όπως πέρυσι. Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος το μεγαλύτερο μέρος του 2004 παρέμεινε άνω του 2%, κυρίως λόγω της μεγάλης ανόδου της τιμής του πετρελαίου. Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει διατηρήσει αμετάβλητα σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα τα βασικά της επιτόκια από τον Ιούνιο του 2003, επειδή εκτιμά ότι δεν υπάρχουν ενδείξεις για ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων και ότι οι οικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ συνολικά παραμένουν συνεπείς με τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ωστόσο, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει επανειλημμένα τονίσει την ανάγκη για επαγρύπνηση όσον αφορά εξελίξεις που θα συνεπάγονταν ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων, κυρίως κινδύνους που συνδέονται με τυχόν περαιτέρω άνοδο της τιμής του πετρελαίου και ενδεχόμενες δευτερογενείς επιδράσεις στις τιμές καταναλωτή (μέσω αύξησης των ονομαστικών μισθών), καθώς και με το γεγονός ότι η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ παραμένει σε επίπεδο υψηλότερο από ότι χρειάζεται για τη χρηματοδότηση της αύξησης του Α.Ε.Π χωρίς πληθωρισμό.

Η εικόνα της ελληνικής οικονομίας ειδικότερα δείχνει τάση επιβράδυνσης των ρυθμών ανάπτυξης. Συγκεκριμένα ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π υποχώρησε σε 3,8% το 2004 από 4,5% το 2003. Για το τρέχον έτος η πρόβλεψη είναι ότι ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας θα επιβραδυνθεί περαιτέρω στο 3% περίπου. Οι προβλέψεις αυτές εμπεριέχουν σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας, όπως είναι η διαμόρφωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, η εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, καθώς και το ενδεχόμενο να επηρεαστούν αρνητικά οι ιδιωτικές επενδυτικές αποφάσεις από την υποχώρηση ορισμένων δεικτών εμπιστοσύνης τους τελευταίους μήνες. Αυτά τα στοιχεία αβεβαιότητας είναι δυνατόν να επηρεάσουν δυσμενώς την πορεία της ελληνικής οικονομίας. Πάντως ο ρυθμός ανάπτυξης θα παραμείνει αισθητά υψηλότερος από το ρυθμό ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ και επομένως θα υπάρξει περαιτέρω πρόοδος προς την πραγματική σύγκλιση.

Ο πληθωρισμός υποχώρησε το 2004, αλλά αυτό οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στη μεγάλη πτώση των τιμών των σπωροκηπευτικών. Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε περαιτέρω. Η εκτίμηση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος είναι ότι το τρέχον έτος ο πληθωρισμός θα σημειώσει αύξηση σε σύγκριση με το 2004 και θα διαμορφωθεί στο 4%. Σημειώνεται ότι στην έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για τη νομισματική πολιτική η πρόβλεψη ήταν για πληθωρισμό 3,3% αλλά αναθεωρήθηκε μετά την αύξηση του Φ.Π.Α. Επομένως, ο πληθωρισμός θα εξακολουθήσει να είναι σημαντικά υψηλότερος από

το μέσο όρο του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και θα υπάρξει περαιτέρω απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Η απασχόληση αναμένεται ότι θα αυξηθεί πολύ λίγο το 2005, συμβάλλοντας έτσι στη διατήρηση του ποσοστού ανεργίας σε υψηλό επίπεδο. Σημειώνεται ότι το 2004 επηρεάστηκε θετικά από την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε σημαντικά το 2004 (σε 3,9% του ΑΕΠ, από 5,6% του ΑΕΠ το 2003) και αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω το 2005, παραμένοντας όμως σχετικά υψηλό, κυρίως λόγω διαρθρωτικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας και της συνεχιζόμενης υποχώρησης της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές.

**Η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις** σημείωσε επιβράδυνση (δ' τρίμηνο 2004: 8,6%, δ' τρίμηνο 2003: 11,0%). Σημαντική επιτάχυνση της χρηματοδότησης σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του 2004 στους κλάδους του εμπορίου και της γεωργίας, ενώ επιβράδυνση παρατηρήθηκε στη βιομηχανία και τους "λοιπούς" κλάδους (που αφορούν κυρίως τις κατασκευαστικές επιχειρήσεις) και τον τουρισμό - αν και ο ρυθμός επέκτασης προς τις τουριστικές επιχειρήσεις παρέμεινε υψηλός. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση των αναγκών χρηματοδότησης μετά την ολοκλήρωση των επενδυτικών προγραμμάτων που είχαν αναλάβει εν όψει των Ολυμπιακών Αγώνων.

**Η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά** ουσιαστικά διατηρήθηκε στο ίδιο υψηλό επίπεδο (δ' τρίμηνο 2004: 28,0%, δ' τρίμηνο 2003: 28,2%). Ειδικότερα όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, σημειώθηκε επιβράδυνση στο ρυθμό ανόδου τους (δ' τρίμηνο 2004: 23,8%, δ' τρίμηνο 2003: 27,1%). Αντίθετα, σημαντική επιτάχυνση παρατηρήθηκε στο ρυθμό ανόδου των καταναλωτικών δανείων (δ' τρίμηνο 2004: 37,9%, δ' τρίμηνο 2003: 24,8%) μετά την κατάργηση των τελευταίων περιορισμών στην καταναλωτική πίστη τον Ιούνιο του 2003. Έτσι η συνολική δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών ως ποσοστό επί του Α.Ε.Π ανήλθε σε 31,4% το Δεκέμβριο του 2004 (Δεκέμβριος 2003: 26,3%), έναντι 50,3% στη ζώνη του ευρώ κατά μέσον όρο.

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα παρουσίασαν μικρές μεταβολές κατά το 2004. Μεγαλύτερες μεταβολές παρουσίασαν τα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων, τα οποία γενικά υποχώρησαν κατά το 2004. Ειδικότερα, σχετικά μεγάλη μείωση εμφάνισαν τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων (μέχρι και 1 εκατοστιαία μονάδα), ενώ μικρότερη μείωση παρατηρήθηκε στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων και των δανείων προς τις επιχειρήσεις.

Η σταθερότητα του **ελληνικού τραπεζικού συστήματος** αξιολογείται σταθερά και διαπιστώνεται ότι είναι υγιές στο σύνολό του. Λόγω όμως της ταχείας πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά υπό την πίεση του ανταγωνισμού, η οποία ενδέχεται να αυξήσει τον πιστωτικό κίνδυνο στο μέλλον, ιδίως σε περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει

αυξήσει τις απαιτούμενες ελάχιστες προβλέψεις για τα καταναλωτικά δάνεια που εμφανίζουν σημαντική καθυστέρηση και έχει επισημάνει ότι επιβάλλεται οι τράπεζες να λαμβάνουν υπόψη τους τον ανωτέρω παράγοντα κατά τη χορήγηση δανείων, ώστε να περιορίσουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Συγχρόνως, τα νοικοκυριά πρέπει να σταθμίζουν προσεκτικά τις εισοδηματικές προοπτικές τους πριν δανειστούν, ώστε να μην αναλαμβάνουν υπερβολικά βάρη. Εξάλλου, ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών (13,3% το Σεπτέμβριο του 2004, έναντι 11,9% για το σύνολο των τραπεζών της ζώνης του ευρώ το 2003) παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο ασφαλείας υπό τις παρούσες συνθήκες. Η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, από τις αρχές του 2005, θα επηρεάσει σημαντικά μόνο ένα πολύ μικρό αριθμό τραπεζών. Οι τράπεζες αυτές, ως εκ τούτου, θα χρειαστεί να αυξήσουν την κεφαλαιακή τους βάση για να αποκαταστήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Όμως, ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας του τραπεζικού συστήματος δεν θα επηρεαστεί σημαντικά. Η εισαγωγή του νέου πλαισίου εποπτείας ("Βασιλεία II") από το τέλος του 2006 θα επηρεάσει επίσης το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας, αλλά το μέγεθος και η κατεύθυνση των επιδράσεων σε μεμονωμένες τράπεζες δεν μπορούν να εκτιμηθούν ακόμη. Εν όψει των αβεβαιοτήτων αυτών, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει στις τράπεζες να ενισχύσουν τα ίδια κεφάλαιά τους.

Υπό το πρίσμα των παραπάνω στοιχείων γίνεται φανερό ότι η ελληνική οικονομία τα επόμενα χρόνια αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις. Συγκεκριμένα, το δημόσιο έλλειμμα και το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης διαμορφώθηκαν σε πολύ υψηλά



επίπεδα ως ποσοστά του Α.Ε.Π το 2004 και προφανώς δεν είναι δυνατόν να διατηρηθούν στα επίπεδα αυτά. Ακόμη, στο μέλλον θα υπάρξει μεγάλη αύξηση των δαπανών για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη λόγω των προβλεπόμενων δημογραφικών εξελίξεων. Επιπλέον, η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης, αν και είναι πιθανό ότι θα παραμείνει σημαντικός προωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης για μερικά ακόμη έτη, θα επιβραδυνθεί αναπόφευκτα μεσοπρόθεσμα, όταν το χρέος των νοικοκυριών θα φθάσει βαθμιαία σε ένα υψηλότερο επίπεδο και θα τείνει να σταθεροποιηθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ. Επίσης, λόγω της σωρευτικής απώλειας ανταγωνιστικότητας τα τελευταία έτη, η αύξηση των εξαγωγών (κατά κύριο λόγο υπηρεσιών) οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον, το οποίο αναμένεται μιν να παραμείνει ευνοϊκό και εφέτος, χαρακτηρίζεται όμως και από σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας μεσοπρόθεσμα. Για τους λόγους αυτούς ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος θεωρεί ότι είναι απαραίτητο να εφαρμοστούν μέτρα μακροοικονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής που αντιμετωπίζουν τις δημοσιονομικές ανισορροπίες και προωθούν τις επενδύσεις και την οικονομική ανάπτυξη που βασίζεται στις εξαγωγές, ενώ είναι αναγκαία και η συμβολή των κοινωνικών εταίρων.

Συγκεκριμένα:

**Πρώτον**, προτείνει την αποφασιστική και συνεχή προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής. Επειδή οι μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες είναι ένα από τα πιο σοβαρά και επείγοντα προβλήματα που αντιμετωπίζει σήμερα η ελληνική

οικονομία, θα απαιτηθεί μεγάλη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος στη διετία 2005-2006 και η προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής θα πρέπει να συνεχιστεί επί σειρά ετών για να ελεγχθούν μονιμότερα οι δημοσιονομικές ανισορροπίες και να επιτευχθεί μακροπρόθεσμα δημοσιονομικό πλεόνασμα και σταθερή σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους. Η δημοσιονομική εξυγίανση είναι υψίστης σημασίας για τη διαμόρφωση ενός σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος, το οποίο αποτελεί βασική προϋπόθεση για την επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, αλλά και για τον πρόσθετο λόγο ότι οι δημόσιες δαπάνες θα αυξηθούν τα προσεχή χρόνια εξαιτίας της γήρανσης του πληθυσμού. Εάν οι δημοσιονομικές ανισορροπίες δεν αντιμετωπιστούν αποφασιστικά, θα υπάρξουν δυσμενείς συνέπειες για τη βιωσιμότητα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και υγείας, καθώς και για την οικονομία ως σύνολο. Η δημοσιονομική προσαρμογή επιβάλλεται επίσης και για να εκπληρώσει η Ελλάδα τις υποχρεώσεις της που απορρέουν από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και από την υπαγωγή της στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος κατά το άρθρο 104 της Συνθήκης του Μάαστριχτ, σύμφωνα με όσα προβλέπει η Απόφαση του Συμβουλίου Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) της 17ης Φεβρουαρίου 2005. Η πλήρης συμμόρφωση της Ελλάδος προς τους κανόνες της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση και του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης είναι γενικότερα απαραίτητη για τη διαφύλαξη της αξιοπιστίας της χώρας.

**Δεύτερον**, απαιτείται συμβολή των κοινωνικών εταίρων ώστε οι μισθολογικές αυξήσεις να συμβαδίζουν με την άνοδο της παραγωγικότητας. Όσον αφορά το

τρέχον έτος, προβλέπεται επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αλλά ο ρυθμός αυτός εξακολουθεί να είναι υψηλότερος από τον προβλεπόμενο αντίστοιχο ρυθμό για τη ζώνη του ευρώ και, επιπλέον, να μην είναι συμβατός με την επιδίωξη για σταθερότητα των τιμών (δηλαδή για πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2%). Όσον αφορά το μέλλον, ο ρυθμός ανόδου των ονομαστικών αποδοχών θα πρέπει να συγκλίνει σταδιακά προς το άθροισμα του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας στην Ελλάδα και του μέσου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (και όχι στην Ελλάδα), έως ότου ουσιαστικά εξαλειφθεί η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ. Μέχρι να εξαλειφθεί αυτή η διαφορά, η προτεινόμενη πολιτική θα συμβάλει στην απαιτούμενη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της χώρας έναντι των εμπορικών εταίρων μας στη ζώνη του ευρώ.

**Τρίτον**, απαιτούνται διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας για να διορθωθούν οι δυσκαμψίες στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Η συνεπής εφαρμογή ενός καλά σχεδιασμένου προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, το οποίο θα περιλαμβάνει και τη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, θα συμβάλει στη δημοσιονομική σταθερότητα, θα ενθαρρύνει τις επενδύσεις και την ανάπτυξη νέων παραγωγικών δραστηριοτήτων και με τον τρόπο αυτό θα ενισχύσει το ρυθμό ανόδου της οικονομίας και την απασχόληση και θα συμβάλει στη μείωση της απaráδεκτα υψηλής ανεργίας. Ειδικότερα όσον αφορά τις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, η ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού ευνοεί την αύξηση της παραγωγικότητας και την

αξιοποίησή της ώστε να προκύψουν χαμηλότερες τιμές για τους καταναλωτές και χαμηλότερο κόστος για άλλους παραγωγούς. Επίσης, η εδραίωση ενός περιβάλλοντος πιο φιλικού για την επιχειρηματικότητα - με την απλοποίηση του φορολογικού συστήματος, τη δημιουργία σταθερού φορολογικού πλαισίου, τη μείωση της γραφειοκρατίας και γενικότερα την πιο αποδοτική λειτουργία του δημόσιου τομέα - είναι ζωτικής σημασίας για την ενθάρρυνση των επενδύσεων και της οικονομικής δραστηριότητας. Όσον αφορά την αγορά εργασίας, οι μεταρρυθμίσεις πρέπει να ξεκινούν από τις παραδοχές ότι δεν επιδιώκεται να καταργηθεί το πλέγμα κοινωνικής προστασίας και κοινωνικής ασφάλειας ούτε να ευνοηθεί μια κοινωνική ομάδα εις βάρος μιας άλλης, αλλά επίσης ότι είναι επείγουσα ανάγκη να αρθούν τα αντικίνητρα και να βρεθούν πιο αποτελεσματικές ρυθμίσεις που τελικά θα ωφελήσουν όλες τις πλευρές, χωρίς να θίγονται βασικά δικαιώματα.

Βεβαίως, οι διαρθρωτικές προσαρμογές έχουν συχνά και οδυνηρές παρενέργειες, οι οποίες όμως είναι δυνατόν και πρέπει να αμβλυνθούν με κατάλληλα μέτρα υποστήριξης. Για το λόγο αυτό είναι αναγκαίος ένας ευρύς δημόσιος διάλογος, ώστε να εξασφαλιστεί η στήριξη των μεταρρυθμίσεων (περιλαμβανομένης της μεταρρύθμισης του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης) από την κοινωνία. Η κοινωνική συναίνεση πρέπει και είναι δυνατόν να επιτευχθεί, δεδομένου ότι η οικονομία ως σύνολο μπορεί να αποκομίσει πολύ σημαντικά οφέλη. Αντίθετα, εάν η οικονομική πολιτική και οι κοινωνικοί εταίροι δεν κινηθούν στο πνεύμα των ανωτέρω κατευθύνσεων, οι αρνητικές συνέπειες για τις

μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης και για το βιοτικό επίπεδο θα είναι σοβαρές.

## **2.3 Ορισμός - Διαχωρισμός Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση**

### **2.3.1 Γενικά**

Η Ευρωπαϊκή Ένωση πολύ γρήγορα αντιλήφθηκε ότι η εφαρμογή ενός ολοκληρωμένου προγράμματος υπέρ των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και της βιοτεχνίας είναι απαραίτητη, σύμφωνα με το Λευκό Βιβλίο για την ανάπτυξη, την ανταγωνιστικότητα και την απασχόληση. Στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Περιοχή υπάρχουν περίπου 20 εκατομμύρια επιχειρήσεις (Πηγή Observatory Of European SME, SMEs in Europe 2003, Vol 7) που παρέχουν που παρέχουν εργασία σε 122 εκατομμύρια πολίτες.

- Σε ποσοστό 93% οι επιχειρήσεις αυτές είναι πολύ μικρές (απασχολούν 0-9 εργαζομένους).

- Σε ποσοστό 6% οι επιχειρήσεις αυτές είναι μικρές (απασχολούν 10-49 εργαζομένους).
- Σε ποσοστό λιγότερο από 1% οι επιχειρήσεις αυτές είναι μεσαίου μεγέθους (απασχολούν 50-249 εργαζομένους)
- μόλις 0,2% των επιχειρήσεων είναι μεγάλες με άνω των 250 εργαζομένων

Σημειώνεται ότι η μέση ευρωπαϊκή επιχείρηση είναι μικρή σε σχέση με αντίστοιχες στην Ιαπωνία και στις Η.Π.Α.

### **2.3.2 Ορισμός Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση**

Το πλήρες κείμενο με τον ακριβή ορισμό και τη σημασία που δίνει η Ευρωπαϊκή Ένωση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις βρίσκεται στο παράρτημα.

Συνοπτικά σημειώνουμε ότι :

**Ορισμός:** Ως μικρομεσαίες επιχειρήσεις ορίζονται οι επιχειρήσεις οι οποίες:

- Απασχολούν λιγότερους από 250 εργαζομένους
- Έχουν ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 40 εκατομμύρια ευρώ ή έχουν ετήσιο συνολικό ισολογισμό που δεν υπερβαίνει τα 27 εκατομμύρια ευρώ
- πληρούν το κριτήριο της ανεξαρτησίας, όπως ορίζεται παρακάτω:

**Ανεξάρτητες επιχειρήσεις** είναι εκείνες που δεν ανήκουν, κατά ποσοστό 25% ή περισσότερο του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου, σε μία επιχείρηση ή, από κοινού, σε περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες δεν ανταποκρίνονται στους ορισμούς της μικρομεσαίας επιχείρησης ή της μικρής επιχείρησης (ανάλογα με την περίπτωση). Υπέρβαση αυτού του ανώτατου ορίου επιτρέπεται στις εξής δύο περιπτώσεις:

- Αν η κυριότητα της επιχείρησης ανήκει σε δημόσιες εταιρείες συμμετοχών, σε εταιρείες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου ή θεσμικούς επενδυτές, και υπό τον όρο ότι δεν ασκείται έλεγχος ούτε ατομικά ούτε από κοινού
- Αν το κεφάλαιο είναι διεσπαρμένο κατά τέτοιο τρόπο ώστε να μην είναι δυνατόν να καθοριστεί ποιος το κατέχει και αν η επιχείρηση δηλώνει ότι μπορεί εύλογα να υποθέσει ότι δεν ανήκει, κατά ποσοστό 25 % ή

περισσότερο, σε μία επιχείρηση ή, από κοινού, σε περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες δεν ανταποκρίνονται στους ορισμούς της μικρομεσαίας επιχείρησης ή της μικρής επιχείρησης (ανάλογα με την περίπτωση) .

Όταν είναι απαραίτητο να γίνει διάκριση μεταξύ μικρών και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων, ως «**μικρή επιχείρηση**» ορίζεται η επιχείρηση η οποία:

- Απασχολεί λιγότερους από 50 εργαζομένους
- Έχει ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 7 εκατομμύρια Ευρώ ή έχει ετήσιο συνολικό ισολογισμό που δεν υπερβαίνει τα 5 εκατομμύρια Ευρώ
- και εκπληρώνει το κριτήριο της ανεξαρτησίας, όπως ορίστηκε παραπάνω.

Όταν πρέπει να γίνει διάκριση μεταξύ των πολύ μικρών επιχειρήσεων και των υπόλοιπων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, ως «πολύ μικρές επιχειρήσεις» νοούνται εκείνες οι οποίες απασχολούν λιγότερους από 10 εργαζομένους.

Από την 01/01/2005 ισχύει ο νέος Ευρωπαϊκός Ορισμός για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Με το νέο αυτό ορισμό διατηρούνται τα όρια σχετικά με τον αριθμό των εργαζομένων αλλά αυξάνονται τα χρηματοοικονομικά όρια.



- Συγκεκριμένα για τις **πολύ μικρές επιχειρήσεις** τίθεται όριο κύκλου εργασιών 2.000.000 ευρώ (προηγούμενα δεν υπήρχε)
- Για τις **μικρές επιχειρήσεις** αυξάνεται το όριο σε 10.000.000 ευρώ (από 7.000.000 ευρώ)
- Για τις **μεσαίες επιχειρήσεις** αυξάνεται το όριο σε 50.000.000 ευρώ (από 40.000.000 ευρώ)
- Αντίστοιχα για τις **πολύ μικρές επιχειρήσεις** τίθεται όριο για ετήσιο συνολικό ισολογισμό που δεν υπερβαίνει τα 2 εκατομμύρια ευρώ (προηγούμενα δεν υπήρχε σχετικό όριο)
- Για τις **μικρές επιχειρήσεις** το όριο για ετήσιο συνολικό ισολογισμό που δεν υπερβαίνει τα 10.000.000 ευρώ (προηγούμενα ήταν 5.000.000 ευρώ)
- Για τις **μεσαίες επιχειρήσεις** το όριο για ετήσιο συνολικό ισολογισμό που δεν υπερβαίνει τα 43.000.000 ευρώ (προηγούμενα ήταν 27.000.000 ευρώ)

Ωστόσο όπως προκύπτει από τα νούμερα που αναφέρθηκαν παραπάνω στην χώρα μας τα μεγέθη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων είναι σε χαμηλότερα επίπεδα. Για το λόγο αυτό θα αναφέρουμε την διάκριση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων που ακολουθούν οι μεγάλες τράπεζες. Το βασικό κριτήριο που

λαμβάνουν υπόψη οι ελληνικές τράπεζες για να χαρακτηρίσουν μία επιχείρηση είναι ο κύκλος εργασιών. Σύμφωνα με το παραπάνω κριτήριο επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών έως € 1.000.000 χαρακτηρίζονται πολύ μικρές, επιχειρήσεις μέχρι € 3.000.000 μικρές και άνω αυτών των ορίων μεσαίες.

## **2.4 Μορφές Εταιρειών**

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη χώρα μας μπορούν να λειτουργήσουν είτε ως ατομική επιχείρηση είτε με όλες τις μορφές των εμπορικών εταιρειών που προβλέπονται από το νόμο.

