



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

11^{ος} ΚΥΚΛΟΣ (2014-2016)

**« ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ
ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ : ΜΙΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ »**

ΠΡΑΤΣΙΝΗ ΙΩΑΝΝΑ (ΜΟΕΣ 1467)

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ
ΕΠΩΝΥΜΟ ΟΝΟΜΑ: ΨΥΛΛΑΚΗ ΜΑΡΙΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	σελ.4
Εισαγωγή	σελ.6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : Επιχείρηση και περιβάλλον	σελ.7
Μακροοικονομικό περιβάλλον των ελληνικών επιχειρήσεων	σελ.7
1.1 Σύγχρονο μακροοικονομικό περιβάλλον των ελληνικών επιχειρήσεων	σελ.7
1.2 Το προφίλ των ελληνικών επιχειρήσεων	σελ.8
1.3 Κύριες πηγές χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων	σελ. 9
Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα Τραπεζικού δανεισμού	σελ.10
1.4 Παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων	σελ.12
1.5 Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων	σελ. 15
Venture Capital	σελ. 15
Factoring	σελ.16
Forfeiting	σελ. 16
Franchising	σελ. 18
Leasing	σελ.18
Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης	σελ.19
1.6 Σύγχρονες τάσεις μορφών χρηματοδότησης	σελ.21
1.7 Είδη χρηματοδοτικών εργαλείων	σελ.22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο : Η έννοια του κινδύνου	σελ.25
2.1 Ορισμός	σελ.26
2.2 Είδη κινδύνου	σελ.27
2.3 Η σημασία της αντιμετώπισης των κινδύνων	σελ.29
2.4 Η διαδικασία της διαχείρισης κινδύνου	σελ. 30
2.5 Οι κυριότεροι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι Τράπεζες	σελ.32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο : Πιστωτικός κίνδυνος	σελ.34
3.1 Η έννοια και οι συνέπειες του πιστωτικού κινδύνου	σελ.35

3.2 Τα είδη του πιστωτικού κινδύνου	σελ.36
3.3 Μέθοδοι μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου	σελ.37
3.4 Το πλαίσιο κανόνων της Βασιλείας II για τις Τράπεζες	σελ.38
3.5 Βασιλεία III	σελ.40
3.6 Το πλαίσιο αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου στις Τράπεζες	σελ.41
3.7 Τα βήματα μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου από τις Τράπεζες	σελ.43
3.8 Το credit rating από οίκους αξιολόγησης	σελ.44
3.0 Η διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου εκ μέρους των Τραπεζών	σελ.49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: Παρουσίαση επιχείρησης	σελ.50
4.1 Οικονομικά Στοιχεία δυο τελευταίων χρήσεων 2014-2015.....	σελ.61
4.2 Αποτελέσματα Χρήσης 2014-2015	σελ.63
4.3 Αποτύπωση Κόστους εταιρίας	σελ.65
4.4 Ανάλυση υφιστάμενου Τραπεζικού Δανεισμού και λοιπών χρηματοδοτήσεων	σελ.66
Όμιλος Τραπέζης Πειραιώς	σελ.66
Λοιπές Τράπεζες	σελ.67
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: Αναδιάρθρωση δανεισμού και χρηματοοικονομικών εργαλείων	σελ.68
5.1 Στόχοι αναδιάρθρωσης	σελ.69
5.2 Πρόταση Αναδιάρθρωσης – Χαρτοφυλάκιο ομίλου Τραπέζης Πειραιώς	σελ.69
5.3 Πρόταση Αναδιάρθρωσης – Χαρτοφυλάκιο Λοιπών Τραπεζών	σελ.70
5.4 Χρηματοοικονομική Ανάλυση	σελ.71
Παραδοχές Κύκλου εργασιών	σελ.71
Παραδοχές Μικτού περιθωρίου κέρδους	σελ.71
Παραδοχές εξόδων Διοίκησης & Διάθεσης και περιθωρίου κέρδους προ τόκων φόρων και αποσβέσεων (EBITDA)	σελ.72
Παραδοχές εμπορικού κύκλου	σελ.72
5.5 Παραδοχές εξυπηρέτησης δανειακών υποχρεώσεων	σελ.75
5.6 Προβλεπόμενα Αποτελέσματα Χρήσης ετών 2016-2020	σελ.79
5.7 Προβλεπόμενες Ταμειακές Ροές ετών 2016-2020	σελ.80
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	σελ.81
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	σελ.83

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα εργασία έχει ως κύριο στόχο την παρουσίαση των κύριων μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Στο πρώτο μέρος της εργασίας μέσα από την επισκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας αναδεικνύονται όλοι οι τρόποι χρηματοδότησης καθώς και τα αποτελέσματα που επιφέρουν στους διαφορετικούς κλάδους της οικονομίας. Το δεύτερο μέρος αφορά την μελέτη και κριτική ανάλυση της έννοιας και σημασίας του πιστωτικού κινδύνου και της ανάγκης διαχείρισής του από τις σύγχρονες εταιρίες, με έμφαση στα τραπεζικά ιδρύματα. Όπως κάθε μορφή κινδύνου, έτσι και ο πιστωτικός κίνδυνος συνεπάγεται απώλεια ρευστότητας και ισοδύναμα εμφάνιση μειωμένης κερδοφορίας (ακόμη και ζημίας), με αποτέλεσμα να καθίσταται απαραίτητη η αποτελεσματική μέτρηση και διαχείρισή του.

Η εργασία αυτή απαρτίζεται από πέντε κεφάλαια. Το πρώτο αφορά το οικονομικό περιβάλλον των επιχειρήσεων και αναφέρονται επιγραμματικά οι παράγοντες αυτού. Στη συνέχεια παραθέτονται κάποιοι από τις μεθόδους χρηματοδότησης επιχειρήσεων για κάθε επίδοξο επιχειρηματία.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύεται το μακροοικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας και το βασικό προφίλ των επιχειρήσεων που επιζητούν χρηματοδότηση. Επιπλέον, προκύπτει και ο διαχωρισμός της σημαντικότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και ο ρόλος τους στην ελληνική οικονομία. Επίσης, αναλύονται οι παραδοσιακοί τρόποι χρηματοδότησης. Περιγράφονται και αναλύονται: ο τραπεζικός δανεισμός, η χρηματιστηριακή αγορά και τα ομολογιακά δάνεια με ταυτόχρονη παράθεση των μειονεκτημάτων και πλεονεκτημάτων τους. Ακόμη, αναλύονται οι εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης. Τα τελευταία χρόνια έχει αναπτυχθεί μια σειρά από διαφορετικά των παραδοσιακών χρηματοδοτικά εργαλεία. Το leasing, το factoring και το forfeiting είναι μονο μερικοί από τους τρόπους που μπορεί να κάνει χρήση μια επιχείρηση για να αυξήσει τα κεφάλαια της. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται, επίσης, οι εναλλακτικές πηγές χρηματοδοτήσεων, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα τους καθώς και οι ομοιότητες τους, όπου αυτές εντοπίζονται. Το τέταρτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας αναλύει τις σύγχρονες χρηματοδοτικές τάσεις. Τα τελευταία χρόνια οι επιχειρήσεις έχουν στραφεί προς τους επιχειρηματικούς αγγέλους και στις θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων προκειμένου να αντλήσουν τα επιθυμητά κεφαλαία. Επιπλέον, η οικονομική κρίση έχει αναδείξει και μια σειρά άλλων μορφών χρηματοδότησης, όπως είναι οι επιδοτήσεις της Ε.Ε.

Το δεύτερο αφορά γενικότερα στην έννοια του κινδύνου, και στην κατηγοριοποίηση αυτού με βάση διάφορα κριτήρια. Επιπλέον, συζητάμε με κριτική προσέγγιση η ανάγκη της διαχείρισης των κινδύνων από την πλευρά των επιχειρήσεων ώστε να εξασφαλίζουν όσο το δυνατό μεγαλύτερη ευημερία σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη. Στη συνέχεια, αναλύεται η διαδικασία της μέτρησης που συνεπάγεται η εμφάνιση ενός κινδύνου, η προσπάθεια δηλαδή εκτίμησής του. Τέλος, αναλύεται η σημασία που έχει ο κίνδυνος για την καθημερινή δραστηριότητα των τραπεζών, καθώς αυτή είναι συνυφασμένη με διάφορα είδη κινδύνων.

Το τρίτο αφορά την έννοια του πιστωτικού κινδύνου. Ειδικότερα, αρχικά γίνεται περιγραφή και ανάλυση της έννοιας αυτού και των συνεπειών που ενέχει για τον πιστούχο και τον πιστωτή, ενώ παράλληλα περιγράφεται η σύνδεση του πιστωτικού κινδύνου με την πιστοληπτική ικανότητα. Στη συνέχεια, περιγράφονται και αναλύονται τα είδη του πιστωτικού κινδύνου καθώς και οι τρόποι που έχουν αναπτυχθεί για την μέτρησή του. Επιπρόσθετα, δίνεται το πλαίσιο των κανόνων της Βασιλείας σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο και το πλαίσιο αντιστάθμισης αυτού αναφορικά με την δραστηριότητα των τραπεζών. Τέλος, αναλύεται η διαδικασία της μέτρησης του κινδύνου αυτού εκ μέρους των τελευταίων, ενώ επιπλέον επεξηγείται η έννοια και η διαδικασία του credit rating των πιο γνωστών οίκων αξιολόγησης.

Το τέταρτο κεφάλαιο γίνεται η παρουσίαση της επιχείρησης η οποία χρηματοδοτήθηκε με τον αναπτυξιακό νόμο ν.3299/2004 και στη συνέχεια δίνονται κάποιες πληροφορίες για αυτήν.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται μια εμπειρική μελέτη και προτείνεται η μετατόπιση του χρόνου αποπληρωμής των ομολογιακών με αποτέλεσμα των παραπάνω ενεργειών την απελευθέρωση ρευστότητας αλλά και τη βελτίωση των περιθωρίων κέρδους, ώστε η Εταιρεία να συνεχίσει να αναπτύσσεται και να είναι σε θέση να ανταποκριθεί πλήρως στις υποχρεώσεις της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

Εισαγωγή

Η οικονομική κρίση έχει οδηγήσει τις επιχειρήσεις να κλείνουν με γοργούς ρυθμούς. Τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις σχετίζονται κυρίως με το πολιτικό και οικονομικό καθεστώς, που υπάρχει στον ελλαδικό χώρο. Η έλλειψη οργάνωσης, το πελατειακό κράτος και έλλειψη εκπαίδευση είναι οι κυρίες αιτίες των αγκυλώσεων, που παρατηρούνται.

Παράλληλα, η διαφθορά, η φοροδιαφυγή και το ασταθές φορολογικό πλαίσιο της χώρας έχουν δημιουργήσει ένα έντονα ανταγωνιστικό κλίμα ανάμεσα στις ελληνικές επιχειρήσεις. Το κλίμα αυτό συστηματικά υπονομεύει την καινοτομία, την αύξηση της επιχειρηματικότητας και την οικονομική ανάπτυξη.

Η οικονομική κρίση έχει διογκώσει τα προβλήματα των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα και κυρίως το πρόβλημα της ρευστότητας. Τα προγράμματα ΕΣΠΑ έχουν δώσει μεν μια ανάσα ρευστότητας αλλά δυστυχώς δεν έχουν αντιμετωπίσει ολιστικά το πρόβλημα. Οι επιχειρήσεις και ειδικά οι start-up έχουν ανάγκη κεφαλαίων, τα όποια δύσκολα περνούν από τις κλασικές πηγες χρηματοδότησης, όπως είναι ο τραπεζικός δανεισμός. Ταυτόχρονα η χρηματιστηριακή αγορά είναι απαγορευτική για τέτοιου είδους εγχειρήματα.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η ανάδειξη όλων των διαφορετικών μορφών χρηματοδότησης που μπορεί να λάβουν οι επιχειρήσεις, όπως προκύπτει μέσα από τη επισκόπηση της διεθνούς βιβλιογραφίας.

Το βασικό συμπέρασμα, που προκύπτει, είναι ότι ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί την κύρια πηγή χρηματοδότησης για τις ελληνικές επιχειρήσεις

Η εργασία ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα και τις προτάσεις για μελλοντική αποπληρωμή του δανείου της επιχείρησης.

Επιχείρηση και περιβάλλον

Μακροοικονομικό περιβάλλον των ελληνικών επιχειρήσεων

Στο παρόν κεφάλαιο θα γίνει μια περιγραφή του μακροοικονομικού περιβάλλοντος εντός του οποίου δραστηριοποιούνται οι ελληνικές επιχειρήσεις. Οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά τα οποία αφορούν στην προστιθέμενη αξία που παράγουν αλλά και τους εργαζόμενους που απασχολούν. Μέσα από την ανάλυση των δεδομένων που προκύπτουν από τη μελέτη του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων αναδεικνύονται βασικά προβλήματα χρηματοδότησης τους. Η παρούσα εργασία στα επόμενα κεφαλαία έχει ως βασικό σκοπό τη μελέτη των διαφορετικών τρόπων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

1.1 Σύγχρονο μακροοικονομικό περιβάλλον των ελληνικών επιχειρήσεων.

Κατά την τελευταία δεκαετία, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις βρίσκονται στο επίκεντρο της προσοχής φορέων χάραξης της ευρωπαϊκής πολιτικής, δημοσίων αρχών και διάφορων οικονομικών αναλυτών (Acs and Audretsch, 1990). Οι τελευταίοι προσπαθούν να υποστηρίξουν τις επιχειρήσεις στην εύρεση οικονομικών πόρων, τη συνεργασία μεταξύ τους, ούτως ώστε να τις βοηθήσουν να παραμείνουν βιώσιμες και ανταγωνιστικές. Οι ελληνικές επιχειρήσεις αποτελούν σημαντικότατο πυλώνα της ελληνικής οικονομίας, καθώς αντιπροσωπεύουν ένα μεγάλο μερίδιο της συνολικής απασχόλησης και της προστιθέμενης αξίας από το μέσο όρο της ΕΕ. Εξαιτίας αυτού του γεγονότος, οι οικονομικές επιδόσεις και η βιωσιμότητα των ελληνικών επιχειρήσεων είναι πολύ σημαντική τόσο για την ελληνική οικονομία όσο και για τους επενδυτές, τους τραπεζίτες και τους προμηθευτές τους (OECD, 2006).

Η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.) και η παγκοσμιοποίηση δημιούργησαν συνθήκες έντονου ανταγωνισμού στον ελληνικό τομέα της μεταποίησης, ο οποίος αντιμετωπίζει πλέον προβλήματα επιβίωσης. Προκειμένου να είναι περισσότερο ανταγωνιστικές, οι ελληνικές επιχειρήσεις πρέπει πρώτα να είναι οικονομικά βιώσιμες. Παρά το γεγονός ότι αποτελούν ζωτικό κομμάτι της ελληνικής οικονομίας, η ανάπτυξη τους ωστόσο αντιμετωπίζει πολλά και δομικά προβλήματα.

Οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια αντιμετωπίζουν έντονα προβλήματα ρευστότητας. Έκτος από τη μειωμένη ζήτηση στην αγορά και την έλλειψη ρευστότητας, έχουν να αντιμετωπίσουν και έναν κυκεώνα φορολογικών επιβαρύνσεων, που καθιστά επίφοβη ακόμη και την ίδια τη βιωσιμότητά τους.

Κατά κύριο λόγο αντιμετωπίζουν τέτοιου είδους προβλήματα, οι μικρομεσαίες εμπορικές και βιομηχανικές επιχειρήσεις. Τα προβλήματα έχουν γίνει εντονότερα τα τελευταία χρόνια λόγω της οικονομικής κρίσης, ωστόσο ο χρόνος έναρξης των προβλημάτων εδράζεται στο παρελθόν. Η έλλειψη οργάνωσης, η κουλτούρα του Έλληνα επιχειρηματία, το πολιτικό, οικονομικό και φορολογικό καθεστώς καθώς και η διαφθορά αποτελούν παράγοντες που παρεμποδίζουν την ανάπτυξη των μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων (Hellenic Confederation of Professionals & Commerce 2014).

Ειδικότερα, εξετάζοντας τους παραπάνω παράγοντες, το βασικό πρόβλημα εντοπίζεται στη διαφθορά καθώς μέσω αυτής προωθείται ένας ανήθικος ανταγωνισμός. Αποτελεί άγια αντίληψη στην κοινωνία ότι στην Ελλάδα διαπρέπει συνήθως ο πιο διεφθαρμένος. Ως εκ τούτου, αυξάνεται σημαντικά και το κόστος παροχής υπηρεσιών και αγαθών. Παράλληλα, δημιουργούνται κακά πρότυπα υπονομεύοντας την καινοτομία και τον υγιή ανταγωνισμό, που προάγει την πρόοδο και την οικονομική και κοινωνική ευρωστία. Ενώ ταυτόχρονα, η διαφθορά λειτουργεί αποτρεπτικά για τους ξένους επενδυτές (Daskalakis & Psillaki 2008).

Μια ακόμα σημαντική πτυχή της καθυστέρησης της ανάπτυξης των ελληνικών επιχειρήσεων αποτελεί το γεγονός ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν προβλήματα στη διοίκηση και τον προγραμματισμό τους. Η έλλειψη ικανότητας σε αυτόν τον τομέα εντοπίζεται στην έλλειψη ικανού εργατικού δυναμικού. Αυτό δε σημαίνει ότι δεν υπάρχουν ικανά στελέχη στην Ελλάδα αλλά η διαφθορά και η ανάπτυξη πελατειακών σχέσεων σε όλους τους τομείς της καθημερινότητας δεν αφήνει πρόσφορο έδαφος για την πρόσληψη ικανών στελεχών.

Τέλος, η καθυστερημένη ανάπτυξη των ηλεκτρονικών υπηρεσιών στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου και ειδικότερα στην Ελλάδα αποτελεί άλλο ένα σημαντικό πρόβλημα που επιτείνει την με αργούς ρυθμούς ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Στα κεφάλαια που ακολουθούν αναλύονται περαιτέρω, οι λόγοι της αναιμικής ανάπτυξης των ελληνικών επιχειρήσεων.

1.2 Το προφίλ των ελληνικών επιχειρήσεων

Παρόλο που η ευρωπαϊκή οικονομία επιστρέφει στα επίπεδα πριν από την κρίση με αύξηση θέσεων εργασίας στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και μείωση της ανεργίας, η Ελλάδα εξακολουθεί να αντιμετωπίζει προβλήματα όσον αφορά στις πολιτικές για τις επιχειρήσεις, που δραστηριοποιούνται σε εθνικό επίπεδο.

Ειδικότερα, παρατηρείται μια μείωση των βασικών μεγεθών στην Ελλάδα σε σχέση με το μέσο όρο των υπόλοιπων 27 κρατών της ΕΕ.

Η Ελλάδα αποτελεί τμήμα ομάδας χωρών (μαζί με την Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ιταλία) όπου οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αντιπροσωπεύουν υψηλότερο ποσοστό της εν γένει απασχόλησης σε σύγκριση με την υπόλοιπη Ευρώπη. Στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου που προαναφέρθηκαν έχει παρατηρηθεί ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις παρέχουν περισσότερο από το ήμισυ του συνολικού αριθμού των θέσεων απασχόλησης, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό σε ολόκληρη την Ε.Ε. είναι περίπου 30%.

Οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται κυρίως στην ιδιωτική αγορά, η οποία κατέρρευσε μετά το 2009. Ως εκ τούτου οι επιχειρήσεις επλήγησαν ανεπανόρθωτα από την κρίση. Συνολικά, κατά τη διάρκεια της περιόδου 2008-2012, ο αριθμός των εργαζομένων μειώθηκε κατά περίπου 20% και η προστιθέμενη αξία κατά περίπου 10%. Οι μεγάλες επιχειρήσεις επλήγησαν λιγότερο κατά την περίοδο 2009-12, τόσο σε όρους απασχόλησης όσο και προστιθέμενης αξίας (Hellenic Confederation of Professionals & Commerce 2014).

Παράλληλα, οι φορολογικές αλλαγές άλλαξαν το ελληνικό τοπίο, ενώ και οι χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης επιβάρυναν ακόμα περισσότερο τη συνολική εικόνα. Αυτή η κατάσταση οδήγησε σε αύξηση των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και της φορολογικής επιβάρυνσης για τις επιχειρήσεις, σε συνδυασμό με τη μείωση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών.

Όπως όλες οι επιχειρήσεις, άλλωστε, και οι μικρομεσαίες έρχονται αντιμέτωπες με την βαθειά οικονομική κρίση, που μαστίζει τη χώρα. Κύριο πρόβλημα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων αποτελεί η ακραία απροθυμία των τραπεζών να δανείζουν ελληνικές επιχειρήσεις εξαιτίας των αυστηρών περιορισμών χρηματοδότησης. Οι περιορισμοί στην χρηματοδότηση προκύπτουν κυρίως από την εθνική κρίση χρέους επιδεινώνοντας τον κύκλο της οικονομικής ύφεσης και υπονομεύοντας τις προσπάθειες των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων να συνεχίσουν τη δραστηριότητά τους. Σχεδόν κανείς εξειδικευμένος μηχανισμός χρηματοδοτικής στήριξης των επιχειρήσεων δεν έμεινε ανεπηρέαστος από την τρέχουσα οικονομική κατάσταση και, σε γενικές γραμμές, η πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε δάνεια και χρηματοδοτικά προγράμματα είναι περιορισμένη.

1.3 Κύριες πηγές χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων

Η Ευρωπαϊκή Ένωση διαθέτει εξαιρετικές δυνάμεις όσον αφορά τον κόσμο των επιχειρήσεων. Ο επιχειρηματικός κόσμος της Ευρώπης χαρακτηρίζεται από υψηλούς ρυθμούς γέννησης νέων επιχειρήσεων, αυξημένο εκπαιδευτικό επίπεδο των επιχειρηματιών, επιχειρήσεις έντονα διεθνοποιημένες, αυξημένη δημιουργία στρατηγικών συνεργασιών και αυξημένες άμεσες επενδύσεις. Τα αρνητικά σημεία του ευρωπαϊκού επιχειρηματικού κόσμου θεωρούνται ο υψηλός βαθμός θνησιμότητας των επιχειρήσεων (αν και είναι μικρότερος του βαθμού γέννησης), η έλλειψη επιτυχημένου μάρκετινγκ, η υψηλή τμηματοποίηση της αγοράς, η χαμηλή παραγωγικότητα καθώς και το υψηλό κόστος παράγωγης και δανεισμού (Dunlop, 1992; Acs & Audretsch, 1993).

Οι παραπάνω παράγοντες επιδρούν αρνητικά στις ελληνικές επιχειρήσεις που είναι κυρίως μικρομεσαίες¹, καθώς δεν είναι πολύ εύκολο να διεθνοποιηθούν ενώ ταυτόχρονα εξαρτώνται από το εθνικό και πολλές φορές και το τοπικό περιβάλλον δραστηριοποίησης. Έτσι η χαμηλή κερδοφορία τους και οι διαρκώς αυξανόμενες ανάγκες τους για χρηματοδότηση τις οδηγούν σε διαρκή αναζήτηση νέων κεφαλαίων Dunlop, 1992; Cosh and Hughes, 1993; Chittenden et al., 1996, and Rivaud-Danset et al., 1998).

Η πρόσβαση σε διαφορετικές πηγές κεφαλαίων καθορίζεται σύμφωνα με την Hyz (2006) σε μεγάλο βαθμό, από τη φάση της ανάπτυξης της επιχείρησης, η οποία έχει σημαντικές επιπτώσεις στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής της ικανότητας. Κατά τα πρώτα στάδια της ανάπτυξής τους οι επιχειρήσεις πρέπει να στηρίζονται πρωτίστως σε οικονομικούς πόρους που κατέχουν οι ιδιοκτήτες τους και οι οικογένειές τους. Κατά τη διάρκεια της περαιτέρω ανάπτυξης, η επιχείρηση χρηματοδοτείται κατά κύριο λόγο από τη συσσώρευση των οικονομικών πλεονασμάτων και μπορεί να λάβει επιπλέον χρηματοδότηση μέσω εξωτερικών πηγών κεφαλαίων.

Οι κύριες πηγές των εξωτερικών κεφαλαίων για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις είναι οι λεγόμενες μη τραπεζικές πηγές χρηματοδότησης (εμπορική πίστωση, χρηματοδοτική μίσθωση, factoring, franchising, κτλ) και τα τραπεζικά δάνεια (βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα). Ο τομέας των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων έχει επίσης πρόσβαση σε κεφάλαια που προέρχονται από διαφορετικούς τύπους προγραμμάτων και κονδυλίων βοήθειας της ΕΕ. Τα εν λόγω προγράμματα χορηγούνται στο πλαίσιο του ΕΣΠΑ (EOS Gallup Europe, 2005).

Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις κυρίως λόγω του μεγέθους τους δεν είναι σε θέση να αυξήσουν τις επενδύσεις κεφαλαίων στην αγορά κεφαλαίων, το τραπεζικό σύστημα γίνεται η μόνη πραγματική ευκαιρία για την αύξηση πρόσθετων χρηματοδοτικών πόρων. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις θεωρητικά επωφελούνται από τον τραπεζικό δανεισμό κυρίως επειδή η τραπεζική χρηματοδότηση παρέχει λεπτομερή αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου, γεγονός το οποίο συνεπάγεται, μεταξύ άλλων, την ανάλυση σκοπιμότητας του επενδυτικού σχεδίου.

Πολλές φορές υπάρχουν διαμάχες ανάμεσα στους μέτοχους και τους δανειστές των επιχειρήσεων και έτσι οι πρώτοι καταλήγουν στο να δανείζονται από άλλες πηγές έκτος των τραπεζών (Van der Wijst, 1989; Ang, 1992). Παράλληλα, οι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν περισσότερα περιθώρια μόχλευσης και έτσι είναι πιο εύκολο για αυτές να δανειστούν (Pettit and Singer, 1985; Panno, 2003; Ojah and Manrique, 2005). Η ασύμμετρη πληροφόρηση αποτελεί έναν επιπλέον αρνητικό παράγοντα για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων δημιουργώντας το προβλήματα του «moral hazard» (Myers, 1977).

1. Η Ελλάδα θεωρείται ως κατεξοχόν χώρα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων με το 99,9% των επιχειρήσεων της στον μη πρωτογενή τομέα να ανήκει στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Αντιπροσωπεύει το 82% της συνολικής απασχόλησης και έχει προστιθέμενη αξία περίπου 69,6% του της συνολικής.

Οι λόγοι που οι περισσότερες επιχειρήσεις στον ελληνικό χώρο έχουν προβλήματα χρηματοδότησης είναι ότι είναι πολύ μικρές και έτσι δε μπορούν να χρηματοδοτηθούν από τις αγορές. Στο παρελθόν δε υπήρχε μέχρι και φοβία έναντι της εξωτερικής χρηματοδότησης. Παράλληλα, για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις ο τραπεζικός δανεισμός είναι δύσκολος καθώς οι τράπεζες υποστηρίζουν ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ανήκουν στην κατηγορία δανειζόμενων υψηλού ρίσκου (Daskalakis & Psillaki 2008).

Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια υπάρχει μια αλλαγή αντίληψης από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις όσον αφορά στη χρηματοδοτική τους επάρκεια. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ψάχνουν πλέον εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης καθώς οι ανάγκες τους για διεθνή επέκταση, ρευστότητα και ανάπτυξη συνεχώς αυξάνονται.

Κύριος σκοπός της παρούσας εργασίας είναι ο εντοπισμός και η περιγραφική ανάλυση των εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης καθώς και ο εντοπισμός των πλεονεκτημάτων και των μειονεκτημάτων τους. Στα κεφάλαια που ακολουθούν αναλύονται όλοι οι εναλλακτικοί αλλά και παραδοσιακοί τρόποι χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι επιχειρήσεις δείχνουν σαφή απροθυμία να αναζητήσουν εξωτερικές πηγές κεφαλαίων. Σημαντικό ρόλο για τους ιδιόκτητες παίζει η διατήρηση της ρευστότητας. Σπανιότερα, οι ιδιόκτητες των επιχειρήσεων χρειάζονται χρηματοδότηση για την εφαρμογή επενδυτικών σχεδίων. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες δε διακρίνουν την πολιτική χρηματοδότησης τους ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης και έτσι οι νεοσύστατες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν ένα ακόμα σημαντικό εμπόδιο (Ang, 1992; Hyz, 2006).

Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα τραπεζικού δανεισμού

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί αμφιλεγόμενο ζήτημα για πολλές επιχειρήσεις που επιθυμούν να χρηματοδοτηθούν. Σύμφωνα με τους Puri et al. (2011) ο τραπεζικός δανεισμός διακρίνεται τόσο για τα πλεονεκτήματα όσο και για τα μειονεκτηματά του. Τα πλεονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού είναι τα εξής (Puri et al. 2011):

- Αποτελεί μέσο άντλησης κεφαλαίων εξασφαλίζοντας στις επιχειρήσεις το αναγκαίο κεφάλαιο που χρειάζονται.
- Διατηρείται ένα χαμηλό επιτόκιο δανεισμού επειδή το ρίσκο από το δάνειο είναι μικρότερο από την πώληση και την επαναμίσθωση των παγίων στοιχείων.
- Υπάρχει ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου η οποία μπορεί να προσαρμοστεί στις ανάγκες του πελάτη.
- Η εταιρεία που δέχεται τη χρηματοδότηση μέσω τραπεζικού δανείου διατηρεί την κυριότητα όλων των παγίων στοιχείων της.
- Η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση που επιθυμεί να κάνει ο δανειζόμενος.

Από την άλλη πλευρά ο τραπεζικός δανεισμός χαρακτηρίζεται και από σημαντικά μειονεκτήματα όπως (Bharath et al. 2007):

- Η εξασφάλιση της αποπληρωμής του δανείου αναγκάζει τους δανειζόμενους να υποθηκεύσουν ακίνητη περιουσία, να προσημειώνουν περιουσιακά στοιχεία, να εκχωρούν έσοδα και να ενεχυριάζουν μετοχές
- Η διαδικασία χορήγησης του δανείου είναι αργή και έτσι δεν υπάρχει ευελιξία στην άμεση υλοποίηση της επένδυσης.
- Το κυμαινόμενο επιτόκιο αποτελεί ένα ακόμα μειονέκτημα του τραπεζικού δανεισμού καθώς περιέχει ρίσκο για τον οφειλέτη.
- Η ανυπαρξία φορολογικών ελαφρύνσεων.
- Η μερική μόνο χρηματοδότηση της επένδυσης.
- Το γεγονός ότι η τράπεζα δεν έχει άμεση οικονομική ανάμειξη με την επένδυση, έτσι ο επιχειρηματίας στερείται την παροχή συμβουλών που θα είχε σε άλλη περίπτωση.
- Ο υπαρκτός κίνδυνος δυσκολίας αποπληρωμής δανείου

Παρά το γεγονός, λοιπόν, πως τα μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού δεν μπορούν εύκολα να παραβλεφθούν, ωστόσο παραμένει ένας ελκυστικός τρόπος χρηματοδότησης κυρίως εξαιτίας της ύπαρξης και ισχυρών πλεονεκτημάτων που περιγράφηκαν παραπάνω.

1.4 Παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων

Ο τραπεζικός δανεισμός θεωρείται ως η πιο παλιά και ευρέως διαδομένη μορφή χρηματοδότησης. Ο τραπεζικός δανεισμός ανταποκρινόμενος στις διαφορετικές ανάγκες της εκάστοτε επιχείρησης τα τελευταία χρόνια παίρνει σάρκα και οστά μέσα από ένα φάσμα διαφορετικών πιστωτικών προγραμμάτων. Επιπλέον, ως παραδοσιακή μορφή χρηματοδότησης μπορεί να θεωρηθεί και η χρηματιστηριακή αγορά. Η χρηματιστηριακή αγορά αποτελεί επίσης μια πηγή κεφαλαίων, που μπορούν να χρησιμοποιήσουν άνετα και οι μεγάλες επιχειρήσεις. Στην περίπτωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων θα πρέπει να επισημανθεί ότι είναι συχνά δύσκολο να μπορέσουν να αντλήσουν κεφαλαία από τις διεθνείς αγορές.

Τραπεζικός δανεισμός

Υπάρχουν διαφορετικοί τύποι δανείων που καλύπτουν τις ισχυρά διαφοροποιημένες ανάγκες των επιχειρήσεων. Ο ένας τύπος είναι τα δάνεια κεφαλαίου κίνησης και ο άλλος είναι τα μακροπρόθεσμα δάνεια.

