



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (MBA)**

Διπλωματική Εργασία

ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΠΙΣΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Μαρία – Ειρήνη Η . Κουλούρη

Πειραιάς, 2009

*Αφιερώνεται στους γονείς μου,
Ηλία και Μυρσίνη
στα αδέρφια μου,
Γιώργο και Σάββα
και στους φίλους μου.*

ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΠΙΣΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ - ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

Κουλούρη Μαρία – Ειρήνη

Σημαντικοί όροι : τραπεζικές πιστοδοτήσεις, επιχειρηματική πίστη, χρηματοοικονομική ανάλυση, στρατηγική ανάλυση, επενδυτικές πιστώσεις , χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης, τραπεζική εγγυοδοσία , διαχείριση κινδύνων, ομολογιακά δάνεια, κοινοπρακτικά δάνεια, χρηματοδότηση έργων.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η παροχή αναλυτικού πλαισίου κατανόησης της χρηματοδοτικής λειτουργίας και των τεχνικών χρηματοδοτήσεων των Τραπεζών στη σύγχρονη πραγματικότητα. Συγκεκριμένα αφού γίνει αναφορά στην αγορά επιχειρηματικών πιστώσεων, δηλ στα χαρακτηριστικά της, τον τρόπο στρωματοποίησης της και το κανονιστικό-ρυθμιστικό πλαίσιο που την διέπει, γίνεται η παρουσίαση των μεθόδων διερεύνησης πιστωτικών αναγκών και ανάλυσης που ακολουθούνται στην επιχειρηματική πίστη. Η ανάλυση αυτή χωρίζεται σε χρηματοοικονομική και στρατηγική. Έπειτα, παρατίθενται τα είδη των εξασφαλίσεων της επιχειρηματικής πίστης. Στη συνέχεια, ακολουθεί η ανάλυση τριών μεγάλων κατηγοριών των μορφών τραπεζικής πιστοδότησης που είναι οι επενδυτικές πιστώσεις και αφορά σε μακροχρόνιο δανεισμό, η χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης που αφορά σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό και η τραπεζική εγγυοδοσία που αφορά σε παροχή πίστης και όχι χρημάτων. Έχοντας ολοκληρώσει αυτές τις αναφορές κρίνεται απαραίτητο να εκθέσουμε τους τρόπους διαχείρισης των κινδύνων του πιστοδοτικού χαρτοφυλακίου, ώστε να τονιστεί η αναγκαιότητα παρακολούθησης των δανείων που έχουν χορηγηθεί. Τέλος, αφού γίνει μια σύντομη αναφορά σε ειδικές μορφές χρηματοδότησης όπως τα ομολογιακά και κοινοπρακτικά δάνεια και στη χρηματοδότηση έργων, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα και τα θέματα προς περαιτέρω μελέτη.

Ευχαριστίες

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στα παρακάτω πρόσωπα, τα οποία με βοήθησαν στην υλοποίηση της παρούσας εργασίας.

Αρχικά, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στον καθηγητή κ. Αρτίκη Γεώργιο, του τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης του Πανεπιστημίου Πειραιώς και επιβλέποντα αυτής της διπλωματικής εργασίας. Ο κ. Αρτίκης στήριξε από την πρώτη στιγμή την απόφασή μου να ασχοληθώ με αυτό το θέμα, παρέχοντας μου τις απαραίτητες πληροφορίες αλλά και την αμέριστη ηθική του συμπαράσταση, όχι μόνο κατά την εκπόνηση της εργασίας αλλά και κατά την διάρκεια φοίτησής μου στο πρόγραμμα.

Στη συνέχεια θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Κώστα Βέρρα, Διευθυντή Διεύθυνσης Επενδυτικών Προϊόντων της Εμπορικής Τράπεζας και απόφοιτο του μεταπτυχιακού μας προγράμματος, τον κ. Μιχάλη Πανταζή, Διευθυντή Τραπεζικής Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων της Εμπορικής Τράπεζας και τον κ. Μιχάλη Τσαγκαλάκη, Υποδιευθυντή Τραπεζικής Μεγάλων Επιχειρήσεων της E.F.G Eurobank , για το χρόνο που δέχτησαν να μοιραστούν μαζί μου τις γνώσεις τους στο συγκεκριμένο θέμα ,καθώς και για το υλικό που μου παρείχαν.

Τέλος, θα ήθελα να απευθύνω ένα ιδιαίτερα εγκάρδιο ευχαριστώ, στον κ. Πέτρο Παπαζαχαρίου , Υποδιευθυντή της Διεύθυνσης Επιχειρηματικών Πιστοδοτήσεων της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, χωρίς την συμβολή του οποίου δεν θα ήταν δυνατή η ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας. Ο κ. Παπαζαχαρίου δέχτηκε με χαρά να μου παράσχει το απαραίτητο υλικό και να συζητήσει μαζί μου για τις τραπεζικές πιστοδοτήσεις , δείχνοντας πως όσο ψηλά ιεραρχικά και να βρίσκεται κάποιος, αν υπάρχει η θέληση, υπάρχει και ο χρόνος για να βοηθήσει τα νέα παιδιά που ξεκινούν τώρα τα πρώτα τους επαγγελματικά βήματα.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	1
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.1 Αντικειμενικός σκοπός εργασίας	1
1.2 Μεθοδολογία εργασίας	1
1.3 Χρησιμότητα εργασίας	2
1.4 Διάρθρωση εργασίας	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	6
ΟΙ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ	6
2.1 Εισαγωγή	6
2.2 Μορφές πίστης	6
2.3 Προϋποθέσεις παροχής πίστης	8
2.4 Γενικές αρχές πιστοδοτικής πολιτικής	8
2.5 Το κόστος των δανειστικών κεφαλαίων της Τράπεζας	9
2.6 Εκτίμηση και αποτίμηση κινδύνου	10
2.6.1 Βασικές έννοιες	10
2.6.2 Μοντέλα εκτίμησης κινδύνου	12
2.7 Τιμολόγηση πίστωσης	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	21
Η ΑΓΟΡΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ	21
3.1 Εισαγωγή	21
3.2 Βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς επιχειρηματικής πίστης	21
3.2.1 Ζήτηση πιστώσεων	21
3.2.2 Προσφορά πιστώσεων	23
3.3 Ο πιστωτικός κίνδυνος στην επιχειρηματική πίστη	24
3.4 Στρωματοποίηση της αγοράς	25
3.5 Συνθήκες ανταγωνισμού στην αγορά της επιχειρηματικής πίστης	30
3.6 Το κανονιστικό – ρυθμιστικό περιβάλλον της επιχειρηματικής πίστης	32
3.7 Οργάνωση εργασιών επιχειρηματικής πίστης	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	37
ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΣΤΟΔΩΤΙΚΩΝ ΑΝΑΓΚΩΝ	37
4.1 Εισαγωγή	37
4.2 Διερεύνηση πιστοδοτικών αναγκών και συγκέντρωση στοιχείων	37
4.3 Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας και αιτήματος επιχείρησης	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	42
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	42
5.1 Εισαγωγή	42
5.2 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών δεικτών	42
5.2.1 Κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών	43
5.2.2 Περιορισμοί στην ανάλυση των αριθμοδεικτών	69
5.3 Ανάλυση Χρηματοροών	71
5.3.1 Κατάσταση ταμειακών ροών	71
5.3.2 Διάσταση μεταξύ ταμειακών ροών και εσόδων –εξόδων	72
5.3.3 Διαδικασία κατάρτισης κατάστασης ταμειακών ροών	73
5.3.4 Πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών	76
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	81
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ	81
6.1 Δείκτες περιοχών ανάλυσης	81

6.2 Υποστήριξη ανάλυσης από μοντέλο αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας	87
6.3 Η πιστοδοτική απόφαση και το πλαίσιο συνεργασίας.....	88
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7	89
ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΠΙΣΤΗΣ	89
7.1 Εισαγωγή.....	89
7.2 Ο περιορισμός του πιστωτικού κινδύνου: Η «πρωτεύουσα» εξασφάλιση	89
7.3 Η πιστωτική σύμβαση.....	90
7.4 Εξασφαλίσεις.....	92
7.4.1. Γενικές διακρίσεις εξασφαλίσεων.....	92
7.4.2 Εξασφαλίσεις συμβατές με την επιχειρηματική πίστη	92
7.4.3 Ενοχικές εξασφαλίσεις: Εγγύηση	93
7.4.4 Εμπράγματες Εξασφαλίσεις.....	94
7.4.4.1 Βάρη επί ακινήτων.....	94
7.4.4.2 Ενέχυρο	96
7.4.5 Η αξία των εξασφαλίσεων.....	101
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8	103
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ.....	103
8.1 Εισαγωγή.....	103
8.2 Κατηγοριοποίηση των πιστώσεων	103
8.3 Η επένδυση ως επιχειρηματική δραστηριότητα.....	104
8.4 Επενδυτικό σχέδιο.....	106
8.5 Βασικά χαρακτηριστικά επενδυτικού δανείου	110
8.6 Χρηματοδότηση συμμετοχών	111
8.7 Χρηματοδοτική μίσθωση (Financial leasing)	112
8.7.1 Πλεονεκτήματα χρηματοδοτικής μίσθωσης για μισθωτή	113
8.7.2 Η περίπτωση της «πώλησης και επανεκμίσθωσης» (sale and lease back).....	114
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9.....	115
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ.....	115
9.1 Εισαγωγή.....	115
9.2 Κύκλος εκμετάλλευσης και ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης	115
9.3 Προσδιορισμός Κεφαλαίου Κίνησης	118
9.4 Μορφές χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης (ανάλυση σκοπού)	120
9.5 Πιστοδοτικά προϊόντα	122
9.6 Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring).....	125
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10.....	127
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΓΓΥΟΔΟΣΙΑ.....	127
10.1 Εισαγωγή.....	127
10.2 Έννοια και αντικείμενο εγγυητικής επιστολής.....	127
10.3 Διαδικασία έκδοσης εγγυητικών επιστολών.....	128
10.4 Κατηγορίες εγγυητικών επιστολών	130
10.5 Ενέγγυα πίστωση (letter of credit)	132
10.6 Διαφορές Εγγυητικής Επιστολής και Ενέγγυας Πίστωσης.....	133
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11	134
ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	134
11.1 Εισαγωγή.....	134

11.2 Όρια ευχερειών στις περιοχές υψηλού κινδύνου του χαρτοφυλακίου	134
11.3 Παρακολούθηση πιστοδοτήσεων.....	135
11.4 Σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης και πελάτες υπό στενή παρακολούθηση.....	137
11.5 Μεταφορά σε καθεστώς ρύθμισης ή / και εμπλοκής	138
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12	140
ΕΙΔΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	140
12.1 Εισαγωγή	140
12.2 Ομολογιακός και κοινοπρακτικός δανεισμός.....	140
12.2.1 Ομολογιακά Δάνεια.....	140
12.2.2 Κοινοπρακτικά Δάνεια	141
12.3 Χρηματοδότηση έργων (Project Finance).....	142
12.3.1 Εννοιολογική προσέγγιση και κύρια χαρακτηριστικά	142
12.3.2 Πλεονεκτήματα μορφής χρηματοδότησης έργου.....	143
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 13	145
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ ...	145
13.1 Συμπεράσματα	145
13.2 Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα	146
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	148

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΠΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Αντικειμενικός σκοπός εργασίας

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η ανάπτυξη ενός αναλυτικού πλαισίου κατανόησης της χρηματοδοτικής λειτουργίας και των τεχνικών χρηματοδοτήσεων των Τραπεζών στη σύγχρονη πραγματικότητα, με παράθεση των βέλτιστων πρακτικών και των διαφαινόμενων μελλοντικών τάσεων.