Η μορφή της **ατομικής επιχείρησης** είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη, αφού έχει σαν βασικό πλεονέκτημα την μεγαλύτερη ευελιξία ως προς τις επιχειρηματικές αποφάσεις στοιχείο που στις μικρές επιχειρήσεις είναι καθοριστικής σημασίας. Όταν όμως το είδος της δραστηριότητας επιβάλλει την ανάπτυξη μεγαλύτερου μεγέθους, τότε η εταιρική μορφή επιχείρησης είναι η πιο κατάλληλη.

Οι εταιρείες, ανάλογα με το βαθμό ευθύνης και συνεισφοράς που επιθυμούν να έχουν τα μέλη τους, διακρίνονται από τον Εμπορικό Νόμο σε τρεις καταρχήν κατηγορίες:

➤ **Προσωπικές**

- Ομόρρυθμες

- Ετερόρρυθμες

➤ **Κεφαλαιουχικές**

- Ανώνυμες Εταιρείες (Α.Ε.)

➤ **Μικτές**

- Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.)

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Γκαργκάνας Νικόλαος, Εκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2004 – 2005, Έκδοση Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα, 2005
2. Επίσημη Εφημερίδα, Ορισμός για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, αρ. L 107, 30/04/1996, σ. 0004 - 0009
3. SID:905005 Νέος Ευρωπαϊκός Ορισμός για ΜΜΕ και ΠΜΕ, Ναυτεμπορική, Ένθετο για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, 28/01/2005, σελ. 12
4. Κοντοκολιάς Χάρης, Το Μέλλον των Μικρομεσαίων Εταιρειών, Ναυτεμπορική, 24/03/2005, σελ. 9
5. Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Κατάρτιση εξ Αποστάσεως, Σημειώσεις Νομικών Θεμάτων, Αθήνα, 1998

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

### **3.1 Μέθοδοι Ανάλυσης των Λογιστικών Καταστάσεων**

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελεί μία από τις σημαντικότερες λειτουργίες των τμημάτων χορηγήσεων και πιστωτικής πολιτικής κάθε Τράπεζας, αφού σύμφωνα με τα στοιχεία που προκύπτουν από αυτή οι Τράπεζες αποφασίζουν για την ανάληψη κινδύνων υπέρ κάποιου πελάτη. Οι λογιστικές καταστάσεις, παρέχουν με την κατάλληλη επεξεργασία σημαντικές πληροφορίες που επιτρέπουν στους ενδιαφερόμενους να καταλήξουν σε ασφαλή συμπεράσματα για την οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης και κατά συνέπεια για την πορεία της στο μέλλον. Βέβαια θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο τραπεζικός αναλυτής που θα αποφασίσει για τη χορήγηση ορίου σε μία επιχείρηση απαιτείται να έχει πρόσβαση σε περισσότερες πληροφορίες σχετικά με αυτή, ώστε να σχηματίσει σφαιρικότερη άποψη για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Οι μέθοδοι της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορούν να καταταγούν στις εξής κατηγορίες:

- Διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης (Vertical Analysis)
- Συγκριτική ή διαχρονική μέθοδος ανάλυσης (Comperative Analysis)
- Αριθμοδείκτες
- Εξειδικευμένες μέθοδοι, οι οποίοι περιλαμβάνουν την ανάλυση των μεταβολών της οικονομικής θέσεως μιας επιχείρησης, την ανάλυση του νεκρού σημείου, την ανάλυση των χρονολογικών σειρών με δείκτες τάσεως καθώς και άλλες.

Στην χρηματοοικονομική ανάλυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων χρησιμοποιούνται κατά κύριο λόγο οι τρεις πρώτες κατηγορίες.

### **3.1.1 Διαστρωματική ή Κάθετη Μέθοδος Ανάλυσης**

Η διαστρωματική ή κάθετη μέθοδος ανάλυσης (Vertical Analysis) περιλαμβάνει την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων "κοινού μεγέθους". Στην ανάλυση "κοινού μεγέθους" κάθε στοιχείο του ισολογισμού διαιρείται με το σύνολο

του ενεργητικού ή του παθητικού, ενώ κάθε στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως διαιρείται με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων. Εάν εξετασθούν διαδοχικοί ισολογισμοί μιας επιχείρησης μπορούμε να διακρίνουμε σημαντικές μεταβολές στη δομή και τη σύνθεση των στοιχείων ενεργητικού, παθητικού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως.

### **3.1.2 Συγκριτική ή Διαχρονική Μέθοδος Ανάλυσης**

Η συγκριτική ή διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων (Comparative Analysis) πραγματοποιείται με την κατάταξη των στοιχείων κατά κατηγορίες για μία σειρά ετών. Οι λογιστικές καταστάσεις μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τις αντίστοιχες προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά. Βαρύτητα πρέπει να δίνεται σε στοιχεία τα οποία έχουν μεταβληθεί σημαντικά από τις προηγούμενες χρήσεις. Οι μεταβολές αυτές πρέπει να αιτιολογηθούν για να διαπιστωθεί αν οφείλονται σε πολιτική της επιχείρησης ή είναι συγκυριακές.

### **3.1.3 Αριθμοδείκτες**

Για τους αριθμοδείκτες θα γίνει αναλυτική παρουσίαση παρακάτω.

Συνοψίζοντας, οι τρόποι αναλύσεως των λογιστικών καταστάσεων κατατάσσονται σε δύο κύριες κατηγορίες:

- Στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων δύο ή περισσότερων χρήσεων (συνήθως ο τραπεζικός συγκρίνει τις τρεις τελευταίες διαθέσιμες χρήσεις)
- στις συγκρίσεις και μετρήσεις με βάση τα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων μιας χρήσεως

Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει συγκριτικές καταστάσεις, αριθμοδείκτες, την τάση των οικονομικών στοιχείων και των αριθμοδεικτών διαχρονικά και αναλύσεις των διαφορών μεταβολών της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης.

Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τον προσδιορισμό των σχέσεων των στοιχείων ενός ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως.

Εκτός από τα παραπάνω, προκειμένου να συμπληρωθούν τα αποτελέσματα της ανάλυσης πρέπει να γίνονται συγκρίσεις και με άλλες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου ή με τους μέσους όρους του κλάδου όπου ανήκει η συγκεκριμένη επιχείρηση.



### 3.2 Λήψη Οικονομικών Στοιχείων

Για την χρηματοοικονομική ανάλυση και τη διαμόρφωση συνολικής εικόνας της επιχείρησης από τον τραπεζικό αναλυτή, θα πρέπει να ζητούνται:

- Για εταιρείες με λογιστικά βιβλία Γ' κατηγορίας:
  - Ισολογισμοί τελευταίας τριετίας (με τις παρατηρήσεις των ορκωτών εφόσον υπάρχουν) και τα προσαρτήματα αυτών
  - Πρόσφατο δευτεροβάθμιο ισοζύγιο με τριτοβάθμια ανάλυση στους λογαριασμούς (χρεώστες διάφοροι, πιστωτές διάφοροι, τράπεζες) και το αντίστοιχο του προηγούμενου έτους
  - Ενυπόγραφη πρόσφατη δήλωση τραπεζικών οφειλών (με τραπεζικές ενημερότητες από τις Τράπεζες)
  - Δηλώσεις ακίνητης περιουσίας των φορέων, των εγγυητών και της επιχείρησης (Ε9 ή Φ.Μ.Α.Π)
  - Συμπληρωματικά στοιχεία της δήλωσης φορολογίας εισοδήματος (Ε3)

- Περιοδικές ή συγκεντρωτικές δηλώσεις Φ.Π.Α τριετίας
  
- για εταιρείες με λογιστικά βιβλία Α΄ και Β΄ κατηγορίας :
  - Μηχανογραφικά Δελτία Οικονομικών Στοιχείων Επιχειρήσεων και Επιτηδευμάτων (Ε3) για τα τρία τελευταία έτη
  
  - Περιοδικές ή Συγκεντρωτικές Δηλώσεις ΦΠΑ τρέχοντος έτους και αντίστοιχες των δύο προηγούμενων ετών
  
  - Τρεις τελευταίες δηλώσεις Φορολογίας Εισοδήματος (Ε1) και Εκκαθαριστικό Σημείωμα για ατομικές επιχειρήσεις
  
  - Τρεις τελευταίες δηλώσεις Φορολογίας Εισοδήματος (Ε5) για προσωπικές εταιρείες
  
- επιπλέον για τις τεχνικές εταιρείες
  - Πίνακας με τα υπό εκτέλεση έργα και τα εκτελεσθέντα έργα με εκθέσεις πιστοποίησης

- Πίνακας με τους διαγωνισμούς στους οποίους έχει συμμετάσχει η εταιρεία (και δεν έχουν ακόμη κατακυρωθεί)

### **3.3 Ανάλυση / Αναμόρφωση Στοιχείων Ισολογισμού**

Πριν προχωρήσουμε στην ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων που ετοιμάζονται με σκοπό τη παροχή χρησίμων πληροφοριών στους επενδυτές ή πιστωτές μίας επιχείρησης, θα γίνει μια σύντομη παρουσίαση βασικών εννοιών λογιστικής και θα δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στη αναλυτική παρουσίαση των λογαριασμών του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Ο σκοπός είναι διπτός: αφενός η γνώση της βασικής λογιστικής ισότητας και της ουσίας των λογαριασμών θεωρείται "εκ των ουκ άνευ" για το τραπεζικό στέλεχος που θα επιφορτισθεί με την ανάλυση, αφετέρου μια απλή ανάγνωση του ισολογισμού ακόμα και χωρίς την χρήση αριθμοδεικτών μπορεί να δώσει στο έμπειρο τραπεζικό στέλεχος σοβαρές ενδείξεις για τη πορεία της εταιρείας (που θα επιβεβαιωθούν στην συνέχεια από την χρηματοοικονομική ανάλυση). Επιπλέον σε κονδύλια που χρήζουν περαιτέρω διερεύνηση θα πρέπει να γίνονται διευκρινιστικές ερωτήσεις προς τον υπεύθυνο για την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων.

### 3.3.1 Ισολογισμός

Ο ισολογισμός παρουσιάζει την οικονομική κατάσταση μίας επιχείρησης **σε μια συγκεκριμένη στιγμή** και εκφράζεται με την εξής σχέση:

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ = ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>
------------------------------

Το **ΠΑΘΗΤΙΚΟ** μπορεί περαιτέρω να διακριθεί σε **ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ** και **ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ**.

- Το **Ενεργητικό** είναι η χρησιμοποίηση των πόρων της επιχείρησης. Εναλλακτικά θα υποστηρίζαμε ότι παρουσιάζει την περιουσία της επιχείρησης
- Το **Παθητικό** δείχνει τις πηγές προέλευσης των πόρων ή εναλλακτικά τον τρόπο (χρηματοδότησης) με τον οποίο η επιχείρηση έχει αποκτήσει την περιουσία της. Το Παθητικό της επιχείρησης προκύπτει από το άθροισμα της Καθαρής Θέσης και των Υποχρεώσεων
  - Η **Καθαρή θέση** εκφράζει τα επενδεδυμένα από τους φορείς κεφάλαια και τα παρακρατηθέντα κέρδη από τη δραστηριότητα της επιχείρησης
  - Οι **Υποχρεώσεις** αντιπροσωπεύουν τις απαιτήσεις των πιστωτών της

επιχείρησης.

Η σύνθεση του ισολογισμού αποδίδεται συνοπτικά παρακάτω :

## **ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ**

### **ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (Χρήσεις Κεφαλαίων)**

A. ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

B. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ

Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

I. Ασώματες ακινητοποιήσεις

II. Ενσώματες ακινητοποιήσεις

III Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις

Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

I. Αποθέματα

II. Απαιτήσεις

III Χρεόγραφα

IV. Διαθέσιμα

E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ

## **ΠΑΘΗΤΙΚΟ (Πηγές Κεφαλαίων)**

A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

B. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΕΞΟΔΑ

Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ

### **Αποτίμηση των Ιστορικών Τιμών των Στοιχείων του Ισολογισμού**

Οι προσαρμογές σε τρέχουσες τιμές από τον τραπεζικό αναλυτή των λογιστικών αξιών των στοιχείων του ισολογισμού είναι απολύτως αναγκαίες προκειμένου να εκτιμηθεί κατά συντηρητικό τρόπο ο κίνδυνος μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης. Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι λογαριασμοί στους οποίους πρέπει να δίνει βαρύτητα ο αναλυτής και τονίζεται τι πρέπει να σχολιάζεται ιδιαίτερα. Ξεχωριστή σημασία δίνεται στους λογαριασμούς του ενεργητικού καθώς μπορεί να περιλαμβάνουν στοιχεία που έχει μειωθεί η αξία τους όπως υποτιμημένες συμμετοχές, απαξιωμένα αποθέματα, επισφαλείς απαιτήσεις. Ο αναλυτής πρέπει να αποφασίσει εάν οι λογιστικές αξίες αντανακλούν τις τρέχουσες αξίες και σε

περίπτωση που υπάρχουν διαφορές έχει υποχρέωση να προβεί σε **αναμόρφωση** των στοιχείων του ενεργητικού / παθητικού με ισόποση μείωση των ιδίων κεφαλαίων. Θα πρέπει επίσης να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη το **Προσάρτημα** που θεωρείται αναπόσπαστο τμήμα των οικονομικών καταστάσεων, το **πιστοποιητικό των ορκωτών ελεγκτών** (για όσες φυσικά εταιρείες ελέγχονται) και η έκθεση των ορκωτών ελεγκτών προς τη Γ.Σ. της εταιρείας. Το προσάρτημα παρέχει πληροφορίες για τις μεθόδους αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού και τον υπολογισμό των υποχρεώσεων, την παροχή εγγυήσεων και εμπράγματων ασφαλειών για τη λήψη δανείων, τις πωλήσεις κατά κατηγορία δραστηριότητας και γεωγραφική περιοχή, τις αμοιβές των εργαζομένων και της διοίκησης και μια λεπτομερή αναφορά στους λογαριασμούς εκτάκτων εσόδων και εξόδων.

### **3.3.1.1 Ενεργητικό**

**Ορισμός:** Το σύνολο των στοιχείων, με τα οποία η επιχείρηση επιδιώκει την επίτευξη του σκοπού της αποτελεί το ενεργητικό της. Οι επιλογές των υπευθύνων για τη διοίκηση της εταιρείας, σχετικά με τα στοιχεία στα οποία θα επενδυθούν τα διαθέσιμα κεφάλαια, είναι καθοριστικής σημασίας για την κάθε οικονομική μονάδα αφού από τις τοποθετήσεις αυτές θα εξαρτηθεί η επιτυχημένη πορεία της. Βέβαια, η κατανομή των κεφαλαίων διαφοροποιείται μεταξύ των οικονομικών μονάδων.

Συνήθως, μία βιομηχανική επιχείρηση έχει την ανάγκη τοποθέτησης αξιόλογων κεφαλαίων σε πάγια (ακίνητα και μηχανολογικός εξοπλισμός) που είναι απαραίτητα στην παραγωγική της διαδικασία. Αντίθετα οι εμπορικές και οι επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών κατά κανόνα δεν έχουν την ανάγκη τοποθέτησης αξιόλογων κονδυλίων σε πάγιες εγκαταστάσεις. Ιδιαίτερη περίπτωση αποτελούν οι βιομηχανικές επιχειρήσεις που λειτουργούν με τη μέθοδο του φασόν, γιατί στη περίπτωση αυτή είναι πιθανόν να μην εμφανίζουν σημαντικού ύψους πάγια στον ισολογισμό.

## **Στοιχεία του Ενεργητικού**

Το ενεργητικό υποδιαιρείται σε πάγιο και κυκλοφορούν.

### **➤ Πάγιο Ενεργητικό**

Περιλαμβάνει τα στοιχεία (ενσώματα και ασώματα ή άυλα) της επιχείρησης, τα οποία έχουν προορισμό να παραμείνουν για μεγάλο χρονικό διάστημα στην κυριότητά της (είτε στην εκμετάλλευση αυτής είτε και εκτός εκμεταλλεύσεως). Στο ευρύτερο πεδίο των ασώματων περιουσιακών στοιχείων (ή ακινητοποιήσεων) μπορούν να συμπεριληφθούν και τα έξοδα εγκαταστάσεως.



➤ **Κυκλοφορούν Ενεργητικό**

Περιλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία (αποθέματα, απαιτήσεις, διαθέσιμα), τα οποία αναμένεται να αλλάζουν μορφή μία ή και περισσότερες φορές μέσα σε μία διαχειριστική χρήση.

## **ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

➤ **Ασώματες Ακίνητοποιήσεις (Άυλα Πάγια Στοιχεία)**

Τα άυλα πάγια στοιχεία διακρίνονται βάσει:

- του τρόπου κτήσεώς τους
- της ωφέλιμης ζωής τους
- της δυνατότητας μεταβίβασής τους
- της συμβολής τους στη λειτουργία της επιχείρησης
- της αναγνωρισιμότητάς τους ή μη (δηλαδή αν διαθέτουν κάποια ατομικά χαρακτηριστικά, όπως για παράδειγμα τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας)

Αποτελούν περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, τα οποία όμως στερούνται φυσικής υπόστασης. Έχουν μεγάλη διάρκεια ζωής και μπορούν να συμβάλλουν στη δημιουργία εσόδων μελλοντικά.

Τα **έξοδα εγκαταστάσεως**, τα οποία περιλαμβάνουν μία σειρά λογαριασμών (έξοδα ιδρύσεως και πρώτης εγκαταστάσεως, συναλλαγματικές διαφορές δανείων για κτήσεις περιουσιακών στοιχείων, τόκους δανείων κατασκευαστικής περιόδου και λοιπά έξοδα εγκαταστάσεως), αφορούν διάφορες δαπάνες οι οποίες πραγματοποιούνται μεν σε μία χρήση, αλλά η ωφέλειά τους επέρχεται και σε επόμενες περιόδους.

Τα **άυλα πάγια** που συναντούνται συχνότερα σε ένα ισολογισμό μικρομεσαίας επιχείρησης είναι τα έξοδα ερευνών και ανάπτυξης, τα εμπορικά σήματα και η υπεραξία (goodwill) της επιχείρησης.

### **Τι πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό**

- Πρέπει να εξετάζεται η περίπτωση μεταφοράς στους λογαριασμούς αυτούς, διαφόρων μη εξοδοποιημένων λογαριασμών (με ισόπωση ελάφρυνση των αποτελεσμάτων)
- Πρέπει να παρατηρείται η συχνότητα απόσβεσης των παραπάνω

λογαριασμών, αφού σημαντικό μέρος τόσο των άυλων παγίων, όσο και των εξόδων εγκατάστασης, λόγω της μακράς διάρκειας, κατά την οποία μπορούν να αποδεικνύονται ωφέλιμα για την επιχείρηση, έχει γίνει δεκτό να αποσβένονται τμηματικά και ισόποσα μέσα σε μία πενταετία (ή ακόμη και σε δεκαετία).

### ➤ **Ενσώματα Πάγια**

Περιλαμβάνουν τους λογαριασμούς:

- **Γήπεδα (Οικόπεδα)**
- **Κτίρια**
- **Μηχανήματα και μηχανολογικές εγκαταστάσεις**
- **Μεταφορικά μέσα, έπιπλα και λοιπό εξοπλισμό**
- **Πάγια υπό κατασκευή (Ακίνητοποιήσεις υπό εκτέλεση)**

Τα πάγια εμφανίζονται στο αρχικό κόστος κτήσης τους μειωμένα με τις αποσβέσεις (τα γήπεδα δεν αποσβένονται, λόγω της ασήμαντης φθοράς

τους), οι οποίες καταμερίζονται ανά έτος λειτουργίας των παγίων. Ως **απόσβεση** θεωρείται η πράξη που αποβλέπει στην σταδιακή αντικατάσταση ενός παγίου περιουσιακού στοιχείου, το οποίο έχει φθαρεί με τη χρήση ή την πάροδο του χρόνου, έτσι ώστε η επιχείρηση να διατηρεί χωρίς απώλειες την παραγωγική της δυναμικότητα. Το αναπόσβεστο υπόλοιπο των ενσωμάτων παγίων υποδηλώνει τις εναπομείνασες εγκαταστάσεις που έχει τη δυνατότητα η επιχείρηση να διαθέσει στην παραγωγική της διαδικασία. Από την ελληνική νομοθεσία δίνεται η δυνατότητα κάθε τέσσερα χρόνια να αναπροσαρμόζεται η αξία των γηπέδων και των κτιρίων, ώστε να προσεγγίζουν (κατά το δυνατόν) τις πραγματικές τιμές τους.

Η σημασία των λογαριασμών των Ενσωμάτων Παγίων διαφέρει ανάλογα με το είδος της επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει γιατί δεν έχουν όλες οι επιχειρήσεις τον ίδιο βαθμό απασχόλησης των κεφαλαίων τους σε πάγια στοιχεία, αφού οι επενδύσεις αυτές αποτελούν συνάρτηση της μορφής της οικονομικής μονάδας (π.χ. βιομηχανική, εμπορική, μικτή, παροχής υπηρεσιών). Συγκεκριμένα τις υψηλότερες τοποθετήσεις σε πάγια στοιχεία εμφανίζουν οι βιομηχανικές μονάδες, λόγω της πλήρους συμμετοχής τους σε όλη τη διαδικασία του παραγωγικού, συναλλακτικού κυκλώματος.

**Τι πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό**

- Όταν παρατηρείται σημαντική μεταβολή στην αξία τους (π.χ. αύξηση λόγω πραγματοποίησης νέων επενδύσεων, λόγω αναπροσαρμογής, ή μείωση λόγω πώλησης). Ανάλυση των μεταβολών των παγίων στοιχείων της επιχείρησης υπάρχει στο προσάρτημα ισολογισμού
- Όταν διαπιστωθεί ότι περιλαμβάνουν περιουσιακά στοιχεία (κυρίως μηχανήματα) που δεν χρησιμοποιούνται ή έχουν απαξιωθεί οικονομικά και δεν έχουν ακόμη αποσβεσθεί
- Όταν υπάρχουν βάρη (προσημειώσεις ή υποθήκες) υπέρ της Τράπεζας μας ή άλλων τραπεζών
- Αν ευρίσκονται σε εξέλιξη νέες επενδύσεις, με ποιο τρόπο χρηματοδοτούνται τότε αναμένεται να ολοκληρωθούν, αν παρατηρούνται αποκλίσεις από το σχετικό χρονοδιάγραμμα και τον προϋπολογισμό δαπανών και που οφείλονται αυτές οι αποκλίσεις και τι επιπτώσεις έχουν στη λειτουργία και τα οικονομικά μεγέθη της επιχείρησης
- Η μέθοδος της απόσβεσης που χρησιμοποιείται, ιδιαίτερα αν για κάποια μηχανήματα χρησιμοποιείται η φθίνουσα μέθοδος, γεγονός που σημαίνει ότι αναμένονται σημαντικού ύψους αποσβέσεις

## ➤ **Συμμετοχές και άλλες Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις**

Αποτελούν το τελευταίο μέρος του παγίου ενεργητικού και μπορούν να διαχωριστούν σε τρεις ενότητες:

### • **Συμμετοχές**

Διακρίνονται σε **συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις** (σχέση μητρικής προς θυγατρική επιχείρηση) και σε **συμμετοχές μη συνδεδεμένες επιχειρήσεις**. Πρόκειται για τα κεφάλαια που έχουν επενδυθεί, για μακρό χρονικό διάστημα, σε άλλες (οποιοσδήποτε νομικής μορφής) επιχειρήσεις, και στις οποίες η οικονομική μονάδα συμμετέχει με ποσοστό τουλάχιστον 10% του κεφαλαίου τους. Όσο πιο μεγάλες είναι οι συμμετοχές, τόσο πιο επιτακτική είναι η ανάγκη της ανάλυσής τους. Στις περιπτώσεις αυτές, θα πρέπει να διερευνάται παράλληλα και η οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων στις οποίες συμμετέχει η αρχική επιχείρηση, επειδή η πορεία της επηρεάζει οπωσδήποτε την οικονομική κατάσταση και την καθαρή θέση της αρχικής.