- I. Δάνεια για κεφάλαια κίνησης:** Κύριος σκοπός των δανείων κεφαλαίου κίνησης είναι να βελτιώσουν τη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Αποτελούν συνήθως βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση ενώ οι περισσότερες τράπεζες προσφέρουν ολοκληρωμένα πακέτα για τις ανάγκες ρευστότητας των επιχειρήσεων. Δάνεια κεφαλαίου κίνησης είναι για παράδειγμα τα ανοιχτά δάνεια² και οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί. Ο πρώτος τύπος δανείων συνήθως χορηγεί πιστωτικό όριο από το οποίο μπορούν να δανείζονται οι επιχειρήσεις χωρίς να το ξεπερνούν. Η εξόφληση του συγκεκριμένου τύπου δανείου μπορεί να γίνεται τμηματικά ενώ παράλληλα δίνει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να συνεχίζει το δανεισμό της. Το όριο της χρηματοδότησης αυτού του τύπου εξαρτάται κυρίως από τον τζίρο της επιχείρησης και πολλές φορές μπορεί να επιδοτείται έως και το 100% αυτού.
- II. Μακροπρόθεσμα δάνεια:** Τα μακροπρόθεσμα δάνεια περιλαμβάνουν συνήθως τα δάνεια εγκατάστασης και τα δάνεια επαγγελματικού εξοπλισμού. Το επιτόκιο αυτών των δανείων είναι χαμηλό σε σχέση με το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων κεφαλαίου κίνησης. Βασικό αίτιο της ύπαρξης χαμηλού επιτοκίου στα μακροπρόθεσμα δάνεια είναι η μεγάλη διάρκεια αποπληρωμής. Πιο συγκεκριμένα, η χρηματοδότηση που χορηγείται από τις τράπεζες για επαγγελματική στέγη μπορεί να αγγίζει και το 100% της αξίας του ακινήτου, ενώ η διάρκειά της κυμαίνεται από τρία μέχρι τριάντα χρόνια ανάλογα με την τράπεζα και τον πελάτη. Στη περίπτωση που ο επιχειρηματίας είναι νέος συνήθως του χορηγείται μια περίοδος χάριτος μέχρι δύο χρόνια. Στο συγκεκριμένο διάστημα οι νέοι επιχειρηματίες καλούνται να πληρώσουν μόνο τους τόκους³. Αν τα δάνεια που χορηγούνται έχουν κύριο σκοπό την αγορά παγίου εξοπλισμού η διάρκεια αποπληρωμής είναι συνήθως 15 χρόνια. Η χρηματοδότηση σε αυτή την περίπτωση είναι δυνατόν να καλύψει ολόκληρη την επένδυση της αγοράς του παγίου εξοπλισμού. Οι κύριοι δανειζόμενοι σε αυτή την κατηγορία είναι συνήθως μικρομεσαίες επιχειρήσεις που έχουν στόχο να επεκταθούν.

2. Τα οποία έχουν ανασταλεί πρόσφατα λόγω των capital controls που επιβλήθηκαν στην Ελλάδα από την 1η Ιουνίου.

3. <http://www.tovima.gr/relatedarticles/article/?aid=148866>

III. Ομολογιακά Δάνεια: Οι ομολογίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας επιχείρησης κατά τους όρους του δανείου (Asselbergh 2002). Τα ομολογιακά δάνεια προέρχονται από την έκδοση ομολόγων κάποιας ανώνυμης εταιρία, που εδρεύει στην Ελλάδα. Το ποσό που δανείζεται η επιχείρηση μέσω ενός ομολογιακού δανείου χωρίζεται σε τμήματα με ονομαστική αξία την αξία κάθε ομολόγου. Μέσω αυτής της διαδικασίας οι επιχειρήσεις έχουν πλέον τη δυνατότητα να δανειστούν από το ευρύ κοινό όταν ο τραπεζικός δανεισμός είναι δύσκολος (Κοκκομελής, 1995). Το κράτος και οι δημοσιές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν συνήθως τέτοιου είδους δάνεια.

Σύμφωνα με τους Βασιλείου & Ηρειώτη (2006) το βασικό πλεονέκτημα των ομολογιακών δανείων είναι ότι οι επιχειρήσεις απευθύνονται κατευθείαν στην αγορά κεφαλαίων. Παράλληλα, τα ομολογιακά δάνεια έχουν συνήθως μεγαλύτερη διάρκεια από τα τραπεζικά, επομένως οι επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα μακροπρόθεσμου σχεδιασμού.

IV. Περιορισμοί πρόσβασης στον τραπεζικό δανεισμό: Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχουν σοβαρό πρόβλημα στη χρηματοδότησή τους από τον τραπεζικό τομέα. Σύμφωνα με την Hyz (2011) και την έρευνα που διεξήγαγε φαίνεται ότι το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα διατηρεί μια ικανοποιητική συνεργασία με τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις, παρόλα αυτά εντοπίζονται κενά στη χρηματοδότηση τους τόσο κατά τη φάση εκκίνησης όσο και κατά τη φάση της ανάπτυξης.

Σύμφωνα με την ίδια έρευνα οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι οι τράπεζες δεν ανταποκρίνονται στις ανάγκες τους. Επομένως, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις συχνά δε ζητούν δάνεια από τις τράπεζες. Άλλοι λόγοι που απωθούν τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις από τον τραπεζικό δανεισμό είναι το υψηλό κόστος των τραπεζικών δανείων, οι εγγυήσεις που απαιτούνται από τις τράπεζες, οι πολύπλοκες και χρονοβόρες διαδικασίες που συνδέονται με τη λήψη τραπεζικών δανείων (Hyz 2011).

Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις έχουν περιορισμένες δυνατότητες ανάπτυξης στηριζόμενες αποκλειστικά στα δικά τους κεφάλαια, η μη διαθεσιμότητα των δανείων στην εγχώρια χρηματοπιστωτική αγορά, συμπεριλαμβανομένων των επενδυτικών δανείων αποτελεί σημαντικό εμπόδιο για την ανάπτυξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Αντιθέτως, σύμφωνα με την ίδια έρευνα, οι τράπεζες ισχυρίζονται ότι συγκριτικά με παλαιότερες χρονικά περιόδους, είναι πλέον εύκολο να λάβει τραπεζικό δάνειο μια επιχείρηση. Παράλληλα, οι τράπεζες ισχυρίζονται ότι οι αδυναμίες για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μπορεί να συνοψιστούν (Hyz 2011) στα εξής:

1. Μικρή ικανότητα να συσσωρεύουν οικονομικά πλεονάσματα.
2. Έλλειψη εγγυήσεων ότι το υπενδεδυμένο κεφάλαιο θα επιστραφεί.
3. Υψηλό κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων.
4. Χαμηλή κερδοφορία.
5. Χαμηλό επίπεδο των διαχειριστικών δεξιοτήτων των ιδιοκτητών.
6. Δήλωση ψευδών στοιχείων από τους επιχειρηματίες προκειμένου να τους χορηγηθεί το δάνειο.

Ειδικά Προγράμματα Τραπεζικής Χρηματοδότησης

A) Jeremie

Η πρωτοβουλία JEREMIE ενισχύει μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, οι οποίες απασχολούν μέχρι 50 άτομα προσωπικό και έχουν ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 10 εκατ. ευρώ. Το συγκεκριμένο προϊόν χρηματοδοτεί τη χορήγηση μέσω τραπεζών δανείων με μειωμένο επιτόκιο και μειωμένες εξασφαλίσεις. Ο επιχειρηματίας που θα χρηματοδοτηθεί μέσω του προϊόντος αυτού JEREMIE θα καταβάλει επιτόκιο μόνο για το 50% του δανείου, ποσό που αντιστοιχεί στην ιδιωτική συμμετοχή. Το ποσό επιτοκίου που αντιστοιχεί στο υπόλοιπο 50% θα καλυφθεί μέσω του ΕΣΠΑ από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης.

B) Jessica

JESSICA είναι το Αγγλικό ακρωνύμιο της πρωτοβουλίας “Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas” (Κοινή Ευρωπαϊκή υποστήριξη για βιώσιμες επενδύσεις σε αστικές περιοχές). Η πρωτοβουλία αυτή αναπτύσσεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ), σε συνεργασία με την Τράπεζα Ανάπτυξης του Συμβουλίου της Ευρώπης (CEB).

Μέσω των νέων διαδικασιών, παρέχεται στα κράτη μέλη η ευχέρεια να χρησιμοποιήσουν μέρος των μη επιστρεπτών επιχορηγήσεων που λαμβάνουν από την ΕΕ μέσω των διαρθρωτικών ταμείων, για να επενδύουν, υπό μορφή επιστρεπτών χρηματοδοτήσεων, σε έργα που εντάσσονται στο πλαίσιο ολοκληρωμένων σχεδίων για την προαγωγή της βιώσιμης ανάπτυξης. Οι επενδύσεις αυτές, μπορούν να έχουν τη μορφή ιδίων κεφαλαίων, δανείων ή/και εγγυήσεων, πραγματοποιούνται μέσω Ταμείων Αστικής Ανάπτυξης και, εάν είναι απαραίτητο μέσω Ταμείων Χαρτοφυλακίου.

Οι πόροι του JESSICA μπορούν ειδικότερα να διοχετεύονται σε σχέδια στους εξής τομείς:

- Αστικές υποδομές, συμπεριλαμβανομένων των μεταφορών, της ύδρευσης και αποχέτευσης, της ενέργειας κ.λπ.
- Χώροι της ιστορικής και πολιτιστικής κληρονομιάς, για τουρισμό ή άλλες αειφόρους χρήσεις.
- Επαναξιοποίηση εγκαταλελειμμένων βιομηχανικών εκτάσεων, συμπεριλαμβανομένης της αποξήλωσης εγκαταστάσεων και της εξυγίανσης.
- Χώροι γραφείων για μικρομεσαίες επιχειρήσεις και για τους τομείς της πληροφορικής και/ή της έρευνας και ανάπτυξης.
- Πανεπιστημιακά κτίρια, συμπεριλαμβανομένων ιατρικών, βιοτεχνολογικών και άλλων εξειδικευμένων εγκαταστάσεων.
- Ενίσχυση της ενεργειακής απόδοσης.

1.5 Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης επιχειρήσεων

Τα τελευταία χρόνια έχουν αναπτυχθεί πολλές διαφορετικές μορφές χρηματοδότησης προκειμένου να μπορέσουν και οι μικρότερες επιχειρήσεις να επωφεληθούν. Το βασικό χαρακτηριστικό των εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων είναι ότι απευθύνονται κυρίως σε νεοσύστατες καινοτόμες επιχειρήσεις με περιθώρια ανάπτυξης. Στο παρόν κεφάλαιο αναλύονται οι διαφορετικοί τρόποι εναλλακτικής χρηματοδότησης, όπως είναι τα venture capitals, το franchising κ.α.

Venture Capital:

Ο τρόπος χρηματοδότησης μέσω Venture Capital αποτελεί ένα εργαλείο που εμφανίστηκε το 1950 κυρίως στις ΗΠΑ και στη Μ. Βρετανία. Η εξέλιξή του προήχθη με γοργούς ρυθμούς και στις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες, ενώ στην Ελλάδα αναπτύχθηκε τα τελευταία δέκα χρόνια. Τα Venture Capitals δεν αποτελούν (ειδικά μετά την οικονομική κρίση) μια πηγή χρηματοδότησης, προτιμητέα από την πλειονότητα των εταιρειών.

Το Venture Capital ή αλλιώς κεφαλαιακή ενίσχυση δυναμικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων αποτελεί την άμεση επένδυση κεφαλαίου από οργανισμούς προς εταιρείες, που δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Η χρηματοδότηση αυτού του τύπου υλοποιείται μέσα από επιχειρήσεις, που διαθέτουν κεφάλαια για αυτό το σκοπό. Η επένδυση χαρακτηρίζεται από υψηλό κίνδυνο καθώς θεωρείται επένδυση υψηλής απόδοσης. Το επενδυτικό κοινό, ο διαχειριστής του επενδυτικού κεφαλαίου και οι επιχειρήσεις που αποδέχονται τα κεφάλαια είναι οι τρεις συμμετέχοντες σε αυτό τον τύπο χρηματοδότησης και καλούνται να την υλοποιήσουν με επιτυχία. Τα κέρδη αναμένονται μέσα από την υψηλή απόδοση, που έχουν οι εταιρείες όταν αρχίσουν να υλοποιούν με επιτυχία τα σχέδια για τα οποία χρηματοδοτήθηκαν.

Συνήθως, αυτού του τύπου οι επενδύσεις ενέχουν υψηλό κίνδυνο να μην υλοποιηθούν οι προσδοκίες και να χαθούν μεγάλα ποσά. Έτσι, ο αριθμός των επιχειρήσεων που συμμετέχουν σε αυτή τη χρηματοδότηση είναι μεγάλος (Chemmanur et al. 2014). Προκειμένου να μειωθεί ο κίνδυνος, τα Venture Capitals συνήθως επενδύουν σε μακροχρόνια κλίμακα, ως εκ τούτου ο χρόνος απόδοσης της συγκεκριμένης επενδυτικής διαδικασίας μπορεί να ξεπερνά τα δέκα έτη. Ειδικότερα, στις ΗΠΑ η διαδικασία αυτή είναι ιδιαίτερα αναπτυγμένη και οι αποδόσεις ωριμάζουν σε πέντε έτη.

Προκειμένου να ελέγχεται καλύτερα η ανάπτυξη των επιχειρήσεων που έχουν δεχθεί τέτοιου είδους χρηματοδότηση, οι εταιρείες βρίσκονται υπό στενό έλεγχο από τους χρηματοδότες και το διαχειριστή του κεφαλαίου προκειμένου να παρέμβουν και να ενισχύσουν με προσθετές υπηρεσίες την επιχείρηση, αν κριθεί ότι η επένδυση κινδυνεύει. Έτσι η παροχή Επιχειρηματικού Κεφαλαίου Υψηλού Κινδύνου έχει τρεις άξονες, που σχετίζονται με: (1) τη μακροχρόνια ανάπτυξη της επιχείρησης, (2) τη συνεισφορά κεφαλαίων και (3) την ενεργό ανάμιξη στη διαχείριση του επενδυτικού σχεδίου. Η χρηματοδότηση μέσω venture capital αποτελεί μια σημαντική πηγή χρηματοδότησης για τις μικρές επιχειρήσεις⁵ καθώς έχουν πολύ περιορισμένη πρόσβαση στις παραδοσιακές κεφαλαιαγορές. Τα δύο σημαντικότερα εμπόδια για την αύξηση του κεφαλαίου στις μικρές επιχειρήσεις είναι ότι οι επιχειρήσεις δεν έχουν σχεδόν καμία δυνατότητα να εκδίδουν μετοχές και να συμμετέχουν στις αγορές καθώς και το γεγονός ότι οι κύριοι μέτοχοι είναι η οικογένεια ή κάποιοι στενοί φίλοι. Επίσης, εξαιτίας των περιορισμένων οικονομικών πόρων που διαθέτουν οι μικρές επιχειρήσεις, εξαρτώνται κυρίως από προγράμματα για επιχειρήσεις, τραπεζικά δάνεια και venture capitals.

5. Οι μικρές επιχειρήσεις για τους Maier & Walker είναι όσες έχουν τζίρο ή περιουσιακά στοιχεία κάτω των 5.000.000 δολαρίων.

Factoring

Το Factoring (πρακτόρευση απαιτήσεων) είναι μια τεχνική χρηματοδότησης των επιχειρήσεων κατά την οποία ο προμηθευτής μεταβιβάζει ορισμένα δικαιώματά του στον πράκτορα (factor) επί αμοιβή και ο πράκτορας αναλαμβάνει να εξοφλήσει στον προμηθευτή τα δικαιώματά του κατά την κανονική λήξη ή να τα προεξοφλήσει, οπότε διενεργεί μια πιστωτική πράξη (Klapper 2006). Η τεχνική αυτή αναπτύχθηκε γύρω στο 1960, όπου το εμπόριο μετά τη συνθήκη της Ουάσινγκτον έγινε ελεύθερο.

Η χρηματοδότηση αυτή είναι μια σειρά από διάφορες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες που διευκολύνουν τις επιχειρήσεις που πωλούν υπηρεσίες με βραχυπρόθεσμη πίστωση. Το είδος αυτής της χρηματοδότησης απαιτεί τρία μέρη, τον προμηθευτή, τον ενδιαφερόμενο και την εταιρία factoring, η οποία αναλαμβάνει τη διαχείριση, τη λογιστική παρακολούθηση και την είσπραξη των εκδιδόμενων τιμολογίων πώλησης.

Τα τελευταία χρόνια η ανάπτυξη του factoring είναι πολύ μεγάλη. Ειδικά στην Αγγλία και την Ιταλία ο όγκος των υπηρεσιών μέσω factoring είναι ο μεγαλύτερος (245 και 425 εκ. δολάρια) σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Η Γαλλία και η Γερμανία έχουν αυξήσει τη χρήση του factoring τα τελευταία χρόνια περίπου κατά 15%, ενώ η Αυστρία και το Λουξεμβούργο έχουν αυξήσει τις χρηματοοικονομικές κινήσεις κατά 35% και 42% αντίστοιχα. Είναι φανερό, ότι το factoring έχει ενισχυθεί κατά πολύ σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες και δεν αναμένεται να μειωθεί τα επόμενα χρόνια.

Η Ελλάδα έχει σχετικά μικρό όγκο τέτοιων υπηρεσιών και μέσα στην οικονομική κρίση έχει εμφανίσει μείωση. Ωστόσο, αρκετές επιχειρήσεις τη χρησιμοποιούν, ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η υφαντουργία. Άλλοι κλάδοι της οικονομίας, που χρησιμοποιούν αυτό το είδος χρηματοδότησης στην Ελλάδα είναι οι επιχειρήσεις εμπορίας μετάλλων, επίπλων γραφείου και χάρτου. Άλλες χώρες, όπου παρατηρείται μείωση στον όγκο του factoring είναι η Ισπανία (2%), η Μάλτα (-22%) και η Σερβία με (-25%)

Forfeiting

Ο τρόπος χρηματοδότησης Forfeiting σχετίζεται με την προεξόφληση μιας μεσοπρόθεσμης (από 6 μήνες έως 6 χρόνια) απαίτησης από τράπεζα ή εξειδικευμένο πιστωτικό οργανισμό (Forfaiter), που παραιτείται από το δικαίωμα αναγωγής κατά του φορέα της απαίτησης (Forfaitist), σε περίπτωση που αυτή δεν καταστεί δυνατό να εξοφληθεί έγκαιρα (Sedlićiková et al. 2014). Συνήθως, η εγγύηση της εξόφλησης προέρχεται από κάποια τράπεζα.

Ο τρόπος χρηματοδότησης αυτός αναπτύχθηκε κυρίως τη δεκαετία του 1960 όταν το εμπόριο μεταξύ Δυτικής και Ανατολικής Ευρώπης άρχισε να αναπτύσσεται ραγδαία. Οι εμπορικές συναλλαγές με την Αφρική, την Ασία και τη Λατινική Αμερική βοήθησαν περαιτέρω στην ανάπτυξη του Forfeiting⁶.

Το Forfeiting και το Factoring είναι παρόμοιοι τρόποι χρηματοδότησης, που διαφέρουν στο χρόνο των απαιτήσεων. Το Factoring αφορά κυρίως στις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις διάρκειας 3 έως 6 μηνών.

Η χρηματοδότηση αυτή εμπλέκει συνήθως τέσσερις εταίρους: α) την τράπεζα που αγοράζει την απαίτηση (Forfaiter), β) αυτόν που μεταβιβάζει στην τράπεζα την απαίτηση και εισπράττει από αυτήν το ποσό που χρειάζεται (Forfaitist) και γ) τον οφειλέτη που αγοράζει το εμπόρευμα και τέλος δ) την τράπεζα που εγγυάται την εξόφληση της οφειλής.

6. <http://www.forfaitwiss.ch/documentation/forfait.pdf>

Το Forfeiting γενικά χρησιμοποιείται για μεσοπρόθεσμες απαιτήσεις έως 5 έτη. Οι απαιτήσεις αυτές ενσωματώνονται σε συναλλαγματικές ή γραμμάτια που είναι οι δόσεις που έχουν συμφωνηθεί ανάμεσα στους εισαγωγείς και τους εξαγωγείς. Ο τύπος χρηματοδότησης αυτός αφορά κυρίως την εξαγωγή εξοπλισμού, ημικατεργασμένων προϊόντων ή πρώτων υλών.

Η τράπεζα προκειμένου να διασφαλιστεί συνήθως ζητά μια εγγυητική επιστολή από την τράπεζα του εισαγωγέα. Με την προεξόφληση ο εξαγωγέας παραχωρεί το δικαίωμα είσπραξης και ο forfaiter χάνει το δικαίωμα επανεκχώρησης αν η πληρωμή από τον εισαγωγέα δε γίνει. Το Forfeiting μπορεί να αντικαταστήσει άλλους οργανισμούς χρηματοδότησης εξαγωγών, όπως είναι Οργανισμός Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων (Ο.Α.Ε.Π.). τα πλεονέκτημα που έχει σε σχέση με τους οργανισμούς αυτούς είναι ότι δεν υπάρχουν γραφειοκρατικές διαδικασίες, καλύπτουν την εξαγωγή ακόμα και μεταχειρισμένων εξοπλισμών, δεν έχουν περιορισμούς στη παροχή πίστωσης και το ρίσκο του πιστωτικού κινδύνου το αναλαμβάνει εξ' ολοκλήρου ο εγγυητής.

Forfeiting vs Factoring

Οι διαφορές ανάμεσα στους δυο τρόπους χρηματοδότησης είναι ελάχιστες. Ο τρόπος χρηματοδότησης είναι και στις δυο περιπτώσεις προεξοφλητικός. Οι απαιτήσεις προέρχονται κυρίως από τους προμηθευτές και τις απαιτήσεις που έχουν από τους αγοραστές. Ωστόσο μπορούν να εντοπιστούν και μια σειρά από διαφορές (Klapper 2006; Sedliačiková et al. 2014):

1. Στο Factoring η προμήθεια είναι προκαθορισμένη ενώ στο Forfeiting όχι. Συνήθως στο Forfeiting γίνεται διαπραγμάτευση ενός ποσού έκτος του επιτοκίου.
2. Ο Factor προσφέρει μια σειρά από υπηρεσίες όπως είναι η λογιστική παρακολούθηση των απαιτήσεων, ο έλεγχος της φερεγγυότητας των πελατών και η είσπραξη των απαιτήσεων. Αντίθετα, το Forfeiting δε συμπεριλαμβάνει τέτοιου είδους υπηρεσίες αλλά είναι μια εφάπαξ χρηματοδότηση.
3. Το Forfeiting χρηματοδοτεί απαιτήσεις από 6 μήνες έως πέντε έτη αλλά το Factoring χρηματοδοτεί απαιτήσεις από 3 έως 6 μήνες.
4. Το Factoring εφαρμόζεται κυρίως στο εμπόριο καταναλωτικών και επενδυτικών αγαθών, ενώ το Forfeiting αφορά κυρίως τη χρηματοδότηση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού.
5. Ο προμηθευτής μέσω του Factoring πρέπει να κάνει ασφάλεια για την πίστωση των αγαθών που θα εξάγει ενώ στο Forfeiting την ανάληψη των κινδύνων οφειλών στον αγοραστή την αναλαμβάνει ο Forfaiter.

Franchising

Το Franchising διεξάγεται όταν μια επιχείρηση παραχωρεί το δικαίωμα σε μια άλλη να εκμεταλλευτεί την επωνυμία της με σκοπό την εμπορία αγαθών και υπηρεσιών που ο franchisor (δικαιοπάροχος) χορηγεί. Πιο αναλυτικά το Franchise είναι τα παραχωρημένα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας (εμπορικά σήματα, επωνυμίες, πινακίδες καταστημάτων, πρότυπα χρήσεως, σχέδια, δικαιώματα αντιγραφής, τεχνογνωσίες ή διπλώματα ευρεσιτεχνίας προς εκμετάλλευση), σε μια άλλη επιχείρηση (franchisee) για την μεταπώληση προϊόντων ή παροχή υπηρεσιών σε τελικούς χρήστες.

Η ανάπτυξη του franchising εμφανίστηκε στις ΗΠΑ. Οι πρώτες εταιρείες που το εφάρμοσαν είναι οι εταιρείες διανομής πετρελαίου, οι βιομηχανίες μύρας και η εταιρεία ραπτομηχανών Singer. Τεράστια ώθηση στο Franchising δόθηκε μέσω της ανάπτυξης των μέσων παραγωγής και των δικτύων διανομής.

Μορφές Franchising

Το Franchising λαμβάνει διαφορετικές μορφές (Elango et al., 1997) όπως τα:

- ***Franchising διανομής:*** η μορφή αυτή επεκτείνει το δίκτυο πωλήσεων του δικαιοπαρόχου μέσα από τα καταστήματα, που έχουν οι δικαιοδόχοι.
- ***Franchising υπηρεσιών:*** ο franchisee μπορεί να χρησιμοποιεί το λογότυπο του δικαιοπαρόχου και τους κανόνες λειτουργίας του. Έτσι αποκτά τη δυνατότητα να παρέχει υπηρεσίες στους καταναλωτές.
- ***Μεικτό franchising:*** είναι το franchise, όταν συνδυάζει διανομή προϊόντων και υπηρεσιών.
- ***Franchising παραγωγής:*** με αυτό τον τρόπο χορηγείται στο δικαιοδόχο η άδεια να παράγει τα προϊόντα του και να τα πωλεί χρησιμοποιώντας το λογότυπο, τις οδηγίες, τις μεθόδους παραγωγής του δικαιοπαρόχου (έτσι λειτουργούν πολλές εταιρείες παράγωγης αλκοολούχων ποτών και αναψυκτικών).

Leasing

Η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) αποτελεί έναν πολύ εύκολο τρόπο για τις σύγχρονες επιχειρήσεις για να χρηματοδοτηθούν ανεξάρτητα από το μέγεθος τους. Μέσα από τη χρηματοδοτική μίσθωση οι επιχειρήσεις μπορούν να αποκτήσουν εγκαταστάσεις ή τεχνολογικό εξοπλισμό χωρίς να χρειαστεί να δεσμεύσουν τα κεφάλαια τους (Μητσιόπουλος, 1992).

Το leasing διεξάγεται όταν ο ενδιαφερόμενος εκμισθώνει το αντικείμενο που επιθυμεί προκειμένου να το χρησιμοποιήσει στην εταιρεία του. Με αυτόν τον τρόπο η επιχείρηση δε χρειάζεται να δεσμεύσει κεφάλαια προκειμένου να εκσυγχρονίσει ή να επεκτείνει την παραγωγή της.

Η χρηματοδοτική μίσθωση διεξάγεται ανάμεσα σε μια εταιρεία leasing που αγοράζει από τον προμηθευτή και τα διαθέτει στην επιχείρηση που επιθυμεί να αυξήσει την παραγωγή της. Η χρηματοδότηση αυτού του είδους είναι ιδιαίτερα αποτελεσματική στη βιομηχανία, όπου οι τεχνολογικές εξελίξεις αποτελούν καίρια σημεία για την επιτυχία μιας επιχείρησης (Μητσιόπουλος, 1992).

Κατηγορίες χρηματοδοτικής μίσθωσης

Η χρηματοδοτική μίσθωση έχει διαφορετικές μορφές τη λειτουργική και τη χρηματοδοτική μίσθωση. Στη λειτουργική μίσθωση, η εταιρεία leasing εκμισθώνει τεχνολογικό εξοπλισμό για όσο χρόνο τα έχει ανάγκη ο πελάτης, ενώ στη χρηματοδοτική μίσθωση ο εξοπλισμός δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί από άλλους μισθωτές και η αξία του εξοπλισμού πρέπει να αποσβεθεί κατά τη διάρκεια της μίσθωσης (Peden 1971).

Η χρηματοδοτική μίσθωση έχει διάφορες κατηγορίες που αναλύονται παρακάτω (Peden 1971):

- Άμεση μίσθωση (Direct Leasing): συμμετέχουν μόνο ο προμηθευτής και ο μισθωτής του εξοπλισμού. Σε αρκετές περιπτώσεις μπορεί να συμμετέχει και η εταιρεία leasing. Ο άμεσος τρόπος μίσθωσης έχει διάρκεια περίπου ενός έτους και μπορεί να ακυρωθεί το συμβόλαιο αν ο μισθωτής διατρέχει κίνδυνο οικονομικής απαξίωσης.
- Πώληση και επαναμίσθωση πάγιων στοιχείων (Sale & Lease Back): με αυτόν τον τρόπο, ο μισθωτής μπορεί να αγοράσει και να επαναπωλήσει τον εξοπλισμό για προκαθορισμένη περίοδο. Μόλις λήξει το συμβόλαιο μπορεί να αγοράσει τον εξοπλισμό ή όχι.
- Συνεργασία εταιρίας leasing, προμηθευτή και μισθωτή (Vendor Leasing): ο προμηθευτής χορηγεί στην εταιρεία leasing προϊόντα (αυτοκίνητα, υπολογιστές, εκτυπωτές, κτλ). Η εταιρεία προπληρώνει τον προμηθευτή και αναλαμβάνει και τη διαδικασία της δημιουργίας των συμβάσεων με τους μισθωτές. Ως εκ τούτου ο προμηθευτής μπορεί να αυξήσει τις πωλήσεις του και να ενισχύσει τη ρευστότητα του.
- Μίσθωση με παροχή υπηρεσιών (Service Leasing): με αυτό τον τρόπο ο μισθωτής μπορεί να υπογράψει σύμβαση, η οποία να εφαρμόζεται κατά τη σταδιακή απόκτηση περισσότερων προγραμμάτων.
- Συμμετοχική μίσθωση (Leveraged Leasing): σε αυτό το είδος leasing συμμετέχουν τέσσερις ενδιαφερόμενοι, ο προμηθευτής, ο μισθωτής, ο εκμισθωτής και ο μακροπρόθεσμος δανειστής. Ο μακροπρόθεσμος δανειστής καλύπτει τον εκμισθωτή με τα κεφάλαια που χρειάζεται ώστε να αποκτήσει τον εξοπλισμό που επιθυμεί.
- Διεθνής μίσθωση (off-shore leasing): σε αυτήν την περίπτωση ο ένας από τους δυο συμβαλλόμενους δραστηριοποιείται σε ξένη χώρα.
- Μίσθωση κατά παραγγελία (Custom Lease): η μίσθωση αυτή περιλαμβάνει ειδικούς όρους ώστε να προσαρμόζεται ακριβώς στις ανάγκες του μισθωτή.

Κλάδοι εφαρμογής leasing και διαδικασίες

Το Leasing εφαρμόζεται σε πολλούς και διαφορετικούς τομείς της οικονομίας. Συνήθως εφαρμόζεται προκειμένου να αποκτηθεί μηχανολογικός εξοπλισμός, εργαλεία, οικόπεδα και βιομηχανικές εγκαταστάσεις (Levitt et al. 2010). Οι κλάδοι της οικονομίας που εφαρμόζεται το leasing είναι κυρίως ο αγροτικός, οι μεταφορές, ο κατασκευαστικός κλάδος, η ενέργεια και η βιομηχανία ηλεκτρονικών υπολογιστών και λογισμικών προγραμμάτων⁷.

Η χρηματοδοτική μίσθωση εφαρμόζεται ευρέως στον οικονομικό κόσμο κυρίως επειδή οι διαδικασίες συνεργασίας είναι απλές. Τα κριτήρια αξιολόγησης είναι συνήθως μόνο η πιστοληπτική ικανότητα. Ειδικότερα, οι διαδικασίες ώστε να εγκριθεί μια χρηματοδοτική πίστωση είναι οι εξής⁸:

1. Ο μισθωτής επιλεγεί τον προμηθευτή, καθορίζει τα τεχνικά χαρακτηριστικά του εξοπλισμού ή του ακινήτου που θα καλύψει τις επαγγελματικές του ανάγκες και τέλος, διαπραγματεύεται την τιμή αγοράς και τους όρους πληρωμής.
2. Ο αρμόδιος λειτουργός για το leasing πρέπει να δεχθεί αίτημα από το μισθωτή να ετοιμάσει και να υποβάλει το αίτημα συνοδευόμενο από όλα τα απαραίτητα δικαιολογητικά που καθορίζονται στη σχετική αίτηση.
3. Η Τράπεζα σε συνεργασία με την εταιρεία που διεξάγει το leasing αξιολογούν το αίτημα και αποφασίζουν για τους όρους συνεργασίας.
4. Αν ο εξοπλισμός είναι μεταχειρισμένος ή αν πρόκειται για αγορά ακινήτων θα πρέπει να γίνει εκτίμηση της αξίας τους.
5. Αν το αίτημα εγκριθεί η χρηματοδότηση ξεκίνα.
6. Υπογράφεται Σύμβαση Χρηματοδοτικής Μισθώσεως.
7. Εάν πρόκειται για ακίνητο υπογράφονται τα αντίστοιχα συμβόλαια και η μίσθωση έχει ελάχιστη διάρκεια δέκα έτη.
8. Με τη λήξη της μισθωτικής περιόδου η εταιρεία μεταβιβάζει στον πελάτη το πάγιο.