1.2 Μεθοδολογία εργασίας

Η αναζητητή στοιχείων για την συγγραφή της εργασίας πραγματοποιήθηκε κατά κύριο λόγο μέσα από ελληνική και διεθνή βιβλιογραφία. Ωστόσο, ο μεγαλύτερος όγκος πληροφοριών έχει αντληθεί από το σύγγραμμα του Υποδιευθυντή της Διεύθυνσης Επιχειρηματικών Πιστοδοτήσεων της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, κ. Πέτρο Παπαζαχαρίου. Επίσης, καθοριστικό παράγοντα στην πληρέστερη κατανόηση των πρακτικών που ακολουθούνται στην Επιχειρηματική Πίστη αποτέλεσε η προσωπική συνέντευξη που μου παραχώρησαν καταξιωμένοι επαγγελματίες στο χώρο της τραπεζικής πίστης, όπως, ο Υποδιευθυντής Τραπεζικής Μεγάλων Επιχειρήσεων της E.F.G Eurobank, κ. Μιχάλης Τσαγκαλάκης και ο Διευθυντής Τραπεζικής Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων της Εμπορικής Τράπεζας κ. Μιχάλης Πανταζής αλλά και ο προαναφερθείς κ. Πέτρος Παπαζαχαρίου.

1.3 Χρησιμότητα εργασίας

Η κοινωνική εξέλιξη διαμορφώνει συνθήκες διαρκώς διευρυνόμενων αναγκών, που μεγεθύνουν τη ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών και καλούν το παραγωγικό κύκλωμα να ανταποκριθεί με επάρκεια και ποιότητα στη ζήτηση αυτή.

Τόσο η παραγωγή όσο και η κατανάλωση για να καλύψουν τις ανάγκες τους στο προαναφερόμενο αναπτυξιακό περιβάλλον κατευθύνονται με ένταση στην αναζήτηση των απαιτούμενων κεφαλαίων. Καθώς η αυτοχρηματοδότηση (από εισοδήματα και κέρδη) δεν επαρκεί, μονόδρομο αποτελεί η προσφυγή σε εξωτερική χρηματοδότηση, με κύρια πηγή το τραπεζικό σύστημα.

Οι Τράπεζες, με τη σειρά τους, υποστηρίζουν την παρουσία και τον αυξημένο ρόλο τους στο νέο τοπίο με ανάπτυξη προϊόντων, υπηρεσιών, διαδικασιών, με στρατηγικό στόχο την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της κοινωνίας με μέγιστη δυνατή αποτελεσματικότητα και αμοιβαία ωφέλεια.

Με αφορμή τα παραπάνω, είναι προφανής η χρησιμότητα της έκθεσης – συγκεντρωτικά σε ένα εγχειρίδιο - των πρακτικών και μεθόδων που χρησιμοποιούνται από το τραπεζικό σύστημα προκειμένου να καλυφθούν οι χρηματοδοτικές ανάγκες των σύγχρονων επιχειρήσεων.

1.4 Διάρθρωση εργασίας

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η ανάπτυξη ενός αναλυτικού πλαισίου κατανόησης της χρηματοδοτικής λειτουργίας και των τεχνικών χρηματοδοτήσεων των Τραπεζών στη σύγχρονη πραγματικότητα, με παράθεση των βέλτιστων πρακτικών και των διαφαινόμενων μελλοντικών τάσεων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται το πλαίσιο αρχών και κανόνων άσκησης της Τραπεζικής πιστοδοτικής λειτουργίας, όπως προκύπτει από το κανονιστικό – ρυθμιστικό πλαίσιο των αρχών εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και από τις εφαρμοσμένες βέλτιστες πρακτικές που διαμορφώνονται στο σύγχρονο περιβάλλον της τραπεζικής αγοράς.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται τα χαρακτηριστικά της αγοράς των επιχειρηματικών τραπεζικών πιστώσεων. Μελετούνται οι κινητήριες δυνάμεις της ζήτησης και της προσφοράς επιχειρηματικής πίστης και οι βέλτιστες πρακτικές κατηγοριοποίησης της πελατείας και των προϊόντων που προσφέρει το τραπεζικό σύστημα. Εξετάζεται το κανονιστικό – ρυθμιστικό περιβάλλον, οι συνθήκες ανταγωνισμού και τα μοντέλα οργάνωσης και διαχείρισης των επιχειρηματικών πιστοδοτήσεων και γίνεται προσπάθεια να κατανοηθεί η κατεύθυνση των μελλοντικών τάσεων.

Το τέταρτο, πέμπτο και έκτο κεφάλαιο αποτελούν ουσιαστικά μια ενιαία ενότητα που αφορά στη διαπραγμάτευση και ανάλυση του πιστοδοτικού αιτήματος, παρά ταύτα έχουν χωριστεί σε τρία κεφάλαια καθαρά για λόγους παρουσίασης. Στο τέταρτο κεφάλαιο εξετάζονται οι τρόποι διερεύνησης πιστοδοτικών

αναγκών, στο πέμπτο και στο έκτο παρουσιάζονται τα εργαλεία πιστωτικής ανάλυσης και οι συνήθεις δείκτες που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση, χρηματοοικονομικοί και στρατηγικοί αντίστοιχα σε κάθε κεφάλαιο.

Στο έβδομο κεφάλαιο εξετάζεται η πολιτική περιορισμού του πιστωτικού κινδύνου με λήψη εξασφαλίσεων. Μελετούνται τα είδη και οι μορφές των εξασφαλίσεων, ξεκινώντας, όμως, από τα χαρακτηριστικά της συμβατικής σχέσης οφειλέτη – δανειστή. Αυτονόητο ότι το θέμα προσεγγίζεται από την οπτική της τραπεζικής λειτουργίας και όχι της εξειδικευμένης νομικής ανάλυσης.

Στο όγδοο κεφάλαιο αναλύεται η τραπεζική πιστοδοτική υποστήριξη των μακροπρόθεσμων αναγκών των επιχειρήσεων, δηλαδή των αναγκών που εκφράζονται με τα επενδυτικά. Μελετούνται οι παράγοντες – κριτήρια αξιολόγησης του επενδυτικού σχεδίου και η διάρθρωση του χρηματοδοτικού σχήματος. Αναλύονται τα χαρακτηριστικά και οι όροι παροχής της επενδυτικής πίστης και γίνεται σύγκριση του κλασσικού τραπεζικού επενδυτικού δανείου με την εναλλακτική λύση της χρηματοδοτικής μίσθωσης (financial leasing).

Στο ένατο κεφάλαιο μελετάται ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός, που ικανοποιεί τις ανάγκες της επιχείρησης σε κεφάλαια κίνησης για την υποστήριξη του κύκλου εκμετάλλευσης και της πραγματοποίησης των πωλήσεων της. Εξετάζεται η μεθοδολογία προσδιορισμού των αναγκών σε κεφάλαιο κίνησης, καθώς και τα βασικά πιστοδοτικά προϊόντα για την κάλυψη τους, με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους. Ιδιαίτερα αναλύεται η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων.

Στο δέκατο κεφάλαιο αναλύεται η εγγυοδοτική μορφή της επιχειρηματικής πίστης. Αναπτύσσεται το εννοιολογικό πλαίσιο των εγγυητικών επιστολών

καθώς και τα είδη και οι κίνδυνοι τους, αλλά και τα χαρακτηριστικά της ενέγγυας πίστωσης στο διεθνές εμπόριο.

Στο ενδέκατο κεφάλαιο αναλύονται οι βέλτιστες πρακτικές διαχείρισης των κινδύνων του επιχειρηματικού πιστοδοτικού χαρτοφυλακίου. Μελετάται το πλαίσιο πολιτικής ευχερειών και περιορισμών που θεσπίζει η σύγχρονη τραπεζική πρακτική. Εξετάζονται τα συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης και παρακολούθησης των πιστοδοτήσεων. Επίσης, αναλύονται οι πολιτικές αναδιάρθρωσης του δανεισμού και η τραπεζική συμμετοχή στα σχέδια διάσωσης των προβληματικών επιχειρήσεων καθώς και οι πολιτικές απεμπλοκής.

Στο δωδέκατο κεφάλαιο εξετάζονται συνοπτικά κάποιες ειδικές μορφές επιχειρηματικής πίστης, όπως τα ομολογιακά και κοινοπρακτικά δάνεια. Επίσης, παρατίθεται εν συντομία μια παρουσίαση της χρηματοδότησης έργων.

Τέλος, στο δέκατο τρίτο και τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της εργασίας και προτείνονται ορισμένες περιοχές που μπορεί να αποτελέσουν αντικείμενο για περαιτέρω έρευνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΟΙ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

2.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναλυθεί το πλαίσιο αρχών και κανόνων άσκησης της τραπεζικής πιστοδοτικής λειτουργίας, όπως προκύπτει από το κανονιστικό – ρυθμιστικό πλαίσιο των αρχών εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και από της εφαρμοσμένες βέλτιστες πρακτικές που διαμορφώνονται στο σύγχρονο περιβάλλον της τραπεζικής αγοράς.

2.2 Μορφές πίστης

Οι συνηθέστερες μορφές πίστης που συναντώνται στον τραπεζικό χώρο είναι η καταναλωτική και στεγαστική πίστη που αφορούν στην ιδιωτική πελατεία και η επιχειρηματική πίστη που αφορά σε εταιρικούς πελάτες. Ο όρος τραπεζική πίστη χρησιμοποιείται για να περιγράψει την υποστήριξη που παρέχουν οι τράπεζες στις οικονομικές μονάδες κατά τη διαδικασία κάλυψης των αναγκών τους με την ανάληψη σχετικού κινδύνου και εκδηλώνεται σε δύο διακριτές μορφές:

(I) Με την ενεργητική τοποθέτηση τραπεζικών κεφαλαίων σε «έκδοση χρέους» των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, που πραγματοποιείται με την υπογραφή συμβάσεων δανεισμού και την ανάληψη δανείων (ή την παροχή

δικαιωμάτων ανάληψης δανείων), και με την υποχρέωση επιστροφής του ποσού δανεισμού συμπεριλαμβανομένης της αμοιβής της Τράπεζας (τόκος) σε προκαθορισμένο χρονικό διάστημα (ή την επανεξέταση της συμφωνίας και την ανανέωση του χρονικού ορίου πίστωσης).