### **Τι πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό**

- Αν η δραστηριότητα της θυγατρικής / συνδεδεμένης επιχείρησης σχετίζεται με εκείνη της επιχείρησης που εμφανίζει στο ενεργητικό της τη συμμετοχή

(συμμετέχουσα)

- Αν η συμμετέχουσα επιχείρηση επηρεάζει τη διοίκηση της θυγατρικής / συνδεδεμένης
- Αν η συμμετέχουσα επιχείρηση έχει ηθική ή νομική υποχρέωση να υποστηρίξει τη θυγατρική / συνδεδεμένη ή ακόμη να πληρώσει τις υποχρεώσεις της στην περίπτωση που η δεύτερη αντιμετωπίσει προβλήματα
- Αν υπάρχει διαρκής ροή χρήματος της συμμετέχουσας επιχείρησης προς τη θυγατρική / συνδεδεμένη επιχείρηση, για την πραγματική αξία της οποίας η Τράπεζα δεν μπορεί να έχει πληροφόρηση
- Σημαντικές μεταβολές στο κονδύλι των συμμετοχών θα πρέπει να ερευνηθούν και να αιτιολογηθούν. Επίσης, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη τυχόν παρατήρηση των ορκωτών ελεγκτών σχετικά με τον τρόπο αποτίμησής τους. Ειδικότερα τα τελευταία χρόνια αυξήθηκε το φαινόμενο στη διαφορά της αποτίμησης των συμμετοχών όχι μόνο σε μεγάλες αλλά και μικρομεσαίες επιχειρήσεις
- Σε περίπτωση συμμετοχών κρίνεται απαραίτητος και ο έλεγχος των υπολοίπων εταιρειών και του ενοποιημένου ισολογισμού (αν συντάσσεται).

- **Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις κατά συνδεδεμένων και μη επιχειρήσεων**

Απεικονίζονται οι απαιτήσεις από συνδεδεμένες ή μη επιχειρήσεις, που δεν έχουν προκύψει από τη συνήθη δραστηριότητα της οικονομικής μονάδας (πχ. Μακροπρόθεσμο δάνειο).

- **Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις**

Αναγράφονται όλες οι υπόλοιπες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις που δεν συμπεριλήφθηκαν μέχρι τώρα.

Οι συνηθέστερες περιπτώσεις που συναντούνται στο λογαριασμό αυτό αφορούν:

- Γραμμάτια εισπρακτέα μακροπρόθεσμης λήξης. Εμφανίζονται τα γραμμάτια εισπρακτέα, η λήξη των οποίων ξεπερνά τους 12 μήνες από την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού (π.χ. οι αντιπροσωπείες αυτοκινήτων συχνά πραγματοποιούν πωλήσεις των ειδών τους με πίστωση που ξεπερνά τους 12 μήνες)
- Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις της εταιρίας από τους μετόχους της



- Εγγυήσεις που έχουν προκαταβληθεί για διάφορες υπηρεσίες (π.χ. σε ΔΕΗ, ΟΤΕ, εκμισθώσεις ακινήτων κλπ.)

## **ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**

Με τον παραπάνω όρο προσδιορίζονται τα στοιχεία του ενεργητικού, η διάθεση των οποίων κρίνεται δυνατή μέσα στο συνήθη και κανονικό κύκλο δραστηριότητας της επιχείρησης. Αυτά είναι τα αποθέματα, οι απαιτήσεις, τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα και τα διαθέσιμα.

### ➤ **Αποθέματα**

Ως αποθέματα ορίζονται όλα τα προς άμεση πώληση ή υπό επεξεργασία υλικά αγαθά, τα οποία μια επιχείρηση έχει υπό την κατοχή της ή έχει ήδη προχωρήσει στην παραγγελία αυτών, έχοντας επενδύσει σε αυτά μέρος των κεφαλαίων της.

Μία βασική διάκριση των αποθεμάτων, που μπορεί να υπάρξει και η οποία συνδυάζεται και με το λειτουργικό κύκλο μιας επιχείρησης, είναι ο διαχωρισμός τους σε εμπορεύματα και έτοιμα προϊόντα. Στην περίπτωση των **εμπορευμάτων** η επιχείρηση κατά κύριο λόγο δραστηριοποιείται σε εμπορικό

κλάδο, όπου ο κύκλος είναι σχετικά σύντομος και αφορά στην αγορά και μεταπώληση των ειδών αυτών, χωρίς να υπάρξει καμία παραγωγική διαδικασία. Στην περίπτωση των **προϊόντων**, πρόκειται για μεταποιητικό κλάδο και τα έτοιμα προϊόντα αποτελούν το αποτέλεσμα μίας ευρύτερης και πολύπλοκης διαδικασίας, όπου έχουν χρησιμοποιηθεί διάφορες κατηγορίες αποθεμάτων. Συγκεκριμένα, τα αποθέματα σε μία μεταποιητική οικονομική μονάδα μπορούν να αποτελούνται από τους εξής λογαριασμούς:

- **Πρώτες και βοηθητικές ύλες**

- **Αναλώσιμα, ανταλλακτικά και είδη συσκευασίας**

Αποτελούν τα βασικά στοιχεία, που κρίνονται απαραίτητα για την εκκίνηση του α' σταδίου της παραγωγικής διαδικασίας της οικονομικής μονάδας.

- **Παραγωγή σε εξέλιξη**

Απεικονίζονται τα αποθέματα εκείνα που, κατά το τέλος της χρήσης, βρίσκονται ακόμα σε επεξεργασία (β' στάδιο) και δεν είναι σε θέση να πωληθούν.

- **Έτοιμα και ημιτελή προϊόντα – Υποπροϊόντα και υπολείμματα**

Πρόκειται για το τελευταίο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας, κατά την οποία τα επεξεργασθέντα αποθέματα έχουν πάρει την τελική τους μορφή και μπορούν να διοχετευθούν στην αγορά. Ως ημιτελή χαρακτηρίζονται τα αγαθά εκείνα που, μετά τη σχετική τους κατεργασία μέχρι ενός ορισμένου σημείου, μπορούν να πωληθούν στην κατάσταση που βρίσκονται για περαιτέρω βιομηχανοποίηση. Αντίθετα, τα υποπροϊόντα παράγονται στα διάφορα στάδια επεξεργασίας των πρώτων και βοηθητικών υλών και συνήθως επαναχρησιμοποιούνται από την οικονομική μονάδα ή πωλούνται ως έχουν.

#### **Τι πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

- Θα πρέπει να υπολογίζεται το ποσοστό που αντιπροσωπεύουν τα αποθέματα επί του κυκλοφορούντος ενεργητικού και να συγκρίνεται με το αντίστοιχο μέγεθος προηγούμενων χρήσεων. Όταν παρατηρείται σημαντική αύξηση των αποθεμάτων ως ποσοστού επί του κυκλοφορούντος ενεργητικού (μπορεί πιθανώς η επιχείρηση να δείχνει απροθυμία να ρευστοποιήσει σε μειωμένη τιμή αποθέματα, τα οποία διατηρεί σε μεγάλη ποσότητα ή είναι απαξιωμένα). Υπάρχει λοιπόν η πιθανότητα πώλησής τους κάτω του κόστους, με συνέπεια την πραγματοποίηση ζημιάς
  
- Όταν παρατηρείται επιβράδυνση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των

αποθεμάτων σε σύγκριση με προηγούμενες χρήσεις γιατί η διατήρησή τους συνεπάγεται μεγάλο χρηματοοικονομικό κόστος

- Όταν εμφανίζεται αλλαγή της μεθόδου απογραφής των αποθεμάτων, με σκοπό την υποτίμηση ή την υπερτίμησή τους
- Όταν διαπιστωθεί ή υπάρχουν σοβαρές υπόνοιες για την ύπαρξη απαξιωμένων αποθεμάτων. Πολλές φορές, διάφορες άχρηστες πρώτες ύλες ή μη εμπορεύσιμα προϊόντα αναφέρονται στους ισολογισμούς με την τρέχουσα τιμή τους, ενώ στην πραγματικότητα έχουν ελάχιστη ή μηδενική αξία
- Όταν εμφανίζονται πολλά αποθέματα (π.χ. διότι υπάρχει ανεπάρκεια marketing ή ελέγχων ή αλλαγή στη ζήτηση) σε σχέση με τις πωλήσεις
- Όταν εμφανίζονται λίγα αποθέματα (διότι πιθανόν να υπάρξει απώλεια πωλήσεων). Εξαιρέση οι επιχειρήσεις που λειτουργούν επί παραγγελία στις οποίες τα αποθέματα πρέπει να είναι ελάχιστα
- **Απαιτήσεις**

Στους λογαριασμούς των απαιτήσεων απεικονίζονται οι πάσης φύσεως

οφειλές πελατών ή τρίτων προς την επιχείρηση, που προέρχονται από πωλήσεις ή υπηρεσίες και οι οποίες δεν έχουν εισπραχθεί ακόμα. Σ' αυτές μπορούν να συμπεριλαμβάνονται και άλλες αξιώσεις της επιχείρησης, μη προερχόμενες από τη λειτουργία της. Οι συνηθέστεροι των λογαριασμών που συναντούνται είναι:

- **Πελάτες.** Πρόκειται για απαιτήσεις που προέρχονται από πωλήσεις και υπηρεσίες, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν με πίστωση
- **Επιταγές και Γραμμάτια Εισπρακτέα.** Πρόκειται για απαιτήσεις ίδιες με αυτές των πελατών, με τη διαφορά ότι η υπόσχεση πληρωμής είναι αποτυπωμένη στα αντίστοιχα αξιόγραφα
- **Χρεώστες διάφοροι.** Περιλαμβάνονται οι απαιτήσεις που προκύπτουν από τρίτους (π.χ. δάνεια σε προσωπικό, απαιτήσεις από ασφαλιστικές εταιρείες, χρεωστικό υπόλοιπο Φ.Π.Α)
- **Γραμμάτια σε καθυστέρηση και επισφαλείς-επίδικοι πελάτες και χρεώστες.** Αναγράφονται οι μη δυνάμενες να εισπραχθούν αξιώσεις της επιχείρησης, είτε λόγω αντικειμενικής αδυναμίας του οφειλέτη, είτε λόγω δικαστικής διεκδίκησης αυτών
- **Λογαριασμοί διαχείρισεως, προκαταβολών και πιστώσεων.** Πρόκειται,

συνήθως, για προκαταβολές στο προσωπικό ή σε συνεργαζόμενα με την επιχείρηση άτομα (π.χ. εκτελωνιστές) για την εκτέλεση μελλοντικής εργασίας.

### **Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

- Σε όλους τους λογαριασμούς απαιτήσεων ελέγχουμε το συγκεντρωτικό ισοζύγιο. Αν οι προοδευτικές χρεώσεις ή πιστώσεις είναι πολύ μεγάλες (για παράδειγμα χρεώσεις πελατών μεγαλύτερες από τις πιστώσεις των πωλήσεων ή του Φ.Π.Α) χρειάζεται έλεγχος για την τυχόν πραγματοποίηση εικονικών συναλλαγών

### **Πελάτες**

- Όταν στο λογαριασμό αυτό εμφανίζονται χρεωστικά υπόλοιπα βραδείας κυκλοφορίας ή υπόλοιπα που δεν παρουσιάζουν καμία κίνηση (ένδειξη επισφαλών απαιτήσεων)
- Όταν κατά τη συγκριτική έρευνα διαδοχικών ισολογισμών της επιχείρησης διαπιστώνεται διόγκωση του λογαριασμού «Πελάτες», χωρίς να υπάρχει παράλληλη αύξηση του κύκλου εργασιών της (ένδειξη επισφαλών απαιτήσεων)

- η διερεύνηση της ποιότητας του πελατολογίου της επιχείρησης και ιδιαίτερα των πελατών αυτών, στους οποίους απευθύνεται το μεγαλύτερο μέρος του τζίρου
- Οι σχηματισμένες προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις

### **Επιταγές Εισπρακτές - Συναλλαγματικές και Γραμμάτια Εισπρακτέα**

- Όταν διαπιστωθεί ότι εμφανίζονται στους αντίστοιχους λογαριασμούς επιταγές ή συναλλαγματικές ευκολίας (συγγενών επιχειρήσεων ή τρίτων) προερχόμενες από εικονικές πωλήσεις (με ταυτόχρονη έκδοση και ακύρωση τιμολογίου) ή διαμαρτυρόμενες συναλλαγματικές (ενώ αυτές θα πρέπει να εμφανίζονται σε ιδιαίτερο λογαριασμό) ή γραμμάτια άληκτα ή αβέβαιης είσπραξης (π.χ. λόγω πτώχευσης των αποδεκτών) ή προεξοφλημένα γραμμάτια και συναλλαγματικές
- Όταν παρατηρούνται μεγάλες αυξήσεις στα ποσά των λογαριασμών αυτών ή αυξήσεις του ποσοστού που αντιπροσωπεύουν επί του συνόλου του ενεργητικού ή επί του συνολικού κύκλου εργασιών. Ο αναλυτής θα πρέπει να διερευνά εάν οι επιταγές και συναλλαγματικές προέρχονται από συναλλακτική δραστηριότητα της επιχείρησης, καθώς και κατά πόσο το ύψος τους «λογικό» σε σχέση με το μέγεθος της επιχείρησης.

## **Χρεώστες Διάφοροι**

Γενικά ισχύουν και για αυτό το λογαριασμό όσα ελέχθησαν παραπάνω για το λογαριασμό «Πελάτες». Πολλές φορές συμβαίνει να συσσωρεύονται σε αυτό το λογαριασμό πάσης φύσεως και κατηγορίας αξίες του ενεργητικού (π.χ. προκαταβολές σε προμηθευτές αναλήψεις εταίρων, προκαταβολές στο προσωπικό, προκαταβολές για αγορά γηπέδων διαμαρτυρημένες συναλλαγματικές παραγεγραμμένες ή επίδικες απαιτήσεις, δαπάνες αναγνωρισθείσες από την Εφορία κατά τον φορολογικό έλεγχο της επιχείρησης κλπ.). Εφόσον εξακριβωθεί ότι πρόκειται για δευτεροβάθμιους λογαριασμούς που αντιπροσωπεύουν πραγματικές αξίες, οι λογαριασμοί αυτοί θα πρέπει να εντάσσονται στην κατηγορία στην οποία ανήκουν. Αν όμως δεν αντιπροσωπεύουν πραγματικές αξίες, παραγεγραμμένες απαιτήσεις, θα πρέπει να αφαιρούνται από την καθαρή θέση επιχείρησης.

### **➤ Χρεόγραφα**

Ο λογαριασμός αυτός περιλαμβάνει μετοχές ανωνύμων εταιριών σε ποσοστό κάτω του 10% του κεφαλαίου τους (συνήθως εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο), ομολογίες, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, ομόλογα τραπεζών, στα οποία επενδύθηκαν προσωρινά ταμειακά πλεονάσματα, η δε δυνατότητα ρευστοποίησής τους κρίνεται σχετικά εύκολη. Η προοπτική



συνήθως αυτών είναι η βραχυπρόθεσμη ρευστοποίησή τους, όταν η επιχείρηση χρειαστεί κεφάλαια για τη λειτουργία της και ως εκ τούτου, περιλαμβάνονται κατά βάση στο κυκλοφορούν ενεργητικό.

### ➤ **Διαθέσιμα**

Αναφέρονται τα μετρητά στο Ταμείο, οι καταθέσεις όψεως και οι προθεσμιακές καταθέσεις, που είναι ανά πάσα στιγμή διαθέσιμες για να καλύψουν τρέχουσες ανάγκες της λειτουργίας της επιχείρησης.

### **Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

Σκόπιμο κρίνεται το κύριο ύψος αυτών να περιλαμβάνεται σε καταθέσεις (είτε όψεως είτε προθεσμιακές) και όχι στο λογαριασμό Ταμείο, εκτός της περίπτωσης που αφορούν σε άμεσα εισπρακτέες επιταγές (όχι μεταχρονολογημένες).

Σε αντίθετη περίπτωση, **θα πρέπει να προβληματίζει η ύπαρξη υψηλού υπολοίπου στο Ταμείο** (συνδυαζόμενο βέβαια και με το μέγεθος της δραστηριότητας, αλλά και με την περίοδο αιχμής πωλήσεων της επιχείρησης) αφού μπορεί να υποκρύπτει:

- Αναλήψεις των μετόχων
- Επισφαλείς απαιτήσεις
- Αφανείς δαπάνες
- Ζημιές

## **ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ**

Παρουσιάζεται συχνά το γεγονός, ορισμένες πράξεις της επιχείρησης που δημιουργούν αύξηση των εξόδων ή των εσόδων, να μην έχουν ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος της χρήσης ή και το αντίθετο, να έχουν ολοκληρωθεί πράξεις, που επιφέρουν έσοδα ή έξοδα στην επόμενη ή και σε προσεχείς χρήσεις. Έτσι δημιουργούνται οι Μεταβατικοί Λογαριασμοί, που συνήθως περιλαμβάνουν τα εξής:

- Έξοδα επομένων χρήσεων (για παράδειγμα προπληρωθέντες μισθοί, ασφάλιστρα )
- Έσοδα χρήσεως, εισπρακτέα (για παράδειγμα Προθεσμιακή κατάθεση, τα έσοδα της οποίας θα επέλθουν στην επόμενη περίοδο )

- Αγορές υπό παραλαβή (για παράδειγμα λήψη των σχετικών τιμολογίων όχι όμως και των αγαθών)

### 3.3.1.2 Παθητικό

Πρόκειται για το σύνολο των στοιχείων που οφείλει η επιχείρηση και τα οποία έχει επενδύσει σε διάφορους λογαριασμούς του ενεργητικού. Τα ποσά που οφείλει η επιχείρηση στους μετόχους της αποτελούν τα **Ίδια Κεφάλαια** ή την **Καθαρή Θέση**, ενώ αντίστοιχα αυτά που οφείλει σε τρίτους ονομάζονται **Ξένα Κεφάλαια**. Το σύνολο των Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων αποτελούν το Παθητικό, το οποίο όπως προαναφέρθηκε πάντα ισούται με το Ενεργητικό της επιχείρησης. Σε περίπτωση διάλυσης ή πτώχευσης της επιχείρησης, οι οφειλές αυτές επιστρέφονται στους πιστωτές της, αρχής όμως γενομένης από την εξυπηρέτηση πρώτα των τρίτων και μετέπειτα των μετόχων της.

### Καθαρή Θέση

Η Καθαρή Θέση αποτελείται από μία σειρά λογαριασμών:

➤ **Μετοχικό Κεφάλαιο**

Το μετοχικό κεφάλαιο έχει καταβληθεί από τα πρόσωπα που αποκτούν τις μετοχές της επιχείρησης.

Άλλοι λογαριασμοί που εμφανίζονται στη Καθαρή Θέση, οι οποίοι σχηματίζονται ως επί το πλείστον από τα πραγματοποιούμενα κέρδη, είναι:

- **Τακτικό και έκτακτο αποθεματικό**
- **Αποθεματικό από την έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο**
- **Αφορολόγητα αποθεματικά για την πραγματοποίηση επενδύσεων**
- **Επιχορηγήσεις Δημοσίου**
- **Διαφορές από την αναπροσαρμογή της αξίας συμμετοχών και χρεογράφων και της αξία ακινήτων**
- **Υπόλοιπα από τα κέρδη ή τις ζημίες της χρήσεως, καθώς και τις συσσωρευμένες ζημίες**
- **Καταθέσεις των μετόχων για επικείμενη αύξηση του μετοχικού**

## **κεφαλαίου**

### **Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

Θα πρέπει να εξετάζεται η διαχρονική εξέλιξη των Ιδίων Κεφαλαίων, καθώς και το ποσοστό που αντιπροσωπεύουν επί του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων, σε κάθε χρήση. Στη πράξη ο τραπεζικός αναλυτής από τα ίδια κεφάλαια θα πρέπει να αφαιρεί τις επισφαλείς απαιτήσεις καθώς και τυχόν απαξιωμένα αποθέματα, αναλήψεις μετόχων / εταίρων και διαφορές στην αποτίμηση συμμετοχών ή χρεογράφων.

Όσον αφορά στο μετοχικό κεφάλαιο στην περίπτωση των Α.Ε., θα πρέπει να εξετάζεται εάν είναι εξολοκλήρου καταβεβλημένο (ιδιαίτερα στην περίπτωση που εμφανίζεται στο ισοζύγιο αύξηση κεφαλαίου), δεδομένου ότι ο νόμος παρέχει την ευχέρεια της καταβολής δόσεων. Το μη καταβληθέν (οφειλόμενο) ποσό θα πρέπει να αφαιρείται από την καθαρή θέση. Η κατάθεση πρέπει να γίνει εντός τεσσάρων μηνών.

Επιπλέον, κατά την εύρεση της καθαρής θέσης πολλές τράπεζες υπολογίζουν το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων μετά την αφαίρεση των άυλων παγίων (έξοδα εγκαταστάσεως και ασώματες ακινητοποιήσεις). Η παραπάνω πρακτική (της αφαίρεσης των άυλων παγίων από την καθαρή θέση) εντάσσεται στα πλαίσια της προσπάθειας για συντηρητική προσέγγιση των μεγεθών του ισολογισμού και βασίζεται στο γεγονός ότι η πραγματική αξία τους είναι δύσκολο να καθορισθεί.

Εάν το ύψος των άυλων παγίων είναι σημαντικό, θα πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στη φύση τους, καθώς και στην πρακτική της επιχείρησης σχετικά με την απόσβεσή τους (αν αποσβένονται κανονικά ή όχι). Επίσης, θα πρέπει να διερευνάται τυχόν αλλαγή στο λογιστικό χειρισμό εξόδων, αφού σε ορισμένες περιπτώσεις οι επιχειρήσεις, προκειμένου να εμφανίσουν καλύτερη εικόνα από την πραγματική, κεφαλαιοποιούν έξοδα, τα οποία κανονικά θα έπρεπε να επιβαρύνουν τα αποτελέσματα της χρήσης.