7. <http://www.leasing101.com/presentations2/introduction%20to%20the%20leasing%20industry.pdf>

8. <https://www.alphaleasing.gr/gr/to-leasing/diadiakasia-leasing/>

1.6 Σύγχρονες Τάσεις Μορφών Χρηματοδότησης

Εκτός από τους παραπάνω τρόπους χρηματοδότησης υπάρχει και μια σειρά άλλων προγραμμάτων που τα τελευταία χρόνια έχουν γνωρίσει σημαντική άνθιση. Οι επιχειρηματικοί άγγελοι, οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων και οι επιδοτήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αποτελούν μερικές νέες τάσεις μορφών χρηματοδότησης επιχειρήσεων. Βασικό σκοπό των χρηματοδοτήσεων αυτού του τύπου αποτελεί η αύξηση της ανταγωνιστικότητας, η εφαρμογή νέων τεχνολογιών με απώτερο σκοπό την αύξηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και τις εξ αυτών θετικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη των περιφερειών και των χώρων.

I. Business Angels

Οι Επιχειρηματικοί άγγελοι (business angels), είναι ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι επενδύουν χρήματα και διαθέτουν χρόνο, εμπειρία και τεχνογνωσία σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, που παρουσιάζουν προοπτικές ανάπτυξης.¹² Συνήθως, οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι άτομα με εμπειρία στη διοίκηση και οργάνωση των επιχειρήσεων και το marketing - κατά κύριο λόγο μέτοχοι, ιδιοκτήτες, σύμβουλοι ή στελέχη επιχειρήσεων (Mason 2013). Σύμφωνα με τον Mason (2013) το προφίλ των επιχειρηματικών αγγέλων περιλαμβάνει κυρίως άντρες από 35 έως 65 ετών, επιτυχημένους επενδυτές που βασίζονται στο ένστικτο και την εμπειρία τους. Συνήθως αναλαμβάνουν επιχειρήσεις υψηλού ρίσκου προσδοκώντας υψηλές αποδόσεις (Mason 2013). Το ύψος των επενδύσεων μπορεί να κυμαίνεται από 25.000 έως και 250.000 ευρώ, ή το 15% του συνολικού κεφαλαίου της επιχείρησης που χρηματοδοτούν. Αν οι επιχειρηματικοί άγγελοι είναι οργανισμός τότε το ποσό που επενδύεται μπορεί να είναι και πολύ μεγαλύτερο. Στα καθήκοντα τους, εκτός της χρηματοδότησης, περιλαμβάνεται και η συμβουλευτική υποστήριξη της υπό χρηματοδότηση εταιρείας, η μετάδοση τεχνογνωσίας και η προβολή της στον ευρύ κύκλο των γνωριμιών των αγγέλων (Sohl & Hampshire 2002).

II. Θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων

Οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων (Business Incubators) είναι εταιρείες οι οποίες χορηγούν σε νέες επιχειρήσεις προοπτικές γρήγορης ανάπτυξης, υποστηρικτικές λειτουργίες, χρηματοδότηση, επαγγελματικούς χώρους και εξοπλισμό. Αυτοί οι οργανισμοί βοηθούν τις επιχειρήσεις να βρουν γρηγορότερα και ευκολότερα τη θέση τους στην αγορά ενώ εγγυώνται μια δυναμική ανάπτυξη (Stokan et al. 2015).

Μέσα από τη προσφορά ενός σημαντικού αριθμού υπηρεσιών στις επιχειρήσεις μπορούν να βοηθήσουν στην ανάπτυξη των νεοσύστατων επιχειρήσεων. Παράλληλα επειδή στους χώρους τους στεγάζονται και άλλες νεοσύστατες επιχειρήσεις, παρατηρείται μια ανάπτυξη συνεργιών ανάμεσα σε αυτές, που οδηγεί σε ακόμα πιο δυναμική ανάπτυξη (Markley & McNamara 1995). Κύριος στόχος αυτών των οργανώσεων είναι η ανάπτυξη των επιχειρήσεων, που έχουν υπό την αιγίδα τους σε τέτοιο βαθμό ώστε να μπορέσουν να χρηματοδοτηθούν από κάποιο venture capital.

Οι θερμοκοιτίδες στην Ελλάδα:

Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια έχουν αναπτυχθεί αρκετές θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων κυρίως στις δυο μεγάλες πόλεις της χώρας, Αθηνά και Θεσσαλονίκη. Ενδεικτικά κάποια παραδείγματα θερμοκοιτιδών, που λειτουργούν στην Ελλάδα είναι οι: Iven, I4G (incubator for Growth), Ελληνικός Οργανισμός Μικρο- Μεσαίων Επιχειρήσεων και Χειροτεχνίας (E.O.M.M.E.X.), I-Cubes S.A, Θέρμη Α.Ε., Θερμοκοιτίδα Θεσσαλονίκης, Xtend B2B, Θερμοκοιτίδα Νέων Επιχειρήσεων Χανίων και το Τεχνολογικό πάρκο Ηρακλείου.

Είδη Χρηματοδοτικών Εργαλείων

Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς ΕΣΠΑ:

Το ΕΣΠΑ είναι το ελληνικό πρόγραμμα που διοχετεύει στην Ελλάδα τα κονδύλια της Ευρωπαϊκής Ένωσης που προορίζονται για εξομάλυνση των ανισοτήτων μεταξύ των περιφερειών της ΕΕ. Στα πλαίσια του ΕΣΠΑ, η εκάστοτε κυβέρνηση διαμοιράζει χρηματοδοτήσεις στοχευμένες στην Εμπορία, Μεταποίηση ή Πρωτογενή παραγωγή (αλιεία, γεωργία κλπ). Οι υποβολές διεξάγονται σε χρονικά περιορισμένες περιόδους υποβολών, που προαναγγέλλονται από τα εκάστοτε αρμόδια Υπουργεία. Η αξιολόγηση των προτάσεων γίνεται μαζικά, δημοσιεύονται τα αποτελέσματα και στη συνέχεια δίνεται διορία ενός έως τριών ετών για την υλοποίηση τους. Η χρηματοδότηση είναι ένα ποσοστό της επένδυσης ή φοροαπαλλαγές (συνήθως κατά 40-60%), με προαπαιτούμενο τα εξοφλημένα παραστατικά των δαπανών, τα οποία εξετάζονται με επιτόπιους ελέγχους.

Το μεγάλο πλεονέκτημα του ΕΣΠΑ είναι η άντληση πόρων χωρίς την υποχρέωση αποπληρωμής τους. Τα βασικά μειονεκτήματα είναι ότι η χρηματοδότηση έπεται κατά ένα αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα των δαπανών, καθώς και το ότι απαιτείται μια επίπονη γραφειοκρατική διαδικασία μέχρι την τελική έγκριση. Τα δύο αυτά στοιχεία καθιστούν αυτό το είδος της χρηματοδότησης μη ελκυστικό για τις νέες επιχειρήσεις που στηρίζονται στην καινοτομία, οι οποίες έχουν ανάγκη από άμεσες, γρήγορες και ευέλικτες διαδικασίες. Ωστόσο, είναι μια ιδιαίτερα ελκυστική επιλογή αν μπορέσει να συνδυαστεί με έναν ή περισσότερους από τους λοιπούς τρόπους χρηματοδότησης (τράπεζα, Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ETEAN), Επιχειρηματικά Κεφάλαια (Venture Capital), Ιδιώτες Επενδυτές (Business Angels), Πρακτόρευση Απαιτήσεων (Factoring), Θερμοκοιτίδες Επιχειρήσεων (Business Incubators), Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing).

Χρηματοδότηση μέσω Ταμείου Αγροτικής Επιχειρηματικότητας:

Το Ταμείο Αγροτικής Επιχειρηματικότητας (ΤΑΕ) ιδρύθηκε με στόχο τη διευκόλυνση της χρηματοδότησης των επενδυτικών σχεδίων που εντάσσονται στα Προγράμματα Αγροτικής Ανάπτυξης του Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης.

Αποστολή του είναι η εξασφάλιση παροχής δανείων με τους πλέον ευνοϊκούς όρους σε οικονομικά βιώσιμες επιχειρήσεις ή/και σε επαγγελματίες αγρότες που δραστηριοποιούνται στον τομέα της παραγωγής, μεταποίησης και εμπορίας αγροτικών προϊόντων, καθώς και σε διάφορους τομείς της τοπικής οικονομίας -εκτός του πρωτογενή τομέα-, αλλά και στη βελτίωση και οργάνωση του τουριστικού προϊόντος στις περιοχές παρέμβασης.

Το ΤΑΕ, παρέχει δάνεια κάλυψης σε επενδυτικά σχέδια που εντάσσονται στα παρακάτω Μέτρα:

- ✓ Μέτρο 121: Εκσυγχρονισμός Γεωργικών Εκμεταλλεύσεων
- ✓ Μέτρο 123 Α: Επενδύσεις στην Μεταποίηση και Εμπορία Γεωργικών Προϊόντων
- ✓ Μέτρο 311: Διαφοροποίηση προς μη Γεωργικές Δραστηριότητες
- ✓ Μέτρο 312: Στήριξη δημιουργίας και ανάπτυξης πολύ μικρών επιχειρήσεων
- ✓ Μέτρο 313Β : Ενθάρρυνση τουριστικών δραστηριοτήτων

Οι ευνοϊκοί όροι του δανείου αφορούν κυρίως το χαμηλό επιτόκιο του δανείου, το οποίο επιτυγχάνεται λόγω της συνεισφοράς των κεφαλαίων του Ταμείου με μηδενικό επιτόκιο.

Το έργο συγχρηματοδοτείται από το Ελληνικό Δημόσιο και από το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Αγροτικής Ανάπτυξης (ΕΓΤΑΑ)

Συνεργαζόμενη Τράπεζα του Ταμείου Αγροτικής Επιχειρηματικότητας είναι η Τράπεζα Πειραιώς

Τεχνολογικά Πάρκα:

Είναι μια συνύπαρξη στον ίδιο χώρο, επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε έναν συγκεκριμένο κλάδο και αντίστοιχων πανεπιστημιακών τμημάτων του κλάδου αυτού. Στην ουσία πρόκειται για μια αρκετά μεγάλη σε έκταση γεωγραφική περιοχή, όπου συγκεντρώνονται επιχειρήσεις, κατά προτίμηση μη παραγωγικοί βιομηχανικών προϊόντων, με έντονες δραστηριότητες έρευνας και ανάπτυξης στους νέους τομείς της οικονομίας που βασίζονται στη γνώση (πληροφορική - τηλεματική - βιοτεχνολογία - ανανεώσιμες πηγές ενέργειας κ.ά.), μαζί με πανεπιστήμια, ερευνητικά ή τεχνολογικά κέντρα. Με αυτό τον τρόπο δημιουργούνται υποδομές για προσέλκυση και εγκατάσταση των επιχειρήσεων σε ένα ελκυστικό τεχνολογικό περιβάλλον, ενώ παράλληλα προσφέρονται υπηρεσίες μεταφοράς τεχνολογίας και υποστήριξης των επιχειρήσεων.

Στη χώρα μας υπάρχουν συνολικά επτά Τεχνολογικά Πάρκα:

- Τεχνολογικό & Επιστημονικό Πάρκο Αττικής (ΤΕΠΑ) «ΛΕΥΚΙΠΠΟΣ» ΕΚΕΦΕ Δημόκριτος
- Επιστημονικό & Τεχνολογικό Πάρκο Ηπείρου (Ε.ΤΕ.Π.Η.)
- Ινστιτούτο Έρευνας και Τεχνολογίας Θεσσαλίας (ΙΕΤΕΘ)
- Τεχνολογικό Πάρκο Θεσσαλονίκης (Τ.Π.Θ.)
- Επιστημονικό & Τεχνολογικό Πάρκο Κρήτης (ΕΤΕΠ-Κ)
- Τεχνολογικό & Πολιτιστικό Πάρκο Λαυρίου (Τ.Π.Π.Λ.)
- Επιστημονικό Πάρκο Πατρών Α.Ε. (ΕΠΠ)

Αναπτυξιακός Νόμος 3299/2004

Ο Αναπτυξιακός Νόμος (Α.Ν.) αποτελεί το επίσημο θεσμικό πλαίσιο του Ελληνικού Κράτους για την τόνωση και υποστήριξη των επενδυτικών έργων του Ιδιωτικού Τομέα στη χώρα μας, με σκοπό την ενίσχυση της Ελληνικής Οικονομίας. Ο Α.Ν. οποίο παρέχει ενισχύσεις σε επενδυτικά σχέδια με σκοπό τη ενδυνάμωση της ισόρροπης ανάπτυξης, την αύξηση της απασχόλησης, την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας, την προώθηση της τεχνολογικής αλλαγής και της καινοτομίας, την προστασία του περιβάλλοντος, την εξοικονόμηση ενέργειας και την επίτευξη της περιφερειακής σύγκλισης. Ο νεότερος Αναπτυξιακός Νόμος στη χώρα μας είναι ο 3299/04 (ΦΕΚ 261 Α' - 23/12//2004) με την ενσωμάτωση των οριστικών τροποποιήσεων που επήλθαν για τη βελτίωση του υφιστάμενου πλαισίου με την πρόσφατη ψήφιση του Άρθρου 37 του Νόμου 3522/2006 (ΦΕΚ 276 Α' - 22/12/2006).

Οι Οριστικές Τροποποιήσεις του Αναπτυξιακού Νόμου 3299/04

Με την πρόσφατη ψήφιση του νέου νομοθετικού πλαισίου (Δεκέμβριος 2006) οι σημαντικότερες τροποποιήσεις που επήλθαν στο υφιστάμενο καθεστώς ενισχύσεων μέσω του Α.Ν. είναι οι ακόλουθες :

- Εισαγωγή του κινήτρου επιδότησης της δημιουργούμενης απασχόλησης
- Διεύρυνση των δικαιούχων κεφαλαιακών ενισχύσεων (άρση της διάκρισης σε παλαιούς και νέους)
- Διεύρυνση σε νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες, στοχευμένες δράσεις των υφιστάμενων επιχειρήσεων
- Αναπροσαρμογή – Αύξηση κινήτρων (έμφαση στον τουρισμό και τις ειδικές επενδύσεις)

- Πρόσθετη ενίσχυση των ΜΜΕ
- Αποσύνδεση της παρεχόμενης ενίσχυσης από τις δημιουργούμενες θέσεις εργασίας
- Διαφοροποίηση προϋποθέσεων ένταξης
- Ελάχιστο ύψος επένδυσης
- Ίδια συμμετοχή 25%
- Ευνοϊκότερες ρυθμίσεις ένταξης (υλοποίηση σε μισθωμένο οικόπεδο, μείωση χρόνου εκσυγχρονισμού ξενοδοχείων κλπ)

Ακόμα :

- Υποβολή αιτήσεων καθ' όλη τη διάρκεια του έτους με άμεση έγκριση
- Διεύρυνση των δυνατοτήτων αξιολόγησης και πιστοποίησης
- Καταβολή ενίσχυσης σε δύο δόσεις με δυνατότητα προκαταβολής
- Περιορισμός χρόνου αξιολόγησης, σύνταξης έκθεσης ελέγχου ολοκλήρωσης και πιστοποίησης της ολοκλήρωσης

Μορφές Ενισχύσεων - Επιδότησεων

Στα επενδυτικά σχέδια που εντάσσονται στο νόμο παρέχονται τα ακόλουθα είδη ενισχύσεων:

1. Επιχορήγηση που συνίσταται στην κάλυψη τμήματος της δαπάνης του επενδυτικού σχεδίου από το Δημόσιο, ή/και
2. Επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) που συνίσταται στην κάλυψη από το Δημόσιο τμήματος των καταβαλλομένων δόσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης που συνάπτεται για την απόκτηση της χρήσης καινούργιου μηχανολογικού και λοιπού εξοπλισμού, ή
3. Επιδότηση του μισθολογικού κόστους της δημιουργούμενης από την επένδυση απασχόλησης, ή εναλλακτικά
4. Φορολογική Απαλλαγή. Η ενίσχυση αυτή συνίσταται στην απαλλαγή από την καταβολή φόρου εισοδήματος μη διανεμομένων κερδών για την πρώτη δεκαετία από την πραγματοποίηση της επένδυσης, με το σχηματισμό αφορολόγητου αποθεματικού.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

Η έννοια του κινδύνου

2.1 Ορισμός

Το σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον απαιτεί τη λήψη αποφάσεων τόσο από μεμονωμένους επενδυτές όσο και από επιχειρήσεις κάθε μεγέθους. Οι αποφάσεις αυτές συνήθως συνδέονται με την τοποθέτηση χρημάτων σε μια επένδυση η οποία μελλοντικά θα αποφέρει κέρδη στον επενδυτή, μεγιστοποιώντας την κερδοφορία του χαρτοφυλακίου του, καθώς και την ευημερία του. Στόχος λοιπόν κάθε επενδυτή ή επενδυτικής ομάδας είναι η πραγματοποίηση μια επένδυσης η οποία θα αποφέρει την μέγιστη δυνατή απόδοση (Markowitz, 1991).

Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία, οι αγορές που λειτουργούν υπό συνθήκες τέλει ανταγωνισμού χαρακτηρίζονται από την δυνατότητα τέλει πληροφόρησης, δηλαδή το κάθε ενδιαφερόμενο μέλος έχει πρόσβαση σε όλες τις πληροφορίες που έχουν και τα υπόλοιπα μέλη. Αυτό σημαίνει ότι σε μια τέτοια αγορά υπάρχει βεβαιότητα ότι η απόδοση που αναμένει ο επενδυτής θα είναι εντέλει η πραγματική του απόδοση. Οι συνθήκες όμως που επικρατούν στις αγορές είναι κάθε άλλο παρά τέλεια ανταγωνιστικές (Mankiw, 2003). Σήμερα η πρόσβαση σε πληροφόρηση, ενώ είναι πολύ ευκολότερη λόγω της προόδου της Τεχνολογίας και της Πληροφορικής, εντούτοις συνήθως δεν είναι επαρκής για να χαρακτηρίζει κάθε επένδυση με την βεβαιότητα της απολαβής της αναμενόμενης απόδοσης. Έτσι, θεωρείται ότι η παγκόσμια αγορά χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα, η οποία σε όρους της Χρηματοοικονομικής Επιστήμης ονομάζεται κίνδυνος.

Ο κίνδυνος ουσιαστικά συνεπάγεται την ύπαρξη της αβεβαιότητας σε μία δραστηριότητα, δηλαδή εσωκλείει την πιθανότητα ότι το προσδοκώμενο αποτέλεσμα δεν θα συμβεί ή ότι ένα αναπάντεχο και ανεπιθύμητο γεγονός θα λάβει χώρα που θα επηρεάσει την σωστή εκτέλεση της δραστηριότητας. Από χρηματοοικονομικής άποψης, ο κίνδυνος, γνωστός και ως ρίσκο, αναφέρεται στην πιθανότητα η τελικά πραγματική απόδοση να διαφέρει από την αναμενόμενη μιας επενδυτικής κίνησης. Η μέτρηση του κινδύνου συχνά μετράται με την διακύμανση, δηλαδή την απόκλιση της αναμενόμενης απόδοσης από την μέση απόδοση.

Όπως γίνεται κατανοητό, η ύπαρξη του κινδύνου επηρεάζει τις αποφάσεις των επενδυτών. Μάλιστα, η επιστήμη της Χρηματοοικονομικής κατατάσσει τους επενδυτές σε τρεις κατηγορίες αναφορικά με την συμπεριφορά αυτών ως προς τον κίνδυνο (Σπύρου, 2003):

- **Επιθετικούς:** επενδυτές που επιθυμούν να αναλάβουν επενδύσεις υψηλού κινδύνου, καθώς συνήθως αυτές συνεπάγονται υψηλές αποδόσεις,
- **Αμυντικούς:** επενδυτές που αποφεύγουν να αναλάβουν επενδύσεις υψηλού κινδύνου, και προτιμούν αυτές με χαμηλό κίνδυνο (ακόμη και αν συνεπάγονται χαμηλές αποδόσεις), και
- **Ορθολογικούς:** επενδυτές που επιλέγουν τις επενδύσεις που θα αναλάβουν ανάλογα με το επίπεδο του συνδυασμού απόδοσης- κινδύνου.

Σε όποια κατηγορία και αν ανήκει ένας επενδυτής, η ύπαρξη του κινδύνου ενδέχεται να ορίζει την τελική απόφαση για μια επένδυση. Όμως, για να ληφθεί υπόψη ο παράγοντας του κινδύνου, πρέπει αυτός πρώτα να αξιολογηθεί και να ποσοτικοποιηθεί. Αυτό λαμβάνει χώρα στα πλαίσια μια ευρύτερης διαδικασίας η οποία αναφέρεται στην αντιμετώπιση αυτού, η οποία είναι διαφορετική και ειδική ανάλογα με το είδος κινδύνου που κάθε φορά πρέπει να αντιμετωπιστεί. Όπως θα αναλυθεί σε επόμενη παράγραφο, ο κίνδυνος χωρίζεται σε πολλές κατηγορίες, η κάθε μία εκ των οποίων έχει τα δικά της χαρακτηριστικά και συνεπώς έχει ειδικούς τρόπους αντιμετώπισης.

Στην ουσία, η αντιμετώπιση του κινδύνου δεν αναφέρεται στην πλήρη εξάλειψή του, καθώς κάτι τέτοιο είναι πρακτικά αδύνατον, αλλά στην πρόβλεψη και ίσως στην εφαρμογή μιας

διαδικασίας πράξεων- αποφάσεων ικανών να ελαχιστοποιήσουν την εμφάνιση ενός υψηλού κινδύνου (Crouhy et al., 2001). Η διαδικασία αυτή είναι γνωστή ως διαφοροποίηση και όπως θα αναλυθεί παρακάτω, δεν είναι εφικτή για κάθε είδος κινδύνου, αλλά για κάποια είδη.

2.2 Τα είδη του κινδύνου

Οι κίνδυνοι στους οποίους εκτίθενται οι επιχειρήσεις σε όλους τους κλάδους της οικονομίας μπορούν να διαχωριστούν με διάφορα κριτήρια. Η πιο διαδεδομένη κατηγοριοποίηση είναι αυτή βάσει της προέλευσης της πηγής που προκαλεί τον κίνδυνο. Σύμφωνα με αυτήν, υπάρχουν δυο ειδών κίνδυνοι (Danielsson & Shin, 2002):

- **Ενδογενής:** αναφέρεται σε κίνδυνο που προκαλείται από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Ο λόγος που ένας τέτοιος κίνδυνος μπορεί να δημιουργηθεί είναι λόγω ύπαρξης διαρθρωτικών προβλημάτων στην εταιρία, είτε οικονομικού χαρακτήρα, ή τεχνικού, ή ακόμη και σε λανθασμένη προώθηση των προϊόντων, μη αποτελεσματική διοίκηση ανθρώπινου δυναμικού ή λόγω μη αποτελεσματικής επικοινωνίας με τους πελάτες. Οι ενδογενείς κίνδυνοι είναι ως επί το πλείστον διαφοροποιήσιμοι, καθώς ο προσδιορισμός του προβλήματος και η βελτίωση των εκάστοτε συνθηκών που τους προκαλούν μπορούν να οδηγήσουν ακόμη και στην πλήρη εξάλειψή τους.
- **Εξωγενής:** αναφέρεται σε κίνδυνο που προκαλείται από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Οι εξωγενείς κίνδυνοι έχουν άμεσο ή και έμμεσο αντίκτυπο στην ευημερία μιας επιχείρησης, λόγω της αλληλεπίδρασης των συνθηκών του ευρύτερου εξωτερικού περιβάλλοντος στην λειτουργία κάθε οικονομικής μονάδας που είναι μέλος του περιβάλλοντος αυτού. Τέτοιοι κίνδυνοι είναι οι φυσικοί, οι τεχνολογικοί, οι κοινωνικοί, ο κίνδυνος χώρας, αγοράς, ο πολιτικός κίνδυνος κ.α. Λόγω της φύσης τους, οι εξωγενείς κίνδυνοι δεν είναι διαφοροποιήσιμοι, καθώς η όποια υιοθέτηση κατάλληλων μέτρων εκ μέρους μιας εταιρίας δεν μπορεί να επηρεάσει, πόσο μάλλον να ελαχιστοποιήσει, τόσο μεγάλους σε έκταση κινδύνους.

Μια άλλη κατηγοριοποίηση του κινδύνου αναφέρεται στην πηγή του κινδύνου, η οποία ορίζει και τον αντίστοιχο ομώνυμο κίνδυνο:

- **Φυσικός κίνδυνος:** αυτός που προκαλείται λόγω κάποιου φυσικού φαινομένου, όπως κατακλυσμός, σεισμός, κτλ. Στην περίπτωση αυτή, η επιχείρηση ή ακόμη και ένας μεμονωμένος επενδυτής δύναται να χάσει αξία κεφαλαίου λόγω της φθοράς μια υλικής επένδυσης (Slovic, 1987).
- **Τεχνολογικός κίνδυνος:** αναφέρεται στην πιθανότητα χρήσης της Τεχνολογίας κυρίως από κάποιον ανταγωνιστή ώστε να κατασκευαστεί ένα προϊόν υποκατάστατο του αρχικού που ανήκει στην εταιρία. Εκτός αυτού, ο τεχνολογικός κίνδυνος επίσης περιλαμβάνει την πιθανότητα ανάπτυξης από κάποιον ανταγωνιστή μιας πιο προηγμένης παραγωγικής διαδικασίας ή μεθόδου παραγωγής από αυτές που ήδη εφαρμόζει η επιχείρηση (Slovic, 1987).
- **Κοινωνικός κίνδυνος:** αναφέρεται στην αλλαγή των κοινωνικών τάσεων οι οποίες ορίζουν την μόδα, δηλαδή τον βαθμό στον οποίο ένα προϊόν είναι αρεστό και ελκυστικό για τον καταναλωτή, ώστε να διατηρείται ή και να αυξάνεται η ζήτησή του (Slovic, 1987). Όπως είναι λογικό, ο τρόπος ζωής και οι διαρκείς επιρροές από ποικίλα μέσα, όπως ο Τύπος και το Διαδίκτυο, τείνουν να μεταβάλουν τις ανθρώπινες προτιμήσεις γρήγορα, τροποποιώντας έτσι τις αγοραστικές αποφάσεις. Η

κατάσταση αυτή οδηγεί τις επιχειρήσεις σε ενδεδειγμένες έρευνες αγοράς και σε ανάπτυξη μοντέλων πρόβλεψης των προτιμήσεων, ώστε να ελαχιστοποιείται ο εν λόγω κίνδυνος.

- **Θεσμικός κίνδυνος:** αναφέρεται σε μεταβολές στο υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας μιας εταιρίας, όπως η νομοθεσία, το σύστημα κυρώσεων και προστίμων ή ακόμη και επιχορηγήσεων (Crouhy et al., 2006).

Επιπρόσθετα, κατηγοριοποίηση του κινδύνου γίνεται συχνά από χρηματοοικονομικής άποψης. Τα είδη αυτά κινδύνου αναφέρονται στην ευρύτερη έννοια του χρηματοοικονομικού κινδύνου, ο οποίος με τη σειρά του αναφέρεται στην πιθανότητα τα έσοδα, τα έξοδα, τα κέρδη ή έστω η αξία των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας να μεταβληθούν μελλοντικά (Crouhy et al., 2006). Ο συγκεκριμένος κίνδυνος αποτελείται από τα εξής επιμέρους είδη:

- **Πιστωτικός κίνδυνος:** αναφέρεται στην πιθανότητα ότι κάποιος πελάτης από τον οποίο η εταιρία έχει απαίτηση δεν θα είναι σε κατάσταση να αποπληρώσει την οφειλή του, εις βάρος της εταιρίας. Ο πιστωτικός κίνδυνος εμπεριέχει επιπρόσθετα είδη κινδύνου, όπως ο κίνδυνος πτώχευσης και ο κίνδυνος αθέτησης, οι οποίοι θα μελετηθούν σε επόμενο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας (Σπύρου, 2003).
- **Κίνδυνος ρευστότητας:** αναφέρεται στην πιθανότητα η ίδια η εταιρία να βρεθεί σε θέση να χαρακτηρίζεται από έλλειψη ρευστότητας κάτι που θα οδηγήσει σε αδυναμία αποπληρωμής των οφειλών της (Σπύρου, 2003).
- **Λειτουργικός κίνδυνος:** αναφέρεται στην πιθανότητα εμφάνισης λαθών κατά την παραγωγική διαδικασία, τα οποία οφείλονται στον ανθρώπινο παράγοντα (Crouhy et al., 2006).
- **Επιχειρηματικός κίνδυνος:** αναφέρεται στην πιθανότητα τα κέρδη της εταιρίας να μειωθούν λόγω εμφάνισης απρόβλεπτων περιστατικών, όπως η ανάπτυξη κάποιας καινοτομίας από ανταγωνιστές (Σπύρου, 2003).
- **Κίνδυνος χώρας:** αναφέρεται στην πιθανότητα να εφαρμοστούν κάποια μέτρα εκ μέρους της χώρας που δραστηριοποιείται η εταιρία (όπως υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος ή εφαρμογή περιοριστικών πολιτικών) τα οποία καθιστούν εξαιρετικά δύσκολη την εκτέλεση των υποχρεώσεων των αντισυμβαλλόμενων της εταιρίας (Σπύρου, 2003).
- **Κίνδυνος αγοράς:** αναφέρεται στην πιθανότητα κάποιος βασικός παράγοντας που αναφέρεται στην αγορά να μεταβληθεί εις βάρος της όλης δραστηριότητας της εταιρίας, όπως τα επιτόκια ή οι συναλλαγματικές ισοτιμίες (Merton, 1980).

Μια πιο ειδική μορφή κινδύνου αγοράς είναι ο ίδιος ο κίνδυνος επιτοκίου ο οποίος αναφέρεται στην πιθανότητα να υπάρξει μεταβολή στις αποδόσεις που αναμένουν οι επενδυτές λόγω της μεταβολής των επιτοκίων της αγοράς (Crouhy et al., 2006).

Μια επιπλέον κατηγοριοποίηση του κινδύνου είναι βάσει της θεμελιώδους φύσης του (Cox & Griepentrog, 1988):

- **Συστηματικός κίνδυνος:** αναφέρεται συχνά και ως συνολικός κίνδυνος, λόγω της δυνατότητας μη εξάλειψης- διαφοροποίησης που τον χαρακτηρίζει. Ο συστηματικός κίνδυνος προκαλείται από το ευρύτερο σύστημα εντός του οποίου δραστηριοποιείται η εταιρία, και δεν δύναται να προβλεφθεί. Τέτοιοι κίνδυνοι είναι οι εξωγενείς, οι οποίοι απαρτίζονται από τον κίνδυνο χώρας, αγοράς, θεσμικό, κοινωνικό, τεχνολογικό και φυσικό κίνδυνο.

- **Μη συστηματικός κίνδυνος:** αναφέρεται στην πρόκληση κινδύνου ο οποίος σε επίπεδο εταιρίας οφείλεται σε εσωτερικά προβλήματα (ενδογενείς κίνδυνοι), ο οποίος δύναται να προβλεφθεί και με κατάλληλη στρατηγική να ελαχιστοποιηθεί. Τέτοιοι κίνδυνοι είναι ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος ρευστότητας. Σε επίπεδο επένδυσης, ο μη συστηματικός κίνδυνος μπορεί να διαφοροποιηθεί εάν ο επενδυτής τροποποιήσει τα στοιχεία του χαρτοφυλακίου του ώστε να περιλαμβάνει κάποια με χαμηλότερο κίνδυνο.

2.3 Η σημασία της αντιμετώπισης των κινδύνων

Η βιβλιογραφία περιλαμβάνει πολλαπλές μελέτες και θεωρίες οι οποίες ισχυρίζονται ότι ο κίνδυνος δεν είναι τόσο σημαντικός όταν ο επενδυτής λαμβάνει την απόφασή του. Μια από τις διασημότερες θεωρίες είναι αυτή των Miller και Modigliani (1958) οι οποίοι υποστηρίζουν ότι οι μέτοχοι είναι σε θέση να μεγιστοποιήσουν τις αποδόσεις τους, κατασκευάζοντας ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο που περιέχει μετοχές χαμηλού κινδύνου. Όμως, το βασικό πρόβλημα της εν λόγω θεωρίας είναι η βασική της υπόθεση ότι στις αγορές υπάρχει τέλεια πληροφόρηση και μηδενικά κόστη συναλλαγών. Σε ένα τέτοιο κόσμο, η διαχείριση κινδύνου είναι ανούσια, καθώς ο επενδυτής μπορεί να μάθει για το επίπεδο κινδύνου κάθε μετοχής εύκολα και να επιλέξει (εξίσου εύκολα) ένα άλλο χρεόγραφο.