(II) Με την παροχή της τραπεζικής «εγγυητικής ομπρέλας» στις δραστηριότητες της πελατείας για την εκπλήρωση διάφορων υποχρεώσεων της, με την υποχρέωση καταβολής προμήθειας ως ασφαλίστρου κινδύνου και εξόδων διαχείρισης στην τράπεζα. Σε αυτή την περίπτωση οι τράπεζες εκμεταλλευόμενες τη δύναμη της φερεγγυότητας (πίστης) που τις χαρακτηρίζει παρέχουν ισχυρές εγγυήσεις στους συναλλασσόμενους υπέρ των πελατών τους, με την ανάληψη της υποχρέωσης να καλύψουν μέχρι ενός καθορισμένου ποσού τη ζημία που πιθανά μπορεί να προκληθεί στην εξέλιξη συγκεκριμένων συναλλαγών.

Συνήθως το προϊόν της περίπτωσης I που συνεπάγεται εκταμίευση μετρητών διαθέσιμων από την τράπεζα αποκαλείται χρηματοδότηση, ενώ το σύνολο των προϊόντων των περιπτώσεων I & II αποκαλείται πιστοδότηση.

Σε αυτό το σημείο τονίζεται ότι σε περιόδους χρηματοοικονομικής κρίσης, ειδικά όταν τα παγκόσμια τραπεζικά συστήματα κλονίζονται, τίθεται υπό αμφισβήτηση η φερεγγυότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων, άρα και οι εγγυήσεις που παρέχουν. Αυτό δε σημαίνει πως καταστρατηγείται ο θεσμός της ενέγγυας πίστωσης, αλλά θα πρέπει να εξετάζεται πιο προσεκτικά.

2.3 Προϋποθέσεις παροχής πίστης

Η παροχή πίστης προϋποθέτει προσεκτική εξέταση των αιτημάτων από την πλευρά των τραπεζών για κάθε υποψήφιο πιστούχο , με σκοπό τον ακριβή προσδιορισμό δυο βασικών στοιχείων:

(I) της σκοπιμότητας και του εύλογου ύψους των πιστοδοτικών αναγκών:

Σε κάθε πιστοδοτικό αίτημα η διερεύνηση της έκτασης και της φύσης των αναγκών χρηματοδότησης, διασφαλίζει σε μεγάλο βαθμό τη σωστή χρήση του δανεισμού και, επομένως, την ομαλή επιστροφή του.

(II) της πιστοληπτικής ικανότητας:

Η διερεύνηση της δυνατότητας ομαλής επιστροφής των δανειακών κεφαλαίων από τις διαθέσιμες πληροφορίες για τον πιστούχο είναι κρίσιμη για την ποιότητα του πιστοδοτικού χαρτοφυλακίου. Συναφής είναι και η σημασία της προσαρμογής της μορφής και των όρων του δανείου (π.χ διάρκεια, ρήτρες, μορφή, τύπος πίστωσης κλπ) στις συνθήκες βιώσιμης ανάπτυξης των εργασιών του πιστούχου.

2.4 Γενικές αρχές πιστοδοτικής πολιτικής

Βασική αρχή της πιστοδοτικής λειτουργίας των τραπεζών είναι η επιδίωξη της μεγιστοποίησης της απόδοσης της πελατειακής σχέσης - σε τόκους και προμήθειες - σε συνάρτηση με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο, προκειμένου να επιτυγχάνεται και να διασφαλίζεται η μέγιστη δυνατή απόδοση των κεφαλαίων της Τράπεζας (ιδίων και ξένων).

Για τη διασφάλιση της ορθής σχέσης απόδοσης – κινδύνου θα πρέπει να εξετάζεται η τήρηση της νομιμότητας των πιστοδοτήσεων, σε απόλυτη συμφωνία με τις εκάστοτε ισχύουσες κανονιστικές – ρυθμιστικές διατάξεις του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς και της ποιότητας του πιστοδοτικού χαρτοφυλακίου, με ενδελεχείς και συνεχείς ελέγχους τόσο προ της ανάληψης του κινδύνου όσο και κατά τη διάρκεια ζωής του.

2.5 Το κόστος των δανειστικών κεφαλαίων της Τράπεζας

Η Τράπεζα τοποθετεί στα πιστοδοτικά χαρτοφυλάκια της κεφάλαια που προέρχονται από τα ίδια κεφάλαια της, από δανεισμό της στις διεθνείς και τοπικές αγορές κεφαλαίου και χρήματος και από τις καταθέσεις των πελατών της.

Η διάθεση αυτών των κεφαλαίων σε πιστώσεις έχει ως πρώτο κέντρο κόστους την αμοιβή κεφαλαίων (π.χ απόδοση στους μετόχους, τόκοι στους πιστωτές και καταθέτες), που συχνά αποκαλείται κόστος χρήματος.

Από τα παραπάνω αναδεικνύεται η σημασία της σύνθεσης των πηγών κεφαλαίου και το συγκριτικό πλεονέκτημα των τραπεζών με ευρεία καταθετική βάση.

Δεύτερο κέντρο κόστους είναι το λειτουργικό κόστος της Τράπεζας που περιλαμβάνει το γενικό κόστος επενδύσεων σε συστήματα, εγκαταστάσεις, εξοπλισμό και ανθρώπινο δυναμικό (με βασική παράμετρο ως επιχείρησης παροχής υπηρεσιών τη μισθοδοσία) και το ειδικό κόστος της πιστοδοτικής λειτουργίας.

Τρίτο κέντρο κόστους είναι το περιθώριο - «ασφάλιστρο» κινδύνου που αντανακλά:

- Τον πιστωτικό κίνδυνο, δηλαδή το μέσο αναμενόμενο ποσοστό απώλειας κεφαλαίου λόγω αδυναμίας του πιστούχου να εξοφλήσει τις οφειλές του.
- Το λειτουργικό κίνδυνο, δηλαδή την αδυναμία εκτίμησης και αποτίμησης του κινδύνου ή / και την αύξηση του κινδύνου από δυσλειτουργίες και παραλείψεις συστημάτων, διαδικασιών και υπαλλήλων.

Σημειώνεται ότι οι εποπτικές αρχές του χρηματοπιστωτικού συστήματος επιβάλλουν τη διατήρηση των ιδίων τραπεζικών κεφαλαίων σε ορισμένο ποσοστό επί των τοποθετήσεων με κίνδυνο και το σχηματισμό επαρκών προβλέψεων, για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των κινδύνων, που επαυξάνουν το κόστος χρηματοδότησης. (Πέτρος Παπαζαχαρίου, Τραπεζικές Πιστοδοτήσεις , σελ.4-7)

2.6 Εκτίμηση και αποτίμηση κινδύνου

2.6.1 Βασικές έννοιες

Όπως ήδη προαναφέραμε η πιστοδότηση ενέχει κινδύνους, πιστωτικούς και λειτουργικούς. Η ακριβής εκτίμηση και αποτίμησή τους επιτρέπει ή τουλάχιστον θα πρέπει να επιτρέπει την αποφυγή ανάληψης κινδύνων πέρα και έξω από το επιλεγμένο «προφίλ κινδύνου» της Τράπεζας καθώς και την αποδοτική τιμολόγηση των αποδεκτών κινδύνων.

Πρωταρχικός κίνδυνος της πιστοδοτικής λειτουργίας είναι ο πιστωτικός κίνδυνος, με τα ακόλουθα βασικά συστατικά:

- Κίνδυνος αθέτησης: εκφράζει την ενδεχόμενη αδυναμία του πιστούχου να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις του από τα εκταμιευμένα δάνεια που μπορεί να οδηγήσει την πιστοδότηση σε εμπλοκή - καθυστέρηση , με αβέβαιο αποτέλεσμα ως προς την τελική ζημία για την Τράπεζα.
- Κίνδυνος έκθεσης: εκφράζει την ενδεχόμενη απροσδόκητη εξάντληση των συμφωνημένων ορίων παροχής πίστωσης, καθώς και τη δευτερογενή επίπτωση της κατάπτωσης των τραπεζικών εγγυήσεων .
- Κίνδυνος εξασφαλίσεων: μειωμένη ανάκτηση οφειλών από ρευστοποίηση εξασφαλίσεων, λόγω μη επαλήθευσης της αξίας τους στην αγορά.

Ο πιστωτικός κίνδυνος ενδέχεται να προσαυξάνεται από συναφείς λειτουργικούς κινδύνους, που σχετίζονται με:

- υπερεκτιμήσεις των δυνατοτήτων του πιστούχου ή / και της αξίας των εξασφαλίσεων,
- κακή διαχείριση και παρακολούθηση της πιστοδοτικής σχέσης,
- υπέρβαση οδηγιών και ευχερειών από μη ειδικευμένο προσωπικό,
- νομικές και άλλες παραλείψεις (π.χ. ελλιπής υπογραφή συμβάσεων, μη τήρηση όρων έγκρισης δανείου, παράτυπη εκπροσώπηση εταιρείας, κλπ).

Οποιαδήποτε απόκλιση στη διαδικασία ανάληψης - ορθής επιμέτρησης – παρακολούθησης και διαχείρισης του κινδύνου ενδέχεται να οδηγήσει σε σοβαρές ζημιές, που δεν καλύπτονται από την κεφαλαιακή επάρκεια και τις σχηματισμένες προβλέψεις της Τράπεζας για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων

επισφαλειών. (Εκδόσεις E.F.G Eurobank, Γενικότερα Χρηματοπιστωτικά Θέματα, σελ 5)

2.6.2 Μοντέλα εκτίμησης κινδύνου

Για την εκτίμηση του κινδύνου οι τράπεζες μέχρι πρόσφατα αξιοποιούσαν τη γνώση και την εμπειρία τους σε κωδικοποιημένα πλαίσια κανόνων και οδηγιών, που καθοδηγούσαν την εργασία είτε εξειδικευμένων υπηρεσιών είτε του συνόλου των στελεχών στην έγκριση και διαχείριση πιστοδοτικών κινδύνων.

Σήμερα η εξέλιξη της τεχνολογίας και η συσσώρευση εμπειρίας και γνώσης έχουν επιτρέψει την ανάπτυξη μοντέλων εκτίμησης του κινδύνου κάθε πιστοδότησης, που υποστηρίζουν - χωρίς να υποκαθιστούν - την ανθρώπινη κρίση.