## **Προβλέψεις**

Μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων και των ξένων παρεμβάλλονται οι λογαριασμοί των Προβλέψεων, που αποτελούν την επιβάρυνση των αποτελεσμάτων της επιχείρησης με ποσά, τα οποία προβλέπεται να καλύψουν αναμενόμενη ζημία, έξοδα ή υποτίμηση στοιχείων του ενεργητικού, χωρίς όμως να έχει εκτιμηθεί ακριβώς ούτε το μέγεθος αυτών ούτε και ο χρόνος πραγματοποίησής τους. Η πρόβλεψη χαρακτηρίζεται έτσι γιατί δεν είναι βέβαιο ότι θα καταστεί υποχρέωση.

## **Ξένα Κεφάλαια – Υποχρεώσεις**

Περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις (χρέη) της επιχείρησης προς τρίτους. Οι

υποχρεώσεις ανάλογα με το χρόνο λήξεως τους, διαχωρίζονται σε **Μακροπρόθεσμες** (πέραν του 1 έτους) και **Βραχυπρόθεσμες** (λήξη εντός 12 μηνών).

➤ **Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Σε αυτές περιλαμβάνονται οι εξής λογαριασμοί :

• **Μακροπρόθεσμες Τραπεζικές Χρηματοδοτήσεις – Ομολογιακά Δάνεια:**

Τα δάνεια αυτά συνάπτονται, κατά βάση, για την πραγματοποίηση επενδύσεων από την επιχείρηση και χρησιμοποιούνται μαζί με τα ίδια κεφάλαια, για την κάλυψη των παγιοποιήσεων. Τα τελευταία χρόνια, προς βελτίωση της ρευστότητας των επιχειρήσεων, παρατηρείται η σύναψη ομολογιακών / κοινοπρακτικών δανείων για αναχρηματοδότηση βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού. Οι υποχρεώσεις αυτές πρέπει να εμφανίζονται απαλλαγμένες από τις δόσεις που πρέπει να καταβληθούν σε διάστημα 12 μηνών, οι οποίες εμφανίζονται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

• **Γραμμάτια πληρωτέα μακροπρόθεσμης λήξης:** Δεν είναι από τους λογαριασμούς που συναντώνται συχνά στις οικονομικές καταστάσεις των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Σκόπιμο κρίνεται, στην περίπτωση που εμφανίζεται, να εξετάζεται αν ο συναλλακτικός κύκλος της συγκεκριμένης επιχείρησης δικαιολογεί την ύπαρξη του λογαριασμού αυτού (πχ. Μία

μονάδα παραγωγής ή / και εμπορίας αυτοκινήτων μπορεί να παρουσιάζει γραμμάτια πληρωτέα μακροπρόθεσμης λήξης, λόγω των παρεμφερών όρων διάθεσης που υπάρχουν στον κλάδο της).

- **Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις:** Πρόκειται για τις λοιπές αξιώσεις τρίτων από την επιχείρηση που δεν περιλαμβάνονται στις παραπάνω, η αποπληρωμή των οποίων θα επέλθει μετά από 12 μήνες (όπως δάνεια των μετόχων ή των μελών του Δ.Σ. προς την εταιρία).

➤ **Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Περιλαμβάνονται οι εξής λογαριασμοί:

- **Προμηθευτές, Γραμμάτια πληρωτέα και Επιταγές πληρωτέες:** Πρόκειται για τις υποχρεώσεις-δεσμεύσεις της επιχείρησης σε τρίτους, που δημιουργήθηκαν από την προμήθεια αγαθών ή υπηρεσιών. Στην περίπτωση των προμηθευτών πρόκειται για ανοικτό λογαριασμό, ενώ στα γραμμάτια και στις επιταγές υπάρχει έγγραφη υπόσχεση
- **Τράπεζες – Λογαριασμοί Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων:** Περιλαμβάνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις προς τις τράπεζες (χορηγήσεις που έχουν ληφθεί για κεφάλαιο κίνησης)



- **Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση:** Σε ξεχωριστό λογαριασμό παρακολουθούνται οι δόσεις που πρόκειται να πληρωθούν εντός του επόμενου έτους, οι οποίες προέρχονται από μακροπρόθεσμα δάνεια.
- **Προκαταβολές Πελατών:** Αναγράφονται τα ποσά, τα οποία έχουν δοθεί ως προκαταβολή από τους πελάτες της επιχείρησης, έναντι αναμενομένων πωλήσεων. Τα ποσά αυτά αποτελούν, ουσιαστικά, χρηματοδότηση και ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομικής μονάδας, αφού μέχρι τη δεδομένη στιγμή τουλάχιστον, δεν ανταποκρίνονται σε πωλήσεις και έχουν κατευθυνθεί, κατά κύριο λόγο, στην κάλυψη μέρους της παραγωγικής διαδικασίας.
- **Υποχρεώσεις από Φόρους-Τέλη:** Περιλαμβάνεται το σύνολο των χρεών προς το Δημόσιο, που προέρχονται είτε από την τρέχουσα δραστηριότητα (π.χ. ΦΠΑ, τέλη χαρτοσήμου κλπ.), είτε από διάφορες φορολογίες (π.χ. φόρος εισοδήματος).
- **Ασφαλιστικοί Λογαριασμοί:** Περιλαμβάνεται το σύνολο των οφειλομένων εισφορών προς διάφορα ασφαλιστικά ταμεία (ΙΚΑ, Επικουρικά Ταμεία).
- **Μερίσματα Πληρωτέα:** Πρόκειται για ποσά που προέρχονται από τα κέρδη της κλειόμενης χρήσης ή και προηγούμενων, για τα οποία

εξαγγέλθηκε ότι θα διανεμηθούν μετρητοίς στους μετόχους. Συχνά, τα μερίσματα αυτά δεν αναλαμβάνονται αμέσως, αλλά, μέχρι να υποκατασταθούν από τα κέρδη της νέας χρήσης, παραμένουν στην επιχείρηση, ενισχύοντας τη ρευστότητά της.

- **Πιστωτές Διάφοροι:** Περιλαμβάνονται όλες οι υπόλοιπες δεσμεύσεις-υποχρεώσεις της επιχείρησης που δεν συμπεριλήφθηκαν στους προηγούμενους λογαριασμούς (για παράδειγμα αποδοχές προσωπικού πληρωτέες, βραχυπρόθεσμα χρέη προς τους μετόχους).

## **ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ**

Στους λογαριασμούς αυτούς του Παθητικού αναγράφονται όλες εκείνες οι περιπτώσεις, κατά τις οποίες είτε εισπράχθηκαν έσοδα που όμως αφορούν την επόμενη χρήση είτε εμφανίστηκαν έξοδα που τελικά δεν πληρώθηκαν, μολονότι αφορούσαν στην κλειόμενη χρήση. Οι ειδικότεροι λογαριασμοί που περιλαμβάνονται είναι οι εξής:

- Έσοδα επόμενων χρήσεων
- Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα

- Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί (Αγορές υπό τακτοποίηση, Εκπτώσεις επί πωλήσεων χρήσεως υπό διακανονισμό)

## **ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ**

Κατά τη λειτουργία της οικονομικής μονάδας, εμφανίζονται συχνά περιπτώσεις, οι οποίες όμως, μολονότι δεν επηρεάζουν, τη συγκεκριμένη στιγμή, τα περιουσιακά στοιχεία ή τις υποχρεώσεις της επιχείρησης, οδηγούν σε δεσμεύσεις και είναι πολύ πιθανό στο μέλλον να δημιουργήσουν μεταβολές στα οικονομικά στοιχεία. Τέτοιες περιπτώσεις είναι:

- υποχρεώσεις και αντίστοιχα δικαιώματα αμφοτεροβαρών συμβάσεων
- εγγυήσεις σε τρίτους ή τρίτων προς την επιχείρηση

Σημειώνεται ότι οι Λογαριασμοί Τάξεως Ενεργητικού και Παθητικού χρεοπιστώνονται αμοιβαία, έτσι ώστε να εμφανίζονται στον ισολογισμό με ισότιμη αξία.

### **3.3.2 Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης**

Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης δείχνει το υπόλοιπο που προκύπτει μεταξύ του αθροίσματος των εσόδων και του αθροίσματος των εξόδων, που έλαβαν χώρα στη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρήσης και χαρακτηρίζεται ως το καθαρό αποτέλεσμα. Πρέπει βέβαια να γίνει σαφές ότι το καθαρό αποτέλεσμα δεν προκύπτει μόνο από τις εργασίες που προέρχονται από την (οργανική) κανονική δραστηριότητα της οικονομικής μονάδας, αλλά, στη διαμόρφωση του συντελούν και λοιπά έσοδα ή έξοδα (ανόργανα), η προέλευση των οποίων είναι συχνά τυχαία (όπως εκποίηση ενσώματων πάγιων στοιχείων, πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές).

Οι λογαριασμοί που περιλαμβάνονται στην οικονομική κατάσταση των Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι οι εξής:

➤ **Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις)**

Πρόκειται για ένα από τους σημαντικότερους λογαριασμούς της επιχείρησης, που σχετίζεται με τη λειτουργία της και τις προοπτικές της. Απεικονίζονται οι καθαρές πωλήσεις της, η εξέλιξη των οποίων πρέπει να παρατηρείται ιδιαίτερα, αφού μπορεί να υποδηλώνει τη θέση της επιχείρησης στην αγορά. Η διαχρονική άνοδος των πωλήσεων επισημαίνει την αποδοχή της επιχείρησης και των προϊόντων της στην αγορά. Αντίθετα εμφανιζόμενη κάμψη μπορεί να οφείλεται σε ξεπερασμένα ή και κακής ποιότητας προϊόντα, ή μη ανταγωνιστικές τιμές.

## **Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

➤ Πρέπει να εξετάζονται οι λόγοι που μπορούν να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης:

- Η μεταβολή των ποσοτικών πωλήσεων (λόγω κατάληψης μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς, διεύρυνσης της γκάμας προϊόντων, εξαγοράς συναφών επιχειρήσεων)
- Η μεταβολή των τιμών διάθεσης (λόγω αυξημένου κόστους α' υλών, πολιτικής της επιχείρησης αφού ο ανταγωνισμός είναι χαμηλός κλπ.)

Στην απόκτηση πληρέστερης εικόνας του κύκλου εργασιών, σημαντικές πληροφορίες δίνονται από το Προσάρτημα του ισολογισμού, στο οποίο παρέχεται ένας γενικός διαχωρισμός των πωλήσεων σε εμπορικού ή/και βιομηχανικού-βιοτεχνικού κλάδου, καθώς και ο προορισμός τους (εσωτερική ή εξωτερική αγορά). Επίσης, κατά τη σύγκριση των πωλήσεων, μεταξύ περισσότερων διαδοχικών χρήσεων, δεν θα πρέπει να παρατηρούνται μόνο ως απόλυτα μεγέθη, αλλά θα πρέπει να εξετάζεται και η ποσοστιαία μεταβολή αυτών, λαμβανομένης υπόψη και της εξέλιξης του πληθωρισμού. Για παράδειγμα μία αύξηση των πωλήσεων κατά 3% όταν σε ανάλογα επίπεδα κυμαίνεται ο πληθωρισμός υποδηλώνει στασιμότητα των πωλήσεων.

➤ **Κόστος Πωληθέντων**

Περιλαμβάνει όλες τις δαπάνες που πραγματοποιήθηκαν ώστε ένα εμπόρευμα ή προϊόν να είναι σε θέση να πωληθεί. Στην περίπτωση **εμπορικής** επιχείρησης, ο προσδιορισμός του κόστους πωληθέντων είναι σχετικά απλός :

$$\text{Κόστος πωληθέντων εμπορευμάτων} = \text{Κόστος αποθεμάτων έναρξης} + \text{Κόστος αγορών εμπορευμάτων} - \text{Κόστος αποθεμάτων λήξης}$$

σε αντίθεση με μία **μεταποιητική μονάδα**, όπου το κόστος των πωληθέντων προϊόντων προσδιορίζεται δυσκολότερα, αφού η τελική μορφή του προϊόντος ακολουθεί μία παραγωγική διαδικασία, που περιλαμβάνει, εκτός των αποθεμάτων έναρξης και τα εξής:

- το κόστος των αναλωθέντων υλικών
  - το κόστος της άμεσης εργασίας
  - τα γενικά βιομηχανικά έξοδα
  - το κόστος των ημικατεργασμένων προϊόντων (διαφορά έναρξης και λήξης)
- Σε αυτή τη περίπτωση είναι απαραίτητη η προσκόμιση του φύλλου μερισμού.

## **Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

Οι βασικότεροι παράγοντες που μπορούν να διαφοροποιήσουν, θετικά ή αρνητικά, το κόστος πωληθέντων είναι:

- η γενική οικονομική κατάσταση
- η μεταβολή της μεθόδου αποτίμησης των αποθεμάτων
- ο ανταγωνισμός σε συνδυασμό με τις επικρατούσες συνθήκες προσφοράς και ζήτησης
- οι διαφοροποιήσεις στις τιμές των αγοραζομένων εμπορευμάτων ή α' υλών

### **➤ Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης**

Αφορούν στα λοιπά διάφορα έσοδα που δεν αποτελούν μέρος του κύκλου εργασιών της επιχείρησης, όμως συνδέονται έμμεσα με τη δραστηριότητά της ή σχετίζονται με παρεπόμενες ασχολίες της. Ως τέτοιας μορφής έσοδα αναφέρονται οι επιδοτήσεις εξαγωγών, οι επιστροφές δασμών και άλλων επιβαρύνσεων, διάφορα πρόσθετα έσοδα πωλήσεων (π.χ. αποζημιώσεις από τη μη πιστή τήρηση συγκεκριμένων όρων συμφωνίας), καθώς και όσα μπορούν να προκύψουν από ενέργειες που δεν αποτελούν το αντικείμενο

δραστηριότητάς της (π.χ. Προμήθειες από αγορές ή διακίνηση ειδών για λογαριασμό τρίτων ).

➤ **Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας**

Ο συγκεκριμένος λογαριασμός περιλαμβάνει όλα τα έξοδα τα οποία προκύπτουν κατά τη διαχείριση και εκπροσώπηση της επιχείρησης, όπως μισθούς διοικητικού προσωπικού, αμοιβές συνεργατών.

➤ **Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης**

Πρόκειται για τα οργανικά έξοδα τα οποία δημιουργούνται κατά τη διαδικασία της πώλησης και τα οποία σχετίζονται τόσο με την προετοιμασία, μεταφορά και παράδοση αυτής (όπως δαπάνες συσκευασίας, μεταφοράς, ναύλα, ασφάλιστρα), όσο και τη προώθησή της (όπως δαπάνες διαφήμισης, έρευνας αγοράς, εκθέσεων, ταξιδιών).

➤ **Έξοδα Λειτουργίας Ερευνών-Αναπτύξεως**

Αναγράφεται το κόστος που προέκυψε από ερευνητικές και αναπτυξιακές ενέργειες της επιχείρησης, όπως για την επίτευξη νέων παραγωγικών διαδικασιών, ευρεσιτεχνιών.



➤ **Έσοδα και Κέρδη Συμμετοχών και Χρεογράφων – Πιστωτικοί Τόκοι**

Παρουσιάζονται τα έσοδα της οικονομικής μονάδας από τις συμμετοχές της στο κεφάλαιο ή την κατοχή χρεογράφων επιχειρήσεων, ή / και τα κέρδη που προέρχονται από την πώληση αυτών (των συμμετοχών και χρεογράφων), ενώ στους πιστωτικούς τόκους περιλαμβάνονται έσοδα που προκύπτουν από καταθέσεις σε Τράπεζες, δάνεια σε τρίτους, γραμμάτια εισπρακτέα κλπ.

➤ **Έξοδα από Ζημίες Συμμετοχών και Χρεογράφων**

Αναγράφονται οι δαπάνες που προέκυψαν στην επιχείρηση από τη γενικότερη διαχείριση των συμμετοχών και χρεογράφων (π.χ. μεσιτικά, προμήθειες κλπ.), καθώς και τυχόν ζημίες που προέρχονται από την πώλησή τους.

➤ **Χρεωστικοί Τόκοι**

Η οικονομική μονάδα, για την κάλυψη των αναγκών της σε κεφάλαια που δημιουργούνται κατά τη διάρκεια της δραστηριότητάς της ή / και για την πραγματοποίηση επενδυτικών της σχεδίων, αναγκάζεται να προσφύγει συχνά στη χρήση ξένων δανειακών κεφαλαίων, το σύνολο σχεδόν των οποίων είναι τραπεζικής προέλευσης. Ωστόσο, τα κεφάλαια αυτά είναι πάντα τοκοφόρα, ενώ παράλληλα ακολουθούνται και από διάφορα συναφή έξοδα, όπως

χαρτόσημα δανειακών συμβάσεων, έξοδα εμπράγματων εξασφαλίσεων, προμήθειες εγγυητικών επιστολών. Όλοι, λοιπόν, οι τόκοι και τα έξοδα που προκύπτουν από τις δανειακές συμβάσεις της επιχείρησης και που μπορούν να χαρακτηριστούν, γενικά, ως έξοδα χρηματοδοτήσεως παρακολουθούνται στο συγκεκριμένο λογαριασμό.

➤ **Έκτακτα και Ανόργανα Έσοδα και Έξοδα**

Περιλαμβάνονται έσοδα και έξοδα της επιχείρησης, που μολονότι μπορεί και να προέρχονται από τη δραστηριότητά της, η πραγματοποίησή τους οφείλεται σε τυχαία και έκτακτα περιστατικά.

Ως παραδείγματα **Ανόργανων Εσόδων** μπορούν να αναφερθούν:

- τα έσοδα από την εκποίηση παγίων
- οι πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές (όταν προκύπτει κέρδος από ανατίμηση ή υποτίμηση κάποιου νομίσματος)
- τα έσοδα από αχρησιμοποίητες προβλέψεις (όταν προκύπτει θετική διαφορά ανάμεσα στις προβλέψεις που είχαν σχηματισθεί και στις ζημίες ή έξοδα που τελικά πραγματοποιήθηκαν) κλπ.

Ενώ **Ανόργανων Εξόδων** τα παρακάτω:

- τα πρόστιμα και οι προσαυξήσεις φόρων
- οι ποινικές ρήτρες
- οι χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές
- οι ζημίες από εκποίηση ακινήτων
- οι προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους
- οι ζημίες από πυρκαγιά, κλοπές, απώλειες, υπεξαιρέσεις .

➤ **Αποσβέσεις Παγίων Στοιχείων**

Εμφανίζεται το σύνολο των αποσβέσεων των παγίων στοιχείων της επιχείρησης, για την συγκεκριμένη χρήση. Ωστόσο, το ποσό των αποσβέσεων που αφαιρείται μετά την λογιστικοποίηση όλων των οργανικών και ανόργανων εσόδων και εξόδων, ώστε προσδιορισθεί το καθαρό αποτέλεσμα προ φόρων, περιλαμβάνει το κομμάτι εκείνο που έχει ενσωματωθεί και συμπεριληφθεί στο κόστος πωληθέντων, λόγω της χρήσης των παγίων στην παραγωγική

διαδικασία (τακτικές αποσβέσεις), αλλά τις υπόλοιπες (κυρίως, πρόσθετες οι οποίες αποτελούν φορολογικά αναπτυξιακά κίνητρα).

### **3.3.3 Πίνακας Διανομής (Διάθεσης) Κερδών**

Πρόκειται για την τρίτη δημοσιευόμενη οικονομική κατάσταση, που αποτελεί συνεχόμενο και αναπόσπαστο κομμάτι των δύο προηγούμενων. Στο στάδιο αυτό επιχειρείται, μετά τον προσδιορισμό των αποτελεσμάτων προ φόρων στο Λογαριασμό Αποτελεσμάτων Χρήσης, η διάθεση αυτών σύμφωνα με τις διατάξεις που προβλέπονται στο καταστατικό της επιχείρησης. Στο συγκεκριμένο σημείο, θα πρέπει να τονιστεί ότι, ανεξάρτητα της μορφής (θετική αρνητική) που θα έχουν τα αποτελέσματα της κλειόμενης χρήσης, είναι πιθανόν τα τελικά αποτελέσματα που θα είναι δυνατόν να διανεμηθούν, να παρουσιάζουν αντίστροφη εικόνα. Συγκεκριμένα, πριν την οριστικοποίηση των αποτελεσμάτων προς διάθεση, υπεισέρχονται, στα κέρδη ή στις ζημίες της κλειόμενης χρήσης, οι εξής λογαριασμοί, που μπορούν αλλοιώσουν την τελική εικόνα, αφού το μέγεθός τους, συχνά, είναι αξιόλογο:

- Υπόλοιπο κερδών ή ζημιών προηγούμενων χρήσεων

- Θετικές ή αρνητικές διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων: Προκύπτουν, συνήθως, ύστερα από σχετικό φορολογικό έλεγχο σε προηγούμενες χρήσεις κατά τον οποίο δεν αναγνωρίστηκαν ορισμένες δαπάνες ή αφορολόγητα αποθεματικά της επιχείρησης.
- Αποθεματικά προς διάθεση: Πρόκειται για αποθεματικά που δημιουργήθηκαν από κέρδη προηγούμενων χρήσεων και τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν (είτε βάσει του καταστατικού, είτε και με απόφαση της Γεν. Συνέλευσης) στην κάλυψη ζημιών.
- Φόρος εισοδήματος κλειόμενης χρήσης
- Λοιποί μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι  
Περιλαμβάνονται φόροι, που επιβαρύνουν απευθείας τα αποτελέσματα της χρήσης, π.χ. φόρος ακίνητης περιουσίας.

Μετά τον υπολογισμό, θετικά ή αφαιρετικά ανάλογα με την περίπτωση, όλων των παραπάνω στα αποτελέσματα της κλειόμενης χρήσης, το υπόλοιπο που παραμένει αποτελεί το αποτελέσματα που μπορούν να διανεμηθούν, πρακτική που είναι γνωστή ως **μερισματική πολιτική**. Στην περίπτωση αρνητικού αποτελέσματος προς διάθεση, το σύνολο των ζημιών μεταφέρεται στο λογαριασμό **υπόλοιπο ζημιών σε νέο**. Αντίθετα στη περίπτωση διανομής κερδών μπορούν να

επιλεχθούν δύο πολιτικές:

Στη πρώτη ακολουθείται η τακτική να ενισχυθούν περισσότερο οι μέτοχοι της επιχείρησης με τους λογαριασμούς:

- Πρώτο μέρισμα
- Πρόσθετο μέρισμα
- Αμοιβές μελών Δ.Σ.