Σήμερα, η παραδοχή όλων των μελετητών είναι ότι σαφώς υπάρχει αβεβαιότητα, ατελής πληροφόρηση και πολλοί άλλοι παράγοντες που καθιστούν αναγκαία την πρόβλεψη των κινδύνων με στόχο την αντιμετώπισή τους. Μάλιστα, η διαχείριση κινδύνων αποτελεί σήμερα ένα βασικό κομμάτι της καθημερινότητας των σύγχρονων εταιριών που δεσμεύουν πόρους ειδικά για την διαδικασία αυτή (risk management) (Sheng, 2000). Ένας βασικός λόγος που καθιστά αναγκαία την πρόβλεψη του κινδύνου είναι η ύπαρξη της ασύμμετρης πληροφόρησης. Όταν εκτελούνται επιχειρηματικές δραστηριότητες ή λαμβάνονται σχετικές αποφάσεις, τα συναλλασσόμενα μέρη προσπαθούν να βρουν όσο το δυνατόν περισσότερες πληροφορίες για να εκτιμήσουν την αξία και τον κίνδυνο της δραστηριότητας ή της απόφασης αυτής. Ο κάθε συναλλασσόμενος έχει πρόσβαση σε μικρό όγκο πληροφοριών, ανάλογα με την ταυτότητά του, τον χώρο και τον χρόνο που βρίσκεται, τα εργαλεία που διαθέτει, ακόμη και το χρηματικό ποσό που διατίθεται να καταβάλει για να έχει πρόσβαση σε δεδομένα (Baron & Besanko, 1987). Ένας άλλος λόγος είναι η ύπαρξη κοστών στις εταιρίες που τις ωθούν να διαχειρίζονται καλύτερα τους κινδύνους, ώστε είτε να μειώνουν τα κόστη αυτά ή να τα καλύπτουν μέσω επενδύσεων με μεγάλες αποδόσεις και χαμηλούς κινδύνους. Μια τέτοια κατηγορία κόστους είναι η φορολογία. Η σχέση της τελευταίας με την έννοια του κινδύνου μελετάται ήδη εδώ και πολλές δεκαετίες, καθώς πολλοί μελετητές υποστηρίζουν ότι η επιβολή φόρου μειώνει την απόδοση των επιχειρήσεων από την δραστηριότητά τους, με αποτέλεσμα αυτές να αναλαμβάνουν επενδύσεις μεγάλης απόδοσης και υψηλού κινδύνου (Mossin, 1968; Feldstein 1969).

Επιπρόσθετα, η ευημερία και γενικότερα τα κίνητρα των ενδιαφερόμενων μερών στις επιχειρηματικές δραστηριότητες είναι ένας άλλος λόγος που απαιτεί την αντιμετώπιση των κινδύνων. Στα πλαίσια μιας επένδυσης, το αποτέλεσμα αυτής επηρεάζει πολλές ομάδες μερών, όπως η διοίκηση- ιδιοκτήτες της εταιρίας, οι εργαζόμενοι, οι προμηθευτές, οι πελάτες, η κοινωνία. Η κάθε

ομάδα έχει τα δικά της οφέλη από την ορθή υλοποίηση της επένδυσης, ενώ η εμφάνιση κινδύνου ενέχει πιθανότητα απώλειας ευημερίας για την κάθε ομάδα. Έτσι, η εκτίμηση και η ανάληψη δραστηριοτήτων προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν τα περιθώρια εμφάνισης κινδύνου είναι διαδικασίες καθόλα αναμενόμενες από μια εταιρία (Godfrey, 2005).

Εκτός του παράγοντα της προστασίας της ευημερίας των ενδιαφερόμενων, η ίδια η εταιρία αποσκοπεί στην μεγιστοποίηση της αξίας της. Ο στόχος αυτός είναι αρκετά περίπλοκος καθώς προϋποθέτει την ανάληψη συμφερούσων επενδύσεων, την δημιουργία επιτυχημένων προϊόντων και γενικότερα την όλη δράση της εταιρίας μέσα σε προσεκτικά μελετημένα όρια και προκαθορισμένη στρατηγική. Όλα όμως τα παραπάνω προϋποθέτουν ότι η εταιρία σαν σύνολο θα είναι σε θέση να μελετά και να διαχειρίζεται ορθά κάθε κίνδυνο που αναμένεται να εμφανιστεί στις καθημερινές της δραστηριότητες, ώστε η διοίκηση να μπορεί να λαμβάνει αποφάσεις με στόχο την μεγιστοποίηση της αξίας της εταιρίας, χωρίς άγχος ή απρόβλεπτους παράγοντες που να παρεμποδίζουν το έργο της (Froot & Stein, 1998).

2.4 Η διαδικασία της διαχείρισης κινδύνου

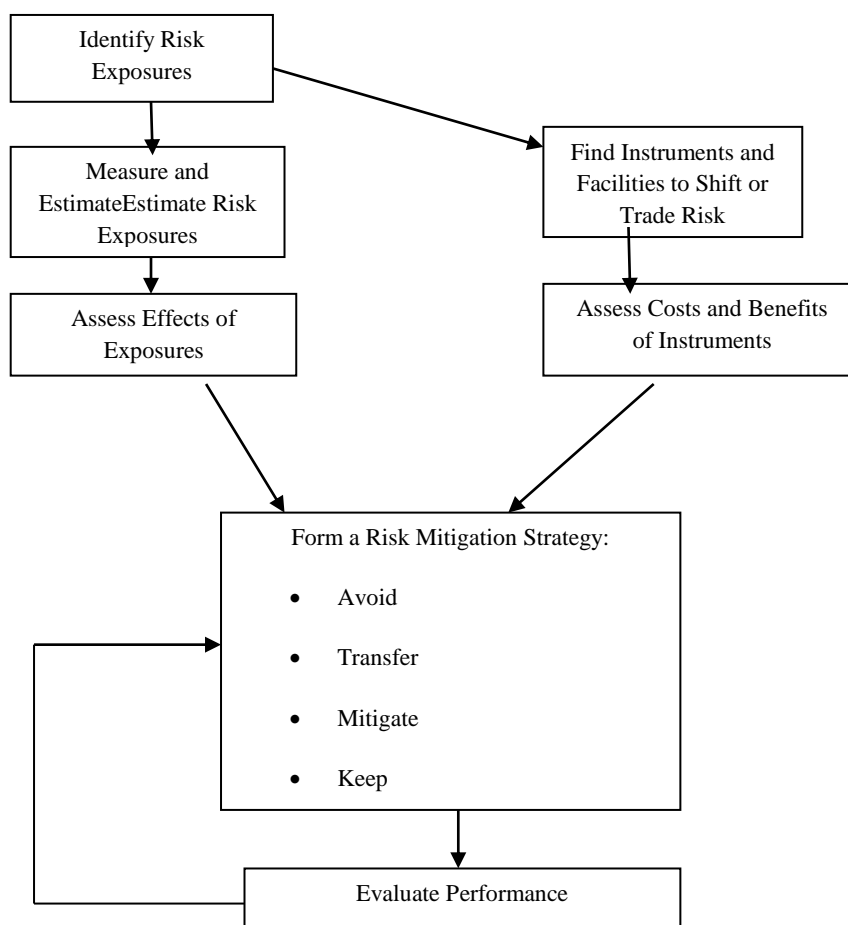
Προκειμένου να μπορέσει μια εταιρία να διαχειριστεί τον κίνδυνο, θα πρέπει αρχικά να μπορεί να τον προσδιορίσει και να τον ποσοτικοποιήσει. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι σύγχρονες εταιρίες δεσμεύουν συχνά σημαντικό τμήμα των πόρων τους για το συγκεκριμένο ζήτημα. Η βιβλιογραφία σχετικά με το risk management υποστηρίζει ότι για να είναι η εταιρία σε θέση να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά τον κίνδυνο, μια σειρά βημάτων είναι αναγκαία:

- **Παρακολούθηση και μελέτη των επιχειρηματικών/ επενδυτικών δραστηριοτήτων:** η φύση της επένδυσης ή της επιχειρηματικής δραστηριότητας μπορεί να ορίσει εκ των προτέρων τους κινδύνους που είναι συγγενής με την σωστή της υλοποίηση. Παρόλα αυτά κάποια είδη κινδύνου μπορεί να απειλήσουν την επιτυχή έκβαση της επένδυσης ή της επιχειρηματικής δραστηριότητας κατά την διάρκεια της υλοποίησής της (Slovic, 1987; Finard & Stocks, 1996).
- **Προσδιορισμός των κινδύνων:** μετά την ενδελεχή μελέτη της επένδυσης ή της επιχειρηματικής δραστηριότητας, τα υπεύθυνα στελέχη είναι σε θέση να προσδιορίσουν τους κινδύνους τους οποίους καλείται να διαχειριστεί η εταιρία (Finard & Stocks, 1996).
- **Ποσοτικοποίηση του κάθε κινδύνου:** για να μετρηθεί ο εκάστοτε κίνδυνος υπάρχουν ειδικά εργαλεία τα οποία διαθέτουν είτε οι ίδιες οι εταιρίες είτε ειδικές εταιρίες risk management. Στόχος της μέτρησης του κινδύνου είναι να καθοριστεί το επίπεδο σημαντικότητάς του, έχοντας ένα προκαθορισμένο όριο ανοχής στον κάθε κίνδυνο (Slovic, 1987; Thompson & Graham, 1996).
- **Παρακολούθηση των αποκλίσεων:** το προηγούμενο βήμα της μέτρησης επαναλαμβάνεται συχνά ώστε να παρατηρούνται οι αποκλίσεις που τυχόν υπάρχουν μεταξύ των ορίων και των πραγματικών τιμών του εκάστοτε κινδύνου. Οι αποκλίσεις αυτές πρέπει να ελέγχονται και να αξιολογούνται, ώστε η εταιρία να αποφασίσει κατά πόσο μπορεί να αποδεχθεί την απόκλιση ή την θεωρεί επικίνδυνη. Στην τελευταία περίπτωση, θα πρέπει να αναπτυχθούν ειδικές στρατηγικές και

δράσεις για την μείωση ή έστω τον περιορισμό της απόκλισης ώστε να μην εκτεθεί η επένδυση ή η επιχειρηματική δραστηριότητα στον υπό μελέτη κίνδυνο (Culp, 2002).

- **Επανατροφοδότηση:** όλα τα παραπάνω βήματα πρέπει να επαναλαμβάνονται συχνά ώστε να λαμβάνονται υπόψη όλα τα νέα δεδομένα που ενδεχομένως προκύψουν (Culp, 2002).

Οι Crouhy et al. (2006) υποστηρίζουν πως η διαχείριση κινδύνου είναι μια συνεχής και όχι στατική διαδικασία η οποία αποσκοπεί στην μείωση του επιπέδου κινδύνου που αντιμετωπίζει η εταιρία. Επιπλέον, ισχυρίζονται πως κάθε εταιρία θα πρέπει να κατανοεί ότι ο κίνδυνος είναι τμήμα της όλης δράσης της και για να μπορεί να προστατέψει τους μετόχους αλλά και όλους τους ενδιαφερόμενους, η διαχείριση κινδύνου πρέπει να αποτελεί κομμάτι της εταιρικής κουλτούρας. Το διάγραμμα που ακολουθεί (Διάγραμμα 1.1) απεικονίζει την άποψη των παραπάνω μελετητών για την διαδικασία διαχείρισης κινδύνου, όπως περιγράφηκε παραπάνω:



Διάγραμμα 1.1: Η διαδικασία διαχείρισης κινδύνου

Πηγή: Crouhy et al., 2006

Στα πλαίσια της επιλογής διάφορων μεθόδων για την αντιμετώπιση των κινδύνων οι σύγχρονες εταιρίες δύνανται να επιλέξουν μεταξύ διάφορων μοντέρνων λύσεων, οι οποίες

εξαρτώνται κάθε φορά από την φύση της επένδυσης ή της δραστηριότητας που καλείται να προστατευτεί από την εμφάνιση κινδύνων.

Ένα τέτοιο εργαλείο το οποίο είναι προσβάσιμο και εύκολο στη χρήση από παντός τύπου εταιρία είναι η αποτελεσματική χρήση των δημοσιευμένων καταστάσεων με σκοπό την μελέτη των στοιχείων της επιχείρησης. Σταδιακά έχουν αναπτυχθεί ορισμένες μέθοδοι λογιστικής φύσης, όπως οι αριθμοδείκτες, οι οποίες μπορούν να δώσουν μια εικόνα στον ενδιαφερόμενο σχετικά με τον βαθμό που η εταιρία μπορεί να αντιμετωπίζει κάποιους κινδύνους (για παράδειγμα μέσω της μελέτης της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, της ρευστότητας, της αποδοτικότητας διάφορων στοιχείων του Ισολογισμού και των λοιπών επίσημων καταστάσεων) (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2006). Αν και οι μέθοδοι αυτές όντως χρησιμοποιούνται, εντούτοις δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτελούν μέσα διαχείρισης των κινδύνων ή ακόμη και επίσημου προσδιορισμού αυτών. Τα πιο γνωστά και πιο διαδεδομένα πλέον εργαλεία είναι τα παράγωγα προϊόντα. Τα τελευταία χρησιμοποιούνται από την εταιρία ώστε να διασφαλιστεί απέναντι σε κινδύνους που σχετίζονται με την επιχειρηματική της δραστηριότητα (hedging derivatives). Τα παράγωγα μπορεί είτε να διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο ή εκτός αυτού, ενώ στην πρώτη κατηγορία (τα οποία είναι και τα πιο διαδεδομένα) δύνανται να στηρίζονται σε προθεσμιακές πράξεις ή στην αγορά δικαιωμάτων (Guay, 1999)

2.5 Οι κυριότεροι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες

Ο χρηματοπιστωτικός τομέας αποτελεί έναν πολυσύνθετο κλάδο καθώς η φύση των δραστηριοτήτων των ιδρυμάτων αυτών τα καθιστά ευάλωτα σε πολλά είδη κινδύνων. Παραδοσιακά, ο ρόλος των τραπεζών είναι μεσολαβητικός, δηλαδή κατέχει το ρόλο του μεσάζοντα μεταξύ της πλεονασματικής οικονομικής μονάδας του οικονομικού συστήματος (η οποία προσφέρει ρευστότητα μέσω καταθέσεων των χρηματικών της πλεονασμάτων) και της ελλειμματικής (η οποία εισπράττει την ρευστότητα αυτή με τη μορφή δανείου από την τράπεζα) (Marcus, 1984). Η εξέλιξη όμως της επιχειρηματικότητας ταυτόχρονα με την πρόοδο της Τεχνολογίας και της Πληροφορικής δημιούργησε νέες συνθήκες στην παγκόσμια αγορά, με αποτέλεσμα η ζήτηση εξειδικευμένων τραπεζικών προϊόντων από τους πελάτες να οδηγήσει στην δημιουργία πολλαπλών νέων υπηρεσιών.

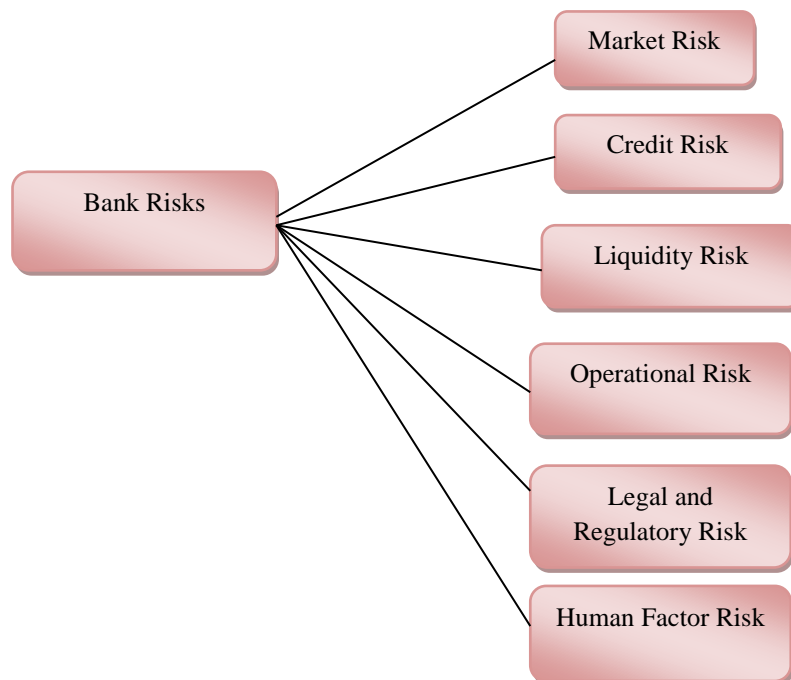
Η ποικιλία πλέον των υπηρεσιών που καλείται να προσφέρει στους πελάτες της μια εκσυγχρονισμένη τράπεζα είναι μεγάλη και συχνά η προσφορά αυτών στον κάθε πελάτη είναι συνυφασμένη με μία σειρά από κινδύνους. Από την πλευρά της η τράπεζα οφείλει ως εταιρία να προστατεύει τους μετόχους της και τα συμφέροντά τους, με αποτέλεσμα η διαχείριση κινδύνων να είναι όχι απλώς σημαντική αλλά αναγκαία για την βιωσιμότητα της τράπεζας (Μελάς, 2002).

Από όλα τα είδη κινδύνων που παρουσιάστηκαν σε προηγούμενη παράγραφο, οι τράπεζες αντιμετωπίζουν κατά κύριο λόγο συγκεκριμένα από αυτά. Αρχικά, λόγω της φύσης της τραπεζικής δραστηριότητας, η τράπεζα φέρει σε κάθε ενέργειά της πιστωτικό κίνδυνο. Όπως θα συζητηθεί σε επόμενο κεφάλαιο, ο εν λόγω κίνδυνος είναι αυτός που απειλεί περισσότερο τα τραπεζικά ιδρύματα, λόγω της σοβαρής πιθανότητας ο πελάτης να μην μπορεί να αποπληρώσει την οφειλή του. Οι

τράπεζες δεσμεύουν έτσι σημαντικό μέρος των κεφαλαίων και των πόρων τους συνολικά στην διαχείριση του κινδύνου αυτού (Crouhy et al., 2006).

Εκτός του πιστωτικού, ο κίνδυνος αγοράς και ο κίνδυνος χώρας είναι άλλοι δύο σοβαροί κίνδυνοι. Η διατήρηση της ρευστότητας της τράπεζας είναι αναγκαία προϋπόθεση για να μπορεί αυτή να συνεχίζει την όλη της δραστηριότητα. Οι παραπάνω κίνδυνοι θέτουν τους επενδυτές σε κατάσταση άμεσης ανάληψης των καταθέσεών τους, ωθώντας τόσο την αδυναμία της τράπεζας να συγκρατήσει ρευστότητα όσο και την εμφάνιση του ίδιου του κινδύνου ρευστότητας για το ίδιο το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Επιπρόσθετα, η τραπεζική δραστηριότητα επηρεάζεται σαφώς από τον κίνδυνο επιτοκίων, καθώς μεταβολές αυτών τείνουν να αλλάζουν την συμπεριφορά των επενδυτών (Μελάς, 2002; Crouhy et al., 2006). Πέραν των παραπάνω, οι τράπεζες αντιμετωπίζουν επιπλέον λειτουργικό κίνδυνο, καθώς ως εταιρίες που βασίζουν την όλη δράση τους σε στρατηγικές, συστήματα και διαδικασίες, βρίσκονται πάντα υπό το φόβο αδυναμίας σωστής εκτέλεσης αυτών. Τέλος, εξίσου σημαντικός είναι ο ανθρώπινος παράγοντας, ο οποίος μάλιστα λόγω της κρισιμότητάς του και της δυσκολίας του να προβλεφθεί, συχνά καλείται και ανθρώπινος κίνδυνος (human factor risk) (Crouhy et al., 2006).

Οι κατηγορίες αυτές κινδύνου που αντιμετωπίζουν κατά κύριο λόγο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρουσιάζονται διαγραμματικά παρακάτω:



Διάγραμμα 1.2: Οι κατηγορίες κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες

Πηγή: Crouhy et al., 2001

Κεφάλαιο 3^ο

Πιστωτικός κίνδυνος

3.1 Η έννοια και οι συνέπειες του πιστωτικού κινδύνου

Όπως είναι γνωστό στην οικονομική επιστήμη, απώτερος στόχος της εταιρίας οποιουδήποτε κλάδου είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της. Βάσει της ηθικής που πρέπει να χαρακτηρίζει την επιχειρηματική δραστηριότητα, ο στόχος αυτός πρέπει να επιτυγχάνεται με προϋπόθεση ότι τα συμφέροντα των ενδιαφερόμενων μερών δεν θίγονται (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2006). Αυτό όμως στην πράξη δεν είναι εύκολο, καθώς συχνά η όλη προσπάθεια να ακολουθήσει η εταιρία μια πολιτική επιτυχίας και προόδου θίγεται από ενδογενείς και εξωγενείς κινδύνους. Ειδικότερα, είναι σύνηθες το γεγονός από την εμφάνιση ενός κινδύνου να ακολουθήσουν σταδιακά κάποια προβλήματα που να καθιστούν την εταιρία ευπρόσβλητη από μακροοικονομικές μεταβολές (Αρτίκης, 2009).

Πιο συγκεκριμένα, όταν μια εταιρία επηρεάζεται σημαντικά από τέτοιου είδους μεταβολές και αδυνατεί να κρατήσει μια σταθερή πορεία στην οικονομική της κατάσταση, τότε η πιστοληπτική της ικανότητα, δηλαδή η ικανότητά της να λαμβάνει με ασφάλεια πίστωση (να δανείζεται) και να την αποπληρώνει, χαμηλώνει. Η πιστοληπτική ικανότητα αποτελεί έναν βασικό όρο στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές, δεδομένου ότι για να πραγματοποιηθούν αυτές συχνά συνεπάγεται κάποιας μορφής πίστωση από το ένα συναλλασσόμενο μέρος στο άλλο (Αρτίκης, 2009). Έτσι, αν το τελευταίο έχει χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα, τότε το πρώτο μέρος διατρέχει πιστωτικό κίνδυνο, δηλαδή πιθανότητα να μην εισπράξει τις απαιτήσεις που έχει από το δεύτερο (Σπύρου, 2003).

Αυτό το γεγονός με τη σειρά του δημιουργεί επιπρόσθετα προβλήματα στο πρώτο συναλλασσόμενο μέρος, που αν χάσει μέρος ή και όλο το ποσό της απαίτησης που υπάρχει, κινδυνεύει από κίνδυνο ρευστότητας και φυσικά ενδέχεται να δημιουργήσει πιστωτικό κίνδυνο στους δικούς του οφειλέτες. Στην περίπτωση αυτή, η δική του πιστοληπτική ικανότητα θα επηρεαστεί αρνητικά. Αυτό με τη σειρά του ενδέχεται να οδηγήσει σε προβλήματα ανεύρεσης χρηματοδότησης από εξωτερικές πηγές, όπως από τράπεζες, ή αδυναμία λήψης πίστωσης από άλλες εταιρίες- προμηθευτές της. Τα γεγονότα αυτά συνδέονται έτσι με σενάρια διακράτησης μεγαλύτερων αποθεματικών, ώστε η εταιρία να μπορεί να προβεί σε πληρωμές οφειλών της αν η πίστωση ή η λήψη δανείου δεν είναι πλέον εύκολη. Έτσι, αυτό με τη σειρά του μπορεί να οδηγήσει σε εγκατάλειψη άλλων στόχων της επιχείρησης που σχετίζονται με την επέκταση της δραστηριότητάς της. Συμπερασματικά, οι συνέπειες που έχει ο πιστωτικός κίνδυνος είναι σοβαρές και συχνά μη αναστρέψιμες (Crouhy et al., 2001; Αρτίκης, 2009).

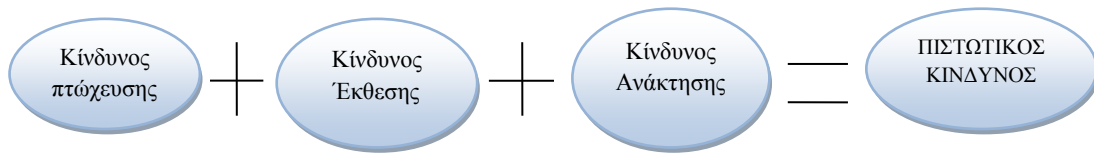
Ο πιστωτικός κίνδυνος σχετίζεται έτσι ειδικά με την πιστοληπτική ικανότητα. Οι επιχειρήσεις που συνάπτουν συμφωνίες με πελάτες οι οποίες συνοδεύονται από πίστωση συχνά ακολουθούν μια διαδικασία ελέγχου της πιστοληπτικής ικανότητας. Αυτή, όπως θα αναλυθεί στην επόμενη ενότητα, αποσκοπεί στο να διαβεβαιώσει πριν την συμφωνία ότι ο αντισυμβαλλόμενος θα είναι σε θέση να αποπληρώσει την απαίτηση που θα δημιουργηθεί (δεδομένου ότι έχει ικανοποιητική πιστοληπτική ικανότητα) ή ότι η εταιρία δεν θα αντιμετωπίσει μεγάλο κίνδυνο από τυχόν αδυναμία αποπληρωμής αυτού (Behr & Güttler, 2007).

3.2 Τα είδη του πιστωτικού κινδύνου

Η μέτρηση και ο προσδιορισμός του πιστωτικού κινδύνου είναι μια σύνθετη διαδικασία. Προκειμένου οι υπεύθυνοι να μπορούν να προβούν σε αποτελεσματικές εκτιμήσεις, ο πιστωτικός κίνδυνος διακρίνεται σε επιμέρους κατηγορίες κινδύνου, όπως υποστηρίζει η διεθνής βιβλιογραφία (Crouhy et al., 2001; Bielecki & Rutkowski, 2002; Bluhm et al., 2010). Σκοπός της διάκρισης αυτής είναι η κατανόηση όσων το δυνατό καλύτερα της έννοιας και του περιεχομένου του κινδύνου αυτού, μέσω των ειδικών κινδύνων που τον απαρτίζουν. Λόγω της έννοιας του πιστωτικού κινδύνου, ο εν λόγω κίνδυνος και τα επιμέρους είδη του απασχολούν ιδιαίτερα τις τράπεζες, οι οποίες σαν δανειοδότες οφείλουν να εξασφαλίσουν επαρκή και σε υψηλό βαθμό αποτελεσματική μέτρηση αυτών (Νούλας, 2005). Έτσι, τα είδη του πιστωτικού κινδύνου είναι:

- **Κίνδυνος πτώχευσης (Default risk):** αναφέρεται στην πιθανότητα ο πιστούχος-δανειολήπτης να μην μπορεί να αποπληρώσει την απαίτηση που η επιχείρηση φέρει στο όνομά του λόγω οικονομικών δυσκολιών. Είναι λογικό ότι στην περίπτωση που η επιχείρηση-δανειοδότης είναι τραπεζικό ίδρυμα ο κίνδυνος πτώχευσης συνεπάγεται σημαντικές απώλειες, καθώς η τράπεζα χάνει την αξία ενός δανείου (είτε μερικώς ή ολικώς) πλήττοντας έτσι την ρευστότητά της (Rösch & Scheule, 2005). Ο κίνδυνος πτώχευσης μετράται από την πιθανότητα αθέτησης πιστούχου, η οποία εκτιμά την πιθανότητα ο τελευταίος να μην δύναται να αποπληρώσει την οφειλή του μελλοντικά (όταν φτάσει η στιγμή της αποπληρωμής). Ειδικότερα, η ΠΔΤΕ 2589/20.08.2007 ορίζει ότι η αθέτηση πιστούχου λαμβάνει χώρα είτε όταν ο δανειοδότης θεωρεί βάσει εύλογων κριτηρίων ότι ο πιστούχος-εταιρία δεν θα αποπληρώσει την οφειλή του σαν σύνολο προς αυτόν ή έχουν παρέλθει 90 μέρες από την ημερομηνία αποπληρωμής του συνόλου της οφειλής ή κάποιας από τις σχετικές δόσεις (Τράπεζα της Ελλάδος, 2007).
- **Κίνδυνος έκθεσης (Exposure risk):** αναφέρεται στο συνολικό ποσό στο οποίο εκτίθεται η επιχείρηση-δανειοδότης λόγω αθέτησης της υποχρέωσης του πιστούχου. Με άλλα λόγια, ο κίνδυνος έκθεσης αναφέρεται στο ποσό που ο οφειλέτης χρωστάει στην επιχείρηση την στιγμή της αθέτησης, και συχνά το ποσό αυτό γνωστοποιείται μόλις την στιγμή αυτή (συχνά δύναται να αναφέρεται σε σχετικές προβλέψεις, αλλά μόνο την στιγμή της αθέτησης γίνεται γνωστό το ακριβές ποσό) (Καλφάογλου, 1999).
- **Κίνδυνος ανάκτησης (Recovery risk):** αναφέρεται στο συνολικό ποσό το οποίο θα ανακτήσει η τράπεζα από το σύνολο των οφειλών από τον δανειολήπτη, σε περίπτωση που αυτός έλθει σε κατάσταση πτώχευσης. Υπό τις συνθήκες αυτές, οι οφειλές του πιστούχου γενικά προς τους πιστωτές του θα καλυφθούν ανάλογα με την σειρά ικανοποίησης του καθενός και φυσικά ανάλογα με την αξία των εξασφαλίσεων που ο κάθε πιστωτής έχει. Έτσι, για την επιχείρηση-δανειοδότη, ο κίνδυνος ανάκτησης αναφέρεται στο ποσό εκ του συνόλου των οφειλών που θα ανακτηθεί, γνωστό ως ποσοστό ανάκτησης, ενώ το υπόλοιπο που χάνεται (η επισφαλής απαίτηση) είναι η απώλεια δεδομένης της αθέτησης (Καλφάογλου, 1999; Rösch & Scheule, 2005).

Παρακάτω φαίνεται διαγραμματικά η διάκριση των επιμέρους κινδύνων αναφορικά με τον πιστωτικό κίνδυνο:



Διάγραμμα 3.1: Τα είδη που απαρτίζουν τον πιστωτικό κίνδυνο

3.3 Μέθοδοι μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου

Η κρισιμότητα των συνεπειών που δημιουργεί ο πιστωτικός κίνδυνος για μια εταιρία καθιστά αναγκαία την μέτρηση και στην συνέχεια τη διαχείριση του εν λόγω κινδύνου. Η σημασία της έγκυρης και έγκαιρης μέτρησής του μπορεί να αποτρέψει όλες ή τουλάχιστον τις περισσότερες από τις συνέπειες που περιγράφηκαν παραπάνω και να επιτρέψει την συνέχιση της δραστηριότητας της εταιρίας χωρίς να απειλείται από τον κίνδυνο αυτό.

Ο επιχειρηματικός κόσμος και κυρίως οι σχετικοί με τον πιστωτικό κίνδυνο μελετητές και αναλυτές έχουν αναπτύξει δύο ειδών πρακτικές για την μέτρηση αυτού (Crouhy et al., 2001 , Αδρακτάς & Αναγνωστόπουλος, 2003):

- δημιουργία μεθόδων πρόβλεψης της συναλλακτικής συμπεριφοράς των πελατών που η εταιρία πρόκειται ή προτίθεται να συνεργαστεί: η πρακτική αυτή αφορά στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του πελάτη και της κατάταξης αυτής σε κλίμακα διαβάθμισης. Η κάθε κλίμακα διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας σχετίζεται με συγκεκριμένη πιθανότητα ασυνέπειας, δηλαδή αθέτησης της αποπληρωμής της απαίτησης που δημιουργείται από τον εν δυνάμει πελάτη. Οι μέθοδοι αυτές λειτουργούν σαν εργαλεία για τις επιχειρήσεις καθώς συμβάλουν στη λήψη αποφάσεων σχετικά με την επιλογή των επενδύσεων- δραστηριοτήτων που αυτές θα αναλάβουν. Έτσι, αν μια εταιρία γνωρίζει εξ αρχής την πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη και την πιθανότητα ασυνέπειάς του, τότε μπορεί να γνωρίζει τον κίνδυνο που ενέχει η απόφαση συνεργασίας με αυτόν και εντέλει να αποδεχθεί ή όχι την συμφωνία.
- δημιουργία μεθόδων εκτίμησης του βαθμού επηρεασμού της επιχείρησης από την συμπεριφορά του πελάτη: η εν λόγω πρακτική αποτελείται από ποικίλα και σύνθετα εργαλεία που ουσιαστικά καταμετρούν την «αξία σε κίνδυνο», γνωστή ως VaR (Value at Risk).