Παρακάτω παρουσιάζεται η διαδικασία κατασκευής ενός μοντέλου αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας αυτής της μορφής , όπως περιγράφεται στο εγχειρίδιο της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας:

(I) Το έργο επικεντρώνεται σε πιστοδοτικό χαρτοφυλάκιο με ομοειδή χαρακτηριστικά και δείκτες κινδύνου (π.χ. προσωπικά δάνεια, δάνεια μικρών επιχειρήσεων, δάνεια μεγάλων επιχειρήσεων).

(II) Καταγράφονται αναλυτικά οι δείκτες που ήδη χρησιμοποιούνται στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας από το εξειδικευμένο προσωπικό, καθώς και οι ιδέες των αναλυτών για άλλους δείκτες με πιθανότητα επιρροής στην αξιολόγηση.

Οι καταγεγραμμένοι δείκτες διαχωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες:

- ▶ χρηματοοικονομικούς – ποσοτικούς και
- ▶ ποιοτικούς – στρατηγικούς.

(III) Ελέγχεται στις ιστορικές βάσεις δεδομένων της Τράπεζας ένα επαρκές δείγμα πιστοδοτικών υποθέσεων με «καλή» και «κακή» έκβαση, και καταγράφονται οι τιμές των προαναφερόμενων δεικτών, καθώς και οι τιμές όποιων άλλων δεικτών αναδειχθούν κατά τον έλεγχο.

(IV) Διενεργείται στατιστική επεξεργασία των στοιχείων και απομονώνονται εκείνοι οι δείκτες που οι «καλές» ή «κακές» τιμές αντιστοιχούν ευθέως σε περίπτωση ποιότητας ή εμπλοκής της πιστοδότησης. Ταυτόχρονα διενεργείται στάθμιση του ειδικού βάρους κάθε δείκτη στο υπό κατασκευή μοντέλο.

(V) Οι επιλεγμένοι και βαθμονομημένοι δείκτες εντάσσονται στο μοντέλο αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (υπενθυμίζουμε: χρήση σε ομοιογενές χαρτοφυλάκιο), που είναι πλέον έτοιμο:

- ✓ Να δεχθεί δεδομένα - τιμές δεικτών για κάθε πιστούχο.
- ✓ Να «βαθμολογήσει» αναλυτικά τα δεδομένα εισόδου, πολλαπλασιάζοντας τιμές με σταθμίσεις για κάθε δείκτη.
- ✓ Να εξάγει την τελική βαθμολογία πιστοληπτικής ικανότητας (rating πιστούχου) ως σύνθεση των επιμέρους δεικτών (χρησιμοποιώντας μια μαθηματική συνάρτηση που κατασκευάστηκε από τα δεδομένα του δείγματος).

Η ένταξη του μοντέλου στη διαδικασία ανάληψης και διαχείρισης πιστωτικών κινδύνων ακολουθεί σταδιακή πορεία φάσεων:

- Προηγείται πιλοτική εφαρμογή σε τμήμα του χαρτοφυλακίου προκειμένου να ελεγχθεί η αξιοπιστία του και να διορθωθούν οι όποιες ατέλειες εντοπισθούν.
- Γενικεύεται η εφαρμογή στο σύνολο του χαρτοφυλακίου, με εισαγωγή τιμών στους δείκτες και εξαγωγή βαθμολογιών σε κάθε πιστοδοτική απόφαση.
- Ελέγχεται περιοδικά στη βάση παρατηρήσεων και νέων δειγματοληψιών η αξιοπιστία του και ρυθμίζεται ανάλογα για την καλύτερη προσέγγιση της πραγματικότητας.

Τα παραπάνω αναφέρονται σε μοντέλο της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, όμως, παρόμοιες διαδικασίες ακολουθούνται και από άλλες τράπεζες. Με τη βοήθεια του εκάστοτε μοντέλου κάθε τράπεζα κατηγοριοποιεί την πελατεία του αντίστοιχου χαρτοφυλακίου σε ομάδες κινδύνου σε μια ν-βάθμια κλίμακα (π.χ. δεκαβάθμια).

«καλή» βαθμολογία => χαμηλός κίνδυνος (π.χ. 1 – 3)

«μέτρια» βαθμολογία => «γκρίζα» περιοχή (π.χ. 4 – 6)

«κακή» βαθμολογία => υψηλός κίνδυνος (π.χ. 7 – 10)

και ασκεί ανάλογες πολιτικές όπως επιθετικού μάρκετινγκ ή σταδιακής μείωσης κινδύνου.

Οι πολιτικές καθορίζονται από τη στρατηγική της τράπεζας για το βαθμό του κινδύνου που επιθυμεί και μπορεί να αναλάβει στο σύνολο και σε κάθε επιμέρους χαρτοφυλάκιο.

Ιδιαίτερη σημασία για την απόδοση του χαρτοφυλακίου προσλαμβάνει ο διαχωρισμός «της ήρας από το σάρι» στη «γκρίζα» περιοχή του μέσου κινδύνου.

Σημαντική θέση στη βέλτιστη πολιτική μείωσης του κινδύνου κατέχει η διασπορά κινδύνου σε πλήθος πιστούχων, σε διακριτά πιστοδοτικά χαρτοφυλάκια και η περιορισμένη έκθεση σε υψηλά χρηματοδοτικά ανοίγματα.

Τα σχόλια που θα μπορούσαν να γίνουν πάνω στο συγκεκριμένο, προαναφερθέν μοντέλο, είναι, αρχικά, ότι βασίζεται σε δείκτες ποσοτικούς και ποιοτικούς που μπορεί να χρειάζονται αναθεώρηση με βάση τις εκάστοτε χρηματοοικονομικές και κοινωνικοπολιτικές εξελίξεις. Επομένως, η ανάλυση θα πρέπει να είναι δυναμική και όχι στατική, για να επιφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα.

Επίσης, αναφέρεται ότι ελέγχεται αρχικά ένα δείγμα πιστοδοτικών υποθέσεων, αυτό συνεπάγεται τα θετικά αλλά και τα αρνητικά του δειγματοληπτικού ελέγχου. Με τα νέα τεχνολογικά συστήματα, όμως, θα μπορούσε να εξεταστεί η περίπτωση να μην γίνεται δειγματοληπτικά ο έλεγχος, αλλά στο σύνολο του πληθυσμού, εφόσον, πλέον, υπάρχουν προγράμματα που υποστηρίζουν την επεξεργασία μεγάλου όγκου δεδομένων.

Τέλος, ένα ερωτηματικό θα πρέπει να τεθεί και ως προς τη στάθμιση των δεικτών. Κατά πόσο δηλαδή, μπορεί να δώσει έγκυρα αποτελέσματα και με ποια κριτήρια γίνεται.

Το θετικό στοιχείο του μοντέλου είναι ότι πραγματοποιείται πιλοτική εφαρμογή , άρα μπορούν να αποφευχθούν κάποια λάθη , αλλά και το ότι ελέγχεται περιοδικά , άρα σε ένα βαθμό συμβαδίζει με τις εξελίξεις.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, καταλήγουμε εύλογα στο συμπέρασμα ότι κάθε μοντέλο, ανεξάρτητα με το ποια τράπεζα το εφαρμόζει, διακρίνεται από ένα ποσοστό αξιοπιστίας, που, όσο και αν βελτιώνεται με τις περιοδικές αναθεωρήσεις, δεν καθιστά αυτοματοποιημένη την πιστοδοτική απόφαση. Πάντα υπάρχει περιθώριο σφάλματος που εκδηλώνεται με την αδυναμία «αναγνώρισης» ποιοτικών ή / και αφερέγγυων πιστούχων σε ένα ποσοστό του υποψήφιου χαρτοφυλακίου, και οδηγεί σε λαθεμένες απορρίψεις ή / και εγκρίσεις αιτημάτων.

Τα σύγχρονα μοντέλα επεκτείνονται, μετά από αντίστοιχες διαδικασίες, στους τομείς:

- της εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου κάθε δανείου (με συνεκτίμηση πιστοληπτικής ικανότητας και παρεχόμενων εξασφαλίσεων) με βαθμολόγηση (rating πίστωσης)
- της προτεινόμενης τιμολόγησης του δανείου.

2.7 Τιμολόγηση πίστωσης

Ήδη, έχουν αναφερθεί βασικοί παράγοντες που προσδιορίζουν το κόστος της χρηματοδότησης. Οι παράγοντες αυτοί διαφοροποιούνται και θα πρέπει να διαφοροποιούνται έντονα ανάλογα με το πιστοδοτικό χαρτοφυλάκιο αναφοράς.

Η τιμολόγηση της πίστωσης, στη σύγχρονη τραπεζική ανάληψη, απαιτείται να καλύπτει το κόστος και την πρόβλεψη κινδύνου και να προσφέρει στους μετόχους την επιθυμητή απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων τους, που αντανακλάται και στην χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής.

Σημειώνουμε ότι η ορθολογική τιμολόγηση δεν καθορίζεται σε δοκιμαστικό σωλήνα, αλλά σε μια ανταγωνιστική αγορά, που θέτει συχνά περιορισμούς ή / και δημιουργεί στρεβλώσεις.

Συστατικό στοιχείο της απόδοσης είναι το επιτοκιακό έσοδο, που αποτελείται από:

- ✓ το επιτόκιο βάσης το οποίο προσφέρεται σε ευρύτερες κατηγορίες πιστούχων (π.χ EURIBOR, LIBOR)
- ✓ το περιθώριο επιτοκίου (spread) , το οποίο συνήθως εξατομικεύεται σε κάθε περίπτωση και συνδέεται, αν και όχι απόλυτα, με την πιστοληπτική ικανότητα
- ✓ τυχούσες φορολογικές και άλλες επιβαρύνσεις (σήμερα π.χ. την εισφορά Ν.128/75)
- ✓ την επιτοκιακή επιβάρυνση καθυστέρησης εξόφλησης (διοικητικά καθορισμένο επιτόκιο υπερημερίας από την Τράπεζα Ελλάδος στο ύψος του 2,5%).

Οι Τράπεζες ασφαλώς δεν περιορίζονται στο επιτοκιακό έσοδο. Αναπτύσσουν μια γκάμα προϊόντων και υπηρεσιών για κάθε κατηγορία πελατείας και προσθέτουν στην πελατειακή απόδοση έσοδα προμηθειών από τις πωλήσεις μη πιστοδοτικών προϊόντων, αλλά και ειδικές προμήθειες διαχείρισης των πιστοδοτήσεων. Ταυτόχρονα χρεώνουν απευθείας έξοδα συνεργατών (π.χ

τεχνικού και νομικού ελέγχου). (Εκδόσεις E.F.G Eurobank , «Γενικότερα Χρηματοπιστωτικά Θέματα» , Διεύθυνση Ανθρωπίνων Πόρων , σελ 20)

Ιδιαίτερο θέμα υποστήριξης της τιμολόγησης αποτελεί η ποιότητα και ταχύτητα εξυπηρέτησης, που για πολλές κατηγορίες πιστούχων αντισταθμίζουν κάποιες διαφορές τιμολογίων.