Στη δεύτερη η πρακτική ενίσχυσης της κεφαλαιακής εικόνας της οικονομικής μονάδας, επιτυγχάνεται με τη πίστωση των λογαριασμών:

- αποθεματικά (τακτικό, έκτακτο, αφορολόγητα κλπ.)
- υπόλοιπο κερδών σε νέο

### **3.4 Αριθμοδείκτες**

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν ένα από τα πλέον γνωστά και ευρέως

χρησιμοποιούμενα μέσα για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν μία μαθηματική σχέση μεταξύ δύο ποσών στον ισολογισμό ή στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης ένα εκ των οποίων εμφανίζεται στον αριθμητή ενώ το άλλο εμφανίζεται στον παρανομαστή. Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός εάν η σχέση μεταξύ των δύο ποσών μπορεί να ερμηνευθεί και εάν μπορεί να επηρεάσει τη λήψη κάποιων χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Η αξιολόγηση των οικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης με τη χρήση των αριθμοδεικτών είναι κοινή τραπεζική πρακτική. Δίνει στον αναλυτή μια γενική εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, έτσι ώστε αυτός στη συνέχεια να αποφασίσει ποία πρόσθετη πληροφόρηση θα πρέπει να αναζητήσει προκειμένου να αποκτήσει πληρέστερη εικόνα. Η απόλυτη τιμή ενός αριθμοδείκτη έχει σχετική αξία από μόνη της, αφού επηρεάζεται άμεσα από τη φύση της δραστηριότητας της επιχείρησης, ενώ μπορεί να επηρεαστεί και από παράγοντες εποχικότητας. Για το λόγο αυτό **θα πρέπει να εξετάζεται η διαχρονική τάση των δεικτών και να γίνεται σύγκριση με τους αντίστοιχους δείκτες άλλων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο (κατά προτίμηση με τους δείκτες των κυριότερων ανταγωνιστών)**. Μεταξύ των πολλών αριθμοδεικτών που μπορεί να υπολογισθούν αναφέρονται παρακάτω οι κυριότεροι και περισσότερο χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες από τα τραπεζικά στελέχη στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

### 3.4.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της βραχυχρόνιας ρευστότητας της επιχείρησης και της ικανότητας που έχει να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και των κυκλοφορούντων στοιχείων της επιχείρησης, που αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων.

Οι κυριότεροι δείκτες ρευστότητας είναι :

➤ **Κυκλοφοριακή Ρευστότητα**

Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Κυκλοφοριακή Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αποτελεί το πλέον συνηθισμένο μέσο μέτρησης της βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας της επιχείρησης, διότι παρουσιάζει το βαθμό κάλυψης των απαιτήσεων των βραχυπρόθεσμων δανειστών της με περιουσιακά στοιχεία τα οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν μέσα σε μια περίοδο, η οποία αντιστοιχεί



περίπου με την περίοδο λήξης των υποχρεώσεων.

**Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

Ειδικότερα στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη βαρύτητα στον δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας όταν η τράπεζα έχει χορηγήσει κεφάλαια βραχυπρόθεσμης διάρκειας. Γενικά, θα πρέπει να σχολιάζονται ή να αιτιολογούνται οι παρακάτω περιπτώσεις:

- Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα (1)
- Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος του 2 (μια πολύ υψηλή τιμή του δείκτη μπορεί να αντανακλά αδυναμία της επιχείρησης να αξιοποιήσει αποδοτικά τα διαθέσιμά της)
- Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα (1) (η συνηθέστερη περίπτωση που συμβαίνει αυτό είναι όταν η επιχείρηση χρησιμοποιεί βραχυπρόθεσμες πιστώσεις για αγορά παγίων)
- Στην περίπτωση που ο δείκτης είναι ίσος περίπου με τη μονάδα (1), αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση βρίσκεται σε οριακά επίπεδα όσον αφορά στην κυκλοφοριακή ρευστότητα

Ο δείκτης δεν πρέπει να αξιολογείται μόνο από την τιμή του, αλλά, κυρίως, από την ποιότητα των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και της ταχύτητας ανακύκλωσής τους, σε συνδυασμό με τη φύση και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Δηλαδή, μπορεί μια επιχείρηση να έχει υψηλό δείκτη και να μην μπορεί να καλύψει βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αυτό μπορεί να οφείλεται στο ότι έχει κάνει υπεραποθεματοποίηση πρώτων υλών και ετοιμών προϊόντων δυσανάλογη με τις πωλήσεις της (με αποτέλεσμα τη βραδεία ανακύκλωσή τους), ή στο ότι στις απαιτήσεις της περιλαμβάνονται επισφαλείς απαιτήσεις, ή στο ότι ο χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μικρότερος από αυτόν της είσπραξης των απαιτήσεων. Επίσης, η απόλυτη τιμή του δείκτη εξαρτάται από τη φύση της δραστηριότητας της επιχείρησης (για παράδειγμα μια εμπορική επιχείρηση ή μια επιχείρηση παροχής υπηρεσιών έχει χαμηλότερο δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας από μια βιομηχανική επιχείρηση). Δείκτης μεγαλύτερος από τη μονάδα (1) υποδεικνύει θετικό κεφάλαιο κίνησης, ενώ αντίθετα δείκτης χαμηλότερος από τη μονάδα (1) υποδεικνύει αρνητικό κεφάλαιο κίνησης (αναλυτικά για το κεφάλαιο κίνησης παρακάτω). Για να έχουμε μεγαλύτερη ακρίβεια στον υπολογισμό του δείκτη, θα πρέπει από το κυκλοφορούν ενεργητικό να αφαιρούνται οι επισφαλείς απαιτήσεις.

➤ **Άμεση Ρευστότητα**

Υπολογίζεται ως εξής :

$$\text{Άμεση Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης προσδιορίζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, χωρίς να στηρίζεται στην πώληση των αποθεμάτων της (τα αποθέματα είναι δύσκολο να ρευστοποιηθούν, ιδίως σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, αλλά ακόμη και αν ρευστοποιηθούν, συνήθως ρευστοποιούνται σε χαμηλότερη τιμή από την πραγματική τους αξία). Κατά τον υπολογισμό του δείκτη από το σύνολο των απαιτήσεων θα πρέπει να αφαιρούνται οι επισφαλείς ή / και επίδικες.

#### **Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

- Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από τη μονάδα ( 1 )
- Όταν ο δείκτης είναι μικρότερος από τη μονάδα (1) (π.χ. διότι το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου κίνησης έχει επενδυθεί σε αποθέματα, των οποίων, ως γνωστόν, η κυκλοφοριακή ταχύτητα είναι μικρότερη από αυτή των άλλων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δηλ. ρευστοποιούνται δυσκολότερα)

Ο δείκτης θα πρέπει να συγκρίνεται επίσης με τους αντίστοιχους του κλάδου και να συνεξετάζεται με τους δείκτες της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων. Μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων (π.χ. λόγω υπεραποθεματοποίησης) επιφέρει επιδείνωση του δείκτη άμεσης ρευστότητας. Στην πράξη για τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις όταν ο δείκτης είναι ίσος περίπου με τη μονάδα (1), αυτό θεωρείται ικανοποιητικό. Εάν οι δείκτες της κυκλοφοριακής και της άμεσης ρευστότητας δεν έχουν μεγάλη διαφορά, αυτό σημαίνει ότι η ρευστότητα της επιχείρησης εξαρτάται, κυρίως, από τις απαιτήσεις (πελάτες, γραμμάτια εισπρακτέα, χρεώστες διάφοροι) και η έρευνα του αναλυτή θα πρέπει να στραφεί προς αυτές (φερεγγυότητα πελατών, διάρκεια πιστώσεων, κλπ.). Εάν η εξέλιξη του δείκτη είναι καλύτερη από την αντίστοιχη του δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα αποθέματά της.

### **3.4.2 Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης**

Η διαδικασία προσδιορισμού της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Η χρήση ξένων κεφαλαίων προσφέρει ένα σοβαρό πλεονέκτημα στα ίδια κεφάλαια, αυτό της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ταυτόχρονα όμως αυξάνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας σε περίπτωση αδυναμίας της επιχείρησης να αποπληρώσει τους

δανειστές της. Οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του βαθμού χρηματοπιστωτικής ανεξαρτησίας της επιχείρησης και αναφέρονται στις σχέσεις που έχουν διαμορφωθεί μεταξύ των απασχολούμενων κεφαλαίων στην επιχείρηση.

Μεταξύ των κυριότερων δεικτών διάρθρωσης αναφέρονται οι εξής:

➤ **Δανειακή Επιβάρυνση**

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια (Σύνολο Υποχρεώσεων)}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Είναι ο πιο σημαντικός από τους αριθμοδείκτες διάρθρωσης, διότι συσχετίζει τις απαιτήσεις όλων των δανειστών (πιστωτών) της επιχείρησης με τα ίδια κεφάλαιά της. Από το δείκτη αυτό και την εξέλιξή του εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Μετρά τη σχέση μεταξύ των κεφαλαίων που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες (επιχειρηματίας / μέτοχοι / εταίροι) στην επιχείρηση σε σχέση με εκείνα τα οποία χορήγησαν οι πιστωτές της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια, τόσο περισσότερο χρεωμένη εμφανίζεται η επιχείρηση και τόσο μεγαλύτερες είναι οι επιβαρύνσεις για την εξυπηρέτηση των

υποχρεώσεων της (τόκοι, επιστροφή δανειακών κεφαλαίων).

### **Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός ή μέτριος
- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός (λόγω υπέρμετρου δανεισμού, μεγάλου ύψους υποχρεώσεων, μη κεφαλαιοποίησης των καθαρών κερδών προηγούμενων χρήσεων, μικρού μετοχικού / εταιρικού κεφαλαίου)
- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός, σε συνδυασμό με χαμηλό δείκτη ρευστότητας (διότι η επιχείρηση έχει μη ικανοποιητική κεφαλαιακή διάρθρωση)

Θα πρέπει επίσης να εξετάζεται αν οι συνολικές υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξήθηκαν σε ποσοστό μεγαλύτερο από αυτό της αύξησης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, οπότε είναι πιθανόν να επιβαρυνθεί ο δείκτης. Οι επιχειρήσεις με χαμηλό δείκτη έχουν μικρότερο κίνδυνο να πραγματοποιήσουν ζημιές, όταν η οικονομία είναι σε ύφεση, αλλά έχουν και μικρότερες αποδόσεις σε περιόδους οικονομικής ανόδου. Επιχειρήσεις με υψηλό δείκτη, διατρέχουν μεν τον κίνδυνο μεγαλύτερων ζημιών, αλλά έχουν και την ευκαιρία να πραγματοποιήσουν υψηλά κέρδη. Ο δείκτης διαφέρει από κλάδο σε κλάδο, αλλά θεωρητικά δεν πρέπει να ξεπερνά το 3 :1. Για την ελληνική αγορά και ιδιαίτερα τις εμπορικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποδεκτός θεωρείται και ο δείκτης 5 : 1.

➤ **Αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων**

Υπολογίζεται ως εξής :

<b>Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως</b>
<b>Προ Φόρων και Τόκων</b>
<b>Δείκτης κάλυψης τόκων =</b> _____
<b>Σύνολο Χρεωστικών Τόκων</b>

Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζεται σε φορές και δείχνει πόσες φορές καλύπτονται οι τόκοι που πρέπει να καταβάλει η επιχείρηση σε μία χρήση από τα καθαρά κέρδη.

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο ευχερέστερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους της και αντίστροφα μικρότερος είναι ο κίνδυνος αθέτησης της εξόφληση των υποχρεώσεων της.

Πολλές φορές χρησιμοποιείται μια παραλλαγή του συγκεκριμένου δείκτη όπου στον αριθμητή αντί για τα καθαρά κέρδη προ φόρων και τόκων βάζουμε τα λειτουργικά κέρδη προ φόρων και τόκων και αποσβέσεων.

<b>Λειτουργικά Κέρδη προ Χρεωστικών</b>
<b>Τόκων και Αποσβέσεων</b>
<b>Δείκτης κάλυψης τόκων=</b> _____
<b>Σύνολο Χρεωστικών Τόκων</b>

Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι γνωστός και ως **EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization).

### 3.4.3 Αριθμοδείκτες Κυκλοφοριακής Ταχύτητας ή Δραστηριότητας

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του βαθμού μετατροπής ορισμένων στοιχείων του ενεργητικού, όπως τα αποθέματα και οι απαιτήσεις σε ρευστά. Μετρούν δηλαδή το βαθμό **αποτελεσματικότητας** μιας επιχείρησης στη χρησιμοποίηση των πόρων τους οποίους ελέγχει. Μεταξύ των κυριότερων δεικτών κυκλοφοριακής ταχύτητας αναφέρονται οι εξής :

➤ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων**

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$



Ο δείκτης δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των καθαρών ενσωμάτων παγίων (δεν περιλαμβάνονται οι αποσβέσεις και τα άυλα πάγια). Η σύγκριση των δεικτών διαδοχικών χρήσεων της επιχείρησης δείχνει την εξέλιξη της αξιοποίησης του παγίου κεφαλαίου της.

### **Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

- Όταν ο δείκτης μειώνεται διαχρονικά, χωρίς να έχουν αυξηθεί τα πάγια (αυτό μπορεί να συμβεί διότι τα πάγια έχουν γίνει αντιπαραγωγικά ή διότι τα παραγόμενα προϊόντα δεν έχουν πλέον απήχηση στην αγορά ή και τα δύο)
- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλότερος από το μέσο δείκτη του κλάδου (διότι ο βαθμός χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης δεν είναι ικανοποιητικός)

Αύξηση του δείκτη υποδηλώνει εντατικότερη χρησιμοποίηση των παγίων, ενώ αντίθετα μείωσή του υπερεπένδυση σε πάγια στοιχεία. Χρήσιμη επίσης είναι η σύγκριση του δείκτη με αντίστοιχους δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων ή με το δείκτη του κλάδου. Η πώληση ή αγορά παγίων επηρεάζει το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας των παγίων και επομένως πρέπει να σταθμίζεται ανάλογα.

➤ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού**

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης (και η διαχρονική του εξέλιξη) έχει μεγάλη σημασία, διότι δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (δηλ. αν υφίσταται ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων σε σχέση με το ύψος των πραγματοποιούμενων πωλήσεων).

**Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλότερος από το μέσο δείκτη του κλάδου (διότι ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης είναι μικρός σε σχέση με τα απασχολούμενα κεφάλαια, οπότε θα πρέπει να εξεταστεί από την επιχείρηση η δυνατότητα είτε να αυξηθούν οι πωλήσεις, είτε να πουληθούν ορισμένα περιουσιακά στοιχεία ή και τα δύο).

Πολλαπλασιάζοντας το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού με το δείκτη του περιθωρίου καθαρού κέρδους, έχουμε τη συνολική αποδοτικότητα της

επιχείρησης. Ο δείκτης καλείται και κυκλοφοριακή ταχύτητα επενδεδυμένων κεφαλαίων.

➤ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων**

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ο δείκτης προσδιορίζει το μέσο χρονικό διάστημα κατά το οποίο τα προϊόντα, εμπορεύματα ή γενικά τα αποθέματα παραμένουν στην επιχείρηση. Αποτελεί μία από τις ουσιαστικότερες ενδείξεις σχετικά με την ποιότητα και ικανότητα ρευστοποίησης των αποθεμάτων.

**Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός (γρήγορη κυκλοφορία αποθεμάτων), διότι η επιχείρηση δεν διατηρεί υψηλά αποθέματα, με αποτέλεσμα να μειώνονται οι

ανάγκες της για κεφάλαια κίνησης και να βελτιώνεται η αποδοτικότητά της

- Όταν υπάρχουν μεταβολές του δείκτη από χρήση σε χρήση (διότι υπάρχουν μη εμπορεύσιμα αποθέματα, ανεπάρκεια στον προγραμματισμό των αγορών και της παραγωγής)
- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός (βραδεία κυκλοφορία αποθεμάτων), διότι η επιχείρηση διατηρεί υπερβολικά αποθέματα ή διατηρεί μη εμπορεύσιμα αποθέματα

Ο δείκτης έχει έννοια όταν συγκρίνεται με το δείκτη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων. Η σύγκριση βέβαια αυτή έχει νόημα εφόσον οι συγκρινόμενες επιχειρήσεις έχουν την ίδια μέθοδο απογραφής των αποθεμάτων (FIFO, LIFO). Οι προκαταβολές για αγορά πρώτων και βοηθητικών υλών προστίθενται στα αποθέματα. Τυχόν επιβράδυνση του δείκτη έχει σαν αποτέλεσμα την αντίστοιχη επιδείνωση του δείκτη άμεσης ρευστότητας. Τα πλεονάζοντα αποθέματα είναι μη παραγωγικά και αντιπροσωπεύουν επένδυση με πολύ χαμηλή ή μηδενική απόδοση (μπορεί να διατηρούνται από την επιχείρηση αποθέματα κατεστραμμένων ή τεχνολογικά απαξιωμένων προϊόντων, που στην πραγματικότητα δεν αξίζουν ούτε την ονομαστική τους αξία, με αποτέλεσμα να επηρεάζεται αρνητικά η αποδοτικότητα της επιχείρησης, λόγω δέσμευσης κεφαλαίων που έχουν κόστος). Παράλληλα, εάν ο λόγος της διατήρησης αποθεμάτων δεν είναι κερδοσκοπικός, μπορεί η διατήρηση να σημαίνει και γήρανση του προϊόντος, με αποτέλεσμα σοβαρές

μελλοντικές ζημιές. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η διοίκηση μιας επιχείρησης έχει τη δυνατότητα να παρέμβει στη διαμόρφωση του ύψους των αποθεμάτων του ισολογισμού (π.χ. αναβάλλοντας αγορές για χρόνο μεταγενέστερο της δημοσίευσης του ισολογισμού, υποτιμώντας ή υπερτιμώντας τα αποθέματα, κλπ.).

➤ **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων**

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πελάτες + Επιταγές Εισπρακτές + Γραμμάτια Εισπρακτέα}}$$

Ο δείκτης προσδιορίζει το μέσο χρονικό διάστημα που περνάει, ώσπου η επιχείρηση να εισπράξει τις απαιτήσεις από τους πελάτες της, δηλαδή πόσες ημέρες περιμένει για να πληρωθεί από τότε που πραγματοποιεί μία πώληση.

**Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

- Όταν παρατηρούνται σημαντικές μεταβολές του δείκτη από χρήση σε χρήση
- Όταν παρατηρείται διαχρονική αύξηση του δείκτη (λόγω πολιτικής επέκτασης των πιστώσεων, εγκατάλειψης της επιθετικής πολιτικής πωλήσεων, αποτυχημένου συστήματος εισπράξεων, ύπαρξης μη εμφανιζόμενων επισφαλών απαιτήσεων)
- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός (διότι η επιχείρηση παρέχει μικρής διάρκειας πίστωση στους πελάτες της)

Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης είναι δείκτης της αποτελεσματικότητας της πιστωτικής πολιτικής της, δείκτης της ποιότητας των απαιτήσεών της και δείκτης της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων της. Επίσης, μεγάλη ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων (χαμηλή τιμή δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων) σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει μικρότερες ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης. Ωστόσο, δε θα πρέπει να παραβλέπεται ότι, μια κάπως υπερβολικά συντηρητική πολιτική όσον αφορά στις παρεχόμενες πιστώσεις, μπορεί να έχει επιπτώσεις στις πωλήσεις και στα κέρδη της επιχείρησης.

- **Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων**

Υπολογίζεται ως εξής:

<div style="display: flex; justify-content: space-between; align-items: center;"> <div style="text-align: center;"> <p><b>Κυκλοφοριακή Ταχύτητα</b></p> <p><b>Υποχρεώσεων</b></p> </div> <div style="text-align: center;"> <p><b>Κόστος Πωληθέντων</b></p> <hr style="width: 50%; margin: 0 auto;"/> <p><b>Προμηθευτές + Επιταγές</b> <b>Πληρωτέες + Γραμμάτια Πληρωτέα</b></p> </div> </div>
---

Ο δείκτης προσδιορίζει το μέσο χρονικό διάστημα που περνάει, ώσπου η επιχείρηση να πληρώσει τις υποχρεώσεις στους προμηθευτές της, δηλαδή σε πόσες ημέρες η επιχείρηση πληρώνει κάτι που αγόρασε ή με άλλα λόγια πόσες ημέρες πίστωση της παρέχουν οι προμηθευτές της.

**Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός (π.χ. διότι οι προμηθευτές της επιχείρησης δεν της παρέχουν μεγάλη πίστωση ή διότι η επιχείρηση εξοφλεί τοις μετρητοίς τους προμηθευτές της, επιτυγχάνοντας έτσι καλύτερες τιμές αγοράς)
- Όταν παρατηρείται σημαντική διαχρονική μείωση του δείκτη (λόγω επιδείνωσης της οικονομικής θέσης της επιχείρησης)

Λογικά, ο δείκτης θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος από αυτόν της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων (δηλαδή η επιχείρηση θα πρέπει πρώτα να εισπράττει και μετά να πληρώνει), αλλά στην πράξη πολλές φορές συμβαίνει το αντίθετο. Ο

δείκτης έχει έννοια μόνο αν συσχετισθεί με το δείκτη της κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων. Ο δείκτης θα πρέπει επίσης να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο του κλάδου.

### 3.4.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι δείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας της διοίκησης σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, όπως αυτή εμφανίζεται στις αποδόσεις τις οποίες αποφέρουν οι πωλήσεις και οι επενδύσεις.

Μεταξύ των κυριότερων δεικτών αποδοτικότητας αναφέρονται οι εξής :

➤ **Περιθώριο Καθαρού Κέρδους**

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Περιθώριο Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό καθαρού κέρδους επί των πωλήσεων.



**Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

- Όταν μία επιχείρηση έχει υψηλό δείκτη, δε σημαίνει ότι έχει οπωσδήποτε και καλή ρευστότητα, καθόσον είναι δυνατό μια επιχείρηση να έχει κέρδη και να μην έχει ρευστότητα και αντίστροφα να έχει ρευστότητα και να μην έχει κέρδη (πώληση τοις μετρητοίς κάτω του κόστους)
- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός ή τέλος πάντων χαμηλότερος από το μέσο δείκτη του κλάδου

Ο δείκτης διαφέρει σημαντικά μεταξύ διαφόρων επιχειρήσεων και διαφόρων κλάδων.

- **Περιθώριο Μικτού Κέρδους**

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Περιθώριο Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό μικτού κέρδους επί των πωλήσεων.

## **Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

Θα πρέπει να σχολιάζεται ή να αιτιολογείται όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, τόσο σε απόλυτο μέγεθος, όσο και σε σχέση με τον κλάδο. Ορισμένοι πιθανοί λόγοι είναι:

- οι τιμές που πουλάει τα προϊόντα / εμπορεύματά της η επιχείρηση είναι σχετικά χαμηλές, λόγω ανταγωνισμού, λόγω στρατηγικής, κλπ
- το κόστος πωληθέντων είναι σχετικά υψηλό (στις βιομηχανικές μονάδες, λόγω απαρχαιωμένου μηχανολογικού εξοπλισμού)
- αυξήσεις στις τιμές α' υλών ή στο κόστος προμήθειας εμπορευμάτων δεν κατέστη δυνατόν να μετακιλιθούν στις τιμές πώλησης

Ο αναλυτής θα πρέπει να μελετά τις διαχρονικές τάσεις του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους της επιχείρησης, αλλά και του αντίστοιχου κλαδικού δείκτη, αφού ο κλάδος στον οποίο ανήκει η επιχείρηση επηρεάζει και την τιμή του δείκτη. Κλάδοι ιδιαίτερα ανταγωνιστικοί έχουν χαμηλό δείκτη.