Η ορθή και αποτελεσματική μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου χαρακτηρίζεται σήμερα αρκετά περίπλοκη, καθώς απαιτεί και προϋποθέτει τη χρήση τόσο ποσοτικών όσο και ποιοτικών πληροφοριών. Πιο ειδικά, η επιχείρηση που επιθυμεί να αξιολογήσει έναν εν δυνάμει πελάτη-επιχείρηση, πρέπει να διαθέτει πληροφορίες για (Crouhy et al., 2001):

- τη χρηματοδότησή της,
- την κατάσταση της ρευστότητάς της,
- ζητήματα πιστωτικής φύσης, όπως το μέγιστο ποσό πίστωσης που η εταιρία αυτή μπορεί να λάβει,
- το προφίλ της δραστηριότητάς της,
- την έως τώρα συναλλακτική της συμπεριφορά.

Εκτός των παραπάνω πληροφοριών, η επιχείρηση που αξιολογεί τον εν δυνάμει πελάτη της οφείλει να παρακολουθεί εκτενώς το μακροοικονομικό και μικροοικονομικό περιβάλλον της τελευταίας ώστε να προσδιορίζονται προκαταβολικά τα γεγονότα που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την πιστοληπτική ικανότητα (Čanđer & Knez-Riedl, 2005).

3.4 Το πλαίσιο κανόνων της Βασιλείας II για τις τράπεζες

Λόγω της σημασίας που έχει η μέτρηση και διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου ειδικά για τα τραπεζικά ιδρύματα, το ζήτημα αυτό απασχολεί ακαδημαϊκούς αλλά και αναλυτές, όπως επίσης και φορείς που είναι υπεύθυνοι για την ασφάλεια και φερεγγυότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος των κρατών.

Στα πλαίσια της θέσπισης των κανόνων για την σωστή διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου (μεταξύ άλλων επίσης βασικών σχετικών θεμάτων), συντάχθηκε ειδική συμφωνία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το 1988, γνωστή ως Βασιλεία I. Το συγκεκριμένο πλαίσιο κανόνων όριζε τις βάσεις για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών. Η Βασιλεία I πρότεινε ένα σύστημα μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου βασισμένο στο σταθμισμένο Ενεργητικό, όπου ο ελάχιστος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας οριζόνταν στο 8%. Έτσι, κάθε τράπεζα έπρεπε να ικανοποιεί το κριτήριο αυτό ώστε να θεωρείται ότι φέρει την ελάχιστη κεφαλαιακή απαίτηση που να καθιστά αδύναμο τον πιστωτικό κίνδυνο. Όμως, το συγκεκριμένο πλαίσιο κανόνων χαρακτηρίστηκε σταδιακά από ανεπάρκειες και κενά. Καταρχάς το κριτήριο του 8% για την κεφαλαιακή επάρκεια δεν λάμβανε υπόψη ιδιαιτερότητες που έχουν τα εκάστοτε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Επιπρόσθετα, αγνοούσε την σύνδεση του πιστωτικού κινδύνου με την πιστοληπτική ικανότητα, έννοια την οποία δεν συμπεριλάμβανε στους κανόνες αυτούς (Zicchino, 2006).

Έτσι, προτάθηκε και θεσπίστηκε νέο πλαίσιο, αυτό της Βασιλείας II, το οποίο ψηφίστηκε το 2004. Οι νέες προτάσεις της Βασιλείας II χωρίζονται σε τρεις πυλώνες:

- **Πυλώνας I:** εκτίμηση των ελάχιστων κεφαλαιακών υποχρεώσεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου με επιπλέον απαιτήσεις για την κάλυψη έναντι του λειτουργικού κινδύνου,
- **Πυλώνας II:** καθιέρωση διαδικασίας εποπτικής αξιολόγησης, και
- **Πυλώνας III:** καθιέρωση κανόνων για γνωστοποίηση και διαφάνεια οικονομικών και λοιπών στοιχείων προς ενημέρωση κάθε ενδιαφερόμενου μέρους με στόχο την ενίσχυση της πειθαρχίας που επιβάλλει η αγορά στα τραπεζικά ιδρύματα.

Η Βασιλεία II εισήγαγε τη διαβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας για την διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου. Συγκεκριμένα, προτείνει δύο προσεγγίσεις για την εκτίμηση της επικινδυνότητας για μια τράπεζα. Η πρώτη από αυτές, γνωστή ως τυποποιημένη, προτείνει η διαβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας να γίνεται από εξωτερικές εξειδικευμένες εταιρίες, γνωστές ως εταιρείες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, όπως η Moody's και η Standard and Poor's (Heid, 2007). Στόχος της διαβάθμισης είναι να βοηθήσουν την τράπεζα στο να ορίσει το επίπεδο κεφαλαιακής απαίτησης από τον πελάτη (όσο καλύτερη διαβάθμιση, τόσο μικρότερη κεφαλαιακή απαίτηση) ώστε να ελαχιστοποιεί τον πιστωτικό κίνδυνο.

Πιο ειδικά, σύμφωνα με την ΠΔ/ΤΕ 2588/20.8.2007, «λαμβάνονται υπόψη παράμετροι όπως η πιστοληπτική διαβάθμιση του πιστούχου από αναγνωρισμένους Εξωτερικούς Οργανισμούς Πιστοληπτικής Αξιολόγησης (ΕΟΠΑ), η διασπορά των κινδύνων που επιτρέπει τη μείωση από 100% σε 75% του συντελεστή στάθμισης για τον κίνδυνο των μέχρι ποσού 1 εκατ. ευρώ πιστώσεων προς φυσικά πρόσωπα ή μικρομεσαίες επιχειρήσεις, η εξασφάλιση από κατοικίες που επιτρέπει τη μείωση του συντελεστή στάθμισης των δανείων από 50% σε 35%, ενώ, αντιθέτως, η εμφάνιση καθυστέρησης αποπληρωμής άνω των 90 ημερών οδηγεί σε αύξηση του συντελεστή» (Τράπεζα της Ελλάδος, 2007).

Η δεύτερη προσέγγιση, γνωστή ως προσέγγιση της εσωτερικής διαβάθμισης, προτείνει να αναπτύξουν οι ίδιες οι τράπεζες τεχνικές εσωτερικής διαβάθμισης για κάθε δανειολήπτη- πιστούχο. Πρακτικά, η προσέγγιση προτείνει να γίνεται η διαβάθμιση εσωτερικά από την τράπεζα βάσει κάποιου συστήματος τοποθέτησης των πελατών σε κατηγορίες επικινδυνότητας οι οποίες με τη σειρά τους ορίζονται από συγκεκριμένα κριτήρια και ειδικές προβλέψεις για την πιθανότητα αθέτησης στην κάθε κατηγορία. Πιο ειδικά, η προσέγγιση αυτή μπορεί να ακολουθηθεί από ένα τραπεζικό ίδρυμα δεδομένου ότι αυτό έχει πάρει σχετική έγκριση από τις εποπτικές αρχές του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας. Τα κριτήρια με βάση τα οποία η τράπεζα υπολογίζει το ποσό της ελάχιστης κεφαλαιακής απαίτησης για κάθε πιστούχο είναι τα εξής (Crouhy et al., 2001):

- η πιθανότητα αθέτησης του πιστούχου,
- οι απώλειες- ζημιές που θα έχει η τράπεζα στην περίπτωση αυτή,
- η αξία του ανοίγματος στην περίπτωση αυτή, και
- η ληκτότητα.

Η Βασιλεία II τόνωσε επίσης την ανάγκη για διαφάνεια και την δυνατότητα εξέλιξης των έως τότε μεθόδων και συστημάτων ελέγχου περί πιστωτικού κινδύνου. Το πλαίσιο κανόνων της προώθησε την καθιέρωση νέων συστημάτων που θα μπορούν να προβλέψουν καλύτερα τον κίνδυνο,

ώστε να μπορεί η κάθε τράπεζα (και έμμεσα το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα) να προστατεύετε αποτελεσματικά απέναντι στην εμφάνιση του πιστωτικού κινδύνου και των δυσμενών του συνεπειών (Décamps et al., 2003).

Παρά τις σημαντικές βελτιώσεις που έκανε η Βασιλεία II στο παλαιότερο πλαίσιο κανόνων, η εμφάνιση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2007 απέδειξε ότι οι νέοι αυτοί κανόνες δεν ήταν επαρκείς για να προστατέψουν τα τραπεζικά ιδρύματα από τον πιστωτικό κίνδυνο (όσο και από άλλους κινδύνους) αλλά και για να αποτρέψουν την εξάπλωση της ύφεσης (Moosa, 2010). Έτσι, προτάθηκε νέο πλαίσιο το 2010, η Βασιλεία III, οι κανόνες της οποίας θα τεθούν σε πλήρη ισχύ το 2019. Συγκεκριμένα, αναφορικά με τον πιστωτικό κίνδυνο, το νέο αυτό σύμφωνο κατέδειξε την ανάγκη για υψηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις εκ μέρους των τραπεζών, οι οποίες ακόμη δεν έχουν οριστεί (Blundell-Wignall & Atkinson, 2010).

3.5 Βασιλεία III

Στις 16 Δεκεμβρίου 2010, μετά από πολύμηνες διαπραγματεύσεις στην Ελβετία, εκδόθηκαν από την Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία δύο εκθέσεις που συνθέτουν το νέο διεθνές κανονιστικό πλαίσιο που είναι γνωστό ως «Βασιλεία III». Πρόκειται για τη σημαντικότερη, ίσως, πρωτοβουλία της Επιτροπής μετά την πρόσφατη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, μέσω της οποίας ο τραπεζικός κλάδος θα καταστεί λιγότερο ευάλωτος σε πιθανές χρηματοοικονομικές κρίσεις. Επιδιώκεται επομένως η ενίσχυση της μικρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών, για την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου που μπορεί να εκδηλωθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Σκοπός της είναι να χτίσει ισχυρότερους θύλακες προστασίας εντός του χρηματοοικονομικού συστήματος. Οι προτάσεις της Βασιλείας III, καλύπτουν τα κεφάλαια, τη ρευστότητα και τις προβλέψεις και αναμένεται να αυξήσουν τις άμυνες και να περιορίσουν την προ-κυκλική μόχλευση εντός του συστήματος. Οι βασικές της προβλέψεις αφορούν:

- Στην εισαγωγή συνεπώς ενός ποσοστού μόχλευσης, αλλά και μηχανισμών παρακολούθησης για όλες τις διεθνώς ενεργές τράπεζες.
- Στην ενίσχυση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο που προκύπτει από τα παράγωγα, τα γeros και τις χρηματιστηριακές δραστηριότητες.
- Στην αύξηση της ποιότητας, της συνέπειας και της διαφάνειας των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Με τους νέους κανόνες τα κεφάλαια Tier I θα περιέχουν έναν αυστηρότερο ορισμό των κοινών μετοχών και κάποια από τα υπάρχοντα Tier I κεφάλαια θα θεωρηθούν ακατάλληλα.
- Στην εισαγωγή ενός παγκόσμιου ελάχιστου κοινού επιπέδου ρευστότητας για τις τράπεζες με διεθνή δραστηριότητα, το οποίο θα περιέχει απαιτήσεις για κεφαλαιακή κάλυψη 30 ημερών, η οποία με τη σειρά της θα στηρίζεται σε περισσότερο μακροπρόθεσμη ρευστότητα.

- Την εισαγωγή μέτρων που θα ενθαρρύνουν το χτίσιμο κεφαλαιακών πυλώνων ασφαλείας στις καλές περιόδους, επί των οποίων θα μπορεί το σύστημα να στηριχτεί σε περιόδους έντασης. Επιπρόσθετα, την προώθηση περισσότερων προβλέψεων που θα στηρίζονται στις προσδοκώμενες ζημιές, που αποδίδουν τις πραγματικές ζημιές με μεγαλύτερη διαφάνεια και εμφανίζονται λιγότερο προ-κυκλικές σε σχέση με το μοντέλο κατασκευής προβλέψεων που ισχύει σήμερα.(Γκόρτσος) Οι διατάξεις της «Βασιλείας III» μπορούν να καταταγούν σε δύο κατηγορίες:

α) Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται οι διατάξεις μέσω των οποίων επέρχονται τροποποιήσεις σε διατάξεις του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου που διέπει την κεφαλαιακή επάρκεια των διεθνών τραπεζών (δηλαδή της «Βασιλείας II»), καθώς και προσθήκες σε αυτό.

β) Στη δεύτερη κατηγορία εντάσσονται οι διατάξεις με τις οποίες καθιερώνονται «καινοτόμα στοιχεία», οι οποίες διακρίνονται περαιτέρω:

- σε εκείνες μέσω των οποίων καθιερώνονται νέοι κανόνες μικρο-προληπτικής, κυρίως, ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών και

- σε εκείνες με τις οποίες καθιερώνονται κανόνες μακρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης Όλες οι διατάξεις του νέου κανονιστικού πλαισίου προβλέπεται ότι θα αρχίσουν να εφαρμόζονται σταδιακά, από την 1η Ιανουαρίου 2013 μέχρι την 1η Ιανουαρίου 2019 (καταληκτική ημερομηνία πλήρους εφαρμογής)

3.6 Το πλαίσιο αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου στις τράπεζες

Βάσει όλων των πληροφοριών που αναπτύχθηκαν παραπάνω, η αντιμετώπιση, διαχείριση και αντιστάθμιση του πιστωτικού κινδύνου (όπως και των λοιπών κινδύνων) είναι εξαιρετικά σύνθετη και σημαντική διαδικασία για τα πιστωτικά ιδρύματα. Για να μπορεί το τμήμα διαχείρισης κινδύνων μιας τράπεζας να είναι αποτελεσματικό στο ρόλο του και να προστατεύει όντως όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη θα πρέπει να λειτουργεί με κάποιους στόχους. Αρχικά, το τμήμα διαχείρισης κινδύνων οφείλει να αναπτύξει και να εφαρμόσει πολιτικές και μεθόδους διαχείρισης και ελέγχου των κινδύνων που ενδέχεται να αντιμετωπίσει η τράπεζα, ώστε να περιορίζονται όσο το δυνατόν περισσότερο οι πιθανές ζημιές. Η στρατηγική αυτή στην ουσία προωθεί και διατηρεί την κερδοφορία και συνεπώς την ευημερία της τράπεζας και των ενδιαφερόμενων μερών της (Crouhy et al., 2001).

Επιπλέον, το τμήμα διαχείρισης κινδύνων οφείλει να αναπτύξει ένα ειδικό πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων και κεφαλαίου για την εξασφάλιση ότι κάθε μέτοχος θα έχει δυνατότητα να αξιολογεί την απόδοσή του βάσει κινδύνου. Με άλλα λόγια, η τράπεζα οφείλει να αναπτύξει μεθόδους ικανές να διαχειρίζονται αποτελεσματικά την κεφαλαιακή βάση και να την κατανέμουν με τέτοιο τρόπο που να μεγιστοποιεί την απόδοση του μετόχου σύμφωνα με το επίπεδο κινδύνου που υπάρχει. Οι μέθοδοι αυτές συνήθως αναφέρονται στη βιβλιογραφία ως Μέθοδοι Μέτρησης της Προσαρμοσμένης σε σχέση με τον Κίνδυνο Αποδοτικότητας (Risk Adjusted Performance Measurement–RAPM) και αποσκοπούν στη δημιουργία «πρόσθετης οικονομικής αξίας» (Economic Value Added) για το μέτοχο (Modigliani & Modigliani, 1997). Φυσικά, το τμήμα διαχείρισης

κινδύνων πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τα σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια και ειδικά με την διαχείριση κινδύνων θέματα που προτείνουν οι εποπτικές αρχές (Crouhy et al., 2001). Ειδικότερα τα τελευταία χρόνια, λόγω των ειδικά δυσμενών συνθηκών που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες της Ελλάδας, αυτές οφείλουν να ακολουθούν προσεκτικά τις εξελίξεις σε αναθεωρήσεις των ρυθμίσεων αυτών, όπως είναι η Βασιλεία III.

Γενικά, η Βασιλεία έχει εισάγει διαδικασίες υπολογισμού του κινδύνου που γίνεται με δύο βασικές μεθόδους:

- τη μέθοδο credit scoring, και
- τη μέθοδο credit rating.

Η διάκριση μεταξύ των δύο αυτών μεθόδων αφορά στην κατηγορία πιστούχων που πρόκειται να αξιολογηθούν για πιστωτικό κίνδυνο, δηλαδή ανάλογα με το μέγεθος της εταιρίας-πιστούχου. Η μέθοδος credit scoring αφορά την αξιολόγηση πελατών που λαμβάνουν μικρής αξίας προϊόντα ή τίτλους (ή γενικότερα λαμβάνουν κάποιας μορφής πίστωση). Το credit scoring χρησιμοποιείται τόσο από τραπεζικά ιδρύματα όσο και από άλλου τύπου εταιρίες που επιθυμούν να διαβαθμίσουν τους πελάτες τους αναφορικά με τον πιστωτικό κίνδυνο (Mester, 1997).

Η μέθοδος βασίζεται σε πρόγραμμα ηλεκτρονικού υπολογιστή, όπου ο υπεύθυνος εισάγει πληροφορίες για τον αξιολογούμενο και με ειδική επεξεργασία καταλήγει σε βαθμολόγησή του, δηλαδή τοποθετεί αυτόν σε κλίμακα κατάταξης για τον πιστωτικό κίνδυνο. Τα πλεονεκτήματα της μεθόδου είναι σημαντικά. Κυρίως για τις τράπεζες οι οποίες έχουν μεγάλο αριθμό πελατών με μικρού ύψους πιστώσεις, η ευκολία στη χρήση του, η άμεση βαθμολόγηση του πιστούχου και η κατάταξή του σε συγκεκριμένη κλίμακα, συντομεύουν και τυποποιούν τις δανειοδοτήσεις, όπως και τους όρους αυτών. Ακόμη όμως και αν η μέθοδος είναι αντικειμενική λόγω της τυποποιημένης διαδικασίας που διέπει τα προγράμματα υπολογιστή, εντούτοις συχνά υπάρχει απόκλιση μεταξύ του προσδοκώμενου και πραγματικού πιστωτικού κινδύνου (Berger et al., 2002). Η δεύτερη μέθοδος, το credit rating, αφορά στην κατηγορία πιστούχων μεγάλης αξίας. Οι πελάτες αυτοί μπορεί (κυρίως για τις τράπεζες) να είναι ολιγάριθμοι, όμως το ύψος της χρηματοδότησης που λαμβάνουν από την τράπεζα είναι αρκετά μεγάλο που ωθεί την τελευταία να παρακολουθεί ειδικότερα τον καθένα από τους πελάτες αυτούς, αναφορικά με την εξέλιξη της συναλλακτικής συμπεριφοράς του σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο. Η μέθοδος αυτή βασίζεται κυρίως σε υποκειμενικά κριτήρια, τα οποία δεν συνυπολογίζονται σε αντικειμενικές μεθόδους όπως το credit scoring. Στην ουσία λαμβάνονται υπόψη οι κινήσεις που κάνει ο πελάτης υπό εξέταση και δύνανται να μεταβάλλουν το συναλλακτικό του προφίλ (Cantor & Packer, 1995). Το credit rating συχνά ενσωματώνει στην διαδικασία μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου και ειδικά διαμορφωμένα προγράμματα υπολογιστή στα οποία όμως ο αξιολογητής έχει δυνατότητα να παρεμβαίνει και να ενσωματώνει ποιοτικές πληροφορίες για τον αξιολογούμενο (Huang et al., 2004).

Όπως προτάθηκε από τους κανόνες της Βασιλείας II και βάσει της τυποποιημένης προσέγγισης, το credit rating συνίσταται να γίνεται από εξειδικευμένες στον τομέα αυτό εταιρίες, γνωστές ως οίκους αξιολόγησης. Ο ρόλος αυτών, όπως θα αναλυθεί στην επόμενη ενότητα, τα τελευταία έτη έγινε ιδιαίτερα σημαντικός, καθώς ο φόβος του πιστωτικού κινδύνου έγινε μεγάλος λόγω της ύφεσης, καθιστώντας αναγκαία την χρήση των αξιολογήσεων των οίκων πριν την οποιαδήποτε επενδυτική κίνηση.

3.7 Τα βήματα μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου από τις τράπεζες

Σύμφωνα με την διεθνή βιβλιογραφία, η μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου γίνεται σε δύο κύρια βήματα, στην αξιολόγηση αυτού και στην επακόλουθη παρακολούθησή του (Bielecki & Rutkowski, 2002, Αδρακτάς & Αναγνωστόπουλος, 2003; Bluhm et al., 2010).

Στο πρώτο βήμα, η αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου βασίζεται στην διαβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του αξιολογούμενου πιστούχου. Αυτό μπορεί είτε να γίνει με την προσέγγιση του credit scoring ή με credit rating (είτε από την ίδια την εταιρία ή από κάποιον οίκο αξιολόγησης όπως περιγράφηκε παραπάνω). Και στις δύο περιπτώσεις τα κριτήρια βάσει των οποίων γίνεται η αξιολόγηση είναι:

- Ποσοτικά
- Ποιοτικά,
- Συναλλακτικής συμπεριφοράς.

Τα ποσοτικά κριτήρια αναφέρονται στη χρήση αριθμητικών δεδομένων, κυρίως από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις του αξιολογούμενου, όπου ο αξιολογητής χρησιμοποιεί μια σειρά από αριθμοδείκτες για την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου. Οι δείκτες αυτοί σχετίζονται με την ανάλυση και κατόπιν αξιολόγηση των εξής κατηγοριών οικονομικών στοιχείων (Crouhy et al., 2001):

- Κερδοφορία,
- Ταμειακές ροές,
- Περιουσιακά στοιχεία,
- Ρευστότητα,
- Μόχλευση,
- Χρηματοοικονομική θέση,
- Βιωσιμότητα,
- Ευελιξία.

Οι πιο γνωστοί αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

- Δείκτης κάλυψης τόκων,
- Ποσά από λειτουργικές δραστηριότητες/ Συνολικό Χρέος
- Ελεύθερη Ταμειακή Ροή/ Συνολικό Χρέος
- Απόδοση Κεφαλαίων (προ φόρου)
- Λειτουργικό Εισόδημα/ Κύκλος Εργασιών

- Μακροπρόθεσμο Χρέος/ Συνολικά Κεφάλαια
- Συνολικό Χρέος/ Κεφαλαιοποίηση.

Αναφορικά με τα ποιοτικά δεδομένα, αυτά αναφέρονται στην αποτελεσματικότητα της διοίκησης, της εσωτερικής δομής της εταιρίας, στην επίτευξη στόχων, στην ικανοποίηση του προσωπικού, των πελατών, στη θέση της στην αγορά, στην πρόσβαση σε τεχνολογία, στον αριθμό των καινοτομιών και σε ποικίλα άλλα στοιχεία που θεωρούνται σημαντικά από τον αξιολογητή (Bielecki & Rutkowski, 2002).

Αναφορικά με την συναλλακτική συμπεριφορά, αυτή αναφέρεται στην παρελθοντική και τρέχουσα συμπεριφορά αποπληρωμής υποχρεώσεων, καθώς ίσως και σε προβλέψεις για την μελλοντική σχετική συμπεριφορά (Αδρακτάς & Αναγνωστόπουλος, 2003).

Αφού όλα τα παραπάνω στοιχεία καταχωρηθούν για τον αξιολογούμενο, το σύστημα της διαβάθμισης τα ποσοτικοποιεί και τα σταθμίζει (βάσει των παραμέτρων της μεθόδου που ακολουθείται και του αντίστοιχου προγράμματος υπολογιστή) και παρέχει στον αξιολογητή την βαθμολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας.

Μετά την ολοκλήρωση του βήματος αυτού, ακολουθεί το δεύτερο και τελευταίο βήμα το οποίο αφορά στην επανεξέταση του αξιολογούμενου είτε σε προκαθορισμένο χρονικό διάστημα (πχ. σε ένα έτος) ή αν λάβει χώρα κάποιο γεγονός που θεωρείται ότι επηρεάζει την οικονομική κατάσταση και γενικότερη πορεία του αξιολογούμενου (Crouhy et al., 2001).

3.8 Το credit rating από οίκους αξιολόγησης

Οι οίκοι αξιολόγησης πιστωτικού κινδύνου παρέχουν αξιόπιστες αναφορές και εκθέσεις για την πιστοληπτική ικανότητα δανειοληπτών, είτε αυτοί είναι κράτη, κλάδοι, οργανισμοί ή επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους. Ο ρόλος τους είναι καθόλα εξυπηρετικός για τους επενδυτές, καθώς προβαίνουν σε διερεύνηση της πιστοληπτικής ικανότητας των αξιολογούμενων με τη χρήση των πιο ενδεδειγμένων πληροφοριών, κάτι που θα κόστιζε σημαντικούς πόρους και χρόνο για κάθε μεμονωμένο επενδυτή ή εταιρία (Crouhy et al., 2001).

Η άποψη των οίκων αξιολόγησης για τον πιστωτικό κίνδυνο θεωρείται σήμερα ακριβής και συνεπής. Ακόμη αν και παραδοσιακά το αντικείμενο δραστηριοτήτων τους περιλαμβάνει και επιπρόσθετες ενέργειες, όπως η έκδοση χρεογράφων και η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών, η δημοσίευση αξιολογήσεων περί πιστοληπτικής ικανότητας αποτελεί σήμερα το διασημότερο προϊόν τους (White, 2010). Οι οίκοι που σήμερα θεωρείται ότι επηρεάζουν αρκετά τις επενδυτικές αποφάσεις είναι κατά κύριο λόγο δύο, η Moody's και η Standard and Poor's.

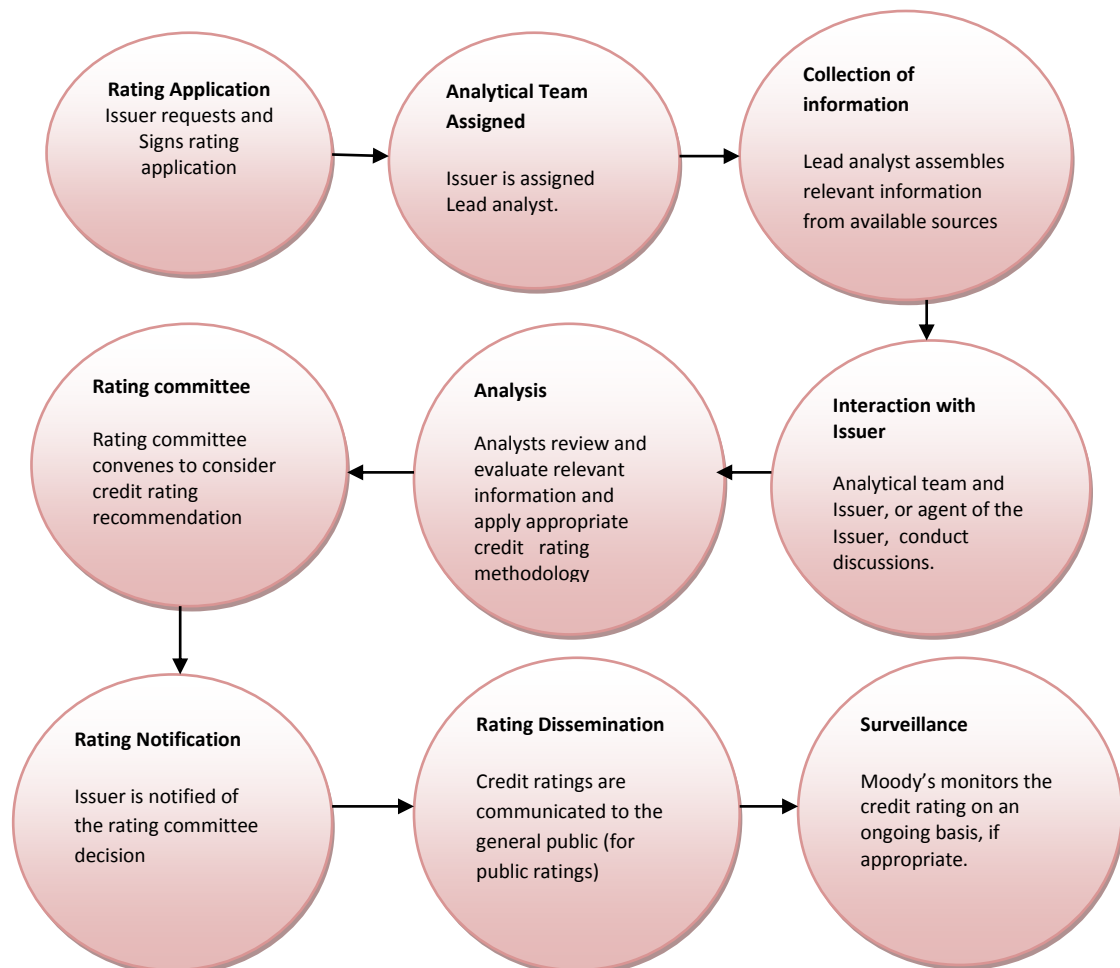
Κάθε μία από τις παραπάνω εταιρίες έχει αναπτύξει δικό της σύστημα διαβάθμισης-κατάταξης των αξιολογούμενων αναφορικά με την πιστοληπτική τους ικανότητα. Η βασική διαφορά στην αξιολόγηση που εκπονούν είναι ότι η Standard and Poor's κατατάσσει με γνώμονα την

πιθανότητα χρεοκοπίας του αξιολογούμενου, ενώ η Moody's χρησιμοποιεί τόσο την πιθανότητα αυτή όσο και το μέγεθος της ζημίας σε περίπτωση χρεοκοπίας (Crouhy et al., 2001).

Το σύστημα διαβάθμισης πιστοληπτικής ικανότητας που ακολουθεί η Moody's έχει ως εξής (Δικτυακός τόπος Moody's):

- **Aaa:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες με την υψηλότερη ποιότητα. Ο αξιολογούμενος θεωρείται σχεδόν απίθανο να δημιουργήσει πιστωτικό κίνδυνο.
- **Aa:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες με πολύ μικρή πιθανότητα εμφάνισης πιστωτικού κινδύνου. Στην κατηγορία αυτή θεωρείται ότι υπάρχει μικρή πιθανότητα να επηρεαστούν αρνητικά (σχετικά πάντα με τον κίνδυνο) από μακροπρόθεσμους παράγοντες. • **A:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες με βαθμολόγηση άνω του μέτριου, υποδηλώνοντας χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο και πολύ καλά δείγματα αποπληρωμής του δανεισθέντος ποσού και των τόκων.
- **Baa:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες με μέτρια βαθμολόγηση (μέτριος πιστωτικός κίνδυνος), με όχι βέβαιες αποπληρωμές σε μακροπρόθεσμο διάστημα.
- **Ba:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες με αμφίβολη πιστοληπτική ικανότητα.
- **B:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες με υψηλό πιστωτικό κίνδυνο και έλλειψη χαρακτηριστικών επιθυμητών σε επενδύσεις.
- **Caa:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες με υψηλό πιστωτικό κίνδυνο και κακή πιστοληπτική ικανότητα, με σοβαρή πιθανότητα αθέτησης.
- **Ca:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες με ιδιαίτερα υψηλό πιστωτικό κίνδυνο και αναξιοπιστία σχετικά με την αποπληρωμή του δανεισθέντος ποσού (και των τόκων αυτού).
- **C:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες που φέρουν τη χαμηλότερη βαθμολογία και δεν αναμένονται να αποπληρώσουν την οφειλή τους.