Για την παρακολούθηση της ορθότητας τιμολόγησης και της απόδοσης των προϊόντων, σήμερα οι Τράπεζες αναπτύσσουν εξελιγμένες τεχνικές κατάρτισης «κατάστασης αποτελεσμάτων» ανά γραμμή παραγωγής χωριστά.

Ακολουθεί ένα παράδειγμα για την πληρέστερη κατανόηση της τιμολόγησης της πίστωσης:

Παράδειγμα αρ. 1 : ΤΙΜΟΛΟΓΗΣΗ ΔΑΝΕΙΟΥ

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

Δάνειο	€ 1.000.000
Rating πελάτη	5
Διάρκεια δανείου	1 έτος
Επιτόκιο δανείου (επιτόκιο βάσης + περιθώριο + φ)	8%
Προμήθειες δανείου κ.ά. εργασιών (% επί δανείου)	1%
Οριακό κόστος χρηματοδότησης (Κ.Χ. – euribor έτους)	3,5%
Μέσο ετήσιο ποσοστό αθέτησης rating 5	1%
Εξασφαλίσεις	ακάλυπτο
Συντελεστής φερεγγυότητας (Σ.Φ.)	8%

Στόχοι Τράπεζας : α) Απόδοση μετόχων (ROE)	10%
β) Απόδοση πιστοδοτήσεων (ROA)	0,8%
Λειτουργικό κόστος πιστοδοτήσεων	1%
Μέσο υπόλοιπο λογαριασμού όψεως	€ 50.000
Λειτουργικό κόστος καταθέσεων	2%
Φορολογικός συντελεστής επί των κερδών	30%

α. Υπολογισμός κόστους κεφαλαίου Τράπεζας

Με συντελεστή φερεγγυότητας 8% σε κάθε χορήγηση το 8% της εκταμίευσης πρέπει να προέρχεται από ίδια κεφάλαια της Τράπεζας και το 92% από ξένα (καταθέσεις και δανεισμό).

Κόστος ιδίων κεφαλαίων : $\text{minROA} = \Sigma\Phi * \text{minROE} = 8\% * 10\% = 0,8\%$ (α)

Κόστος ξένων κεφαλαίων : $92\% * 3,5\% = 3,2\%$ (β)

Μέσο κόστος κεφαλαίων : $0,8\% + 3,2\% = 4\%$ (α + β)

Τελικό κόστος = Κόστος κεφαλαίων + κόστος προβλέψεων ετήσιας αθέτησης + λειτουργικό κόστος πίστης : $4\% + 1\% + 1\% = 6\%$ (: «νεκρό σημείο» επιτοκίου)

β. Τιμολόγηση πλαισίου συνεργασίας

Τόκοι δανείου	80.000
---------------	--------

Προμήθειες	20.000
Συνολικά έσοδα δανείου (1 + 2)	100.000
Λειτουργικό κόστος πιστοδοτήσεων	10.000
Κόστος προβλέψεων	10.000
Λειτουργικό κόστος καταθέσεων	20.000
Συνολικό κόστος δανείου (4 + 5 + 6)	40.000
Καθαρά έσοδα δανείου (3 - 7)	60.000
Καθαρό δάνειο (δάνειο – καταθέσεις)	950.000
Απόδοση καθαρού δανείου (8 : 9)	6,3%
Κόστος χρηματοδότησης καθαρού δανείου	33.250
Κέρδη δανείου προ φόρων (8 - 11)	26.750
Φόρος εισοδήματος	8.025
Κέρδη δανείου μετά από φόρους (12 - 13)	18.725
ROA (14 : Δάνειο)	1,9%
Κεφαλαιακές υποχρεώσεις (ΣΦ * Δάνειο)	80.000
ROE (14 : 16)	23,4%

Με επιτόκιο 8% και προμήθειες 2% η Τράπεζα υπερβαίνει τους στόχους της και έχει περιθώρια υποχώρησης σε ανταγωνιστική αντιπροσφορά.(Πέτρος Παπαζαχαρίου , Τραπεζικές Πιστοδοτήσεις , σελ.10-13)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΑΓΟΡΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ

3.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό αναλύονται τα χαρακτηριστικά της αγοράς των επιχειρηματικών τραπεζικών πιστώσεων. Θα μελετηθούν οι κινητήριες δυνάμεις της ζήτησης και της προσφοράς επιχειρηματικής πίστης. Θα προσεγγιστούν οι πρακτικές κατηγοριοποίησης της πελατείας και των προϊόντων που προσφέρει το τραπεζικό σύστημα. Θα εξεταστεί το κανονιστικό – ρυθμιστικό περιβάλλον, οι συνθήκες ανταγωνισμού και τα μοντέλα οργάνωσης και διαχείρισης των επιχειρηματικών πιστοδοτήσεων και θα γίνει προσπάθεια να κατανοηθεί η κατεύθυνση των μελλοντικών τάσεων.

3.2 Βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς επιχειρηματικής πίστης

3.2.1 Ζήτηση πιστώσεων

Η οικονομική ανάπτυξη διευρύνει τον κύκλο της ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών και αναζητεί στην επιχειρηματικότητα την κάλυψη των αναγκών της κοινωνίας. Η ανταπόκριση των επιχειρήσεων με νέες επενδύσεις, επέκταση της δραστηριότητας και παρουσίας τους, μεγέθυνση της παραγωγικής δυναμικότητας και, γενικά, αναζήτηση κάθε νέας ευκαιρίας για ανάπτυξη,

απαιτεί κεφάλαια που είναι αδύνατο να προέλθουν αποκλειστικά από αυτοχρηματοδότηση και επανεπένδυση των κερδών. Είναι αναγκαία η παρουσία της αγοράς χρήματος και κεφαλαίων.

Η επιχείρηση συγκεντρώνει κεφάλαια, ίδια και ξένα, (παθητικό ισολογισμού) και τα επενδύει σε επιχειρηματική περιουσία (ενεργητικό ισολογισμού). Η ενεργητική διαχείριση της περιουσίας παράγει πωλήσεις και κέρδη (αποτελέσματα χρήσης), που διατίθενται ως απόδοση στους μετόχους (μέρισμα ή / και επιστροφή κεφαλαίου) και στους πιστωτές – Τράπεζες και άλλους - (τόκοι).

Ο κύκλος της επιχειρηματικής δραστηριότητας κινείται αέναα σε αυξητική (αναπτυξιακή) τροχιά, με τη μόχλευση των τραπεζικών πιστώσεων βασική πηγή αξιοποίησης κεφαλαίων.

Η χρηματοοικονομική μόχλευση προσφέρει απόδοση στα βιώσιμα επιχειρηματικά σχέδια, αλλά ενέχει σημαντικό κίνδυνο σε περίπτωση απόκλισης των επιδόσεων από τους προβλεπόμενους ελάχιστους στόχους.

Κάποιοι από τους παράγοντες επιτυχίας της χρηματοοικονομικής μόχλευσης είναι οι ακόλουθοι:

- ✓ Ανάπτυξη ή, έστω, σταθερότητα των πωλήσεων (θέση στην αγορά).
- ✓ Ανταγωνιστική δυναμική, με διατήρηση / αύξηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων.
- ✓ Αποφυγή τοποθέτησης βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις.
- ✓ Διοικητική ικανότητα και επάρκεια για την αξιοποίηση προκλήσεων με κίνδυνο, χωρίς φόβο απώλειας ελέγχου ιδιοκτησίας.

- ✓ Ωριμότητα πιστωτών για στήριξη στις δύσκολες φάσεις του οικονομικού κύκλου.

Η τάση χρηματοοικονομικής μόχλευσης με τραπεζικές πιστώσεις ενθαρρύνεται σε περιβάλλον ανάπτυξης, χαμηλών επιτοκίων και υψηλού κόστους ιδίων κεφαλαίων και ανατροφοδοτεί τον οικονομικό κύκλο, όσο ελέγχονται οι σημαντικοί κίνδυνοι που τη χαρακτηρίζουν όπως:

- Η υπερχρέωση των επιχειρήσεων που, στις καθοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου, μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα ρευστότητας, απώλειας ελέγχου της επιχείρησης και επιχειρηματικής αποτυχίας.
- Η μεταφορά της επιχειρηματικής αποτυχίας σε σημαντικές επισφάλειες των τραπεζικών τοποθετήσεων – πιστοδοτικών χαρτοφυλακίων.
- Οι αλυσιδωτές επιπτώσεις στην κοινωνική συνοχή και στην ανάπτυξη.

3.2.2 Προσφορά πιστώσεων

Η εξυπηρέτηση της επιχειρηματικής πελατείας είναι ιστορικά η βάση της τραπεζικής ανάπτυξης. Η επιχείρηση συνδέεται με την τράπεζά της σε ευρύ φάσμα τραπεζικών εργασιών (προϊόντων και υπηρεσιών), και μάλιστα με σημαντικούς όγκους εργασιών, που μεταφράζονται σε υψηλά έσοδα και λειτουργικές οικονομίες κλίμακας, άρα υψηλή συνολική απόδοση της πελατειακής σχέσης.

Η επίγνωση της σημασίας του όγκου εργασιών στην απόδοση της Τράπεζας αυξάνει, ανάλογα με το μέγεθος της σχέσης, τη διαπραγματευτική ικανότητα της επιχειρηματικής πελατείας, ώστε να ζητάει ευνοϊκούς όρους και τιμολόγιο

συνεργασίας, με εκπτώσεις σε τιμές και όρους ασφάλειας καθώς και εξατομικευμένη και ταχεία εξυπηρέτηση, συμπεριλαμβανόμενης της τραπεζικής συμβουλευτικής.

Εξετάζοντας το θέμα από τη σκοπιά της προσφοράς οι τράπεζες αναπτύσσουν συνθέσεις προϊόντων και υπηρεσιών για τις ανάγκες της επιχειρηματικότητας είτε σε τυποποιημένα πακέτα (standardized products), είτε σε ευέλικτες συνθέσεις που μπορούν να προσαρμόζονται στις ιδιαίτερες ανάγκες των μεγαλύτερων επιχειρήσεων (tailor made solutions).

3.3 Ο πιστωτικός κίνδυνος στην επιχειρηματική πίστη

Η επιχείρηση είναι ένας ιδιαίτερα ζωντανός οργανισμός, με σημαντικές και μη τυποποιημένες αβεβαιότητες στον κύκλο ζωής της. Αβεβαιότητες που συνδέονται με πλήθος παραγόντων – κλάδος, αγορά, αντικείμενο, μέγεθος, οργάνωση, διοίκηση κ.ο.κ.