- **Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων**

Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Καθαρή Θέση}}$$

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Έτσι είναι δυνατή για τους εταίρους / μετόχους η σύγκριση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων που έχουν τοποθετήσει στην επιχείρηση με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, του ίδιου βέβαια βαθμού κινδύνου.

**Τι θα πρέπει να σχολιάζεται και να αξιολογείται από τον τραπεζικό αναλυτή**

- Όταν ο δείκτης είναι υψηλός, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ευημερίας της επιχείρησης, λόγω επιτυχημένου management, ευνοϊκών οικονομικών συνθηκών κλπ
- Όταν ο δείκτης είναι χαμηλός, γεγονός που αποτελεί ένδειξη μη ευημερίας της επιχείρησης, λόγω μη επιτυχημένου management, δυσμενών οικονομικών συνθηκών, υπερεπενδύσεων κεφαλαίων μη απασχολουμένων πλήρως, μη ικανοποιητικής παραγωγικότητας, κλπ

➤ **Αποδοτικότητα Επενδεδυμένων Κεφαλαίων**

Υπολογίζεται ως εξής:

		<b>Κέρδη προ τόκων</b>
<b>Αποδοτικότητα Επενδεδυμένων Κεφαλαίων</b>	<b>=</b>	_____
		<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>

Ο δείκτης δείχνει την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της επιχείρησης, ανεξάρτητα από τη σύνθεση και την προέλευση τους. Χάρης στον υπολογισμό του δείκτη αυτού είναι δυνατή η σύγκριση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης με την αποδοτικότητα άλλων μορφών επενδύσεων, καθώς και με την αποδοτικότητα άλλων επιχειρήσεων του ίδιου βαθμού κινδύνου. Επίσης είναι δυνατή η παρακολούθηση της αποδοτικότητας διαχρονικά και η σύγκρισή της με αντίστοιχα μεγέθη άλλων ομοειδών επιχειρήσεων ή με το μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

## **3.5 Κατάσταση Ταμειακών Ροών**

### **3.5.1 Εισαγωγή**

Η κατάσταση ταμειακών ροών (Cash Flow Statement) συνδέεται άμεσα με την ρευστότητα της επιχείρησης και παρέχει σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τις επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες της κατά την ίδια χρονική περίοδο συμπληρώνοντας τα συστήματα των αριθμοδεικτών στην ουσιαστική ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Ο βασικός σκοπός της κατάστασης ταμειακών ροών είναι να δώσει πληροφορίες και να εξηγήσει τους λόγους για τους οποίους παρατηρείται μία μεταβολή στα διαθέσιμα. Διαθέσιμα θεωρούνται τα ποσά τα οποία βρίσκονται στο ταμείο καθώς και αυτά που βρίσκονται σε τραπεζικούς λογαριασμούς με σκοπό την εξυπηρέτηση των άμεσων ταμειακών αναγκών και όχι για επενδυτικούς σκοπούς. Η καθαρή μεταβολή στα ρευστά διαθέσιμα προκύπτει από τις εργασίες της επιχείρησης (λειτουργική δραστηριότητα) καθώς και από επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες κατά τη διάρκεια μιας χρονική περιόδου. Επικεντρώνεται επί των ταμειακών εισροών και εκροών μιας επιχείρησης κατά την ίδια χρονική περίοδο παρέχοντας πληροφορίες σχετικά με τις πηγές από τις οποίες αποκτήθηκαν ρευστά κατά τη διάρκεια μιας περιόδου και πως αυτά διατέθηκαν.

Η κατάσταση ταμειακών ροών βασίζεται σε στοιχεία τα οποία περιέχονται τόσο στον ισολογισμό όσο και στη κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως και παρακολουθεί τις μεταβολές οι οποίες επήλθαν στα μεγέθη κατά τη διάρκεια της χρήσης. Πλέον και στη χώρα μας με την εφαρμογή των Δ.Λ.Π. (Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα) ή όπως αναφέρονται πλέον Δ.Π.Χ.Π. (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης), η κατάσταση ταμειακών αποτελεί αναπόσπαστο μέρος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ενός οργανισμού, αν και έως σήμερα υποχρέωση δημοσίευσης έχουν μόνο οι εισηγμένες στο Χ.Α.Α.

### **3.5.2 Η Διαδικασία Κατάρτισης Ταμειακών Ροών**

Σε αντίθεση με τις άλλες λογιστικές καταστάσεις, η κατάσταση ταμειακών ροών δεν προετοιμάζεται από το ισοζύγιο μετά τη διενέργεια των εγγραφών αναπροσαρμογής αλλά από τις εξής πηγές:

- Δύο διαδοχικούς ισολογισμούς που είναι αναγκαίοι για τον υπολογισμό των μεταβολών που έχουν επέλθει από την αρχή ως τέλος μιας χρήσης στους λογαριασμούς ενεργητικού, παθητικού και την καθαρή θέση
- την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και την κατάσταση διάθεσης των κερδών, από τις οποίες αντλούνται πληροφορίες σχετικά με τα κέρδη της επιχείρησης και για ορισμένα έξοδα που είναι συνδεδεμένα με τα κέρδη,

όπως οι φόροι και οι αμοιβές, καθώς και τα μερίσματα της χρήσης

Η κατάσταση ταμειακών ροών μπορεί να καταρτισθεί με δύο μεθόδους:

- την **Άμεση Μέθοδο (Direct Method)**
  
- την **Έμμεση Μέθοδο (Indirect Method)**

Η ουσιαστική διαφορά των δύο μεθόδων αφορά το διαφορετικό τρόπο υπολογισμού των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, ενώ οι ταμειακές ροές από επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες υπολογίζονται με τον ίδιο τρόπο. Για τον υπολογισμό των ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, η άμεση μέθοδος εμφανίζει τις κυριότερες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και πληρωμών. Αντίθετα η έμμεση μέθοδος αρχίζει με τα αποτελέσματα χρήσης (καθαρά κέρδη ή ζημιές) και διαμορφώνεται από :

- τις μεταβολές κατά τη διάρκεια της περιόδου στα αποθέματα, τις απαιτήσεις και τους λογαριασμούς πληρωτέους
  
- τα μη ταμειακά στοιχεία, όπως οι αποσβέσεις, οι προβλέψεις, οι αναβαλλόμενοι φόροι, οι συναλλαγματικές διαφορές
  
- όλα τα άλλα στοιχεία για τα οποία οι ταμειακές συνέπειες συνίστανται σε ταμειακές ροές επενδυτικής ή χρηματοοικονομικής φύσης

Στην Ευρώπη και στη χώρα μας χρησιμοποιείται η έμμεση μέθοδος υπολογισμού των ταμειακών ροών.

Η κατάσταση ταμειακών ροών περιλαμβάνει τις εξής τρεις μορφές ταμειακής ροής:

- Τις ταμειακές ροές οι οποίες προέρχονται από την **Λειτουργική της Δραστηριότητα (Operating Activities)**. Επισημαίνεται στο πρώτο τμήμα της ταμειακής ροής, το οποίο ειδικότερα ονομάζεται **«Ταμειακή Ροή Λειτουργικής Δραστηριότητας»**. Σε αυτό περιλαμβάνονται όλες οι ταμειακές εισπράξεις από τις πωλήσεις των προϊόντων της ή την παροχή υπηρεσιών και όλες οι ταμειακές πληρωμές οι οποίες σχετίζονται με τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Θετική ταμειακή ροή είναι η ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κατά την εξεταζόμενη χρονική περίοδο ταμειακό πλεόνασμα από την άσκηση του βασικού αντικειμένου δραστηριότητάς της. Η διατήρηση θετικής ταμειακής ροής από λειτουργικές δραστηριότητες αξιολογείται θετικά από τον τραπεζικό αναλυτή ιδιαίτερα στις περιπτώσεις έγκρισης μακροπροθέσμων δανείων.

**Ταμειακές εισροές** από λειτουργικές δραστηριότητες είναι:

- Τα αποτελέσματα χρήσης (κέρδη) μετά από φόρους
- συν έξοδα που δε συνεπάγονται εκροές (π.χ. αποσβέσεις)



- συν ανόργανες ζημίες (π.χ. ζημίες από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων)
- μείον έσοδα που δε συνεπάγονται εισροές
- μείον ανόργανα κέρδη (π.χ. από πωλήσεις παγίων, συμμετοχών και χρεογράφων)
- Οι μειώσεις των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού (πελάτες, αποθέματα εκτός από διαθέσιμα)
- Οι αυξήσεις των λογαριασμών των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων (προμηθευτές, τράπεζες, φόροι κ.τ.λ.)

**Ταμιακές Εκροές** από λειτουργικές δραστηριότητες είναι:

- Τα αποτελέσματα χρήσης (ζημίες) μετά τις αναπροσαρμογές που αναφέρθηκαν προηγουμένως
- Οι αυξήσεις των λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού
- Οι μειώσεις των λογαριασμών των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων

- Τις ταμειακές ροές οι οποίες προέρχονται από την **Επενδυτική της Δραστηριότητα (Investing Activities)** δηλ. το ύψος των χρησιμοποιηθέντων μετρητών για την πραγματοποίηση επενδύσεων όπως πχ. ταμειακές εκροές για αγορά περιουσιακών στοιχείων ή ταμειακές εισροές από πώληση περιουσιακών στοιχείων ή εκροές για αγορά τίτλων (μετοχών και ομολογιών άλλων επιχειρήσεων κ.λπ.).

**Εισροές** από επενδυτικές δραστηριότητες είναι:

- Εισπράξεις από πωλήσεις παγίων
- Εισπράξεις από πωλήσεις συμμετοχών, χρεογράφων
- Εισπράξεις χρεολυσίων χορηγηθέντων δανείων
- Αποζημιώσεις ασφαλιστικών εταιρειών για καταστραφέντα πάγια

**Εκροές** από επενδυτικές δραστηριότητες είναι:

- Πληρωμές για αγορές παγίων
- Πληρωμές για αγορές συμμετοχών, χρεογράφων

- Χορήγηση δανείων (από την επιχείρηση σε τρίτους)
  
- Τις ταμειακές ροές οι οποίες προέρχονται από την **Χρηματοοικονομική Δραστηριότητα (Financial Activities)** δηλ. την μορφή και το ύψος της εξωτερικής χρηματοδότησης (Τραπεζικός Δανεισμός, Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου), το οποίο άντλησε η εταιρία για να καλυφθούν οι ταμειακές ροές Λειτουργικής και Επενδυτικής Δραστηριότητας καθώς επίσης και οι δόσεις του μακροπρόθεσμου δανεισμού. Σε αυτή την μορφή περιλαμβάνονται οι εισροές από την έκδοση ομολογιακών δανείων και την λήψη πιστώσεων καθώς επίσης και εκροές για την εξυπηρέτηση αυτών και την πληρωμή των τόκων τους, ταμειακές εισροές από την έκδοση μετοχών και εκροές για πληρωμή μερισμάτων και εξαγορές μετοχών της επιχείρησης κ.λ.π.

**Εισροές** από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι:

- Εισπράξεις από εκδόσεις μετοχών ή εισφορές εταιρειών
  
- Εισπράξεις από δάνεια

**Εκροές** από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες είναι:

- Πληρωμές για αγορές μετοχών της επιχείρησης

- Απολήψεις εταίρων
- Πληρωμές χρεολυσίων ή κεφαλαιοποιημένων μισθωμάτων Leasing
- Πληρωμές μερισμάτων

### **3.5.2 Χρησιμότητα της Κατάστασης Ταμειακών Ροών**

Η κατάρτιση της κατάστασης ταμειακής ροής της επιχείρησης θεωρείται ιδιαίτερης σημασίας και χρησιμότητας διότι παρέχει:

- Πληροφορίες σχετικά με τους πόρους και πηγές μετρητών διαθεσίμων
- Πληροφόρηση σχετικά με τις δραστηριότητες δανεισμού εξόφλησης υποχρεώσεων, πληρωμής μερισμάτων
- Αξιολόγηση του κινδύνου χρεοκοπίας μιας επιχείρησης, ακόμα και εάν παρουσιάζει καθαρά κέρδη στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως
- Πληροφόρηση σχετικά με τη διαθεσιμότητα καθαρών ταμειακών ροών, οι

οποίες να μπορούν να στηρίξουν επενδυτικό πρόγραμμα της επιχείρησης

- Πληροφορίες σχετικά με τις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες της επιχείρησης και καθιστά δυνατή την εκτίμηση της ποιότητας του επιτευχθέντος αποτελέσματος της επιχείρησης

Μεταξύ των μειονεκτημάτων της κατάστασης ταμειακής ροής αναφέρονται:

- Το γεγονός ότι βασίζεται σε ιστορικά γεγονότα
- Στην περίπτωση εισροής νέων κεφαλαίων στην επιχείρηση δεν εμφανίζει εάν αντλήθηκαν σωστά, ήταν αναγκαία ή χρησιμοποιήθηκαν αποτελεσματικά
- Στην περίπτωση ανόδου της αξίας των αποθεμάτων ή των απαιτήσεων της επιχείρησης δεν είναι σε θέση να εμφανίσει εάν αυτή ήταν αποτέλεσμα της ανεπάρκειας της διοίκησης της επιχείρησης στην προώθηση των πωλήσεων ή σκοπιμότητας της στην πολιτική των πωλήσεων

Γενικά, η χρησιμοποίηση της κατάστασης ταμειακής ροής σε συνδυασμό με την μελέτη του ισολογισμού, της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, την χρήση των αριθμοδεικτών συντελούν την ουσιαστικότερη ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και στην εξαγωγή ορθότερων συμπερασμάτων.

Ο τραπεζικός αναλυτής πρέπει να δίνει σημαντικό βάρος στις ταμειακές ροές από

λειτουργικές δραστηριότητες, γιατί επιτρέπουν την πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών και για την εξαγωγή συμπερασμάτων για την αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού καθώς και την ποιότητα των κερδών. Σε μία υγιή επιχείρηση οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες αναμένεται να είναι θετικές.

## **3.6 Κεφάλαιο Κίνησης**

### **3.6.1 Εισαγωγή - Ορισμός**

Η διερεύνηση της έννοιας του κεφαλαίου κίνησης έχει καθοριστική σημασία για τον τραπεζικό αναλυτή λόγω της άμεσης σχέσης του με τις τρέχουσες λειτουργικές ανάγκες της επιχείρησης. Όπως προαναφέρθηκε για την τράπεζα είναι θεμελιώδους σημασίας η αποπληρωμή των χορηγηθέντων ποσών εντός του συμφωνημένου με τον πελάτη χρονικού διαστήματος και για να επιτευχθεί αυτό είναι σημαντική η αξιολόγηση της ρευστότητας της μικρομεσαίας επιχείρησης.

Το κεφάλαιο κίνησης συνήθως διαχωρίζεται σε:

- Καθαρό κεφάλαιο κίνησης

- Συνολικό κεφάλαιο κίνησης

### Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης

Ορισμός: Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται ως το απόλυτο ποσό της διαφοράς μεταξύ των κυκλοφορούντων στοιχείων του Ενεργητικού και των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

$$\text{Κεφάλαιο Κίνησης} = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

Όταν οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφορούν ενεργητικό τότε το κεφάλαιο κίνησης είναι **αρνητικό**. Το αρνητικό κεφάλαιο κίνησης αποτελεί δείκτη επισήμανσης διαρθρωτικών αδυναμιών στην κεφαλαιακή συγκρότηση της επιχείρησης, η οποία ακόμη και αν δεν έχει άμεσα ταμειακά προβλήματα, είναι πιθανόν να βρεθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα αντιμέτωπη με αυτά. Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης δείχνει το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων που απομένει αν εξοφληθούν όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

## **Συνολικό κεφάλαιο κίνησης**

Ορισμός: Το συνολικό κεφάλαιο κίνησης ισούται με το σύνολο των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Ο τραπεζικός αναλυτής χρησιμοποιεί στην ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων την έννοια του καθαρού κεφαλαίου κίνησης.



### **3.6.2 Πηγές Χρηματοδότησης Κεφαλαίου Κίνησης**

Μεταξύ των πηγών χρηματοδότησης του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης είναι:

- Οι πωλήσεις και τα διάφορα έσοδα τα οποία αυξάνουν τα ρευστά διαθέσιμα, τις απαιτήσεις ή και τα δύο
- Οι πωλήσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων
- Η αύξηση κεφαλαίου με την έκδοση νέων μετοχών και η προσφυγή στον μακροπρόθεσμο δανεισμό με την έκδοση τίτλων ομολογιακών δανείων
- Οι βραχυχρόνιες τραπεζικές πιστώσεις
- Οι παρεχόμενες πιστώσεις από τους προμηθευτές
- Η παρακράτηση των κερδών για το σχηματισμό αποθεματικού.

### **3.6.3 Ανάγκες σε Κεφάλαιο Κίνησης**

Στους παράγοντες οι οποίοι προσδιορίζουν τις ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης μιας επιχείρησης αναφέρονται μεταξύ των άλλων οι παρακάτω:

➤ **Το είδος και η φύση των εργασιών της επιχείρησης**

Μια βιομηχανική επιχείρηση χρειάζεται περισσότερο κεφάλαια κίνησης από ότι μία εμπορική επιχείρηση αφού επενδύει μεγαλύτερα ποσά κεφαλαίων σε πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα και έτοιμα προϊόντα σε αντίθεση με την εμπορική επιχείρηση, η οποία διαθέτει μόνο έτοιμα προϊόντα.

➤ **Το κόστος των αγαθών και των υπηρεσιών τα οποία είναι για πώληση και ο χρόνος ο οποίος απαιτείται για την ρευστοποίηση αυτών.**

Όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα το οποίο μεσολαβεί από τον χρόνο απόκτησης των αγαθών και υπηρεσιών μέχρι το χρόνο ρευστοποίησής τους, τόσο μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίων χρειάζεται μια επιχείρηση.

➤ **Η ύπαρξη ή μη εποχικότητας στα προϊόντα τα οποία παράγει μια επιχείρηση.**

Οι επιχειρήσεις εποχιακής μορφής έχουν ανάγκη από πρόσθετο κεφάλαιο κίνησης πριν αλλά και κατά την διάρκεια της περιόδου αιχμής της δραστηριότητάς τους, το οποίο συνήθως αντλούν μέσω βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού.

➤ **Ο επιχειρηματικός κύκλος (Οικονομική Ευημερία -Ύφεση)**

Σε περιόδους οικονομικής ευημερίας απαιτείται μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίου κίνησης από ότι σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, αφού η επιχειρηματική δραστηριότητα επεκτείνεται και επικρατεί η τάση αποθεματοποιήσεων μεγαλύτερων από τις απαιτούμενες ανάγκες τους, ενώ στην περίοδο ύφεσης οι προσπάθειες τείνουν στην ρευστοποίηση των αυξημένων αποθεμάτων και στην ταχύτερη το δυνατόν είσπραξη των απαιτήσεών τους.

➤ **Το ύψος των πωλήσεων μιας επιχείρησης**

Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των πωλήσεων μιας επιχείρησης τόσο μεγαλύτερο πρέπει να είναι το ύψος του κεφαλαίου κίνησης.

➤ **Ο βαθμός κινδύνου απαξίωσης της πραγματικής αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης σε σύγκριση με την αξία κτήσης τους.**

Όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος μείωσης της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων, τόσο μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίου κίνησης απαιτείται, προκειμένου η επιχείρηση να διατηρήσει την πιστοληπτική της ικανότητα.

➤ **Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων**

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων μιας επιχείρησης τόσο μικρότερο είναι το απαιτούμενο ύψος κεφαλαίου κίνησης, σε αντίθεση με την περίπτωση της χαμηλής κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων.

➤ **Οι όροι διακανονισμού των συναλλαγών της επιχείρησης με τους πελάτες της και τους προμηθευτές της.**

Όσο μια επιχείρηση αγοράζει με πίστωση, τόσο μικρότερο ύψος κεφαλαίου κίνησης χρειάζεται αφού οι προμηθευτές της χρηματοδοτούν τις αγορές της. Στην περίπτωση κατά την οποία η επιχείρηση πωλεί με πίστωση και απαιτείται μεγαλύτερος χρόνος εισπράξεως της αξίας των πωληθέντων από τον χρόνο εξόφλησης των πιστωτικών της αγορών, τότε απαιτείται μεγαλύτερο ύψος κεφαλαίου κίνησης.

➤ **Η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων.**

Όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τόσο μικρότερο ύψος κεφαλαίου κίνησης απαιτείται. Η γρήγορη εισροή κεφαλαίων από απαιτήσεις συντελεί ώστε τα απαιτούμενα κεφάλαια κίνησης να μπορεί να είναι μικρότερα από ότι σε περίπτωση χαμηλής ταχύτητας εισπράξεως των

απαιτήσεων.

Γενικότερα, το ύψος του κεφαλαίου κίνησης το οποίο η επιχείρηση διαθέτει πρέπει να είναι επαρκές ώστε να είναι σε θέση η επιχείρηση να ικανοποιεί τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες και να μπορεί να αντιμετωπίζει χωρίς κίνδυνο πιθανές δύσκολες καταστάσεις. Σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή σε περίπτωση ανεπάρκειας και κακής διαχείρισης του κεφαλαίου κίνησης, αναπτύσσονται δυσμενείς συνθήκες για την πορεία της δραστηριότητας της επιχείρησης οι οποίες μπορεί να την οδηγήσουν ακόμη και σε πτώχευση.