Παρακάτω φαίνεται διαγραμματικά η διαδικασία που ακολουθεί η Moody's για την αξιολόγηση μιας εταιρίας (ή χώρας ή οργανισμού). Όπως προκύπτει από το διάγραμμα (Διάγραμμα 3.2), ο εν λόγω οίκος αξιολόγησης αξιολογεί τόσο με τη χρήση ποσοτικών κριτηρίων (χρήση πληροφοριών από οικονομικές καταστάσεις), όσο και με ποιοτικά κριτήρια (συναντήσεις με την διοίκηση του αξιολογούμενου, εξέταση του μακροπεριβάλλοντος):

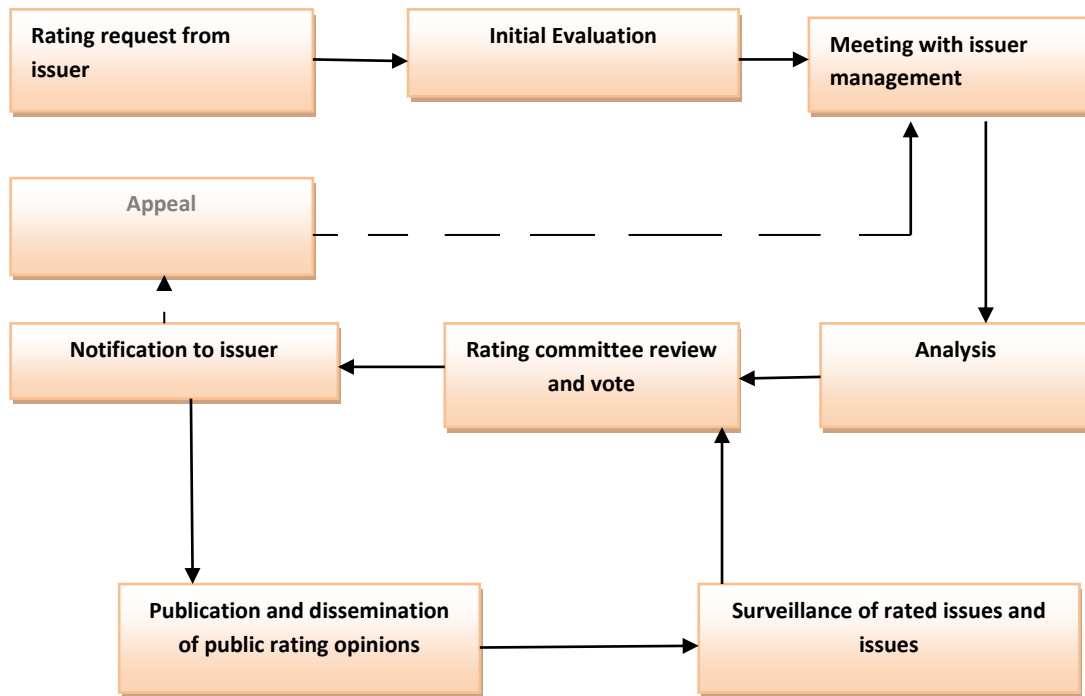


Διάγραμμα 3.2: Η διαδικασία αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από την Moody's Πηγή: Δικτυακός τόπος Moody's

Παρόμοιο σύστημα με αυτό της Moody's χρησιμοποιεί και η Standard and Poor's για την βαθμολόγηση των αξιολογούμενων αναφορικά με την πιστοληπτική ικανότητα (Δικτυακός τόπος Standard and Poor's):

- **AAA:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες με την ανώτατη δυνατή αξιολόγηση και τον χαμηλότερο έως ανύπαρκτο πιστωτικό κίνδυνο.
- **AA:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες που η πιθανότητα αθέτησης είναι ελάχιστη.
- **A:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες με χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο, αλλά η δυνατότητα αποπληρωμής της οφειλής μελλοντικά ίσως επηρεαστεί αρνητικά από την εμφάνιση κάποιων γεγονότων.
- **BBB:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες που διαθέτουν ικανοποιητική πιστοληπτική ικανότητα, αλλά η δυνατότητα αποπληρωμής της οφειλής μελλοντικά δεν κρίνεται σίγουρη. • **BB:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες όπου θεωρείται πως είναι σε θέση να αποπληρώσουν την οφειλή, αλλά φέρουν σοβαρά οικονομικά προβλήματα.
- **B:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες που στην παρούσα φάση δύνανται να αποπληρώσουν, αλλά υπάρχει σοβαρός κίνδυνος εμφάνισης αθέτησης της πληρωμής σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα
- **CCC:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες που αντιμετωπίζουν ήδη πρόβλημα αποπληρωμής των οφειλών τους και η κατάσταση αυτή εξαρτάται από την πορεία συγκεκριμένων γεγονότων.
- **CC:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες που φέρουν υψηλό πιστωτικό κίνδυνο.
- **C:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες που ο πιστωτικός κίνδυνος είναι σχεδόν υπαρκτός, καθώς η χώρα ή η εταιρία υπό αξιολόγηση φημολογείται με πτώχευση.
- **D:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες που ήδη αθετούν τις οφειλές τους και χαρακτηρίζονται από ανικανότητα πληρωμής υποχρεώσεων.
- **R:** Χρησιμοποιείται για χώρες και εταιρίες που βρίσκονται σε καθεστώς επιτήρησης για τα διάφορα οικονομικής φύσης προβλήματα που αντιμετωπίζουν.

Παρακάτω φαίνεται διαγραμματικά η διαδικασία που ακολουθεί η Standard and Poor's για την αξιολόγηση μιας εταιρίας (ή χώρας ή οργανισμού) (Διάγραμμα 2.3), και όπως φαίνεται ακολουθεί παρόμοια πορεία με αυτήν που περιγράφηκε παραπάνω για την Moody's:



Διάγραμμα 3.3: Η διαδικασία αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από την Standard and Poor's

Πηγή: Δικτυακός τόπος Standard and Poor's

3.9 Η διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου εκ μέρους των τραπεζών

Όπως γίνεται αντιληπτό από την ως τώρα ανάλυση, ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί τροχοπέδη στην ευημερία των τραπεζών, και συνεπώς η ορθή διαχείρισή του απασχολεί την κάθε μία μεμονωμένα. Πέραν των ειδικών βημάτων που περιγράφηκαν παραπάνω αναφορικά με την μέτρηση και αντιμετώπισή του, οι σύγχρονες τράπεζες ακολουθούν διάφορες πολιτικές διαχείρισης αυτού, όπως φαίνεται στις σχετικές τους δημοσιεύσεις. Όπως αναλύθηκε παραπάνω, το πλαίσιο κανόνων της Βασιλείας με τις αναθεωρήσεις που προέκυψαν διαχρονικά, επιβάλλει στις τράπεζες την ανάπτυξη αποτελεσματικών μηχανισμών ελέγχου της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων που χορηγούν. Οι περισσότερες σήμερα τράπεζες της ελληνικής αγοράς δηλώνουν έτσι πως έχουν αναπτύξει ειδικές μεθόδους και πολιτικές διαχείρισης κινδύνων, με έμφαση στον πιστωτικό (Alpha Bank, 2014, ΕΤΕ, 2014, Eurobank, 2014). Στα πλαίσια της διαδικασίας αυτής, θέτουν εσωτερικούς κανόνες για τα κριτήρια απομειώσεων, επισφαλειών και συναφών μεγεθών που αφορούν το χαρτοφυλάκιο δανείων τους. Επίσης, προβαίνουν σε συχνές επαναξιολογήσεις της κατάταξης των πελατών αναφορικά με την πιστοληπτική ικανότητα, η οποία διαφέρει ανάλογα με την κατηγορία πελατών (δάνεια λιανικής τραπεζικής, επιχειρηματικής τραπεζικής και δημοσίου) (Alpha Bank, 2014, ΕΤΕ, 2014, Πειραιώς, 2014, Attica 2014).

Πέραν αυτών, οι τεχνικές και η όλη στρατηγική διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου στις τράπεζες φαίνεται να τις απασχολεί ιδιαίτερα στα πρόσφατα έτη, λόγω των δυσμενών εξελίξεων που προκαλούν την αύξηση των απομειώσεων και των επισφαλειών των δανείων, γεγονότα που βλάπτουν την κερδοφορία, ρευστότητα και φερεγγυότητα των ίδιων των τραπεζών. Έτσι, σήμερα τα περισσότερα τραπεζικά ιδρύματα αποσκοπούν στην διαρκή ενημέρωση των τεχνικών αυτών, ώστε αυτές να αντικατοπτρίζουν τόσο το υφιστάμενο πλαίσιο κανονισμών όσο και να τις διευκολύνει στο να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τον πιστωτικό κίνδυνο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

Παρουσίαση επιχείρησης

Η παρούσα μελέτη αποτελεί το Επιχειρησιακό Σχέδιο της εταιρείας **ΠΡΑΤΤΕΙΝ Α.Ε.**

Η Μελέτη έχει βασιστεί σε:

- στοιχεία και πληροφορίες που παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας
- δευτερογενή δημοσιευμένα στοιχεία της αγοράς – κλάδου δραστηριοποίησης της Εταιρείας, εκτιμήσεις, παραδοχές και προβλέψεις που παρείχε η Διοίκηση αναφορικά με τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών της Εταιρείας
- ελεγμένες από τους Ορκωτούς Ελεγκτές της Εταιρείας, οικονομικές καταστάσεις των χρήσεων 2013, 2014 & 2015.
- οριστικά ισοζύγια 12-μήνου 2014, 8-μήνου 2015, 12-μήνου 2015 και 8-μήνου 2016
- μεθοδολογικά εργαλεία

Ορισμένες υποθέσεις που έχουν υιοθετηθεί στη μελέτη αυτή, όπως και οι εκτιμήσεις για μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών, ενδεχομένως να μεταβληθούν, με συνέπεια τη μεταβολή των αποτελεσμάτων της μελέτης, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι και σημαντική. Τα όποια μελλοντικά οικονομικά στοιχεία που παρουσιάζονται στο παρόν είναι ενδεικτικά και εξαρτώνται από την υλοποίηση διαφόρων παραδοχών αλλά και άλλων προϋποθέσεων οι οποίες υιοθετήθηκαν.

Η εταιρεία **ΠΡΑΤΤΕΙΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΓΕΝΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΠΟΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΠΟΛΥΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ, ΓΕΩΡΓΙΚΩΝ, ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ** ιδρύθηκε το 1994.

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1994 και αποτελεί μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες εταιρείες εμπορίας, αποθήκευσης και διακίνησης τροφίμων και ποτών στην Αττική.

Από το 1996 έως σήμερα, έχει δημιουργηθεί ένα ιδιαίτερα δυναμικό δίκτυο πωλήσεων και διανομών, εξυπηρετώντας πάνω από 3500 τελικά σημεία σε όλη την Αττική.

Οι νέες ιδιόκτητες εγκαταστάσεις της Εταιρείας βρίσκονται στον Ταύρο, πλησίον της Εθνικής οδού, σε ένα ιδιαίτερα κομβικό σημείο της Αθήνας, παρέχοντάς το πλεονέκτημα της ευκολότερης και ταχύτερης πρόσβασης σε όλη την Αττική.

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στους εξής κλάδους:

1. Εμπορικός: Η ΠΡΑΤΤΕΙΝ Α.Ε. διαθέτει ένα οργανωμένο τμήμα πωλήσεων, με 12 άρθια εκπαιδευμένους πωλητές που απευθύνεται σε 2.000 σημεία πώλησης στον νομό Αττικής (μίνι μάρκετ, περίπτερα, κάβες, ταβέρνες, καφέ, εστιατόρια, ψητοπωλεία κ.λ.π.)

• Η Εταιρεία είναι ειδικός συνεργάτης των:

- PEPSICO-HBH
- MONDELEZ INTERNATIONAL
- MINEPBA
- CRETA FARMS
- ΧΑΛΒΑΔΕΣ ΚΟΣΜΙΔΗΣ

• Επίσης κατέχει ηγετική θέση στις πωλήσεις των εταιρειών:

- ION
- TROFECLEKT
- ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΥ
- ΔΙΑΜΑΝΤΙ (Τυροκομικά)

2. Τμήμα πώλησης επί αυτοκινήτου (X-VAN): 5 άρθια εξοπλισμένα X-VAN (ψυχώμενου και ξηρού φορτίου) που απευθύνονται κυρίως σε Mini market και ψιλικά.

3. Διανομές-Logistics: Η ΠΡΑΤΤΕΙΝ Α.Ε. με πολυετή εμπειρία στον κλάδο των logistics, αναλαμβάνει με συνέπεια και υπευθυνότητα την αποθήκευση, διανομή και παρακολούθηση των τελικών σημείων, των συνεργατών μας:

- CHIPITA Αποθήκευση και διανομή σε πάνω από 1800 τελικά σημεία.
- ELBISCO A.B.E.E
- MYTHOS A.E

4. Ιατρικός Εξοπλισμός: Η ΠΡΑΤΤΕΙΝ Α.Ε. με γνώμονα την συνεχή ανάπτυξη, δημιούργησε ένα ανεξάρτητο τμήμα πωλήσεων, με 3 εξειδικευμένους πωλητές, που απευθύνεται στην τροφοδοσία ιατρείων και νοσοκομείων με καταναλωτικά αλλά και εξειδικευμένα ιατρικά προϊόντα.

Η Εταιρεία διαθέτει:

• 5200 τ.μ. στεγασμένους αποθηκευτικούς χώρους, κατασκευασμένους με τα πρότυπα της Ευρωπαϊκής Ένωσης οι οποίοι πληρούν όλες τις προδιαγραφές ασφαλείας και υγιεινής αποθήκευσης τροφίμων.

• 1600 κ.μ. ψυκτικούς θαλάμους συντήρησης και κατάψυξης, με ηλεκτρονικό σύστημα παρακολούθησης για αυξομείωση θερμοκρασίας που πληρούν τα πιο σύγχρονα πρότυπα ασφαλείας.

• 3000 τ.μ. χώρους διακίνησης προϊόντων και στάθμευσης.

• 28 ιδιόκτητα φορτηγά μεταφοράς ψυχώμενου και ξηρού φορτίου, άρθια εξοπλισμένα.

- Ιδιαίτερα εξελιγμένο μηχανογραφικό σύστημα ERP PANORAMA της SOFTONE.
- Σύστημα παραγγελιολειτουργίας πωλήσεων, υποστηριζόμενο από την SIEBEN.
- Σύστημα παραλαβής και τιμολόγησης BARCODE υποστηριζόμενο από την APXIMHΔΗΣ.
- Η Εταιρία είναι πιστοποιημένη κατά το διεθνώς αναγνωρισμένο πρότυπο για την διασφάλιση ποιότητας, ISO 9001/2008 & 22000/2005(HACCP) YA 1348/2004.

Συνοπτικά Οικονομικά Στοιχεία

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	2014 (σε €)	2015 (σε €)
Κύκλος Εργασιών	7.965.460	9.301.764
Μικτά Αποτελέσματα	968.536	1.106.744
Μικτό Περιθώριο %	12,2%	11,9%
EBITDA	598.146	614.286
περιθώριο EBITDA %	7,5%	6,6%
Αποτελέσματα προ Φόρων	326.689	392.948
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	2014 (σε €)	2015 (σε €)
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	4.228.897	4.088.339
Μακρ. Υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	399.100	399.100
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	405.640	396.567
ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ	5.033.637	4.884.006
Προμηθευτές	1.049.847	1.239.431
Επιταγές Πληρωτέες	227.181	373.728
Προκαταβολές πελατών	105.104	198.290
Υποχρεώσεις από Φόρους - Τέλη	68.801	127.469
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	35.110	25.725
Πιστωτές Διάφοροι	498.915	449.664
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	7.018.595	7.298.313
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2014 (σε €)	2015 (σε €)
Πελάτες	1.168.410	1.594.805
Επιταγές Εισπρακτέες	83.529	85.507
Πελάτες Επισφαλείς	20.815	20.815
Επιταγές σε καθυστέρηση	84.619	84.619
Γραμμάτια εισπρακτέα	585.540	585.540
Γραμμάτια σε καθυστέρηση	12.256	12.256
Λοιπές Απαιτήσεις	1.085.769	1.095.551
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	3.040.938	3.479.093

- Ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας κατέγραψε σημαντική βελτίωση (16,8%) ενώ το μικτό περιθώριο κέρδους μειώθηκε κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες.
- Σε επίπεδο λειτουργικής κερδοφορίας η Εταιρεία παρουσίασε μείωση στο **περιθώριο EBITDA το 2015 το οποίο ανήλθε σε 6,6% επί των πωλήσεων** σε αντίθεση με τα μεγέθη του προηγούμενου έτους (7,5% επί του κύκλου εργασιών).
- Οι δανειακές υποχρεώσεις της Εταιρείας για το οικονομικό έτος του 2015 προς τα τραπεζικά ιδρύματα **ανήλθαν σε €4.884.005, μειωμένες από τα επίπεδα της προηγούμενης χρονιάς (€5.033.637).**
- Οι απαιτήσεις της Εταιρείας από πελάτες και λοιπούς χρεώστες **για το 2015 ανήλθαν σε €3.47.094** εκ των οποίων τα €1.594.805 αφορούν απαιτήσεις από πελάτες, ενώ σε €1.095.551 ανέρχονται οι λοιπές απαιτήσεις.

Επιτελική Σύνοψη

Στόχοι αναδιάρθρωσης

- Κομβικό σημείο για την Εταιρεία προκειμένου να ενισχύσει τα αποτελέσματά της αλλά και να απελευθερώσει ρευστότητα μέσα στην επόμενη πενταετία, είναι η έναρξη της διαδικασίας αναδιάρθρωσης των όρων του υφιστάμενου δανεισμού, ώστε να μπορέσει η Εταιρεία να μειώσει το χρηματοοικονομικό της κόστος.
- Η Εταιρεία διατηρεί δανειακές υποχρεώσεις με υπόλοιπα €4.857.159.
- Για το σύνολο του τραπεζικού δανεισμού προς όλες τις συνεργαζόμενες τράπεζες, μερικές από τις κινήσεις οι οποίες θα πρέπει να υλοποιηθούν άμεσα ώστε να επιτευχθούν οι παραπάνω στόχοι είναι οι παρακάτω:
 - η μετατόπιση του χρόνου αποπληρωμής
 - η αποπληρωμή μέρος του οφειλόμενου κεφαλαίου των ομολογιακών δανείων με δόσεις balloon¹
- Αποτέλεσμα των παραπάνω ενεργειών θα είναι η **απελευθέρωση ρευστότητας** αλλά και η βελτίωση των περιθωρίων κέρδους, ώστε η Εταιρεία να συνεχίσει να αναπτύσσεται και να είναι σε θέση να ανταποκριθεί πλήρως στις υποχρεώσεις της.

Αναδιάρθρωση υπολοίπων τραπεζικής Πειραιώς

Η Εταιρεία διατηρεί στην Τράπεζα Πειραιώς δανειακές γραμμές ποσού €4.555.249.

Στο προτεινόμενο σχέδιο αναδιάρθρωσης που αναλύεται παρακάτω, **προτείνεται η μετατόπιση του χρόνου αποπληρωμής των ομολογιακών δανείων και δόση balloon κατά τελευταίο έτος**. Πιο αναλυτικά, η πρόταση αναδιάρθρωσης περιλαμβάνει τα παρακάτω:

1. Αποπληρωμή του ομολογιακού δανείου με υπόλοιπο **€3.185.600 σε 10 έτη (λήξη το 2025) και δόση balloon κατά το τελευταίο έτος ύψους €1.603.600. Διατήρηση του επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Euribor μηνός + 1,30%).**
2. Αποπληρωμή του ομολογιακού δανείου με υπόλοιπο **€1.093.750, σε 10 έτη (λήξη το 2025) και δόση balloon κατά το τελευταίο έτος ύψους €534.750. Διατήρηση επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Euribor μηνός + 1,80%).**
3. Αποπληρωμή του αλληλόχρεου λογαριασμού με υπόλοιπο **€1.524 εντός του 2016. Διατήρηση επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Π.Ε.Χ². 7,90% + 0,60%).**
4. Αποπληρωμή του αλληλόχρεου λογαριασμού με υπόλοιπο **€88.000 εντός του 2016. Διατήρηση επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Π.Ε.Χ. 7,90% + 0,60%).**
5. Αποπληρωμή του αλληλόχρεου λογαριασμού με υπόλοιπο **€186.375 σε 2 έτη με 1 χρόνο περίοδο χάριτος (με την είσπραξη επιχορήγησης η οποία αναμένεται εντός του 2017). Διατήρηση επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Π.Ε.Χ. 7,90% + 0,60%).**

1. Αποτελεί την τελευταία δόση πληρωμής ενός δανείου τύπου balloon, κατά κανόνα είναι σημαντικά υψηλότερη από τις προηγούμενες δόσεις.

2. Π.Ε.Χ.: Προνομακό Επιτόκιο Χορηγήσεων Τράπεζας Πειραιώς

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η εικόνα του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας με την τράπεζα Πειραιώς, μετά τη προτεινόμενη αναδιάρθρωση, παρουσιάζεται παρακάτω:

ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΜΕΤΑ ΑΝΑΔΙΑΡΘΩΣΗΣ								
A/A	Τράπεζα	Τύπος χρηματοδότησης	Σκοπός χρηματοδότησης	Εγκεκριμένο όριο	Υπόλοιπο 31/12/2015	Διάρκεια	Ετήσιο επιτόκιο	Εξασφαλίσεις
1	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ	ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	4.800.000 €	3.185.600 €	Έως το 2025 (ανισόποσες χρεωλυτικές δόσεις) με δόση balloon κατά το τελευταίο έτος	Euribor μηνός + 1,30%	Επιχειρηματικό Ακίνητο Ταύρου
2	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ	ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	1.500.000 €	1.093.750 €	Έως το 2025 (ανισόποσες χρεωλυτικές δόσεις) με δόση balloon κατά το τελευταίο έτος	Euribor μηνός + 1,80%	Επιχειρηματικό Ακίνητο Ταύρου
3	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		1.524 €	1 έτος (αποπληρωμή το 2016)	Π.Ε.Χ. (7,90%) + 0,60%	
4	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		88.000 €	1 έτος (αποπληρωμή το 2016)	Π.Ε.Χ. (7,90%) + 0,60%	
5	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ			186.375 €	2 έτη με 1 χρόνο περίοδο χάριτος (αποπληρωμή το 2017)	Π.Ε.Χ. (7,90%) + 0,60%	
6	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΕΓΓΥΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤ	ΧΗΡΙΤΑ		190.000 €			
ΣΥΝΟΛΟ					4.838.061 €			

Αναδιάρθρωση υπολοίπων λοιπών τραπεζών

Η Εταιρεία διατηρεί δανειακές γραμμές στις τράπεζες Eurobank και Αττικής συνολικού υπολοίπου €301.910.

Στο προτεινόμενο σχέδιο αναδιάρθρωσης που αναλύεται παρακάτω, **προτείνεται η μετατόπιση του χρόνου αποπληρωμής**. Πιο αναλυτικά, η πρόταση αναδιάρθρωσης περιλαμβάνει τα παρακάτω:

1. Αποπληρωμή του αλληλόχρεου λογαριασμού που διατηρεί η Εταιρεία στην Eurobank με υπόλοιπο **€92.812 σε 4 έτη (λήξη το 2019)**. Διατήρηση του επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Euribor + 4,50%).
2. Αποπληρωμή του αλληλόχρεου λογαριασμού που διατηρεί η Εταιρεία στην Τράπεζα Αττικής με υπόλοιπο **€209.097 σε 3 έτη (λήξη το 2018)**. Διατήρηση του επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Euribor + 8,50%).

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η εικόνα του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας με τις λοιπές τράπεζες εκτός του ομίλου της τράπεζας Πειραιώς παρουσιάζεται παρακάτω.

ΛΟΙΠΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΜΕΤΑ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ								
A/A	Τράπεζα	Τύπος Χρηματοδότησης	Σκοπός Χρηματοδότησης	Εγκεκριμένο όριο	Υπόλοιπο 30/09/2014	Διάρκεια	Ετήσιο επιτόκιο	Εξασφαλίσεις
1	EUROBANK	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		92.812 €	4 έτη (έως το 2019)	Euribor + 4,50%	
2	ΑΤΤΙΚΗΣ	ΤΕΜΠΜΕ			209.097 €	3 έτη (έως το 2018)	Euribor + 8,50%	
ΣΥΝΟΛΟ					301.909 €			

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η αποπληρωμή των δανείων τακτής λήξης της Εταιρείας για την περίοδο 2016 – 2020.

Πίνακας Αποπληρωμής Δανεισμού	Υπόλοιπο	Έτη Αποπληρωμής	Περίοδος Χάρητος	Επιτόκιο		2016	2017	2018	2019	2020
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ 1	3.185.600	10	0	1,24%	Τόκοι	39.597	38.205	37.210	36.216	35.222
					Χρεολύσια	112.000	80.000	80.000	80.000	80.000
					Σύνολο	151.597	118.205	117.210	116.216	115.222
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ 2	1.093.750	10	0	1,74%	Τόκοι	19.064	18.384	17.513	16.641	15.770
					Χρεολύσια	39.000	50.000	50.000	50.000	50.000
					Σύνολο	58.064	68.384	67.513	66.641	65.770
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΚ1	1.524	1	0	8,50%	Τόκοι	130	0	0	0	0
					Χρεολύσια	1.524	0	0	0	0
					Σύνολο	1.654	0	0	0	0
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΚ2	88.000	1	0	8,50%	Τόκοι	7.480	0	0	0	0
					Χρεολύσια	88.000	0	0	0	0
					Σύνολο	95.480	0	0	0	0
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΚ3	186.375	2	1	8,50%	Τόκοι	15.842	15.842	0	0	0
					Χρεολύσια	0	186.375	0	0	0
					Σύνολο	15.842	202.217	0	0	0
EUROBANK	92.812	4	0	4,49%	Τόκοι	4.164	3.088	2.011	934	0
					Χρεολύσια	24.000	24.000	24.000	20.812	0
					Σύνολο	28.164	27.088	26.011	21.746	0
ΑΤΤΙΚΗΣ	209.097	3	0	8,49%	Τόκοι	17.746	14.606	7.303	0	0
					Χρεολύσια	37.000	86.049	86.049	0	0
					Σύνολο	54.746	100.655	93.352	0	0
Συνολικά υπόλοιπα	4.857.158				Σύνολο Χρεολυσίων	301.524	426.424	240.049	150.812	130.000
					Σύνολο Τόκων	104.023	90.125	64.037	53.791	50.991

Συνοπτικές παραδοχές χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Εξεταζόμενη περίοδος	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις					
Μεταβολή Πωλήσεων	2,0%	2,5%	2,5%	3,0%	3,0%
Μεταβολή Λοιπών Πωλήσεων	-29,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους					
Κόστος Α' υλών / Πωλήσεις	84,1%	84,2%	84,2%	84,3%	84,4%
Επισφαλείς Πελάτες / Πωλήσεις	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Δαπάνες					
Μεταβολή δαπανών προσωπικού	4,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Μεταβολή αμοιβών και εξόδων τρίτων	-7,2%	0,0%	1,0%	2,0%	2,0%
Μεταβολή παροχών τρίτων	-5,3%	0,1%	1,5%	2,0%	2,0%
Μεταβολή φόρων - τελών	-3,4%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Μεταβολή διαφόρων εξόδων	0,8%	1,0%	1,5%	1,5%	1,5%
ΕΞΟΔΑ ΚΙΝΗΣΕΩΣ ΙΔΙΟΚΤΗΤΩΝ ΜΕΤΑΦ. ΜΕΣΩΝ/ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
ΕΞΟΔΑ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΑΓΑΘΩΝ ΜΕ ΜΕΤΑΦ.ΤΡΙΤΩΝ/ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

- Οι πωλήσεις της Εταιρείας αναμένονται σταδιακά να αυξηθούν κατά 2,0% - 3,0% κατά έτος. Οι αγορές αποτελούν το μεγαλύτερο κόστος της Εταιρείας καθώς διαμορφώνεται σε 84,1% επί του κύκλου εργασιών. Για το 2015 παρατηρείται σημαντική αύξηση των δαπανών αμοιβών και εξόδων προσωπικού (19%) και των αγορών (18%) σε σχέση με το 2014 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών. Ωστόσο παρατηρείται οριακή μείωση στις αμοιβές και έξοδα τρίτων, στους φόρους – τέλη και στα διάφορα έξοδα.
- Όσον αφορά τις λοιπές πωλήσεις, για το 2016 μειώνονται σημαντικά λόγω της διακοπής συμφωνίας με την εταιρεία PEPSICO για επιδότηση χρηματοδότησης πωλητών ενώ για την επόμενη τετραετία (2017-2020) γίνεται η παραδοχή ότι θα παραμείνουν σταθερές στα επίπεδα του 2016.
- Το κόστος α' υλών ως ποσοστό επί των πωλήσεων διαμορφώνεται σε 84,1% για το 2016 και σταδιακά αυξάνεται τα επόμενα έτη λόγω των πωλήσεων HORECA.
- Τα έξοδα κινήσεως ιδιόκτητων μεταφορικών μέσων καθώς και τα έξοδα μεταφοράς αγαθών με μεταφορικά τρίτων μεταβάλλονται ως ποσοστό επί των πωλήσεων.
- Οι προβλέψεις για το 2016 έχουν βασιστεί σε οικονομικά στοιχεία Αυγούστου 2016 και εκτιμήσεις της Διοίκησης.

Εξεταζόμενη περίοδος	2016	2017	2018	2019	2020
Κεφάλαιο Κίνησης (ημέρες)					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	20	20	20	20	20
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	98	98	98	98	98
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	60	60	60	60	60
Λοιπές Παραδοχές					
Μεταβολή Αποσβέσεων	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%
Είσπραξη Επιχορήγησης	0	186.375	0	0	0
Επενδύσεις σε Πάγια Στοιχεία	30.000	150.000	150.000	150.000	150.000

- Ο εμπορικός κύκλος της Εταιρείας αναμένεται να παραμείνει σταθερός για όλη την εξεταζόμενη περίοδο.
- Η Εταιρεία αναμένει είσπραξη επιχορήγησης εντός του 2017 η οποία αναμένεται να αποπληρώσει ισόποσο δάνειο που τηρεί στην Τράπεζα Πειραιώς.
- Οι επενδύσεις σε πάγια στοιχεία υπολογίζονται σε €30.000 για το 2016 ενώ αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά για τα επόμενα έτη (€150 χιλ. κατ' έτος) λόγω σημαντικής ανάγκης τόσο συντήρησης παγίων (κτιριακών εγκαταστάσεων) όσο και αντικατάστασης παγίων (μεταφορικών μέσων, ψυγείων, κλπ.).

Συνοπτικά συμπεράσματα

Τα βασικά αποτελέσματα με βάση τις παραδοχές που έγιναν για την επόμενη 5ετία παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Αποτελέσματα Χρήσης (σε €)	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος Εργασιών	9.487.799	9.724.994	9.968.119	10.267.162	10.575.177
Μικτά Αποτελέσματα	1.130.893	1.150.033	1.179.976	1.207.654	1.235.841
ως % επί των Πωλήσεων	11,92%	11,83%	11,84%	11,76%	11,69%
Μερικά Αποτελέσματα	472.999	475.778	486.564	493.195	499.680
ως % επί των Πωλήσεων	4,99%	4,89%	4,88%	4,80%	4,73%
Κέρδη προ Φόρων, Τόκων & Αποσβέσεων και προβλέψεων	538.630	539.440	548.316	553.095	557.782
ως % επί των Πωλήσεων	5,68%	5,55%	5,50%	5,39%	5,27%
Ταμειακές Ροές (σε €)	2016	2017	2018	2019	2020
Τελικό υπόλοιπο διαθεσίμων	259.895	163.858	95.657	112.068	150.335

Προκειμένου να διαπιστωθεί η θέση της Εταιρείας στον κλάδο πραγματοποιήθηκε σύγκριση των βασικών οικονομικών της μεγεθών με μεγέθη αντίστοιχων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο. Πιο συγκεκριμένα επιλέχθηκε δείγμα 10 επιχειρήσεων, με κύριο αντικείμενο δραστηριότητας την εμπορία και αντιπροσώπευση ειδών διατροφής και ποτών με τον κύκλο εργασιών τους να κυμαίνεται μεταξύ €3 εκ. και €19 εκ. για το έτος 2015. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν συλλέχθηκαν από δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις που αφορούν τις χρήσεις 2014 και 2015. Ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας καταγράφεται σημαντικά αυξημένος το 2015 (€9,3 εκ.) - ήτοι κατά 17% - σε συνέχεια της ανοδικής πορείας των τελευταίων χρόνων. Αντίθετα, οι εταιρείες του κλάδου κατάφεραν να βελτιώσουν τον κύκλο εργασιών τους κατά 3% κατά μέσο όρο για το 2015.

- Το παραπάνω σενάριο παρουσιάζεται με την παραδοχή πως η Εταιρεία θα συνεχίσει την ανάπτυξη της και θα επιτύχει σταδιακή βελτίωση του κύκλου εργασιών της.
- Επίσης γίνεται η παραδοχή ότι το περιθώριο λειτουργικής κερδοφορίας θα συνεχίσει να μειώνεται κατά την εξεταζόμενη περίοδο κυρίως λόγω υψηλής αύξησης των δαπανών προσωπικού.
- Ο εμπορικός κύκλος της Εταιρείας αναμένεται να παραμείνει σταθερός καθ' όλη την πενταετία.
- Τέλος, απαραίτητη κρίνεται και η αναδιάρθρωση των όρων του υφιστάμενου δανεισμού της Εταιρείας μέσω μετατόπισης της αποπληρωμής σημαντικών δανειακών κεφαλαίων στο μέλλον και μέσω αποπληρωμής μέρους των υποχρεώσεων με δόση balloon κατά το τελευταίο έτος, προκειμένου να απελευθερωθεί ρευστότητα και να είναι σε θέση η Εταιρεία να επικεντρωθεί στον εμπορικό της σχεδιασμό.

4.1 Οικονομικά στοιχεία 2 τελευταίων χρήσεων

Βασικά στοιχεία ισολογισμών

Ο πίνακας παραθέτει τα βασικά στοιχεία ενεργητικού της Εταιρείας για τις 2 τελευταίες κλεισμένες και ελεγμένες χρήσεις.