Ο κίνδυνος της επιχειρηματικής αποτυχίας είναι έντονος. Αστοχίες στην επένδυση των συγκεκριμένων κεφαλαίων ή / και στην οργάνωση της παραγωγής και των συναλλαγών, σε συνδυασμό με τις ανταγωνιστικές πιέσεις ή / και τις συχνές μεταβολές των συνθηκών ζήτησης, καθώς και χιλιάδες αστάθμητοι παράγοντες, οδηγούν συχνά σε έντονα προβλήματα επιχειρηματικής επιβίωσης και σε «σπάσιμο» της αλυσίδας «κεφάλαια -> επενδύσεις -> πωλήσεις -> κέρδη -> κεφάλαια». Στον κύκλο αυτό τα τραπεζικά κεφάλαια εισέρχονται και αναμένουν το αποτέλεσμα της διαχείρισής τους, που κρίνει το εφικτό ή ανέφικτο της απόδοσης ή / και της επιστροφής τους. Η

τραπεζική απόδοση μάλιστα είναι σταθερή (επιτοκιακή) και όχι ποσοστιαία (όπως συμβαίνει στις επενδύσεις venture capital).

Οι συνθήκες της αξιολόγησης και μέτρησης του επιχειρηματικού πιστωτικού κινδύνου δεν έχουν σχέση με την απλή διαδικασία του credit scoring της λιανικής τραπεζικής. Απαιτούν αντιμετώπιση της κάθε επιχείρησης, με εξειδικευμένο δυναμικό αναλυτών και με την υποστήριξη αναπτυγμένων πολυκριτηριακών μεθόδων και μοντέλων. Η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης αποτελεί ως ένα βαθμό μια ασφαλή πρόβλεψη για τη βιωσιμότητα της και την ποιότητα των κερδών της. (Εκδόσεις E.F.G Eurobank , «Γενικότερα Χρηματοπιστωτικά Θέματα» , Διεύθυνση Ανθρωπίνων Πόρων , σελ 35)

3.4 Στρωματοποίηση της αγοράς

Η στρωματοποίηση της επιχειρηματικής πιστοδοτούμενης πελατείας στην ελληνική τραπεζική αγορά δεν είναι ομοιόμορφη. Κάποιες τράπεζες χρησιμοποιούν διαφορετικά κριτήρια από άλλες, όμως ουσιαστικά ο διαχωρισμός παραμένει παραπλήσιος ανεξαρτήτως των εκάστοτε κριτηρίων.

Τα βασικά κριτήρια που συναντάμε σε ένα τέτοιο διαχωρισμό είναι:

- ✓ Είτε το επίπεδο της επιχειρηματικής δραστηριότητας, όπως εκφράζεται στο ύψος του ετήσιου κύκλου εργασιών της επιχείρησης (που καθορίζει τον όγκο των τραπεζικών εργασιών).
- ✓ Είτε το μέγεθος της τραπεζικής σχέσης όπως εκφράζεται στο ύψος των καταθέσεων ή / και πιστοδοτήσεων της επιχείρησης.

Ευνόητο είναι, όμως, ότι συνήθως μεγαλύτερος κύκλος εργασιών συνεπάγεται και μεγαλύτερο όγκο τραπεζικών εργασιών άρα και ισχυρότερη τραπεζική σχέση. Αυτός είναι και ο λόγος που τελικά υπάρχει αλληλοεπικάλυψη μεταξύ των κατηγοριών που σχηματίζονται.

Οι επιχειρήσεις με βάση τη σχέση τους με την τράπεζα κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες:

(I) Στις μικρές και πιο αδύναμες διαπραγματευτικά επιχειρήσεις, με μικρό όγκο τραπεζικών εργασιών, που αρκούνται σε τυποποιημένα προϊόντα ενιαίας τιμολόγησης και ομοιόμορφες διαδικασίες εξυπηρέτησης. Το μεγάλο πλήθος τους εξασφαλίζει διασπορά κινδύνου και υψηλή συνολική απόδοση, εφόσον βέβαια κοστολογηθεί ορθά το υψηλό λειτουργικό κόστος διαχείρισης, που μειώνεται με την τυποποίηση. Η μέση απόδοση είναι ιδιαίτερα υψηλή, βασισμένη κυρίως στα επιτοκιακά έσοδα.

(II) Στις μεγαλύτερες και ισχυρές διαπραγματευτικά επιχειρήσεις, με σημαντικό όγκο τραπεζικών εργασιών, που απαιτούν ιδιαίτερη αντιμετώπιση, λύσεις που να καλύπτουν τις συγκεκριμένες ανάγκες τους, μεγάλες εκπτώσεις και ταχύτητα εξυπηρέτησης. Ο όγκος εργασιών εξασφαλίζει υψηλή συνολική απόδοση με χαμηλό λειτουργικό κόστος διαχείρισης, που επιβαρύνεται ελαφρά με την απασχόληση εξειδικευμένου προσωπικού. Η μέση απόδοση είναι μάλλον χαμηλή γιατί το περιθώριο επιτοκίου συμπιέζεται στη διαπραγμάτευση και ενισχύεται όσο αυξάνεται το εύρος της συνεργασίας (π.χ έσοδα προμηθειών).

Οι επιχειρήσεις με βάση τον κύκλο εργασιών τους – το μέγεθος τους κατατάσσονται, με μικρές διαφοροποιήσεις μεταξύ των τραπεζών, στις εξής κατηγορίες:

(I) Ελεύθεροι επαγγελματίες (γιατροί, δικηγόροι, μηχανικοί, συμβολαιογράφοι κ.ά.). Τα χαρακτηριστικά της κατηγορίας προσιδιάζουν στην καταναλωτική πίστη και οι ανάγκες πιστοδότησης αφορούν μάλλον την προσωπική κατανάλωση παρά την επαγγελματική δραστηριότητα, εκτός από τις περιπτώσεις επαγγελματικής στέγης και εξοπλισμού).

(II) Πολύ μικρές επιχειρήσεις. Εντάσσονται ευχερώς στα οργανωτικά πρότυπα της λιανικής τραπεζικής (π.χ τυποποίηση, ομοιομορφία, εξυπηρέτηση από δίκτυο καταστημάτων). Έχουν συνήθως ατελή λογιστικά βιβλία Β' κατηγορίας (κύκλος εργασιών επιχείρησης μέχρι € 1,5 εκ.), γεγονός που υποχρεώνει σε απλοποιημένα μοντέλα αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Ιδιαίτερα υψηλός ο πιστωτικός κίνδυνος, ο οποίος μετριάζεται από τη διασπορά του χαρτοφυλακίου. Ο ετήσιος κύκλος εργασιών επιχείρησης φθάνει συνήθως μέχρι € 1,0 εκ.

(III) Μικρές επιχειρήσεις. Κοντά στην προηγούμενη κατηγορία, αλλά με καλύτερη λογιστική και γενική οργάνωση, υψηλότερες απαιτήσεις και υψηλή διαπραγματευτική ικανότητα. Ο ετήσιος κύκλος εργασιών κυμαίνεται συνήθως μεταξύ € 1.0 εκ. - 2,5 εκ. ή όσο αφορά το πιστοδοτικό όριο μέχρι € 1,0 εκ.

(IV) Μεσαίες επιχειρήσεις. Η κατηγορία αυτή αλλάζει ριζικά πρόσωπο με τις εξελίξεις του σύγχρονου περιβάλλοντος . Απαιτείται πλέον εξειδικευμένο στελεχικό δυναμικό για την προσέγγιση και διαχείριση της πελατειακής σχέσης, οι προσφερόμενες προϊόντικές συνθέσεις έχουν άπειρη ευελιξία προσαρμογής

στις επιχειρηματικές ανάγκες, η διαπραγμάτευση μετατρέπεται σε «σκληρό παιχνίδι» ισχύος. Ο ετήσιος κύκλος εργασιών κυμαίνεται μεταξύ € 2,5 εκ. - € 50,0 εκ. ή όσο αφορά το πιστοδοτικό όριο υψηλότερο από € 1,0εκ.

(V) Μεγάλες επιχειρήσεις. Κατηγορία με χαρακτηριστικά όμοια της προηγούμενης, αλλά με υψηλές διαπραγματευτικές απαιτήσεις και κάποια πιο εξειδικευμένα προϊόντα. Το όριο διαχωρισμού βρίσκεται πάνω από τα προηγούμενα.

Ειδικές κατηγορίες

Η κατηγοριοποίηση συμπληρώνεται με τη διακριτή αντιμετώπιση πιστοδοτικών χαρτοφυλακίων με ειδικά χαρακτηριστικά κινδύνου και διαχείρισης. Ενδεικτικά αναφέρουμε:

- Ναυτιλιακή πίστη.
- Πιστοδότηση Δημοσίου και Δημοσίων Επιχειρήσεων.
- Πιστοδότηση Τοπικής Αυτοδιοίκησης .
- Πιστοδότηση Χρηματοπιστωτικού Τομέα.
- «Πολιτική» πιστοδότηση (κόμματα και Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης).
- Πιστοδότηση έργου (project finance).
- Πιστοδότηση Real Estate.

Μια κατηγορία την οποία δεν θα συναντήσουμε στην επίσημη κατηγοριοποίηση των τραπεζών είναι οι νέες επιχειρήσεις. Αξίζει να σημειωθεί ότι στην Ελλάδα δεν είναι ιδιαίτερα ανεπτυγμένος ο θεσμός της χρηματοδότησης νέων επαγγελματιών / επιχειρήσεων .

Σε κάθε περίπτωση οι ελληνικές τράπεζες ζητάνε ισχυρές εξασφαλίσεις από τους υποψήφιους πιστούχους καθώς και βέβαιες ταμειακές ροές . Οι νέοι επιχειρηματίες, όμως, δεν είναι σε θέση πάντα να εγγυηθούν για τίποτα από τα παραπάνω, παρά μόνο να εκθέσουν ένα επιχειρηματικό σχέδιο, που μπορεί να στηρίζεται ακόμα και σε μια καινοτόμο ιδέα που για να υλοποιηθεί χρειάζεται υποστήριξη. Ένας τέτοιος πελάτης, είναι αμφίβολο το αν θα λάβει θετική απάντηση για χρηματοδότηση.

Μια τέτοια πολιτική, σίγουρα διασφαλίζει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από πιθανό πιστωτικό κίνδυνο, αλλά δεν βοηθάει την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας στη χώρα. Ίσως κάτι τέτοιο να πρέπει να εξεταστεί από τις τράπεζες, με πολύ προσεκτικά βήματα, βέβαια, ακόμα και σαν ένας τρόπος ανάπτυξης σε νέες αγορές.

Προϊοντική κατηγοριοποίηση

Οι ανάγκες του τραπεζικού μάρκετινγκ έχουν δημιουργήσει πλήθος πιστοδοτικών προϊόντων στην επιχειρηματική πίστη . Όλα τα προϊόντα μπορούν να ομαδοποιηθούν σε:

(I) Χρηματοδοτήσεις

- ♦ Μακροπρόθεσμες, αφορούν συνήθως την χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού, δηλαδή τις επενδύσεις που κάνουν οι επιχειρήσεις σε πάγια κεφάλαια, για αυτό και ονομάζονται και επενδυτικές πιστώσεις.
- ♦ Βραχυπρόθεσμες, αφορούν συνήθως την χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού και κατά κύριο λόγο εκφράζονται με το κεφάλαιο κίνησης

(II) Εγγυοδοσίες

Αναλυτική έκθεση των προϊόντικών ομάδων και των χαρακτηριστικών τους θα ακολουθήσει στα οικεία κεφάλαια.