### **3.6.4 Λόγοι Ανεπάρκειας Κεφαλαίου Κίνησης**

Ανάμεσα στους λόγους πρόκλησης ανεπάρκειας κεφαλαίου κίνησης αναφέρονται:

- Οι ζημιές οι οποίες οφείλονται σε μειωμένες πωλήσεις ή σε μειωμένες τιμές πωλήσεων
- Οι έκτακτες ζημιές, όπως πυρκαγιά, πλημμύρα, κλοπή, οι οποίες δεν καλύπτονται ασφαλιστικά
- Η μη απόκτηση νέων κεφαλαίων κίνησης σε περίπτωση επέκτασης των εργασιών της επιχείρησης
- Η αλόγιστη πολιτική στην διανομή μερισμάτων

- Η εξόφληση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και δόσεων μακροπροθέσμων δανείων σε περιπτώσεις όπου δεν έχει προβλεφθεί η συσσώρευση των απαραίτητων κεφαλαίων για την πληρωμή τους
- Η επένδυση ρευστών κεφαλαίων σε μη κυκλοφοριακά στοιχεία της επιχείρησης
- Μια γενική αύξηση του επιπέδου των τιμών, αφού απαιτούνται μεγαλύτερα ποσά για επένδυση Π.χ. σε αποθέματα ή και για χρηματοδότηση των πιστωτικών πωλήσεων
- Οι αλλαγές στην φορολογική νομοθεσία, η επιβολή κυβερνητικών περιορισμών κλπ

Συνοψίζοντας σημειώνεται ότι:

- Για να επιτευχθεί μακροχρόνια χρηματοδοτική ισορροπία στην επιχείρηση, πρέπει το πάγιο ενεργητικό και τα λοιπά μακράς διάρκειας περιουσιακά στοιχεία να χρηματοδοτούνται με κεφάλαια μακράς διάρκειας και κυρίως με ίδια κεφάλαια
- Για την επίτευξη βραχυχρόνιας ισορροπίας πρέπει και ένα τμήμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού να χρηματοδοτείται με κεφάλαια μακράς διάρκειας. Όσο μεγαλύτερο είναι το τμήμα αυτό, τόσο μεγαλύτερη είναι η ευχέρεια εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

### 3.7 Μακροπρόθεσμα Δάνεια προς Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις

Τα τελευταία χρόνια οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις εκμεταλλεύθηκαν τη μεγάλη μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και προχώρησαν στη σύναψη δανείων μακροπρόθεσμης διάρκειας που χρησιμοποιήθηκαν για επενδυτικούς σκοπούς. Κύριος σκοπός αυτών των δανείων είναι η απόκτηση ιδιόκτητων εγκαταστάσεων και η ανανέωση του μηχανολογικού εξοπλισμού. Λόγω του μεγάλου χρονικού ορίζοντα αποπληρωμής των μακροπρόθεσμων δανείων και του γεγονότος ότι συνδέονται με την πραγματοποίηση επενδυτικού προγράμματος, κατά τη διαδικασία λήψης της απόφασης για χορήγησή τους, ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δίνεται:

1. στην σκοπιμότητα του επενδυτικού προγράμματος
2. στο χρηματοδοτικό σχήμα του επενδυτικού προγράμματος
3. στη δυνατότητα αποπληρωμής των δόσεων του δανείου
4. στην ποιοτική αξιολόγηση του management της εξεταζόμενης επιχείρησης

Για την αξιολόγηση:

- Της **σκοπιμότητας του επενδυτικού προγράμματος** εξετάζονται:

- Αν σχεδιάζεται η παραγωγή νέου προϊόντος, αν υπάρχει αγορά για αυτό το προϊόν και ποιες οι προοπτικές αυτής
  - Αν προγραμματίζεται μέσω της επένδυσης αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας για την παραγωγή ήδη υπαρχόντων προϊόντων, αν υπάρχει ζήτηση στην αγορά ικανή να απορροφήσει την αυξημένη προσφορά ή αν υπάρχουν εισαγόμενα προϊόντα που εξυπηρετούν την ίδια ανάγκη με μικρότερη τιμή πώλησης
  - Αν προγραμματίζεται απλώς μετεγκατάσταση σε νέες κτιριακές εγκαταστάσεις, χωρίς την αγορά νέων μηχανημάτων και επομένως χωρίς αύξηση της παραγωγής, αν το κόστος της επένδυσης είναι μεγάλο σε σχέση με τα προσδοκώμενα αποτελέσματα
- Στο **χρηματοδοτικό σχήμα** του επενδυτικού προγράμματος εξετάζονται:
- η δυνατότητα καταβολής από τη δανειοδοτούμενη επιχείρηση της ίδιας συμμετοχής για την ολοκλήρωσή του
  - το χρονοδιάγραμμα και οι προϋποθέσεις είσπραξης της τυχόν προβλεπόμενης επιχορήγησης
  - στις πιθανές ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης που θα προκύψουν από την επενδυτική δραστηριότητα και τη δυνατότητα της επιχείρησης για κάλυψη αυτών με ίδια ή με ξένα κεφάλαια



- Στη **βιωσιμότητα** του επενδυτικού προγράμματος  
Για το σκοπό αυτό, αξιολογούνται ως προς την ορθολογικότητά τους, τα προϋπολογιστικά οικονομικά στοιχεία της δανειοδοτούμενης επιχείρησης, μετά την υλοποίηση της επένδυσης (αναλυτικά παρακάτω).
  
- Στην **ποιοτική αξιολόγηση του management** της εξεταζόμενης επιχείρησης, προκειμένου να εκτιμηθεί εάν θα μπορούσε να αντιμετωπίσει με επιτυχία τυχόν απρόοπτες δυσμενείς εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον. Στις περιπτώσεις εκείνες όπου υπάρχουν αμφιβολίες ή ασαφής άποψη για την ποιότητα του management, θα πρέπει να δοθεί μεγαλύτερο βάρος στις συγκεκριμένες πηγές αποπληρωμής του δανείου, στη χρονική διάρκεια και στις παρεχόμενες εξασφαλίσεις.

Επίσης, ιδιαίτερης σημασίας είναι οι γενικότερες συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, ενώ θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και πιθανές άλλες πηγές εσόδων, που η επιχείρηση εκτιμά ότι -αν παραστεί ανάγκη- θα χρησιμοποιηθούν για την αποπληρωμή του δανείου (π.χ. έσοδα από πώληση παγίων στοιχείων, συμμετοχών, κλπ.). Ο βαθμός της έρευνας για την αξιολόγηση παραγόντων όπως οι παραπάνω, σχετίζεται με το ύψος του δανείου, τη χρονική διάρκεια, τα προσφερόμενα καλύμματα / εξασφαλίσεις, καθώς και με το βαθμό γνώσης του πελάτη, αλλά και την εμπειρία από τη συνεργασία μαζί του.

### 3.7.1 Πλάνο Αποπληρωμής Μακροπροθέσμου Δανείου

Ένα μακροπρόθεσμο δάνειο, εκτός από τη διερεύνηση των ιστορικών οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης και των γενικότερων συνθηκών της αγοράς, συνεπάγεται την προετοιμασία ενός χρηματοοικονομικού προγράμματος για την εξυπηρέτησή του. Συνήθως η αιτούμενη το δάνειο επιχείρηση ετοιμάζει προβλέψεις για τους λογαριασμούς εκμετάλλευσης και cash flow που καλύπτουν όλη την περίοδο του δανείου ή τουλάχιστον μεγάλο μέρος αυτής, από τα οποίες να προκύπτει η δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου. Θα πρέπει όμως να λαμβάνεται υπόψη ότι οι προβλέψεις της επιχείρησης έχουν συνταχθεί με τέτοιο τρόπο που να στηρίζουν το αίτημα για το δάνειο. Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, προκειμένου να εκτιμηθεί η μελλοντική πορεία της επιχείρησης, μετά την πραγματοποίηση της επένδυσης, **κρίνεται απαραίτητη η διαμόρφωση προϋπολογιστικής κατάστασης από τη πλευρά της τράπεζας.**

Σε μεγάλα δάνεια ή όταν τα μεγέθη κρίνονται οριακά ενδείκνυται η δημιουργία τριών σεναρίων (απαισιόδοξο - συντηρητικό - αισιόδοξο) προϋπολογιστικών καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως και αντίστοιχων cash flow, τα οποία θεωρούνται απαραίτητα στοιχεία για την αξιολόγηση κάθε αιτούμενης μακροπρόθεσμης επένδυσης από μικρομεσαία επιχείρηση. Για τον υπολογισμό των διαφόρων στοιχείων που περιλαμβάνονται στα προαναφερθέντα σενάρια, λαμβάνονται υπόψη τόσο τα ιστορικά δεδομένα (τουλάχιστον για τις τρεις τελευταίες χρήσεις) όσο και τα προϋπολογιστικά στοιχεία που έχουν δοθεί από

την επιχείρηση, τα οποία πρέπει να είναι επαρκώς τεκμηριωμένα. Ειδικότερα, πρέπει να εξετάζεται αν:

- Οι παραδοχές στις οποίες έχουν βασιστεί τα προϋπολογιστικά στοιχεία της επιχείρησης είναι λογικές και εφικτές
- Υπάρχει συνέπεια μεταξύ των προϋπολογιστικών στοιχείων σε σχέση με τα αντίστοιχα στοιχεία του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εξεταζόμενη επιχείρηση
- Υπάρχει λογική σχέση μεταξύ των προβλέψεων και των ιστορικών στοιχείων της επιχείρησης (σημαντικές αποκλίσεις θα πρέπει να αιτιολογούνται επαρκώς)

Στην περίπτωση που η εταιρεία είναι ήδη πιστούχος της Τράπεζας, κατά την αξιολόγηση των προβλέψεων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και ο βαθμός στον οποίο η επιχείρηση πέτυχε τους προβλεπόμενους στόχους της κατά το παρελθόν.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω και θεωρώντας **ως έτος βάσης το έτος του τελευταίου δημοσιευμένου ισολογισμού**, διαμορφώνεται πίνακας με τις εξής παραδοχές για τις επόμενες χρήσεις:

➤ **Πωλήσεις**

Τα προϋπολογιστικά νούμερα περιέχουν ετήσιο ρυθμό αύξησης, ο οποίος πέρα από τα προαναφερθέντα, θα πρέπει να ελέγχεται κατά πόσο ανταποκρίνεται στην υφιστάμενη και στη μελλοντική δυναμικότητα της επιχείρησης.

➤ **Μικτά Αποτελέσματα (Ως Ποσοστό επί των Πωλήσεων )**

Το κονδύλι αυτό υπολογίζεται ως ποσοστό επί των πωλήσεων, με βάση τα ιστορικά στοιχεία της επιχείρησης και τις προβλέψεις της (εφόσον οι παραδοχές γίνουν αποδεκτές) όσον αφορά τη πορεία του περιθωρίου μικτού κέρδους. Σε περίπτωση που η πραγματοποίηση της επένδυσης θα οδηγήσει σε σημαντική αύξηση του περιθωρίου μικτού κέρδους σε σχέση με τα ιστορικά στοιχεία, θα πρέπει να υπάρχει σχετική αιτιολόγηση.

➤ **Έξοδα Εκμετάλλευσης - Λειτουργίας Διάθεσης**

Υπολογίζονται με βάση τα ιστορικά στοιχεία ως ποσοστό επί των πωλήσεων, λαμβάνοντας υπόψη τις εκτιμήσεις της επιχείρησης, εφόσον θεωρούνται επαρκώς τεκμηριωμένες.

➤ **Χρηματοοικονομικά Έξοδα**

Υπολογίζονται αθροιστικά οι τόκοι των μακροπροθέσμων και βραχυπροθέσμων δανείων (υφισταμένων και νέων) κατά την εξεταζόμενη

περίοδο.

➤ **Αποσβέσεις**

Υπολογίζονται, βάσει των συντελεστών απόσβεσης, επί των υφισταμένων παγιοποιήσεων και των νέων που προβλέπονται από την επένδυση.

➤ **Φόρος Εισοδήματος**

Υπολογίζεται, βάσει του ισχύοντα φορολογικού συντελεστή επί των κερδών μετά από αποσβέσεις.

➤ **Εισροές – Εκροές**

Κατά τον υπολογισμό των προϋπολογιστικών cash flow, στις εισροές, εκτός από τα αποτελέσματα προ φόρων και αποσβέσεων, περιγράφεται το χρηματοδοτικό σχήμα της επένδυσης (Ιδία συμμετοχή, Μ/Π δάνειο, Επιχορήγηση Δημοσίου). Στις εκροές περιλαμβάνονται οι δαπάνες της επένδυσης (κατανεμημένες ανάλογα με το έτος υλοποίησής τους), τα χρεολύσια (υπολογίζονται αθροιστικά οι χρεολυτικές δόσεις των υφισταμένων και των νέων - αιτούμενων δανείων) και ο φόρος εισοδήματος (υπολογίζεται όπως αναφέρθηκε ανωτέρω). Αν οι εισροές υπερβαίνουν τις εκροές, δημιουργείται πλεόνασμα, ενώ στην αντίθετη περίπτωση έλλειμμα. Ομαλή εξυπηρέτηση του αιτούμενου δανείου προκύπτει όταν δημιουργείται **σωρευτικό πλεόνασμα** σε όλη τη διάρκειά

του (ακόμη και αν σε ένα ή περισσότερα έτη προκύπτει έλλειμμα).

➤ **Περίοδος Χάριτος**

Όσον αφορά στην περίοδο χάριτος, αυτή θα πρέπει να αφορά περιορισμένο χρονικό διάστημα και να δίνεται μόνο όταν αιτιολογείται από τις ανάγκες της συγκεκριμένης χρηματοδότησης.

➤ **Καλύμματα / Εξασφαλίσεις**

Αφού, βάσει των προαναφερθέντων, τα αρμόδια στελέχη της Τράπεζας πεισθούν για τη δυνατότητα εξυπηρέτησης του αιτούμενου δανείου, και μόνο τότε, θα πρέπει να αναζητηθεί **εναλλακτική δεύτερη πηγή αποπληρωμής (second way out)** και να εξεταστεί ο βαθμός εξασφάλισης που μπορεί να προσφέρει. Η συνήθης τραπεζική τακτική είναι τα μακροπρόθεσμα δάνεια να εξασφαλίζονται με εμπράγματα εξασφάλιση και ειδικότερα με εγγραφή προσημείωσης Α' σειράς επί εξωεπιχειρηματικού ή επιχειρηματικού ακινήτου, για το οποίο απαιτείται σχετική εκτίμηση συνεργαζόμενου με την Τράπεζα μηχανικού.

## BIBΛIOΓPAΦIA

1. Νιάρχος Νικήτας, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα, 1997
2. Μπάρκα Μάρθα, Σημειώσεις Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης, Διεύθυνση Πίστης Τράπεζας Πειραιώς , Αθήνα, 1998
3. Αγγελάκης Μιχαήλ / Μαλακός Παναγιώτης, Εγχειρίδιο Credit Τράπεζα Κύπρου, Αθήνα, 1998
4. Γκίκας Δημήτριος, Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων , Εκδόσεις Γ. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα, 2002
5. Αρτίκης Γεώργιος, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα, 2002
6. Κάντζος Κωνσταντίνος, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα, 1997
7. Νικολάου Ανδρέας, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Εκδόσεις Ε. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα, 1999
8. Garrison R. / Noreen E., Managerial Accounting McGraw -Hill, 2003

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ / ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΟΛΥ ΜΙΚΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

### 4.1 Εισαγωγή

Εκτός από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων που στηρίζεται σε ποσοτικά (αριθμητικά) στοιχεία, υπάρχουν και ορισμένα ποιοτικά στοιχεία που θα πρέπει να αξιολογούνται πριν διαμορφωθεί τελική άποψη για την πιστοληπτική ικανότητα μιας επιχείρησης. Τα στοιχεία αυτά αναφέρονται τόσο στο εξωεπιχειρηματικό περιβάλλον (παράμετροι που δεν ελέγχονται από την επιχείρηση) όσο και στο εσωεπιχειρηματικό περιβάλλον (παράμετροι που άμεσα ή έμμεσα υπόκεινται στον έλεγχο της επιχείρησης). Από το εξωεπιχειρηματικό περιβάλλον μπορούν να απορρέουν ευκαιρίες (opportunities) αλλά και απειλές (threats) για την επιχείρηση, ενώ στο επιχειρηματικό περιβάλλον εντοπίζονται τα ισχυρά (strengths) και τα ασθενή (weaknesses) σημεία της. Οι παράγοντες αυτοί δεν έχουν την ίδια σημασία για όλες τις επιχειρήσεις και θα πρέπει να αξιολογούνται ανάλογα με το είδος της επιχείρησης (μεταποιητική, εμπορική, ή παροχής υπηρεσιών) το μέγεθος (πολύ μικρή, μικρή, μεσαία) και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε επιχείρησης. Παραθέτουμε παρακάτω τους κύριους παράγοντες που θα πρέπει να εξετάζονται από τον τραπεζικό στέλεχος ώστε να σχηματίζεται μια συνολική εικόνα της επιχείρησης.



## 4.2 Εξέταση Ποιοτικών Στοιχείων Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων

### 4.2.1 Εξωεπιχειρηματικό Περιβάλλον

Η ολοκληρωμένη αξιολόγηση μιας επιχείρησης θα πρέπει να αρχίζει από την ανάλυση των μακροοικονομικών εξελίξεων, στη συνέχεια να εξετάζει τις ανταγωνιστικές συνθήκες οι οποίες επικρατούν στον κλάδο που λειτουργεί η επιχείρηση και να καταλήγει στην εύρεση ειδικών παραγόντων που μπορεί να επηρεάζουν την συγκεκριμένη επιχείρηση.

#### ➤ Πορεία της οικονομίας

Εξετάζονται οι παρακάτω παράγοντες :

- Ποιός θα είναι ο προβλεπόμενος ρυθμός αύξησης (ή μεταβολής) του Α.Ε.Π
- Αν η οικονομία βρίσκεται σε περίοδο ανάπτυξης ή ύφεσης
- Προβλέπονται νέες φορολογικές επιβαρύνσεις ή γενικότερα κρατικές αποφάσεις που αφορούν την επιχείρηση (π.χ. προστασία του περιβάλλοντος)

➤ **Κλάδος που δραστηριοποιείται η επιχείρηση**

Κάθε κλάδος περνά από τις εξής διαδοχικές φάσεις ζωής: Έναρξη, παγιοποίηση, ωρίμανση και παρακμή. Εξετάζεται λοιπόν αν:

- Ο κλάδος βρίσκεται σε περίοδο ανάπτυξης ή ύφεσης
- Είναι κλάδος υψηλής τεχνολογίας οπότε μεταβάλλονται συχνά οι χρησιμοποιούμενες μέθοδοι παραγωγής
- Υπάρχουν εμπόδια εισόδου στον κλάδο (νομικές προϋποθέσεις, μεγάλο ύψος απαιτούμενων επενδύσεων, κυριαρχία στην αγορά από υφιστάμενες μονάδες)
- Ποια είναι η ελαστικότητα ζήτησης των προϊόντων του κλάδου ως προς τις τιμές και τα εισοδήματα των καταναλωτών. Πρόκειται για προϊόντα πρώτης ανάγκης, ευρείας κατανάλωσης και προσιτής τιμής (σχετικά σταθερή ζήτηση) ή αντίθετα πρόκειται για αγαθά πολυτελείας ή νεωτεριστικά ή υψηλής τιμής που απευθύνονται σε υποτομήματα της αγοράς (ασταθής ζήτηση)

➤ **Ανταγωνισμός**

Ο βαθμός του ανταγωνισμού αποτελεί μια σημαντική διάσταση που πρέπει να αναλυθεί. Όσο εντονότερος είναι ο ανταγωνισμός, τόσο χαμηλότερα

είναι τα κέρδη τα οποία επιτυγχάνει μια επιχείρηση. Εξετάζεται λοιπόν:

- Ποια επιχείρηση είναι ο leader της αγοράς ή αν υπάρχει ολιγοπώλιο
- Αν εμφανίζονται νέοι ανταγωνιστές
- Πως χαρακτηρίζεται (επιθετική ή συντηρητική) η τιμολογιακή και επενδυτική πολιτική των ανταγωνιστών
- Αν λαμβάνουν χώρα εξαγορές ή συγχωνεύσεις
- Αν διαπιστώνεται εισαγωγική διείσδυση από χώρες "χαμηλού κόστους" ή και από άλλες χώρες

#### **4.2.2 Εσωεπιχειρηματικό Περιβάλλον**

Μετά την ανάλυση της οικονομίας και του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση απαιτείται λεπτομερής ανάλυση των ατομικών χαρακτηριστικών της.

##### **➤ Διοίκηση (management) / Οργάνωση**

Εξετάζεται αν η διοίκηση και η οργανωτική δομή της επιχείρησης

ανταποκρίνονται στα παρακάτω:

- Αν η διοίκηση έχει καθορισμένους στόχους και πρόγραμμα δράσης
- Αν η οργάνωση της διοίκησης της επιχείρησης κρίνεται επαρκής προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι της
- Αν υπάρχει θετική εικόνα στην αγορά (προμηθευτές από πελάτες προμηθευτές)
- Αν υπάρχει εξασφαλισμένη διαδοχή στη διοίκηση της επιχείρησης
- Ποιο είναι το συναλλακτικό παρελθόν και το ήθος των φορέων της (συνέπεια, δυσμενή στοιχεία)
- Αν έχουν εκχωρηθεί αρμοδιότητες σε στελέχη ή αν λαμβάνονται όλες οι αποφάσεις από ένα πρόσωπο
- Αν διαφαίνονται ενδεχόμενα προβλήματα στις σχέσεις μεταξύ των εταίρων / μετόχων
- Αν υπάρχουν συγκεκριμένοι και κατά τομείς στόχοι, περιγραφή θέσεων εργασιών και διαδικασιών, γραπτή κατανομή αρμοδιοτήτων
- Αν υπάρχει συνολικός σχεδιασμός καταρτίζονται προϋπολογισμοί και

ελέγχονται οι τυχόν αποκλίσεις

- Αν είναι επαρκές το επίπεδο μηχανογράφησης των διαδικασιών και αν υπάρχει M.I.S (Management Information System)
- Αν καταρτίζονται και προσκομίζονται έγκαιρα από το λογιστήριο οι απαιτούμενες από την Τράπεζα λογιστικές καταστάσεις

➤ **Παραγωγή / Προϊόν**

Εξετάζεται αν:

- Είναι κατάλληλος ο τόπος εγκατάστασης των παραγωγικών μονάδων
- Είναι σύγχρονος ο μηχανολογικός εξοπλισμός, εφαρμόζονται σύγχρονοι μέθοδοι παραγωγής, υπάρχει πιστοποίηση κατά ISO
- Απαιτούνται άμεσα νέες επενδύσεις αντικατάστασης, επέκτασης, μετεγκατάστασης
- Είναι ανταγωνιστικά τα προϊόντα της επιχείρησης από πλευράς ποιότητας και τιμής
- Το μερίδιο που κατέχει η επιχείρηση στην αγορά αυξάνεται, μειώνεται ή

παραμένει στάσιμο κατά τα τελευταία χρόνια και ποιες είναι οι προοπτικές για το μέλλον

- Υπάρχει εξάρτηση από ένα (ή συγκριτικά ελάχιστα) προϊόντα
- Είναι επαρκές το δίκτυο διανομής και πως κατανέμεται γεωγραφικά

#### ➤ **Πελάτες**

Εξετάζεται αν:

- Είναι αξιόχρεο το πελατολόγιο της επιχείρησης
- Υπάρχει ή διαφαίνεται η οικονομική κρίση στον κλάδο που ανήκουν οι κυριότεροι πελάτες
- Είναι ικανοποιητική η διασπορά των πελατών ή αντίθετα εμφανίζεται υψηλό ποσοστό συγκέντρωσης σε ένα πελάτη
- Υπερβαίνει το ποσοστό επισφαλειών ή καθυστερήσεων στις πληρωμές των πελατών ένα εύλογο ποσοστό
- Υπάρχει ένας σταθερός πυρήνας πελατών ή αντίθετα η σύνθεση του πελατολογίου μεταβάλλεται συχνά

- Υπάρχει εξάρτηση από ένα πελάτη ή πολύ μικρό αριθμό πελατών

➤ **Λοιποί Παράγοντες**

Εξετάζεται αν υπάρχουν κάποιοι παράγοντες που παρέχουν τη δυνατότητα σε μία επιχείρηση να αντιμετωπίσει έκτακτες ανάγκες ή δυσμενείς συγκυρίες. Τέτοιοι παράγοντες είναι:

- Η ύπαρξη αστικών ακινήτων (οικόπεδα, κτίρια) στο όνομα της επιχείρησης, η διατήρηση της κυριότητας των οποίων δεν αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για τη λειτουργία της μονάδας
- Τα αχρησιμοποίητα περιθώρια από εγκεκριμένα χρηματοδοτικά όρια (ποσοστό χρήσης πιστωτικών ορίων)
- Η αστική ακίνητη περιουσία υψηλής τρέχουσας αξίας ή / και οι λογαριασμοί καταθέσεων και η λοιπή ευχερώς εκποιήσιμη προσωπική περιουσία των ατομικά ενεχόμενων φορέων της επιχείρησης
- Η δυνατότητα εξοικονόμησης λειτουργικού κόστους ή επίτευξης οικονομιών κλίμακας, είτε με μείωση του απασχολούμενου προσωπικού, είτε με κατάργηση ζημιογόνων γραμμών προϊόντων, είτε με ανάθεση τομέων λειτουργίας της επιχείρησης σε τρίτους (outsourcing), είτε στα πλαίσια επικείμενης εξαγοράς / συγχώνευσης της μονάδας

Αντίθετα αξιολογείται αρνητικά η ύπαρξη δικαστικών εκκρεμοτήτων ή αντιδικίες με προμηθευτές, πελάτες, προσωπικό, Δημόσιο, ασφαλιστικούς οργανισμούς, που μπορεί να προκαλέσουν σημαντική επιβάρυνση της επιχείρησης (όταν δεν έχει δημιουργηθεί για αυτές επαρκής πρόβλεψη στον ισολογισμό).