- Το κυκλοφορούν ενεργητικό κατά τη χρήση του 2015 αυξήθηκε σε σχέση με το 2014, κυρίως λόγω αύξησης του υπολοίπου πελατών.
- Οι συνολικές απαιτήσεις της Εταιρείας για το 2015 ανήλθαν σε €3,4 εκ. αυξημένες σε σχέση με το 2014 (€3 εκ.).
- Οι λογαριασμοί διαχειρίσεως προκαταβολών και πιστώσεων περιλαμβάνουν δοσοληπτικούς λογαριασμούς του φορέα κ. Βλαχόπουλο Αλέξανδρο (€584 χιλ.). Σύμφωνα με τη Διοίκηση της Εταιρείας, η εν λόγω απαίτηση θα μηδενιστεί την χρήση του 2016 μέσω μείωσης μετοχικού κεφαλαίου και παρακράτησης μερίσματος του φορέα.

Στοιχεία Ισολογισμού (σε €)	2014	2015
Σύνολο Ενεργητικού	9.564.435	10.110.033
Πάγιο Ενεργητικό	5.885.199	5.832.736
Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	10.530	8.375
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	5.874.669	5.824.361
Γήπεδα	3.975.200	3.975.200
Κτήρια	1.681.608	1.641.619
Μηχανολογικός εξοπλισμός	11.810	9.897
Λοιπός εξοπλισμός	86.051	77.645
Προκαταβολές κτήσεως πάγιων στοιχείων	120.000	120.000
Δοσμένες Εγγυήσεις	9.294	12.456
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	3.669.942	4.264.842
Αποθέματα	481.644	442.470
Πελάτες	1.168.410	1.594.805
Πελάτες επισφαλείς	20.815	1.594.805
Επιταγές εισπρακτέες	73.609	75.587
Επιταγές εισπρακτέες σε τράπεζες	9.920	9.920
Επιταγές σε καθυστέρηση	84.619	84.619
Γραμμάτια εισπρακτέα	585.540	585.540
Γραμμάτια σε καθυστέρηση	12.256	12.256
Δοσοληπτικοί λογαριασμοί εταίρων	14.797	14.797
Δοσοληπτικοί λογαριασμοί μελών Δ.Σ.	34.153	34.153
Ελληνικό δημόσιο	5.507	5.250
Λογαριασμοί διαχείρισεως προκατ. & πιστώσεων	660.188	660.788
Εκπτώσεις επί αγορών χρήσης υπό διακανονισμό	508	1.266
Χρεώστες διάφοροι	88.008	104.372
Προκαταβολές σε πιστώσεις	282.608	274.925
Προπληρωμένα έξοδα	21.112	19.911
Ταμείο	39.945	57.573
Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας	86.303	265.794

Παρακάτω, ο πίνακας παραθέτει τα βασικά στοιχεία παθητικού της Εταιρείας για τις 2 τελευταίες κλεισμένες και ελεγμένες χρήσεις.

- Τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά τη χρήση του 2015 λόγω της κερδοφορίας που παρουσίασε η Εταιρεία.

- Οι δανειακές υποχρεώσεις της Εταιρείας προς τα τραπεζικά ιδρύματα ανήλθαν στο τέλος του 2015 σε €4.884.005, μειωμένες σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά (€5.033.637) ενώ οι συνολικές υποχρεώσεις της Εταιρείας για το 2015 ξεπέρασαν τα €7.298.312.

- Οι υποχρεώσεις της Εταιρείας σε Φόρους – Τέλη παρουσιάζονται αυξημένοι το 2015 (€127.469) σε σχέση με το προηγούμενο έτος (€68.801).

Στοιχεία Ισολογισμού (σε €)	2014	2015
Σύνολο Παθητικού	9.564.435	10.110.033
Ίδια Κεφάλαια	2.545.841	2.811.721
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.833.000	1.833.000
Αποθεματικά κεφάλαια	254.558	267.091
Αποτελέσματα εις νέο	458.284	711.631
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	4.228.897	4.088.339
Δάνεια Τραπεζών	4.228.897	4.088.339
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.789.697	3.209.973
Προμηθευτές	1.049.847	1.239.431
Επιταγές Πληρωτέες	227.181	373.728
Προκαταβολές πελατών	105.104	198.290
Τράπεζες Λ/βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	405.640	396.567
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες την επόμενη χρήση	399.100	399.100
Υποχρεώσεις από Φόρους - Τέλη	68.801	127.469
Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	35.110	25.725
Αποδοχές προσωπικού πληρωτέες	1.230	1.230
Μερίσματα πληρωτέα	6.748	6.748
Εκπτώσεις επί πωλήσεων χρήσης υπό διακανονισμό	92.770	1
Πιστωτές Διάφοροι	388.735	419.354
Λογαριασμοί διαχείρισεως προκατ. & πιστώσεων	0	1.833
Χρεώστες διάφοροι	1.768	1.768
Λοιπές Υποχρεώσεις	7.664	17.459
Έξοδα χρήσεως δεδουλευμένα	0	1.272

4.2 Αποτελέσματα χρήσης

Ο πίνακας παραθέτει τα αποτελέσματα χρήσης της Εταιρείας για τις 2 τελευταίες κλεισμένες και ελεγμένες χρήσεις.

- Ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας καταγράφει αύξηση τα τελευταία χρόνια. Στον κύκλο εργασιών περιλαμβάνονται προμήθειες πωλήσεων (€498 χιλ.) του προμηθευτή CHIPITA A.E. σύμφωνα με ιδιωτικό συμφωνητικό που έχει συνάψει η Εταιρεία με τον εν λόγω προμηθευτή.
- Το περιθώριο μικτής κερδοφορίας παρέμεινε σταθερό σε 12% τα δύο τελευταία έτη.

- Στα άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως περιλαμβάνεται επιδότηση (€194 χιλ.) που λαμβάνει η Εταιρεία από τους προμηθευτές PEPSICO HBH ΕΠΕ και CHIPITA Α.Ε. και αφορά την πώληση προϊόντων των προμηθευτών μέσω των πωλητών της Εταιρείας.
- Τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών μειώθηκαν κατά 1 ποσοστιαία μονάδα κατά το 2015. Συγκεκριμένα, το 2015 τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης ανήλθαν σε 9% επί του κύκλου εργασιών, όταν το αντίστοιχο ποσοστό για το 2014 ήταν 10%.
- Σε επίπεδο λειτουργικής κερδοφορίας η Εταιρεία παρουσίασε μείωση στο περιθώριο EBITDA το 2015 το οποίο ανήλθε σε 7% επί των πωλήσεων σε αντίθεση με τα μεγέθη του προηγούμενου έτους (8% επί του κύκλου εργασιών).

Αποτελέσματα Χρήσης (σε €)	2014	2015
Κύκλος Εργασιών	7.965.460	9.301.764
Ρυθμός Ανάπτυξης Κ.Ε.	18,7%	16,8%
Κόστος Πωλήσεων	6.996.923	8.195.019
ως % επί των Πωλήσεων	88%	88%
Μικτά Αποτελέσματα	968.536	1.106.744
ως % επί των Πωλήσεων	12%	12%
Άλλα Έσοδα Εκμεταλλεύσεως	324.559	285.417
Σύνολο	1.293.095	1.392.162
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	106.649	113.301
Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως	705.974	732.236
Σύνολο Εξόδων	812.623	845.537
ως % επί των Πωλήσεων	10%	9%
Μερικά Αποτελέσματα	480.472	546.625
ως % επί των Πωλήσεων	6%	6%
Πιστωτικοί Τόκοι και συναφή Έσοδα	50	25
Χρεωστικοί Τόκοι και συναφή Έξοδα	-147.238	-140.919
Ολικά Αποτελέσματα	333.284	405.731
ως % επί των Πωλήσεων	4%	4%
Λοιπά έξοδα και ζημίες	-6.747	-13.382
Λοιπά έσοδα και κέρδη	152	598
Οργανικά και Έκτακτα Αποτελέσματα	326.689	392.948
Αποσβέσεις	117.674	67.661
Ενσωματωμένες στο λειτ. Κόστος	117.674	67.661
Καθαρά αποτελέσματα προ Φόρων	326.689	392.948
ως % επί των Πωλήσεων	4%	4%
Φόρος Εισοδήματος	107.858	127.068
Καθαρά αποτελέσματα μετά Φόρων	218.831	265.880
ως % επί των Πωλήσεων	3%	3%
Κέρδη προ Φόρων Τόκων, Αποσβέσεων & Προβλέψεων	598.146	614.286
ως % επί των Πωλήσεων	8%	7%

4.3 Αποτύπωση Κόστους Εταιρείας

Οι δαπάνες της εταιρείας τόσο ως απόλυτο νούμερο όσο και ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών για τις χρήσεις 2014 και 2015 αποτυπώνονται στον παρακάτω πίνακα:

Αποτύπωση Κόστους			Ως επί του Κύκλου Εργασιών		Διαφορά 2015 - 2014	% Διαφορά 2015 - 2014
Εξεταζόμενη περίοδος	2014	2015	2014	2015		
ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	582.457	694.476	7,3%	7,5%	112.019	19,2%
ΑΜΟΙΒΕΣ ΕΜΜΙΣΘΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΚΕΝΤΡΙΚΟΥ	264.587	282.244	3,3%	3,0%	17.657	6,7%
ΑΜΟΙΒΕΣ ΜΕΛΩΝ Δ.Σ	100.000	192.000	1,3%	2,1%	92.000	92,0%
ΑΜΟΙΒΕΣ ΗΜΕΡΟΜΙΣΘΙΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	97.512	103.592	1,2%	1,1%	6.080	6,2%
ΕΡΓΟΔΟΤΙΚΕΣ ΕΙΣΦΟΡΕΣ ΙΚΑ	72.984	73.925	0,9%	0,8%	942	1,3%
ΕΡΓΟΔ. ΕΙΣΦ. & ΕΠΙΒΑΡ. ΗΜΕΡΟΜ. ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	25.237	25.269	0,3%	0,3%	32	0,1%
Λοιπές αμοιβές προσωπικού	22.138	17.447	0,3%	0,2%	-4.691	-21,2%
ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ ΤΡΙΤΩΝ	78.000	60.902	1,0%	0,7%	-17.098	-21,9%
ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ ΛΟΓΙΣΤΩΝ	43.300	43.300	0,5%	0,5%	0	0,0%
ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ ΔΙΚΗΓΟΡΩΝ	5.650	10.232	0,1%	0,1%	4.582	81,1%
ΛΟΙΠΕΣ ΑΜΟΙΒΕΣ ΤΡΙΤΩΝ	19.770	5.962	0,2%	0,1%	-13.808	-69,8%
ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ ΟΡΓΑΝ.-ΜΕΛΕΤ.-ΕΡΕΥΝ	6.450	1.350	0,1%	0,0%	-5.100	-79,1%
ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ ΣΥΜΒΟΛ/ΦΩΝ	80	58	0,0%	0,0%	-22	-27,5%
Λοιπές αμοιβές τρίτων	2.750	0	0,0%	0,0%	-2.750	-100,0%
ΠΑΡΟΧΕΣ ΤΡΙΤΩΝ	146.033	169.519	1,8%	1,8%	23.486	16,1%
ΕΠΙΣΚ.& ΣΥΝΤ. ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ	48.461	53.394	0,6%	0,6%	4.933	10,2%
ΕΝΟΙΚΙΑ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ	17.738	25.288	0,1%	0,3%	7.550	42,6%
ΦΩΤΙΣΜΟΣ	22.004	22.389	0,3%	0,2%	385	1,7%
ΕΠΙΣΚΕΥΕΣ ΚΑΙ ΣΥΝΤΗΡΗΣΕΙΣ ΚΤΙΡΙΩΝ	11.793	16.457	0,1%	0,2%	4.664	39,5%
ΑΣΦΑΛΙΣΤΡΑ ΜΕΤΑΦΟΡΙΚΩΝ ΜΕΣΩΝ	14.518	12.891	0,2%	0,1%	-1.627	-11,2%
Λοιπές παροχές τρίτων	31.518	39.100	0,4%	0,4%	7.582	24,1%
ΦΟΡΟΙ - ΤΕΛΗ	68.861	64.353	0,9%	0,7%	-4.508	-6,5%
ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	191.969	162.445	2,4%	1,7%	-29.524	-15,4%
ΕΞΟΔΑ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΑΓΑΘΩΝ ΜΕ ΜΕΤΑΦ. ΤΡΙΤΩΝ	65.886	49.101	0,8%	0,5%	-16.785	-25,5%
ΕΞΟΔΑ ΚΙΝΗΣΕΩΣ ΙΔΙΟΚΤΗΤΩΝ ΜΕΤΑΦ. ΜΕΣΩΝ	53.058	40.689	0,7%	0,4%	-12.369	-23,3%
ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΞΟΔΑ	30.681	31.541	0,4%	0,3%	860	2,8%
ΓΡΑΦΙΚΗ ΥΛΗ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΛΙΚΑ ΓΡΑΦΕΙΩΝ	10.068	12.146	0,1%	0,1%	2.078	20,6%
ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΒΟΛΗΣ & ΛΟΙΠΩΝ ΜΕΘΟΔΩΝ	16.013	6.233	0,2%	0,1%	-9.780	-61,1%
Λοιπά διάφορα έξοδα	16.263	22.735	0,2%	0,2%	6.472	39,8%
ΤΟΚΟΙ ΚΑΙ ΣΥΝΑΦΗ ΕΞΟΔΑ	147.188	140.894	1,8%	1,5%	-6.295	-4,3%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	117.674	67.661	1,5%	0,7%	-50.013	-42,5%
ΑΓΟΡΕΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ	6.624.553	7.821.199	83,2%	84,1%	1.196.646	18,1%
Σύνολο Κόστους	1.332.182	1.360.250	16,72%	14,62%	28.069	2,1%
Σύνολο Κόστους με αγορές	7.956.735	9.181.450	99,89%	98,71%	1.224.715	15,4%

Από την αποτύπωση του κόστους της Εταιρείας παρατηρούνται τα εξής:

- Οι αγορές αποτελούν το μεγαλύτερο κόστος της Εταιρείας καθώς διαμορφώνεται σε 84,1% επί του κύκλου εργασιών.
- Για το 2015 παρατηρείται σημαντική αύξηση των δαπανών αμοιβών και εξόδων προσωπικού (19%) και των αγορών (18%) σε σχέση με το 2014 γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών.
- Ωστόσο παρατηρείται οριακή μείωση στις αμοιβές και έξοδα τρίτων, στους φόρους – τέλη και στα διάφορα έξοδα.

4.4 Ανάλυση υφιστάμενου τραπεζικού δανεισμού & λοιπών χρηματοδοτήσεων

Όμιλος Τραπέζης Πειραιώς

Ο υφιστάμενος δανεισμός της Εταιρείας από την Τράπεζα Πειραιώς αποτυπώνεται στον παρακάτω πίνακα:

ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΠΡΟ ΑΝΑΔΙΑΡΘΩΣΗΣ							
A/A	Τράπεζα	Τύπος χρηματοδότησης	Σκοπός χρηματοδότησης	Εγκεκριμένο όριο	Υπόλοιπο 31/12/2015	Ετήσιο επιτόκιο	Εξασφαλίσεις
1	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ	ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	4.800.000 €	3.185.600 €	Euribor μηνός + 1,30%	Επιχειρηματικό Ακίνητο Ταύρου
2	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ	ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	1.500.000	1.093.750 €	Euribor μηνός + 1,80%	Επιχειρηματικό Ακίνητο Ταύρου
3	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		1.524 €	Π.Ε.Χ.(7,90%) + 0,60%	
4	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		88.000 €	Π.Ε.Χ.(7,90%) + 0,60%	
5	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ			186.375 €	Π.Ε.Χ.(7,90%) + 0,60%	
6	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΕΓΓΥΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤ	ΧΗΡΙΤΑ		190.000 €		
ΣΥΝΟΛΟ					4.745.249 €		

Λοιπές Τράπεζες

Ο υφιστάμενος δανεισμός της Εταιρείας από τις λοιπές Τράπεζες αποτυπώνεται στον παρακάτω πίνακα:

ΛΟΙΠΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΠΡΟ ΑΝΑΔΙΑΡΘΩΣΗΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ							
A/A	Τράπεζα	Τύπος χρηματοδότησης	Σκοπός χρηματοδότησης	Εγκεκριμένο όριο	Υπόλοιπο 30/9/2014	Ετήσιο επιτόκιο	Εξασφαλίσεις
1	EUROBANK	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		92.812	Euribor + 4,50%	
2	ΑΤΤΙΚΗΣ	ΤΕΜΠΕ			209.097	Euribor + 8,50%	
ΣΥΝΟΛΟ					301.909		

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

Αναδιάρθρωση δανεισμού & χρηματοοικονομικών εργαλείων

5.1 Στόχοι Αναδιάρθρωσης

- Κομβικό σημείο για την Εταιρεία προκειμένου να ενισχύσει τα αποτελέσματά της αλλά και να απελευθερώσει ρευστότητα μέσα στην επόμενη πενταετία, είναι η έναρξη της διαδικασίας αναδιάρθρωσης των όρων του υφιστάμενου δανεισμού, ώστε να μπορέσει η Εταιρεία να μειώσει το χρηματοοικονομικό της κόστος.
 - Η Εταιρεία διατηρεί δανειακές υποχρεώσεις με υπόλοιπα €4.857.159.
 - Για το σύνολο του τραπεζικού δανεισμού προς όλες τις συνεργαζόμενες τράπεζες, μερικές από τις κινήσεις οι οποίες θα πρέπει να υλοποιηθούν άμεσα ώστε να επιτευχθούν οι παραπάνω στόχοι είναι οι παρακάτω:
 - η μετατόπιση του χρόνου αποπληρωμής
 - η αποπληρωμή μέρος του οφειλόμενου κεφαλαίου των ομολογιακών δανείων με δόσεις balloon
 - Αποτέλεσμα των παραπάνω ενεργειών θα είναι η απελευθέρωση ρευστότητας αλλά και η βελτίωση των περιθωρίων κέρδους, ώστε η Εταιρεία να συνεχίσει να αναπτύσσεται και να είναι σε θέση να ανταποκριθεί πλήρως στις υποχρεώσεις της.

5.2 Πρόταση Αναδιάρθρωσης – Χαρτοφυλάκιο Ομίλου Τράπεζας Πειραιώς

Η Εταιρεία διατηρεί στην Τράπεζα Πειραιώς δανειακές γραμμές ποσού €4.555.249.

Στο προτεινόμενο σχέδιο αναδιάρθρωσης που αναλύεται παρακάτω, προτείνεται η μετατόπιση του χρόνου αποπληρωμής των ομολογιακών

δανείων και δόση balloon κατά τελευταίο έτος. Πιο αναλυτικά, η πρόταση αναδιάρθρωσης περιλαμβάνει τα παρακάτω:

1. Αποπληρωμή του ομολογιακού δανείου με υπόλοιπο €3.185.600 σε 10 έτη (λήξη το 2025) και δόση balloon κατά το τελευταίο έτος ύψους €1.603.600. Διατήρηση του επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Euribor μηνός + 1,30%).
2. Αποπληρωμή του ομολογιακού δανείου με υπόλοιπο €1.093.750, σε 10 έτη (λήξη το 2025) και δόση balloon κατά το τελευταίο έτος ύψους €534.750. Διατήρηση επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Euribor μηνός + 1,80%).
3. Αποπληρωμή του αλληλόχρεου λογαριασμού με υπόλοιπο €1.524 εντός του 2016. Διατήρηση επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Π.Ε.Χ. 7,90% + 0,60%).
4. Αποπληρωμή του αλληλόχρεου λογαριασμού με υπόλοιπο €88.000 εντός του 2016. Διατήρηση επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Π.Ε.Χ. 7,90% + 0,60%).
5. Αποπληρωμή του αλληλόχρεου λογαριασμού με υπόλοιπο €186.375 σε 2 έτη με 1 χρόνο περίοδο χάριτος (με την είσπραξη επιχορήγησης η οποία αναμένεται εντός του 2017). Διατήρηση επιτοκίου σύμφωνα με τις ισχύουσες συμβάσεις (Π.Ε.Χ. 7,90% + 0,60%).

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η εικόνα του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας με την τράπεζα Πειραιώς, μετά τη προτεινόμενη αναδιάρθρωση, παρουσιάζεται στη συνέχεια:

ΟΜΙΛΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΜΕΤΑ ΑΝΑΔΙΑΡΘΩΣΗΣ								
A / A	Τράπεζα	Τύπος χρηματοδότησης	Σκοπός χρηματοδότησης	Εγκεκριμένο όριο	Υπόλοιπο 31/12/2015	Διάρκεια	Ετήσιο επιτόκιο	Εξασφαλίσεις
1	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ	ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	4.800.000 €	3.185.600 €	Έως το 2025 (ανισόποσες χρεωλυτικές δόσεις) με δόση ballon κατά το τελευταίο έτος	Euribor μηνός + 1,30%	Επιχειρηματικό Ακίνητο Ταύρου
2	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΔΑΝΕΙΟ	ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΟΥ	1.500.000 €	1.093.750 €	Έως το 2025 (ανισόποσες χρεωλυτικές δόσεις) με δόση ballon κατά το τελευταίο έτος	Euribor μηνός + 1,80%	Επιχειρηματικό Ακίνητο Ταύρου
3	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		1.524 €	1 έτος (αποπληρωμή το 2016)	Π.Ε.Χ. (7,90%) + 0,60%	
4	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		88.000 €	1 έτος (αποπληρωμή το 2016)	Π.Ε.Χ. (7,90%) + 0,60%	
5	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ			186.375 €	2 έτη με 1 χρόνο περίοδο χάριτος (αποπληρωμή το 2017)	Π.Ε.Χ. (7,90%) + 0,60%	
6	ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΕΓΓΥΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤ	ΧΗΡΙΤΑ		190.000 €			
ΣΥΝΟΛΟ					4.838.061 €			

5.3 Πρόταση Αναδιάρθρωσης – Χαρτοφυλάκιο λοιπών τραπεζών

ΛΟΙΠΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΜΕΤΑ ΑΝΑΔΙΑΡΘΩΣΗΣ								
A/A	Τράπεζα	Τύπος Χρηματοδότησης	Σκοπός Χρηματοδότησης	Εγκεκριμένο όριο	Υπόλοιπο 30/09/2014	Διάρκεια	Ετήσιο επιτόκιο	Εξασφαλίσεις
1	ΕΥΡΟΒΑΝΚ	ΑΛΛΗΛΟΧΡΕΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		92.812 €	4 έτη (έως το 2019)	Euribor + 4,50%	
2	ΑΤΤΙΚΗΣ	ΤΕΜΠΜΕ			209.097 €	3 έτη (έως το 2018)	Euribor + 8,50%	
ΣΥΝΟΛΟ					301.909 €			

5.4 Χρηματοοικονομική ανάλυση

Παραδοχές Κύκλου Εργασιών

Δεδομένου ότι για το 2015 παρατηρείται σημαντική αύξηση των δαπανών αμοιβών και εξόδων προσωπικού (19%) και των αγορών (18%) σε σχέση με το 2014, γεγονός που οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών.

Ο κύκλος εργασιών αναμένεται να συνεχίσει την ανοδική του πορεία και για το 2016. Σύμφωνα με στοιχεία οχταμήνου 2016 καθώς και με εκτιμήσεις της Διοίκησης της Εταιρείας, ο κύκλος εργασιών για το 2016 αναμένεται να προσαρμοστεί σε €9.487.799, κατά 2% αυξημένος σε σχέση με το 2015.

Για την επόμενη τετραετία (2017 – 2020) εκτιμάται ότι ο κύκλος εργασιών σταδιακά θα συνεχίσει να αυξάνεται.

Σημειώνεται ότι η Διοίκηση της Εταιρείας εξετάζει την επέκταση της σε πωλήσεις HORECA από το 2017.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται οι πωλήσεις για το διάστημα 2016 – 2020 με βάση τις παραπάνω παραδοχές:

Πωλήσεις σε €	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος Εργασιών	9.301.764	9.487.799	9.724.994	9.968.119	10.267.162	10.575.177
% μεταβολή		2,0%	2,5%	2,5%	3,0%	3,0%

Παραδοχές Μικτού περιθωρίου κέρδους

Σε επίπεδο μκτής κερδοφορίας εκτιμάται ότι το περιθώριο μκτής κερδοφορίας σταδιακά θα μειωθεί εντός της εξεταζόμενης περιόδου.

Η εν λόγω πτώση του μικτού περιθωρίου κέρδους οφείλεται κυρίως σε πρόθεση της Διοίκησης για αλλαγή μίγματος των πωλήσεων. Πιο συγκεκριμένα, η Διοίκηση της Εταιρείας προτίθεται να στραφεί σε πωλήσεις HORECA οι οποίες προσδίδουν χαμηλότερο ποσοστό περιθωρίου κέρδους για τα πρώτα χρόνια.

Ως εκ τούτου, για το 2016 τα μκτά αποτελέσματα εκτιμώνται να διαμορφωθούν σε €1.130.893 και να αυξηθούν έως το 2020 σε €1.235.841.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά οι προβλέψεις μκτής κερδοφορίας και κύκλου εργασιών για την εξεταζόμενη περίοδο:

Μικτό κέρδος (σε €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος Εργασιών	9.301.764	9.487.799	9.724.994	9.968.119	10.267.162	10.575.177
Κόστος Πωλήσεων	8.195.019	8.356.906	8.574.961	8.788.142	9.059.509	9.339.336
Μικτά Αποτελέσματα	1.106.744	1.130.893	1.150.033	1.179.976	1.207.654	1.235.841
ως % επί των Πωλήσεων	11,90%	11,92%	11,83%	11,83%	11,76%	11,69%

Παραδοχές εξόδων Διοίκησης & Διάθεσης και περιθωρίου κέρδους προ τόκων φόρων και αποσβέσεων (EBITDA)

Για το 2016, τα έξοδα Διοίκησης & Διάθεσης αναμένεται να ανέλθουν σε €857.894 ή 9,04%, όταν το αντίστοιχο ποσοστό για το 2015 ήταν 9,09%. Οι εκτιμήσεις για τις δαπάνες του 2016 βασίζονται σε στοιχεία οχταμήνου 2016 και εκτιμήσεις της Διοίκησης τα Εταιρείας.

Για την περίοδο 2017 – 2020, αναμένεται οριακή βελτίωση στα λειτουργικά έξοδα ως ποσοστό επί των πωλήσεων, καθώς αναμένεται να ανέλθουν σε 8,85% επί του κύκλου εργασιών έως το 2020.

Όλα τα παραπάνω, αναμένεται να οδηγήσουν σε κέρδη προ φόρων τόκων και αποσβέσεων για το 2016 ύψους €538.630 ή 5,68% επί των πωλήσεων, μειωμένα σε σχέση με το 2015 (€614.286), γεγονός που οφείλεται στην σημαντική μείωση των άλλων εσόδων εκμεταλλεύσεως.

Για την επόμενη τετραετία (2017 – 2020), τα λειτουργικά κέρδη αναμένεται να βελτιωθούν και να ξεπεράσουν τις €530 χιλ. για κάθε έτος της εξεταζόμενης περιόδου.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά όλα τα παραπάνω για την περίοδο 2016 – 2020:

Λειτουργική κερδοφορία (σε €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος Εργασιών	9.301.764	9.487.799	9.724.994	9.968.119	10.267.162	10.575.177
Έξοδα Διοίκησης	113.301	114.956	117.149	119.716	122.536	125.444
Έξοδα Διάθεσης	732.236	742.937	757.106	773.697	791.922	810.718
ως % επί των Πωλήσεων	9,09%	9,04%	8,99%	8,96%	8,91%	8,85%
Κέρδη προ Φόρων Τόκων & Αποσβέσεων	614.286	538.630	539.440	548.316	553.095	557.782
ως % επί των Πωλήσεων	6,60%	5,68%	5,55%	5,50%	5,39%	5,27%

Παραδοχές εμπορικού κύκλου

Η Εταιρεία αναμένεται να διατηρήσει σταθερό το χρόνο διατήρησης αποθεμάτων που ακολουθεί τα τελευταία έτη. Ως εκ τούτου, οι ημέρες διατήρησης αποθεμάτων για το 2016 και μέχρι το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, θα ανέλθουν σε 20.

Όσον αφορά την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων, έγινε η παραδοχή ότι η Εταιρεία θα συνεχίσει να εισπράττει τα υπόλοιπα των πελατών της σε 98 ημέρες για όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Επιπλέον, οι ημέρες πληρωμής των προμηθευτών θα παραμείνουν σταθερές σε 60 ημέρες για την επόμενη πενταετία.

Εξεταζόμενη περίοδος	2016	2017	2018	2019	2020
Κεφάλαιο Κίνησης (ημέρες)					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	20	20	20	20	20
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	98	98	98	98	98
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	60	60	60	60	60

Πίνακας 1: Σύνοψη κύριων παραδοχών χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Εξεταζόμενη περίοδος	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις					
Μεταβολή Πωλήσεων	2,0%	2,5%	2,5%	3,0%	3,0%
Μεταβολή Λοιπών Πωλήσεων	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους					
Κόστος Α' υλών / Πωλήσεις	84,1%	84,2%	84,2%	84,3%	84,4%
Επισφαλείς Πελάτες / Πωλήσεις	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Δαπάνες					
Μεταβολή δαπανών προσωπικού	4,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Μεταβολή αμοιβών και εξόδων τρίτων	-7,2%	0,0%	1,0%	2,0%	2,0%
Μεταβολή παροχών τρίτων	-5,3%	0,1%	1,5%	2,0%	2,0%
Μεταβολή φόρων - τελών	-3,4%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Μεταβολή διαφόρων εξόδων	0,8%	1,0%	1,5%	1,5%	1,5%
ΕΞΟΔΑ ΚΙΝΗΣΕΩΣ ΙΔΙΟΚΤΗΤΩΝ ΜΕΤΑΦ. ΜΕΣΩΝ/ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
ΕΞΟΔΑ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΑΓΑΘΩΝ ΜΕ ΜΕΤΑΦ.ΤΡΙΤΩΝ/ ΠΩΛΗΣΕΙΣ	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

Οι πωλήσεις της Εταιρείας αναμένονται σταδιακά να αυξηθούν κατά 2,0% - 3,0% κατά έτος. Όσον αφορά τις λοιπές πωλήσεις, για το 2016 μειώνονται σημαντικά λόγω της διακοπής συμφωνίας με την εταιρεία PEPSICO για επιδότηση χρηματοδότησης πωλητών ενώ για την επόμενη τετραετία (2017-2020) γίνεται η παραδοχή ότι θα παραμείνουν σταθερές στα επίπεδα του 2016. Το κόστος α' υλών ως ποσοστό επί των πωλήσεων διαμορφώνεται σε 84,1% για το 2016 και σταδιακά αυξάνεται τα επόμενα έτη λόγω των πωλήσεων HORECA. Τα έξοδα κίνησης ιδιόκτητων μεταφορικών μέσων καθώς και τα έξοδα μεταφοράς αγαθών με μεταφορικά τρίτων μεταβάλλονται ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Οι προβλέψεις για το 2016 έχουν βασιστεί σε οικονομικά στοιχεία Αυγούστου 2016 και εκτιμήσεις της Διοίκησης.

Πίνακας 2: Σύνοψη κύριων παραδοχών χρηματοοικονομικής ανάλυσης

Εξεταζόμενη περίοδος	2016	2017	2018	2019	2020
Κεφάλαιο Κίνησης (ημέρες)					
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	20	20	20	20	20
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	98	98	98	98	98
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	60	60	60	60	60
Λοιπές Παραδοχές					
Μεταβολή Αποσβέσεων	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%
Είσπραξη Επιχορήγησης	0	186.375	0	0	0
Επενδύσεις σε Πάγια Στοιχεία	30.000	150.000	150.000	150.000	150.000

Ο εμπορικός κύκλος της Εταιρείας αναμένεται να παραμείνει σταθερός για όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Η Εταιρεία αναμένει είσπραξη επιχορήγησης εντός του 2017 η οποία αναμένεται να αποπληρώσει ισόποσο δάνειο που τηρεί στην Τράπεζα Πειραιώς.

Οι επενδύσεις σε πάγια στοιχεία υπολογίζονται σε €30.000 για το 2016 ενώ αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά για τα επόμενα έτη (€150 χιλ.κατ' έτος) λόγω σημαντικής ανάγκης τόσο συντήρησης παγίων (κτιριακών εγκαταστάσεων) όσο και αντικατάστασης παγίων (μεταφορικών μέσων, ψυγείων, κλπ.).

5.5 Παραδοχές εξυπηρέτησης δανειακών υποχρεώσεων

Πίνακες Αποπληρωμής Δανείων ομίλου τράπεζας Πειραιώς

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι πίνακες αποπληρωμής των δανείων της Εταιρείας προς την τράπεζα Πειραιώς.

ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ 1	Κεφάλαιο	Επιτόκιο	Διάρκεια (Ετη)	Χρεολύσιο	Περ. Χάριτος	Έτος 1	ΚΕΦΑΛ. ΤΟΚΩΝ			
		3.185.600	1,24%	10	Ανισόποσα χρεολύσια	0	2016	0		
ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΚΑΤΑΒΟΛΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ανεξόφλ.Κεφάλαιο	3.185.600	3.073.600	2.993.600	2.913.600	2.833.600	2.753.600	2.553.600	2.353.600	2.103.600	1.853.600
Καταβολή Τόκου	39.597	38.205	37.210	36.216	35.222	34.227	31.741	29.255	26.148	23.040
Χρεολύσιο	112.000	80.000	80.000	80.000	80.000	200.000	200.000	250.000	250.000	250.000
Balloon Payment	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.603.600
Σύνολο Τοκοχρεολυτικής Δόσης	151.597	118.205	117.210	116.216	115.222	234.227	231.741	279.255	276.148	1.876.640
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ 1	Κεφάλαιο	Επιτόκιο	Διάρκεια (Ετη)	Χρεολύσιο	Περ. Χάριτος	Έτος 1	ΚΕΦΑΛ. ΤΟΚΩΝ			
	1.093.750	1,74%	10	Ανισόποσα χρεολύσια	0	2016	0			
ΚΑΤΑΒΟΛΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ανεξόφλ. Κεφάλαιο	1.093.750	1.054.750	1.004.750	954.750	904.750	854.750	794.750	734.750	674.750	604.750
Καταβολή Τόκου	19.064	18.384	17.513	16.641	15.770	14.898	13.852	12.807	11.761	10.541
Χρεολύσιο	39.000	50.000	50.000	50.000	50.000	60.000	60.000	60.000	70.000	70.000
Balloon Payment	0	0	0	0	0	0	0	0	0	534.750
Σύνολο Τοκοχρεολυτικής Δόσης	58.064	68.384	67.513	66.641	65.770	74.898	73.852	72.807	81.761	615.291
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΚ1	Κεφάλαιο	Επιτόκιο	Διάρκεια (Ετη)	Χρεολύσιο	Περ. Χάριτος	Έτος 1	ΚΕΦΑΛ. ΤΟΚΩΝ			
	1.524	8,50%	1	1.524	0	2016	0			
ΚΑΤΑΒΟΛΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022			
Ανεξόφλ. Κεφάλαιο	1.524	0	0	0	0	0	0			
Καταβολή Τόκου	130	0	0	0	0	0	0			
Χρεολύσιο	1.524	0	0	0	0	0	0			
Balloon Payment	0	0	0	0	0	0	0			
Σύνολο Τοκοχρεολυτικής Δόσης	1.654	0	0	0	0	0	0			
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΚ2	Κεφάλαιο	Επιτόκιο	Διάρκεια (Ετη)	Χρεολύσιο	Περ. Χάριτος	Έτος 1	ΚΕΦΑΛ. ΤΟΚΩΝ			
	88.000	8,50%	1	88.000	0	2016	0			
ΚΑΤΑΒΟΛΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022			
Ανεξόφλητο Κεφάλαιο	88.000	0	0	0	0	0	0			
Καταβολή Τόκου	7.480	0	0	0	0	0	0			
Χρεολύσιο	88.000	0	0	0	0	0	0			
Balloon Payment	0	0	0	0	0	0	0			
Σύνολο Τοκοχρεολυτικής Δόσης	95.480	0	0	0	0	0	0			
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΚ3	Κεφάλαιο	Επιτόκιο	Διάρκεια (Ετη)	Χρεολύσιο	Περ. Χάριτος	Έτος 1	ΚΕΦΑΛ. ΤΟΚΩΝ			
	186.375	8,50%	2	186.375	1	2016	0			
ΚΑΤΑΒΟΛΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022			
Ανεξόφλητο Κεφάλαιο	186.375	186.375	0	0	0	0	0			
Καταβολή Τόκου	15.842	15.842	0	0	0	0	0			
Χρεολύσιο	0	186.375	0	0	0	0	0			
Balloon Payment	0	0	0	0	0	0	0			
Σύνολο Τοκοχρεολυτικής Δόσης	15.842	202.217	0	0	0	0	0			

Πίνακες Αποπληρωμής δανείων λοιπών τραπεζών

Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι πίνακες αποπληρωμής της Εταιρείας προς τις τράπεζες Eurobank και Αττικής.

EUROBANK	Κεφάλαιο	Επιτόκιο	Διάρκεια (Ετη)	Χρεολύσιο	Περ. Χάριτος	Έτος 1	ΚΕΦΑΛ. ΤΟΚΩΝ
		92.812	4,49%	4	Ανισόποσα χρεολύσια	0	2016
ΚΑΤΑΒΟΛΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ανισόποσα χρεολύσια	92.812	68.812	44.812	20.812	0	0	0
Καταβολή Τόκου	4.164	3.088	2.011	934	0	0	0
Χρεολύσιο	24.000	24.000	24.000	20.812	0	0	0
Balloon Payment	0	0	0	0	0	0	0
Σύνολο Τοκοχρεολυτικής Δόσης	28.164	27088	26011	21746	0	0	0
ΑΤΤΙΚΗΣ	Κεφάλαιο	Επιτόκιο	Διάρκεια (Ετη)	Χρεολύσιο	Περ. Χάριτος	Έτος 1	ΚΕΦΑΛ. ΤΟΚΩΝ
	209.097	8,49%	3	Ανισόποσα χρεολύσια	0	2016	0
ΚΑΤΑΒΟΛΕΣ	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ανισόποσα χρεολύσια	209.097	172.097	86.049	0	0	0	0
Καταβολή Τόκου	17.746	14.606	7.303	0	0	0	0
Χρεολύσιο	37.000	86.049	86.049	0	0	0	0
Balloon Payment	0	0	0	0	0	0	0
Σύνολο Τοκοχρεολυτικής Δόσης	54.746	100.655	93.352	0	0	0	0

Συγκεντρωτικός πίνακας αποπληρωμής δανείων τακτής λήξης & μακροπρόθεσμων δανείων 2016 - 2020

Πίνακας Αποπληρωμής Δανεισμού	Υπόλοιπο	Έτη Αποπληρωμής	Περίοδος Χάρητος	Επιτόκιο		2016	2017	2018	2019	2020
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ 1	3.185.600	10	0	1,24%	Τόκοι	39.597	38.205	37.210	36.216	35.222
					Χρεολύσια	112.000	80.000	80.000	80.000	80.000
					Σύνολο	151.597	118.205	117.210	116.216	115.222
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ 2	1.093.750	10	0	1,74%	Τόκοι	19.064	18.384	17.513	16.641	15.770
					Χρεολύσια	39.000	50.000	50.000	50.000	50.000
					Σύνολο	58.064	68.384	67.513	66.641	65.770
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΚ1	1.524	1	0	8,50%	Τόκοι	130	0	0	0	0
					Χρεολύσια	1.524	0	0	0	0
					Σύνολο	1.654	0	0	0	0
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΚ2	88.000	1	0	8,50%	Τόκοι	7.480	0	0	0	0
					Χρεολύσια	88.000	0	0	0	0
					Σύνολο	95.480	0	0	0	0
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΚΚ3	186.375	2	1	8,50%	Τόκοι	15.842	15.842	0	0	0
					Χρεολύσια	0	186.375	0	0	0
					Σύνολο	15.842	202.217	0	0	0
EUROBANK	92.812	4	0	4,49%	Τόκοι	4.164	3.088	2.011	934	0
					Χρεολύσια	24.000	24.000	24.000	20.812	0
					Σύνολο	28.164	27.088	26.011	21.746	0
ΑΤΤΙΚΗΣ	209.097	3	0	8,49%	Τόκοι	17.746	14.606	7.303	0	0
					Χρεολύσια	37.000	86.049	86.049	0	0
					Σύνολο	54.746	100.655	93.352	0	0
Συνολικά υπόλοιπα	4.857.158				Σύνολο Χρεολυσίων	301.524	426.424	240.049	150.812	130.000
					Σύνολο Τόκων	104.023	90.125	64.037	53.791	50.991

5.6 Προβλεπόμενα αποτελέσματα χρήσης 2016 – 2020

Αποτελέσματα Χρήσης (σε €)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος Εργασιών	9.301.764	9.487.799	9.724.994	9.968.119	10.267.162	10.575.177
Κόστος Πωλήσεων	8.195.019	8.356.906	8.574.961	8.788.142	9.059.509	9.339.336
Μικτά Αποτελέσματα	1.106.744	1.130.893	1.150.033	1.179.976	1.207.654	1.235.841
<i>ως % επί των Πωλήσεων</i>	<i>11,90%</i>	<i>11,92%</i>	<i>11,83%</i>	<i>11,83%</i>	<i>11,76%</i>	<i>11,69%</i>
Άλλα Έσοδα	285.417	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Σύνολο	1.392.161	1.330.893	1.350.033	1.379.976	1.407.654	1.435.841
Έξοδα Διοίκησης	113.301	114.956	117.149	119.716	122.536	125.444
Έξοδα Διάθεσης	732.236	742.937	757.106	773.697	791.922	810.718
<i>ως % επί των Πωλήσεων</i>	<i>9,09%</i>	<i>9,04%</i>	<i>8,99%</i>	<i>8,96%</i>	<i>8,91%</i>	<i>8,85%</i>
Μερικά Αποτελέσματα	546.624	473.000	475.778	486.563	493.196	499.679
<i>ως % επί των Πωλήσεων</i>	<i>5,88%</i>	<i>4,99%</i>	<i>4,89%</i>	<i>4,88%</i>	<i>4,80%</i>	<i>4,73%</i>
Χρεωστικοί Τόκοι και συναφή Έξοδα	140.894	113.523	99.625	73.537	63.291	60.491
Ολικά Αποτελέσματα	405.730	359.477	376.153	413.026	429.905	439.188
<i>ως % επί των Πωλήσεων</i>	<i>4,36%</i>	<i>3,79%</i>	<i>3,87%</i>	<i>4,14%</i>	<i>4,19%</i>	<i>4,15%</i>
Έκτακτα & Ανόργανα Αποτελέσματα	-12.783	0	0	0	0	0
Οργανικά και Έκτακτα Αποτελέσματα	392.947	359.477	376.153	413.026	429.905	439.188
Αποσβέσεις	67.661	65.631	63.662	61.752	59.900	58.103
Ενσωματωμένες στο λειτ. Κόστο	67.661	65.631	63.662	61.752	59.900	58.103
Καθαρά αποτελέσματα προ Φόρων	392.947	359.477	376.153	413.026	429.905	439.188
<i>ως % επί των Πωλήσεων</i>	<i>4,22%</i>	<i>3,79%</i>	<i>3,87%</i>	<i>4,14%</i>	<i>4,19%</i>	<i>4,15%</i>
Φόρος Εισοδήματος	102.166	104.248	109.085	119.778	124.672	127.365
Καθαρά αποτελέσματα μετά Φόρων	290.781	255.229	267.068	293.248	305.233	311.823
<i>ως % επί των Πωλήσεων</i>	<i>3,13%</i>	<i>2,69%</i>	<i>2,75%</i>	<i>2,94%</i>	<i>2,97%</i>	<i>2,95%</i>
Κέρδη προ Φόρων Τόκων & Αποσβέσεων	614.286	538.630	539.440	548.316	553.095	557.782

5.7 Προβλεπόμενες ταμειακές ροές 2016 – 2020

Ταμειακές Ροές (σε €)	2016	2017	2018	2019	2020
Αρχικό υπόλοιπο διαθεσίμων	265.794	259.895	163.858	95.657	112.068
Ροές Λειτουργικής Δραστηριότητας					
Κέρδη προ φόρων τόκων & αποσβέσεων	538.630	539.440	548.316	553.095	557.782
Μείον: Καταβολή Φόρου	-102.166	-104.248	-109.085	-119.778	-124.672
Μείον: Έκτακτα & Ανόργανα αποτελέσματα	0	0	0	0	0
Μεταβολή Κεφαλαίου Κινήσεως	2.685	-41.556	-43.847	-52.802	-54.352
(Αύξηση)/Μείωση αποθεμάτων	-8.849	-11.927	-11.581	-14.826	-15.288
(Αύξηση)/Μείωση απαιτήσεων	-50.797	-64.766	-66.385	-81.653	-84.103
Αύξηση/(Μείωση) μη τραπεζικών υποχρεώσεων	62.331	35.137	34.119	43.677	45.039
Σύνολο Λειτουργικών Ροών	439.148	393.637	395.384	380.515	378.758
Ροές Επενδυτικής Δραστηριότητας					
Μείον: Επενδύσεις σε Πάγια Στοιχεία	-30.000	-150.000	-150.000	-150.000	-150.000
Είσπραξη Επιχορήγησης	0	186.375	0	0	0
Σύνολο Επενδυτικών Ροών	-30.000	36.375	-150.000	-150.000	-150.000
Ροές Χρηματοδοτικής Δραστηριότητας					
Μείον: Τόκοι Υφιστάμενου Δανεισμο	-113.523	-99.625	-73.537	-63.291	-60.491
Μείον: Χρεολύσια Υφιστάμενου Δανεισμού	-301.524	-426.424	-240.049	-150.812	-130.000
Σύνολο Χρηματοδοτικών Ροών	-415.047	-526.048	-313.586	-214.103	-190.491
Αύξηση / (Μείωση) Διαθεσίμων	-5.899	-96.037	-68.201	16.412	38.267
Τελικό υπόλοιπο διαθεσίμων	259.895	163.858	95.657	112.068	150.335

Οι συνολικές επενδύσεις για την περίοδο 2016 – 2020 υπολογίστηκαν σε €630.0000.

Εκτιμάται ότι εντός του 2017 η Εταιρεία θα εισπράξει επιχορήγηση ποσού €186.375 μέσω της οποίας θα αποπληρώσει ισόποσο Κεφάλαιο Κίνησης στην Τράπεζας Πειραιώς.

Για το διάστημα 2016 – 2020 τα τοκοχρεολύσια του υφιστάμενου δανεισμού της Εταιρείας υπολογίστηκαν σε €1.659.276 περίπου.

Συμπεράσματα

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν τη ραχοκοκαλιά των οικονομιών σε παγκόσμιο επίπεδο. Αποτελούν τη βασική πηγή για την οικονομική ανάπτυξη. Παράλληλα, ο δυναμισμός και η ευελιξία τους αποτελούν σημαντική ώθηση της ανάπτυξης στις προηγμένες βιομηχανικές χώρες, καθώς και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Μέσα από τη βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων είναι ζωτικής σημασίας για την προώθηση της επιχειρηματικότητας, τον ανταγωνισμό και την ανάπτυξη της Ευρώπης. Η πρόσβαση σε επαρκή κεφάλαια ώστε να αναπτυχθούν περαιτέρω οι δραστηριότητες τους αποτελεί δυσκολία που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η κατάσταση αυτή επιδεινώνεται από τις δυσκολίες στην πρόσβαση στη χρηματοδότηση και από το γεγονός ότι η χρηματοδότηση των ελληνικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων θεωρείται από πολλούς φορείς χρηματοδότησης, ως υψηλού κινδύνου δραστηριότητα που δημιουργεί υψηλό κόστος συναλλαγής ή χαμηλής απόδοσης των επενδύσεων.

Η χρηματοδότηση είναι αναγκαία για να βοηθήσει τις επιχειρήσεις να ρυθμίσουν και να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους, να αναπτύξουν νέα προϊόντα και να επενδύσουν σε νέο προσωπικό ή εγκαταστάσεις παραγωγής. Το ταχέως μεταβαλλόμενο τεχνολογικό περιβάλλον έχει δημιουργήσει ένα τεράστιο χάσμα ανάμεσα στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις και την εφαρμογή της τεχνολογίας που είναι εξαιρετικά σημαντικό να γεφυρωθεί λόγω της ταχύτητας της καινοτομίας (ΟΟΣΑ, 2006).

Ωστόσο, το μικρό μέγεθος της ελληνικής οικονομίας επιτείνει το πρόβλημα της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Επιπλέον, ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός από τις τράπεζες είναι πιο ακριβός για τις μικρές από ό, τι για τις μεγάλες επιχειρήσεις στην Ελλάδα, λόγω των υψηλότερων κινδύνων που ενέχουν και τις ελλείψεις εγγυήσεων. Το πρόβλημα της χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων γίνεται πιο έντονο μέσα σε ένα απελευθερωμένο χρηματοπιστωτικό και οικονομικό περιβάλλον με έντονους δημοσιονομικούς και νομισματικούς περιορισμούς.

Οι κυριότερες μέθοδοι χρηματοδότησης είναι ο τραπεζικός δανεισμός, η χρηματιστηριακή αγορά, το franchising, το forfaiting, το leasing, οι επιχειρηματικοί άγγελοι και οι θερμοκοιτίδες επιχειρήσεων.

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί μέσο άντλησης κεφαλαίων εξασφαλίζοντας στις επιχειρήσεις το αναγκαίο κεφάλαιο που χρειάζονται. Τα χαμηλά επιτόκια και η ευελιξία στην αποπληρωμή είναι μόνο μερικοί από τους λόγους που οι επιχειρήσεις δέχονται χρηματοδότηση από τις τράπεζες.

Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί μέσο άντλησης κεφαλαίων εξασφαλίζοντας στις επιχειρήσεις το αναγκαίο κεφάλαιο που χρειάζονται. Τα χαμηλά επιτόκια και η ευελιξία στην αποπληρωμή είναι μόνο μερικοί από τους λόγους που οι επιχειρήσεις δέχονται χρηματοδότηση από τις τράπεζες.

Ο κάθε τρόπος χρηματοδότησης ξεχωρίζει για τα μειονεκτήματα και τα πλεονεκτήματα. Συνοπτικά θα λέγαμε ότι κάθε επιχείρηση ανάλογα με τις ανάγκες χρηματοδότησης του κεφαλαίου που έχει μπορεί να επιλέξει ανάμεσα στις διαφορετικές εναλλακτικές που έχει.

Ενδιαφέρον θα ήταν να μελετηθούν τα αποτελέσματα που έχει ο κάθε εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης στα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Η αποδοτικότητα της επιχείρησης ανάλογα με το είδος της χρηματοδότησης αποτελεί άλλο ένα ερώτημα προς διερεύνηση.

Παρ' όλα αυτά, όταν επιλέξει να χρηματοδοτηθεί με κάποια μέθοδο από τις παραπάνω μια επιχείρηση, θα πρέπει να λάβει υπ' όψιν της και τους κινδύνους που εγκυμονούν.

Ο κίνδυνος είναι μια έννοια που σε καθημερινή βάση απασχολεί ακαδημαϊκούς και αναλυτές. Σήμερα, λόγω της αβεβαιότητας που επικρατεί στις αγορές ατελούς πληροφόρησης, κάθε σχεδόν επιχειρηματική απόφαση που συνεπάγεται την υλοποίηση μιας επένδυσης ισοδυναμεί με πιθανότητα εμφάνισης κινδύνου.

Τα είδη του κινδύνου που χαρακτηρίζουν κάθε επένδυση ενδέχεται να είναι πολλά, με κάποια να ανησυχούν τις επιχειρήσεις περισσότερο ένεκα της απώλειας κεφαλαίου που αυτοί οι κίνδυνοι είναι πιθανό να σημαίνουν. Ένας από τους μεγαλύτερους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι περισσότερες εταιρίες είναι ο πιστωτικός, ο οποίος σχετίζεται με την αδυναμία ενός πελάτη να αποπληρώσει μια οφειλή του προς την εταιρία. Η αδυναμία αυτή του πελάτη ουσιαστικά αποτελεί αδυναμία της εταιρίας να εισπράξει την αμοιβή από τις πωλήσεις, συνεπώς έχει απώλεια ρευστότητας, χαμηλή κερδοφορία και πιθανή αδυναμία εκ μέρους της να αποπληρώσει δικούς της πιστωτές. Ο πιστωτικός

κίνδυνος σήμερα αποτελεί βασικό σημείο στην πολιτική κάθε εταιρίας για τη διαχείριση των κινδύνων που συνεπάγονται οι δραστηριότητές της.

Λόγω της φύσης και των χαρακτηριστικών του κινδύνου αυτού, ο τελευταίος συνδέεται άμεσα με τον τραπεζικό κλάδο. Η δανειοδότηση, που αποτελεί μια παραδοσιακή υπηρεσία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, απαιτεί τον προηγούμενο έλεγχο της οικονομικής θέσης και γενικότερης συναλλακτικής συμπεριφοράς κάθε υποψήφιου πιστούχου, δηλαδή της πιστοληπτικής του ικανότητας. Η τελευταία ουσιαστικά περιγράφει την καταλληλότητα ενός πελάτη να λάβει δανειοδότηση με υψηλή πιθανότητα αποπληρωμής της, ή ισοδύναμα με χαμηλή πιθανότητα αθέτησης της αποπληρωμής της. Η αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου είναι μια σύνθετη και συχνά περίπλοκη διαδικασία κυρίως για τις τράπεζες, όπου σχεδόν σε καθημερινή βάση καλούνται να ελέγξουν υποψήφιους προς πίστωση πελάτες και ταυτόχρονα να

προστατεύσουν τα χαρτοφυλάκιά τους από τις πιθανές απώλειες που συνδέονται με αυτόν τον κίνδυνο (και τα επιμέρους είδη του). Η αντιμετώπισή του έτσι δεν αφορά στην ολοσχερώς εκμηδένισή του, αλλά στην επιλογή των κατάλληλων πιστούχων που φέρουν χαμηλή πιθανότητα αθέτησης πληρωμής (υψηλή πιστοληπτική ικανότητα).

Στην διαδικασία αυτή, πολύ σημαντικό ρόλο ενέχει η αξιολόγηση κάποιων σημαντικών-μεγάλου μεγέθους υποψήφιων πελατών από εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης, όπως η Moody's και η Standard & Poor's. Η διαδικασία αυτή είναι γνωστή ως credit rating και λαμβάνει χώρα βάση της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας κάθε υποψήφιου πιστούχου.

Παράλληλα, λόγω της σημασίας που έχει η αποτελεσματική διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου για τις τράπεζες, έχει θεσπιστεί διεθνώς ειδικό πλαίσιο κανόνων, αυτό της Βασιλείας με πιο πρόσφατο την Βασιλεία III, που αποσκοπεί να τονώσει την επάρκεια κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών, ώστε να τις προφυλάξει αποτελεσματικότερα από ότι ως σήμερα από την εμφάνιση μεγάλων ζημιών λόγω αθέτησης υποχρέωσης.

Περαιτέρω έρευνα, θα μπορούσε να δώσει περισσότερες πληροφορίες για ποσοτική μέτρηση των χρηματοοικονομικών κινδύνων στα πιστωτικά ιδρύματα.

Τέλος, τα εργαλεία υπάρχουν, οι διαδικασίες και οι κανόνες είναι αποτυπωμένοι με σαφήνεια, επομένως οι διοικήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων πρέπει να λάβουν τις κατάλληλες αποφάσεις που θα τους οδηγήσουν στην μείωση της έκθεσής τους σε όλους τους κινδύνους συμβάλλοντας στην διαμόρφωση ενός σταθερού χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- Αδρακτάς, Γ., Αναγνωστόπουλος, Δ., (2003), *Μέθοδοι αξιολόγησης συμπεριφοράς πελατών καταναλωτικής πίστης*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Ά Τρίμηνο 2003, σελ. 91-100.
- Αρτίκης, Π., (2009), *Διαχείριση κινδύνου και αξίας χαρτοφυλακίου*, Εκδόσεις Interbooks, Πειραιάς.
- Αρτίκης Π., 2002. Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Εκδόσεις Interbooks, Αθήνα, 2002
- Βασιλείου Δ., Ηρειώτης, 2008. Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία και Πρακτική, Αθήνα, 2008
- Γαλάνης, Π.Β., 2000, Η λειτουργία των σύγχρονων χρηματοοικονομικών θεσμών στη χώρα μας, Σταμούλης, Αθήνα.
- Γεωργιάδης, Α., 2000, Νέες μορφές συμβάσεων της σύγχρονης οικονομίας, Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη.
- Ελληνική Ένωση Πρακτόρων Επιχειρηματικών Απαιτήσεων, 2013. Απολογισμός Έτους 2013, Αθήνα, διαθέσιμο στο:
http://www.hellenicfactors.gr/hfa_Files/Files/Apologismos2013.pdf
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013, Ετήσια έκθεση, διαθέσιμο στο
http://www.hcmc.gr/aweb/files/Annual_Reports/files/Annual_2013_gr.pdf
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2013, Ετήσια έκθεση, διαθέσιμο στο
http://www.hcmc.gr/aweb/files/Annual_Reports/files/Annual_2014_gr.pdf
- Ευθύμογλου, Π.Γ., και Α. Α. Μπάλλας, 1995. Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και Αγορές», Μπένου, Αθήνα.
- Καλφάογλου, Φ., (1999), *Υποδείγματα μέτρησης πιστωτικού κινδύνου*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Ά Τρίμηνο 1999, σελ. 82-94.
- Καρπουζακη, Ι., 1998. Η σύμβαση δικαιόχρησης, FranchiseBusiness, (1)pp 43-50.
- Κοκκομέλης, 1995, Τραπεζικές Υπηρεσίες προς καταναλωτές (RetailBanking), Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.
- Κόντος, Γ., (2007), *Λογιστική Τραπεζών και εταιριών Leasing και Factoring*, Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα.
- Λαζαρίδης, Γ., Παπαδόπουλος, Δ., (2006), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση- Τόμος Α'*, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.
- Μελάς, Κ., (2002), *Εισαγωγή στην τραπεζική χρηματοοικονομική διοικητική*, Εκδόσεις Εξάντας.
- Μητσιόπουλος, Θ., Ι., 1992. Χρηματοδοτική Μίσθωση (FinancialLeasing), μια σύγχρονη μορφή χρηματοδότησης, ΣΜΠΠΛΙΑΣ, Αθήνα.
- Νούλας, Α., (2005), *Χρήμα και Τράπεζες*, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη.
- Πανοραμα Franchise, 2014. Franchising 1999-2013., pp.98–108.
- Ψυχομάνης, Δ.Σ., 1996. Το factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη
- Σπύρου, Σ., (2003), *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, Εκδόσεις Γ.Μπένου.

Ξένη

Acs, Z.J. and D. Audretsch, 1990. *The Economics of Small-Firms: A European Challenge*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht.

Acs, Z. J., Audretsch, D. B., 1993. *Small Firms and Entrepreneurship: An East-West Perspective*, Cambridge University Press, Cambridge.

Ang, J.S., 1992, On the Theory of Finance for Privately Held Firms, *Journal of Small Business Finance*, 1(3), 185-203.

Avdeitchikova, S (2009) False expectations: Reconsidering the role of informal venture capital in closing the regional equity gap, *Entrepreneurship and Regional Development*, 21 (2) 99-130.

Agyapong, D., 2010. Micro, Small and Medium Enterprises' Activities, Income Level and Poverty Reduction in Ghana—A Synthesis of Related Literature. *International Journal of Business and Management*, 5(12), pp.196–205. Available at: <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/viewFile/8507/6351>.

Asselbergh, G., 2002. Financing firms with restricted access to financial markets: the use of trade credit and factoring in Belgium. *The European Journal of Finance*, 8(1), pp.2–20. Available at: <http://dx.doi.org/10.1080/13518470110076286>.

Atanasov, V., Ivanov, V. & Litvak, K., 2008. The effect of litigation on venture capitalist reputation. EFA 2009 Bergen Meetings, 18(September). Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1343981.

Balios, D. et al., 2015. Economic efficiency of Greek retail SMEs in a period of high fluctuations in economic activity: a DEA approach. *Applied Economics*, 47(33), pp.3577–3593. Available at: <http://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/00036846.2015.1019033>.

Bharath, S. et al., 2007. So what do I get? The bank's view of lending relationships. *Journal of Financial Economics*, 85(2), pp.368–419.

Caiazza, R. & Gunasekaran, A., 2002. Benchmarking of business incubators, United Kingdom. Available at: <http://www.emeraldinsight.com/doi/abs/10.1108/BIJ-01-2013-0011>.

Chant, E.M., and Walker, D.A. 1985. Small business demand for trade credit. *Applied Economics*,

Chemmanur, T.J., Loutskina, E. & Tian, X., 2014. Corporate venture capital, value creation, and innovation. *Review of Financial Studies*, 27(8), pp.2434–2473.84

Aldrich, J. H., Nelson, F. D., (1984), *Linear probability, logit, and probit models* (Vol. 45), Sage Publications.

Altman, E. I., (2000), Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA models, *Stern School of Business, New York University*, pp. 9-12.

Altman, E. I., Haldeman R.G., Narayanan, P., (1977), Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 1, pp. 29-54.

Altman, E. I., Saunders, A., (1998), Credit risk measurement: Developments over the last 20 years, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21.

Altman, E., (1968), Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, *The Journal of Finance*, Vol.23, Issue 4, pp.589-609.

Andersson, F., Mausser, H., Rosen, D., Uryasev, S., (2001), Credit risk optimization with conditional value-at-risk criterion, *Mathematical Programming*, Vol. 89, Issue 2, pp. 273-291.

Atiya, A. F., (2001), Bankruptcy prediction for credit risk using neural networks: A survey and new results, *Neural Networks, IEEE Transactions on*, Vol. 12, Issue 4, pp. 929-935.

Baron, D. P., Besanko, D., (1987), Monitoring, moral hazard, asymmetric information, and risk sharing in procurement contracting, *The RAND Journal of Economics*, pp. 509-532.

- Behr, P., Güttler, A., (2007), Credit Risk Assessment and Relationship Lending: An Empirical Analysis of German Small and Medium- Sized Enterprises, *Journal of Small Business Management*, Vol. 45, Issue 2, pp. 194-213.
- Berger, A. N., Udell, S., Udell, S., Miller, N. H., (2002), *Credit Scoring and the Availability, Price, and Risk of Small Business Credit*, FRB of Atlanta Working Paper No. 2002-6, FEDS Working Paper No. 2002-26.
- Bielecki, T. R., Rutkowski, M., (2002), *Credit risk: modeling, valuation and hedging*, Springer Science & Business Media.
- Bluhm, C., Overbeck, L., Wagner, C., (2010), *Introduction to credit risk modeling*, Crc Press.
- Blundell-Wignall, A., Atkinson, P., (2010), Thinking beyond Basel III. *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. of 2010, No 1, pp. 9-33.
- Čančer, V., Knez-Riedl, J., (2005), Why and How to Evaluate the Creditworthiness of SMEs' Business Partners, *International small business journal*, Vol. 23, Issue 2, pp. 143-162.
- Cantor, R., Packer, F., (1995), The credit rating industry, *The Journal of Fixed Income*, Vol. 5, Issue 3, pp. 10-34.
- Chen, H., (2010), Macroeconomic conditions and the puzzles of credit spreads and capital structure, *The Journal of Finance*, Vol. 65, Issue 6, pp. 2171-2212.
- Cox, L. A., Griepentrog, G. L., (1988), Systematic risk, unsystematic risk, and property-liability rate regulation, *Journal of Risk and Insurance*, pp. 606-627.
- Godfrey, P. C., (2005), The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective, *Academy of Management Review*, Vol. 30, Issue 4, pp. 777-798.
- Guay, W. R., (1999), The impact of derivatives on firm risk: An empirical examination of new derivative users, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26, Issue 1, pp. 319-351.
- Gustafson, C. R., (1989), Credit evaluation: monitoring the financial health of agriculture, *American Journal of Agricultural Economics*, pp. 1145-1151.
- Heid, F., (2007), The cyclical effects of the Basel II capital requirements, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 31, Issue 12, pp. 3885-3900.
- Huang, F., Sheng, Y., Li, Z., (2010), Evaluation of Default Risk Based on KMV Model for ICBC, CCB and BOC, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 2, Issue 1, p. 72.
- Huang, Z., Chen, H., Hsu, C. J., Chen, W. H., Wu, S., (2004), Credit rating analysis with support vector machines and neural networks: a market comparative study, *Decision support systems*, Vol. 37, Issue 4, pp. 543-558.
- Jarrow, R. A., Turnbull, S. M., (2000), The intersection of market and credit risk, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 24, Issue 1, pp. 271-299.
- Kealhofer, S., (2003), Quantifying credit risk I: default prediction, *Financial Analysts Journal*, Vol. 59, Issue 1, pp. 30-44.
- Leland, H. E., Toft, K. B., (1996), Optimal capital structure, endogenous bankruptcy, and the term structure of credit spreads, *Journal of finance*, pp. 987-1019.
- Mankiw, G., (2003), *Αρχές της Οικονομικής- Τόμος Β'*, Εκδόσεις Τυπωθήτω, Αθήνα.