3.5 Συνθήκες ανταγωνισμού στην αγορά της επιχειρηματικής πίστης

Είναι γεγονός πως οι τράπεζες παρουσιάζουν μια μεταστροφή της τραπεζικής στρατηγικής προς τη λιανική τραπεζική, με ιδιαίτερη μέριμνα για την κατάκτηση μεριδίων αγοράς στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις (Μ.Μ.Ε.), χωρίς, όμως, να εγκαταλείπουν την αγορά της Επιχειρηματικής πίστης.

Το ενδιαφέρον για τις Μ.Μ.Ε. είναι εύλογο, διότι παρουσιάζουν υψηλά περιθώρια κέρδους, διασπορά κινδύνου, αχανές πελατολόγιο, το οποίο αξίζει να σημειωθεί ότι σε μεγάλο βαθμό βρίσκεται εκτός τραπεζικού συστήματος. Ιδιαίτερα, όμως, πρέπει να αναφέρουμε ότι η σύγκλιση των επιτοκίων στην Ευρωζώνη την τελευταία δεκαετία, διεύρυνε τους ορίζοντες των Μ.Μ.Ε. (σε περιβάλλον πληθωρισμού και υψηλών επιτοκίων το ποσοστό των αξιόχρεων Μ.Μ.Ε. ήταν ιδιαίτερα χαμηλό).

Και στους δύο τομείς δράσης – λιανικής και εταιρικής τραπεζικής – ο τραπεζικός ανταγωνισμός, σήμερα, επιτρέπει την εμφάνιση φαινομένων «κανιβαλισμού» της αγοράς, με την καθημερινή διενέργεια χιλιάδων μειοδοτικών διαπραγματεύσεων επιτοκίου. Ο πρωταρχικός στόχος είναι τα μερίδια αγοράς και τα «αφοσιωμένα» πελατολόγια. Τα μέσα που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη αυτού του στόχου είναι το τιμολόγιο και η ποιότητα εξυπηρέτησης.

Όμως τα χρονικά περιθώρια συνέχισης του «πολέμου τιμών» έχουν αισθητά περιορισθεί. Οι απαιτήσεις των μετόχων για κέρδη και οι νέες ρυθμίσεις κεφαλαιακής επάρκειας της συνθήκης «Βασιλείας II» πιέζουν στην κατεύθυνση ισορροπίας και εξορθολογισμού των επιτοκίων. Προφανώς, αυτός ο εξορθολογισμός θα αργήσει να εμφανιστεί, διότι οι κεντρικές τράπεζες μειώνουν συνεχώς τα επιτόκια με απώτερο σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας, λόγω της οικονομικής κρίσης.

Σε κάθε περίπτωση, επειδή το επιτοκιακό έσοδο φαίνεται να συμπιέζεται αρκετά, είτε λόγω της κρίσης, είτε λόγω των ειδικών τιμολογήσεων που γίνονται με σκοπό την αύξηση του μεριδίου αγοράς, οι ευκαιρίες στη επιχειρηματική πίστη εστιάζονται στις διασταυρούμενες πωλήσεις (cross selling) αλλά και στην ποιότητα – ταχύτητα εξυπηρέτησης. Σκοπός, λοιπόν, δεν είναι μόνο η αύξηση του μεριδίου αγοράς, αλλά και η συγκέντρωση του μεγαλύτερου ποσοστού εκ του συνόλου των τραπεζικών προϊόντων που διαθέτει ο κάθε πελάτης ξεχωριστά (αύξηση του μεριδίου πελάτη).

Με τη σύγχρονη αναλυτική τεχνολογία γίνεται εφικτή η μελέτη του υπάρχοντος πελατολογίου και του καλαθιού προϊόντων - υπηρεσιών των πελατών. Γνωρίζοντας το προφίλ των πελατών για κάθε υπηρεσία ή προϊόν είναι δυνατό να σχεδιαστεί η κατάλληλη προωθητική ενέργεια με σκοπό την προώθηση αυτών των υπηρεσιών - προϊόντων σε πελάτες ή υποψήφιους πελάτες που διαθέτουν παρόμοιο αγοραστικό προφίλ.

Με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται η διατήρηση του υπάρχοντος πελατολογίου αλλά και η αύξηση του τζίρου που αυτό μπορεί να αποφέρει στην επιχείρηση μειώνοντας τις απώλειες κερδών από τους διαφυγόντες πελάτες. Παράλληλα εξοικονομούνται σημαντικοί πόροι από την διενέργεια στοχευμένων ενεργειών

Cross Selling. (McKinsey on Corporate and Investment Banking, Coping with credit crunch: Opportunities for corporate banking in Europe,2008.σελ 23-29)

3.6 Το κανονιστικό – ρυθμιστικό περιβάλλον της επιχειρηματικής πίστης

Σήμερα οι κανονιστικές ρυθμίσεις που αφορούν την επιχειρηματική πιστοδοτική λειτουργία περιλαμβάνουν τα ακόλουθα θέματα:

- ✓ Η τραπεζική πίστη παρέχεται με τραπεζικά κριτήρια αξιολόγησης, για την κάλυψη των λειτουργικών και επενδυτικών αναγκών των επιχειρήσεων.
- ✓ Παρέχονται οι δυνατότητες ρύθμισης και μεταφοράς των πιστώσεων.
- ✓ Οι Τράπεζες ελέγχονται για τις διαδικασίες διαχείρισης των κινδύνων τους και ιδιαίτερα:
 - για την κεφαλαιακή επάρκεια τους, με δείκτη συμμετοχής των ιδίων κεφαλαίων στην πιστοδοτική τοποθέτηση κεφαλαίων σε σταθμισμένα (ως προς τον κίνδυνο) στοιχεία του ενεργητικού (βλ. συνθήκη «Βασιλεία II»)
 - για την επάρκεια των προβλέψεων έναντι της πιθανής απομείωσης αξίας των πιστοδοτικών χαρτοφυλακίων (ΔΛΠ 39).
- ✓ Η σχέση με την επιχειρηματική πελατεία απαιτείται να βασίζεται στη διαφάνεια των συναλλαγών και στην πλήρη ενημέρωση των συναλλασσόμενων.
- ✓ Θεσπίζονται όρια και έλεγχοι για τα μεγάλα πιστοδοτικά ανοίγματα.
- ✓ Επιτρέπεται ο ανατοκισμός των μη εξοφλούμενων τόκων και καθορίζονται:
 - Το ανώτατο επιτόκιο υπερημερίας (σήμερα 2,5%) ,

- Η παύση εκτοκισμού με την παρέλευση 6 μηνών υπερημερίας τόκων, με απαγόρευση χρηματοδότησης για την εξόφληση τόκων. Το όριο αυτό, σύμφωνα με το ΔΛΠ 39 και τη συνθήκη «Βασιλεία II», ενδέχεται να μειωθεί στο διεθνώς καθιερωμένο όριο αθέτησης των 90 ημερών.
- ✓ Η χρηματοδότηση επιτρέπεται μόνο με την ύπαρξη φορολογικής και ασφαλιστικής ενημερότητας.
- ✓ Παρέχεται η δυνατότητα παροχής πιστώσεων σε ξένο νόμισμα και μετατροπής νομίσματος πίστωσης.
- ✓ Οι επιχειρηματικές χρηματοδοτήσεις επιβαρύνονται με εισφορά Ν.128/75 (σήμερα 0,60%), με εξαίρεση τον ομολογιακό δανεισμό.

Σημειώνουμε ότι οι εισηγμένες σε αναπτυγμένες αγορές κεφαλαίου ,όπως της Ν. Υόρκης, τράπεζες υποχρεώνονται και στην τήρηση των ρυθμίσεων του πλαισίου χρηστής εταιρικής διακυβέρνησης (Sarbanes-Oxley Act) για την ακρίβεια των λογιστικών καταχωρήσεων των πιστοδοτικών χαρτοφυλακίων (Εκδόσεις E.F.G Eurobank , «Γενικότερα Χρηματοπιστωτικά Θέματα» , σελ 107).

3.7 Οργάνωση εργασιών επιχειρηματικής πίστης

Στις εργασίες της τραπεζικής επιχειρηματικής πίστης συμμετέχει δυναμικό στελεχών και υπαλλήλων κατανεμημένο συνήθως σε τέσσερις ομάδες με αντίστοιχους ρόλους (Πέτρος Παπαζαχαρίου , Τραπεζικές Πιστοδοτήσεις , σελ.40 -41) :

- ✓ Αναλυτές (Credit Officers)

Εξειδικευμένο δυναμικό για την ανάλυση των κινδύνων, την αξιολόγηση (επιχειρηματική και χρηματοοικονομική) της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης, την ανάλυση του πιστοδοτικού αιτήματος και τη λήψη πιστοδοτικής απόφασης. Οι αναλυτές συνεργάζονται με τους Υπεύθυνους Σχέσεων στο πλαίσιο λήψης πληροφοριών για την επιχείρηση.

✓ Υπεύθυνοι Σχέσεων ή Σύμβουλοι Επιχειρήσεων (Relationship Managers ή Account Officers)

Εξειδικευμένο δυναμικό για την διαχείριση των σχέσεων με την επιχειρηματική πελατεία, την ανάλυση των επιχειρηματικών αναγκών, την προσφορά του συνόλου των προϊόντων και υπηρεσιών, τον έλεγχο των στοιχείων, τη διαπραγμάτευση των όρων συνεργασίας και την υποστήριξη των σχέσεων με όλους τους τομείς της Τράπεζας. Έχει στην ευθύνη του χαρτοφυλάκιο πελατών και λειτουργεί με τακτικές επισκέψεις στην έδρα της επιχείρησης και σε διαρκή επαφή με τους φορείς και τα στελέχη της.

✓ Προσωπικό εξυπηρέτησης

Δυναμικό για την καθημερινή εξυπηρέτηση των συναλλαγών της επιχείρησης, είτε στο Κατάστημα, είτε σε ιδιαίτερα Επιχειρηματικά Κέντρα. Οι περισσότερες τράπεζες, πλέον, τείνουν να διαχωρίζουν τα σημεία εξυπηρέτησης και τα κανάλια διανομής (καταστήματα και ηλεκτρονική τραπεζική) που αφορούν τη λιανική τραπεζική από αυτά που αφορούν την επιχειρηματική τραπεζική. Με αυτό τον τρόπο είναι δυνατό να παρέχονται υπηρεσίες προστιθέμενης αξίας στην επιχείρηση, όπως ταχύτητα και ποιότητα ανταπόκρισης.