### **4.3 Αξιολόγηση Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων**

Οι τεχνικές ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων που παρουσιάστηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια δεν μπορούν να εφαρμοστούν αποτελεσματικά στην περίπτωση των μικρών επιχειρήσεων, δεδομένου ότι τα λογιστικά τους στοιχεία στερούνται σε σημαντικό βαθμό αξιοπιστίας (μη τήρηση πλήρους σειράς λογιστικών βιβλίων, μη δημοσίευση ισολογισμών). Ειδικότερα στη χώρα μας ο αριθμός των επιχειρήσεων που τηρούν βιβλία Β΄ κατηγορίας είναι σημαντικός και οι συγκεκριμένες εταιρείες είναι δύσκολο να αξιολογηθούν. Πέρα από τα οικονομικά στοιχεία οι μικρές επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από την πλήρη εξάρτηση της δραστηριότητάς τους από ένα πρόσωπο και το χαμηλό βαθμό οργάνωσής τους.

Για τους λόγους αυτούς είναι σκόπιμο οι αποφάσεις χρηματοδότησης τους να μην επικεντρώνονται στην επεξεργασία των λογιστικών τους στοιχείων αλλά να λαμβάνουν κυρίως υπόψη τα εξής κατά βάση ποιοτικά κριτήρια (αλλά και ποσοτικά).



Παραθέτουμε παρακάτω τα βασικά κριτήρια :

➤ **Φορείς της επιχείρησης**

Οι πολύ μικρές επιχειρήσεις κατά κανόνα διοικούνται και είναι εξαρτημένες από ένα ή δύο πρόσωπα. Για αυτά πρέπει να εξετασθεί :

- Ηλικία (αν βρίσκονται σε παραγωγική ή μη ηλικία)
- Χρόνος απασχόλησης στην επιχείρηση
- Προσωπική περιουσία (κυρίως ακίνητα και λογαριασμοί καταθέσεων )
- Συναλλακτικό παρελθόν (ατομικά δυσμενή στοιχεία)
- Εμπειρία και σπουδές (γνώση του αντικειμένου)
- Διάδοχος κατάσταση
- Σχέσεις μεταξύ των εταίρων

➤ **Συνεργασία με την Τράπεζα (αν είναι υφιστάμενος πελάτης)**

- Συνέπεια στις σχέσεις και τις συναλλαγές με την Τράπεζα
- Ενημερότητα λογαριασμών χρηματοδότησης
- Συχνότητα υπερβάσεων και πιεστικών αιτημάτων
- Διάρκεια και εύρος συνεργασίας

➤ **Εξέλιξη Πωλήσεων**

- Βαθμός ανάπτυξης των εργασιών (μακρά στασιμότητα ή πτωτική πορεία ή αιφνίδια κάθετη άνοδος αποτελούν λόγους προβληματισμού και περαιτέρω διερεύνησης)

➤ **Εξέλιξη Υποχρεώσεων**

- Ρυθμός αύξησης υποχρεώσεων σε σχέση με αυτόν του κύκλου εργασιών
- Ύπαρξη ληξιπρόθεσμων οφειλών προς Δημόσιο, ασφαλιστικούς οργανισμούς, άλλες τράπεζες, προμηθευτές
- Εμφάνιση Δυσμενών στοιχείων σε βάρος της επιχείρησης

➤ **Χρόνια Λειτουργίας της Επιχείρησης**

Οι επιχειρήσεις που λειτουργούν για χρονικό διάστημα μικρότερο από τρία έτη, πολύ δε περισσότερο οι νεοϊδρυόμενες, θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με επιφυλακτικότητα.

➤ **Κλάδος - Ανταγωνισμός**

- Εξέλιξη και ελαστικότητα ζήτησης στον κλάδο
- Ένταση ανταγωνισμού (νέοι ανταγωνιστές, νέα ή υποκατάστατα προϊόντα, τιμολογιακή πολιτική ανταγωνιστών, εισαγωγική διείσδυση ιδιαίτερα από χώρες χαμηλού κόστους)
- Ευχέρεια προσαρμογής του προϊόντος στις μεταβαλλόμενες συνθήκες (αλλαγές στις προτιμήσεις καταναλωτών)

➤ **Συχνότητα υποβολής αιτημάτων παροχής πληροφοριών**

Η ασυνήθιστη αύξηση στα αιτήματα που υποβάλλονται από άλλες κυρίως τράπεζες για παροχή πληροφοριών σχετικά με τη συναλλακτική συνέπεια της επιχείρησης, αποτελεί ένα πρόσθετο στοιχείο προβληματισμού.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Wheelen T. / Hunger D., Strategic Management and Business Policy  
Pearson / Prentice Hall 2004
2. Γεωργόπουλος Νικόλαος, Στρατηγικό Μάνατζμεντ , Εκδόσεις Γ. ΜΠΕΝΟΥ,  
Αθήνα, 2002
3. Kotler P., Marketing Management Prentice Hall 2003
4. Αγγελάκης Μιχαήλ / Μαλακός Παναγιώτης, Εγχειρίδιο Credit Τράπεζα  
Κύπρου, Αθήνα, 1998

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σκοπός της παρούσας εργασίας ήταν η παρουσίαση του τρόπου λειτουργίας και της πολιτικής που ακολουθούν οι ελληνικές τράπεζες σχετικά με τις αποφάσεις για τις χρηματοδοτήσεις προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Όπως αναφέρθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια η σχέση μεταξύ τραπεζών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων τα προηγούμενα χρόνια αποτέλεσε αντικείμενο κριτικής και παραπόνων κυρίως από τη πλευρά των επιχειρήσεων. Η κριτική των μικρομεσαίων επιχειρήσεων εστιαζόταν στα παρακάτω σημεία :

1. Τα ιδιαίτερα υψηλά επιτόκια χορηγήσεων που υποστήριζαν ότι αποτελούσαν τροχοπέδη για την ανάπτυξη τους και κατά επέκταση της ελληνικής οικονομίας.
2. Την συντηρητική αντιμετώπιση και την αποφυγή οποιοδήποτε ρίσκου από τη πλευρά των τραπεζών, που λάμβαναν τις αποφάσεις για χρηματοδότηση στηριζόμενες κατά κύριο λόγο σε εμπράγματα εξασφαλίσεις και όχι βάση οικονομικών στοιχείων ή επιχειρησιακών προγραμμάτων.
3. Την αξιολόγηση των επιχειρήσεων σε συνθήκες ασάφειας, ανακριβών στοιχείων και στη βάση διαπροσωπικών σχέσεων.

Σχετικά με τα επιτόκια είναι γνωστό ότι την τελευταία πενταετία (2000 - 2005) υποχώρησαν σημαντικά, σαν αποτέλεσμα της πλήρους ένταξης της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και την υιοθέτηση του ευρώ. Το κόστος δανεισμού λοιπόν μειώθηκε σημαντικά βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Σχετικά με τις άλλες δύο αιτιάσεις που σαφώς ισχύουν σε ένα βαθμό, παρατηρείται τα τελευταία χρόνια μια σταδιακά μεταβολή στη πρακτική των τραπεζικών ιδρυμάτων σχετικά με την αντιμετώπιση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Ο λόγος είναι η σχεδόν πλήρη απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς που είχε σαν αποτέλεσμα την ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος και την όξυνση του ανταγωνισμού, αλλά και η κατανόηση από την πλευρά των τραπεζών πως οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις είναι το πιο δυναμικό και υγιές κομμάτι της ελληνικής οικονομίας. Η έλευση των κανόνων της Βασιλείας II που σύντομα θα πρέπει να υιοθετηθούν από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, συνέπεσε με την σταδιακή βελτίωση των σχέσεων μεταξύ μικρών επιχειρήσεων και τραπεζών και αποτελεί τον καταλύτη για περαιτέρω βελτίωση. Με το νέο κανονιστικό πλαίσιο το ύψος των κεφαλαιακών απαιτήσεων διαμορφώνεται ανάλογα με τα συστήματα υπολογισμού του ρίσκου που έχουν δημιουργήσει και εφαρμόζουν οι τράπεζες. Όσο πιο ανεπτυγμένα και σύγχρονα είναι τα συστήματα αξιολόγησης των κινδύνων τόσο λιγότερα είναι τα κεφάλαια που δεσμεύονται. Αντίθετα η έλλειψη συστημάτων αξιολόγησης του κινδύνου, υποχρεώνει τις τράπεζες να δεσμεύουν περισσότερα κεφάλαια για την κάλυψη των κινδύνων και δεν αφήνει περιθώρια για μείωση των επιτοκίων.

Αντίστοιχα βέβαια απαιτείται και προσαρμογή των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις αλλαγές αυτές με όφελος το μειωμένο κόστος των παρεχομένων υπηρεσιών. Σημειώνεται ότι βάσει του σχεδιασμού του πλαισίου εφαρμογής της Βασιλείας II, οι πολύ μικρές και οι μικρές επιχειρήσεις που αποτελούν ιδιαίτερα σημαντικό μέγεθος στην ελληνική οικονομία, έχει αποφασισθεί να κατηγοριοποιηθούν στα δάνεια λιανικής και όχι επιχειρηματικής τραπεζικής. Η κατηγοριοποίηση αυτή δίνει ξεκάθαρο πλεονέκτημα σε αυτές τις επιχειρήσεις, αφού τα δάνεια λιανικής τραπεζικής έχουν μικρότερους συντελεστές επιβάρυνσης σε ότι αφορά την απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια. Επομένως οι τράπεζες έχουν λόγους να προσαρμόσουν τη στρατηγική τους στη χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων με ευνοϊκότερους όρους. Σαν αποτέλεσμα οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις θα μπορούν να χρηματοδοτούνται με χαμηλότερα επιτόκια.

Σταδιακά λοιπόν οι ελληνικές τράπεζες αναπτύσσουν συστήματα για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και την μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου. Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας και η εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου είναι τα βασικά θέματα που αν αντιμετωπισθούν με προσοχή η τραπεζική χρηματοδότηση θα είναι ασφαλής και αποδοτική και για τις δύο πλευρές. Ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί τον πιο σημαντικό κίνδυνο για τις ελληνικές τράπεζες, όπως άλλωστε και για τις περισσότερες τράπεζες διεθνώς. Το μέγεθος του επηρεάζεται αφενός από την πιστοδοτική πολιτική των τραπεζών και αφετέρου από την οικονομική κατάσταση των δανειοδοτούμενων, η οποία έχει άμεση σχέση με τις εξελίξεις στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον. Σε περίοδο χαμηλών επιτοκίων και

έντονου ανταγωνισμού κατά την οποία τα περιθώρια μεταξύ επιτοκίων τοποθετήσεων και κόστους χρήματος περιορίζονται, η σωστή αξιολόγηση του δανειακού χαρτοφυλακίου και ο περιορισμός των επισφαλειών είναι απαραίτητος για τις ελληνικές τράπεζες. Στην Ευρώπη και Η.Π.Α η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων πραγματοποιείται από ανεξάρτητους εξειδικευμένους οργανισμούς όπως η Standard & Poor's, Moody's, Fitch οι οποίες κατατάσσουν τις επιχειρήσεις σε κατηγορίες ανάλογα με το βαθμό της πιστοληπτικής τους ικανότητας και η κατάταξη αυτή καθορίζει το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων τόσο έμμεσα από τις τράπεζες όσο και άμεσα (με την έκδοση ομολόγων ή μετοχών) στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Όμως το μικρό μέγεθος της συντριπτικής πλειοψηφίας των ελληνικών επιχειρήσεων σε συνδυασμό με το κόστος αξιολόγησης καθιστούν μια τέτοια πρακτική αντιμετώπιση ιδιαίτερα δύσκολη. Η επιλογή που ακολουθείται από τις ελληνικές Τράπεζες είναι η εσωτερική ανάπτυξη διαδικασιών για τη συστηματική ανάλυση των οικονομικών και επιχειρησιακών δεδομένων της κάθε επιχείρησης και την κατάταξη σε κατηγορίες ανάλογα με την πιστοληπτική τους ικανότητα.

Για να γίνει σωστή αξιολόγηση μιας επιχείρησης χρειάζεται :

1. Καλή γνώση της οικονομίας και του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται
2. Καλή γνώση της επιχείρησης και των φορέων αυτής
3. Ανάλυση των οικονομικών στοιχείων όπως προκύπτουν από τις λογιστικές καταστάσεις



Η ολοκληρωμένη αξιολόγηση μιας επιχείρησης θα πρέπει να αρχίζει από την ανάλυση των μακροοικονομικών εξελίξεων και να εξετάζει τις ανταγωνιστικές συνθήκες οι οποίες επικρατούν στον κλάδο που λειτουργεί η επιχείρηση. Στη συνέχεια να εντοπίζει τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης αλλά να προχωρά και σε αξιολόγηση των φορέων της καθώς στην ελληνική αγορά η συντριπτική πλειοψηφία των επιχειρήσεων είναι οικογενειακές.

Η βάση της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων θα πρέπει είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και σε αυτή δόθηκε έμφαση στη παρούσα εργασία. Τονίσθηκε η ότι απαιτείται η καλή γνώση της σημασίας των λογαριασμών ισολογισμού και κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης και επισημάνθηκαν τα σημεία που χρήζουν αξιολόγησης και περαιτέρω σχολιασμού από τον τραπεζικό αναλυτή. Παρουσιάσθηκαν οι κυριότεροι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και τονίσθηκε ότι θα πρέπει να εξετάζεται η διαχρονική τάση των δεικτών και να γίνεται σύγκριση με τους αντίστοιχους δείκτες άλλων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο (κατά προτίμηση με τους δείκτες των κυριότερων ανταγωνιστών). Τονίσθηκε η σημασία και η χρησιμότητα της κατάστασης ταμειακών ροών για τον προσδιορισμό της ρευστότητας της επιχείρησης. Έγινε επίσης εκτενής αναφορά στην έννοια και τη σημασία του κεφαλαίου κίνησης ως απαραίτητο παράγοντα για την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης.

Η χρήση των παραπάνω εργαλείων έχει σαν σκοπό την αξιολόγηση της ικανότητας βραχυχρόνιας και μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης. Στο

επίκεντρο της ικανότητας βραχυχρόνιας επιβίωσης της επιχείρησης είναι η ανάλυση της ρευστότητας της επιχείρησης. Σε περίπτωση βραχυχρόνιων δανείων οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και τη ταχύτητα κυκλοφορίας τους. Έτσι ο τραπεζικός αναλυτής θα πρέπει να επικεντρώνει στην:

- αξιολόγηση της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας (short term liquidity)
  
- του βαθμού δραστηριότητας (activity)

Βασικά εργαλεία που θα πρέπει να χρησιμοποιεί ο αναλυτής είναι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας και δραστηριότητας και ο προσδιορισμός των αναγκών για κεφάλαιο κίνησης.

Κατά τον προσδιορισμό της ικανότητας μακροχρόνιας επιβίωσης της επιχείρησης, σημαντική είναι η ανάλυση της δομής και διάρθρωσης των κεφαλαίων και της αποδοτικότητας της επιχείρησης. Έτσι απαιτείται αξιολόγηση:

- της λειτουργικής αποδοτικότητας (profitability)
  
- της κεφαλαιακής διάρθρωσης και κινδύνου (long term risk and structure)

Ειδικότερα κατά την εξέταση ενός μακροπροθέσμου δανείου θα πρέπει να δίνεται μεγαλύτερη έμφαση σε παράγοντες όπως η υψηλή κερδοφορία και η ισχυρή κεφαλαιακή διάρθρωση, οι οποίοι αν και σημαντικοί και κατά την εξέταση μιας βραχυπρόθεσμης πιστοδότησης - μπορεί να είναι καθοριστικής σημασίας για ένα δάνειο του οποίου η διάρκεια είναι μια σειρά ετών. Βασικά εργαλεία που θα πρέπει να χρησιμοποιεί ο αναλυτής είναι οι αριθμοδείκτες

διάρθρωσης και αποδοτικότητας ενώ κατά την εξέταση της κατάστασης ταμειακών ροών, πρέπει να αξιολογείται ιδιαίτερα θετικά η δημιουργία θετικών ταμειακών ροών από τη λειτουργική δραστηριότητα της επιχείρησης. Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων αποτελούσε πάντα τον πυρήνα της τραπεζικής στρατηγικής σε θέματα χορηγήσεων, αλλά αναμφίβολα η εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας II αποτελεί μια σημαντική ευκαιρία για να δοθεί μεγαλύτερη βαρύτητα στην σημασία των οικονομικών στοιχείων κατά τη διαδικασία αξιολόγησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Συμπερασματικά, η σχέση τραπεζών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων έχει εξομαλυνθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, αλλά υπάρχουν περαιτέρω περιθώρια βελτίωσης ώστε να είναι πιο αποδοτική και για τις δύο πλευρές με βασικό στόχο τόσο οι τράπεζες όσο και οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις να επιτύχουν ικανοποιητική κερδοφορία και ανάπτυξη στο ανταγωνιστικό περιβάλλον της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η παρούσα εργασία θα μπορούσε να επεκταθεί προς διάφορες κατευθύνσεις. Για παράδειγμα ένα ενδιαφέρον θέμα είναι ο έλεγχος της στατιστικής σημαντικότητας των αριθμοδεικτών, όπως αυτοί εξάγονται από τις λογιστικές καταστάσεις. Να διαπιστωθεί δηλαδή αν οι αριθμοδείκτες μπορούν πράγματι να δώσουν σαφή εικόνα για την οικονομική πορεία μιας επιχείρησης και με την κατάλληλη στάθμιση των ποιοτικών στοιχείων, να αποτελέσουν ικανά εργαλεία πρόβλεψης της επιχειρηματικής της πορείας, μέσω της διαμόρφωσης υποδειγμάτων πιστωτικού κινδύνου.

## BIBLIOΓΡΑΦΙΑ

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Αγγελάκης Μιχαήλ / Μαλακός Παναγιώτης, Εγχειρίδιο Credit , Τράπεζα Κύπρου, Αθήνα, 1998
2. Αρτίκης Γεώργιος, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα, 2002
3. Βασιλάτου - Θανοπούλου Έλλη, Εισαγωγή εις την Χρηματοοικονομική Λογιστική Τεύχος Α΄ , Εκδόσεις ΣΜΠΙΛΙΑΣ, Αθήνα, 1985
4. Βασιλάτου - Θανοπούλου Έλλη, Εισαγωγή εις την Χρηματοοικονομική Λογιστική Τεύχος Β΄ , Εκδόσεις ΣΜΠΙΛΙΑΣ, Αθήνα, 1985
5. Γεωργαλάς Δημήτριος, Σημειώσεις Χορηγήσεων, Διεύθυνση Προσωπικού Τράπεζας Πειραιώς, Αθήνα, 1996.
6. Γεωργόπουλος Νικόλαος, Στρατηγικό Μάνατζμεντ , Εκδόσεις Γ. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα, 2002
7. Γκαργκάνας Νικόλαος, Εκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2004 – 2005, Έκδοση Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα, 2005
8. Γκίκας Δημήτριος, Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων , Εκδόσεις Γ. ΜΠΕΝΟΥ Αθήνα, 2002
9. Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Κατάρτιση εξ Αποστάσεως, Σημειώσεις Χρηματοδοτήσεων, Αθήνα, 1998.
10. Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Κατάρτιση εξ Αποστάσεως, Σημειώσεις Νομικών Θεμάτων, Αθήνα, 1998

11. Κάντζος Κωνσταντίνος, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων  
Εκδόσεις INTERBOOKS, Αθήνα, 1997
12. Καραθανάσης Γεώργιος, Ειδικά Θέματα Χρηματοδότησης , Εκδόσεις  
ΣΜΠΙΛΙΑΣ, Αθήνα, 1990
13. Κοντοκολιάς Χάρης, Το Μέλλον των Μικρομεσαίων Εταιρειών,  
Ναυτεμπορική, 24/03/2005, σελ. 9
14. Μπάρκα Μάρθα, Σημειώσεις Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης , Διεύθυνση  
Πίστης Τράπεζας Πειραιώς , Αθήνα, 1998
15. Νιάρχος Νικήτας, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων  
Εκδόσεις Α. ΣΤΑΜΟΥΛΗΣ, Αθήνα, 1997
16. Νικολάου Ανδρέας, Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Εκδόσεις  
Ε. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα, 1999
17. Χαραλαμπίδης Μιχαήλ, Οι νέες προτάσεις για την αναθεώρηση του  
πλασίου κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων:  
παρουσίαση, ανάλυση και κριτική, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα,  
2003
18. SID:905005 Νέος Ευρωπαϊκός Ορισμός για ΜΜΕ και ΠΜΕ, Ναυτεμπορική,  
Ένθετο για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, 28/01/2005, σελ. 12
19. [www.icap.gr](http://www.icap.gr) Πιστωτικός Κίνδυνος

## ΞENH

1. Brealey R. / Myers S., Principles of Corporate Finance McGraw -Hill, 2003
2. Garrison R. / Noreen E., Managerial Accounting McGraw -Hill, International Edition 2003
3. Kotler P., Marketing Management Prentice Hall 2003
4. Wheelen T. / Hunger D., Strategic Management and Business Policy Pearson / Prentice Hall 2004

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

1. Ορισμός για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις, Επίσημη Εφημερίδα αρ. L 107 της 30/04/1996, σ. 0004 - 0009