✓ Υπηρεσίες υποστήριξης

Το σύνολο των κεντρικών υπηρεσιών υποστήριξης των σχέσεων και των συναλλαγών με τους πελάτες της επιχειρηματικής πίστης (νομική και τεχνική

υποστήριξη, μηχανογραφική υποστήριξη, εκπαίδευση προσωπικού, υλικοτεχνική υποστήριξη κλπ).

Το μοντέλο οργάνωσης που περιγράφεται παραπάνω, εφαρμόζεται σε διάφορες παραλλαγές και με ενοποιήσεις ή περαιτέρω διασπάσεις ρόλων. Πλήρη ανάπτυξη του μοντέλου παρουσιάζεται συνήθως στη διαχείριση της μεγάλης επιχειρηματικής πελατείας, επειδή το κόστος προσωπικών χαρτοφυλακίων πελατών είναι υψηλό και η εξειδικευμένη εξυπηρέτηση παρέχεται στις περιπτώσεις υψηλής απόδοσης

Υπάρχουν δυο βασικές αρχές σχετικές με τη διαχείριση των επιχειρηματικών πιστοδοτικών χαρτοφυλακίων και είναι (Εκδόσεις Εμπορικής Τράπεζας , «Συστήματα Πιστοδοτήσεων», σελ 95) :

✓ Η αρχή «4 μάτια» («four eyes principle»):

Κάθε συναλλαγή πρέπει να ελέγχεται από 2 εξουσιοδοτημένα πρόσωπα.

✓ Η αρχή του διαχωρισμού ρόλων πώλησης – ανάληψης κινδύνου:

Ο πωλητής, που σε αυτή την περίπτωση είναι ο υπεύθυνος σχέσεων και άρα πρέπει να πετύχει κάποιους στόχους, δεν πρέπει να έχει την αποκλειστική ευθύνη ανάληψης κινδύνων («credit diff. business»). Είναι φανερό πως αν αυτός ο διαχωρισμός δεν γίνει, τότε ο υπάλληλος θα αντιμετωπίσει σύγκρουση συμφερόντων (conflict of interest).

Το μοντέλο οργάνωσης που περιγράψαμε, σε όλες τις παραλλαγές του, εφαρμόζεται με δύο μορφές:

✓ κεντροποιημένο μοντέλο

Οι λειτουργίες της έγκρισης ανάληψης κινδύνου – πιστοδοτικής απόφασης και της διαχείρισης των σχέσεων διενεργούνται από

εξειδικευμένο δυναμικό σε κεντρικές ή περιφερειακές υπηρεσίες (Επιχειρηματικά Κέντρα).

✓ αποκεντρωμένο μοντέλο

Οι λειτουργίες της έγκρισης ανάληψης κινδύνου – πιστοδοτικής απόφασης και της διαχείρισης των σχέσεων διενεργούνται στο δίκτυο Καταστημάτων, με εξαίρεση την έγκριση κινδύνου πάνω από κάποιο καθορισμένο όριο (που διενεργείται σε κεντρικές ή περιφερειακές υπηρεσίες).

Ενδιάμεση μορφή είναι η κεντροποίηση της πιστοδοτικής απόφασης με αποκεντρωμένη διαχείριση σχέσεων.

Συγκρίνοντας τις προαναφερόμενες μορφές οργάνωσης μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι η κεντροποίηση προσφέρει υψηλά περιθώρια εξειδίκευσης και βελτίωσης της ποιότητας εργασιών, συγκέντρωση και ανταλλαγή γνώσεων και εμπειριών και συνολική οπτική διαχείρισης χαρτοφυλακίου, αποφυγή λειτουργικών κινδύνων επίδρασης προσωπικών σχέσεων στην ανάληψη κινδύνων και απελευθέρωση της πρώτης γραμμής (front office) από εργασίες ανάλυσης. Από την άλλη μεριά, η αποκέντρωση προσφέρει ταχύτητα ανταπόκρισης στις ανάγκες του πελάτη λόγω εγγύτητας και μακροχρόνιας σχέσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΑΝΑΓΚΩΝ

4.1 Εισαγωγή

Το τέταρτο, το πέμπτο και το έκτο κεφάλαιο αποτελούν ουσιαστικά μια ενιαία ενότητα που αφορά στην διαπραγμάτευση και ανάλυση του πιστοδοτικού αιτήματος, αλλά έχουν χωριστεί σε τρία κεφάλαια καθαρά για λόγους παρουσίασης. Στο τέταρτο κεφάλαιο εξετάζονται οι τρόποι διερεύνησης πιστοδοτικών αναγκών, ενώ στο πέμπτο και στο έκτο παρουσιάζονται τα εργαλεία πιστωτικής ανάλυσης και οι συνήθεις δείκτες που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση, χρηματοοικονομικοί και στρατηγικοί αντίστοιχα σε κάθε κεφάλαιο.

4.2 Διερεύνηση πιστοδοτικών αναγκών και συγκέντρωση στοιχείων

Η ορθή πιστοδοτική απόφαση οικοδομείται στα θεμέλια της επαρκούς πληροφόρησης για την επιχείρηση – υποψήφια πιστούχο και τις ανάγκες της. Η ανάλυση των πραγματικών αναγκών της επιχείρησης οδηγεί στην ανάληψη, εκ μέρους των τραπεζών που τις χρηματοδοτούν, πιστωτικών κινδύνων που αφορούν σε βιώσιμα επιχειρηματικά σχέδια ανάπτυξης και έτσι αποφεύγεται η συμμετοχή σε μείζονες επιχειρηματικούς κινδύνους υψηλής αβεβαιότητας. Αυτή είναι και η βασική αρχή της επιχειρηματικής πίστης.

Η ανάλυση των αναγκών ξεκινάει από την πρώτη επαφή της επιχείρησης με την τράπεζα. Για μια σωστή αρχή, σημαντικό ρόλο παίζει η προετοιμασία της συνάντησης.

Ο τραπεζικός υπεύθυνος σχέσεων καλό θα είναι πριν τη συνάντηση:

- ✓ σε περίπτωση νέου πελάτη:
 - ♦ να ερευνήσει το ιστορικό της συναλλακτικής συμπεριφοράς της επιχείρησης και των φορέων της στο σύστημα διατραπεζικών πληροφοριών «Τειρεσίας» και στα αρχεία της Τράπεζας
 - ♦ να αναζητήσει σε βάσεις οικονομικών δεδομένων εταιρειών πληροφοριών τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης και να μελετήσει τα οικονομικά στοιχεία
 - ♦ να καταρτίσει κατάλογο θεμάτων που απαιτούν διευκρινίσεις και συζήτηση με τα στελέχη της επιχείρησης (διαφαινόμενα προβλήματα ή αοριστίες)
 - ♦ να συμπληρώσει την πληροφόρηση από όποιες άλλες πηγές
- ✓ σε περίπτωση υφιστάμενου πελάτη:
 - ♦ να μελετήσει το φάκελο του πελάτη
 - ♦ να επικαιροποιήσει τα στοιχεία με έρευνα στις πηγές όπως στην περίπτωση νέου πελάτη.

Η προετοιμασία αυτή πρέπει να καταλήξει στην έναρξη δημιουργίας ενός «σχεδίου συνεργασίας» με τον πελάτη («account plan»), με επισήμανση των πιθανών περιοχών συνεργασίας που μπορεί να συζητηθούν στην επικείμενη συνάντηση. (Πέτρος Παπαζαχαρίου, Τραπεζικές Πιστοδοτήσεις , σελ.51)

Έπειτα από την προετοιμασία, λοιπόν, ακολουθεί η συνάντηση. Η συνάντηση περιλαμβάνει την περιήγηση του τραπεζικού υπεύθυνου σχέσεων στους χώρους της επιχείρησης, στη διάρκεια της οποίας αυτός συγκεντρώνει πληροφορίες που θα αξιοποιηθούν στην ανάλυσή του. Το κύριο μέρος της συνάντησης είναι βέβαια η συζήτηση του αιτήματος.

Η εκπροσώπηση της επιχείρησης ενθαρρύνεται να εκθέσει τα σχέδια, τις ανάγκες της και στη ροή της συζήτησης να δώσει τεκμηριωμένες εξηγήσεις στους προβληματισμούς της τράπεζας.

Ο τραπεζικός υπεύθυνος σχέσεων, συνήθως, συνδράμει στη μορφοποίηση του πιστοδοτικού αιτήματος (π.χ σκοπός και μορφή δανείου, ποσό, διάρκεια), αλλά και τον εντοπισμό άλλων περιοχών συνεργασίας ώστε να διαμορφωθεί η τραπεζική πρόταση συνολικής συνεργασίας. Επίσης, ο τραπεζικός υπεύθυνος ενημερώνεται για τις προσφερόμενες εξασφαλίσεις καθώς και για σημειώνει την ύπαρξη τυχόν ανταγωνιστικής προσφοράς.

Στην ίδια ή σε άλλη συνάντηση ο τραπεζικός υπεύθυνος σχέσεων ή άλλο τραπεζικό στέλεχος («ερευνητής στοιχείων») ελέγχει τα βιβλία της επιχείρησης διερευνώντας την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων, σε συνεργασία με τον οικονομικό υπεύθυνο της επιχείρησης για πρόσθετες αναγκαίες διευκρινίσεις.

Τέλος, στις αρμοδιότητες του είναι να ενημερώσει την επιχείρηση για τις δυνατότητες της τράπεζας για δημιουργία αξίας στην επιχείρηση και να μεταφέρει το αίτημα στην τράπεζα.

Ο υπεύθυνος σχέσεων, διαμορφώνει σχετικό εισηγητικό στο οποίο εκθέτει την άποψη που αποκόμισε για την επιχείρηση και το παραδίδει στους αναλυτές για περαιτέρω επεξεργασία.

Ευνόητο είναι πως η παραπάνω περιγραφείσα διαδικασία, διαφοροποιείται σε κάποια σημεία ανάλογα με το είδος της επιχείρησης. Αν η επιχείρηση είναι μικρή μπορεί να παραλείπονται κάποια στάδια ή αν είναι μεγάλη να προστίθενται και άλλα. Πάντως, οι τράπεζες που χρησιμοποιούν αυτό το μοντέλο (διαχωρισμός του υπεύθυνου πωλήσεων από τον αναλυτή), δεν παρουσιάζουν διαφορές στον τρόπο συγκέντρωσης στοιχείων από τον υπεύθυνο σχέσεων.

4.3 Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας και αιτήματος επιχείρησης

Ο αναλυτής μελετά τα στοιχεία του φακέλου και συνεργάζεται με τον υπεύθυνο σχέσεων για τη διευκρίνιση των θεμάτων που προκύπτουν και για τη συγκέντρωση πρόσθετων στοιχείων εφόσον απαιτούνται.

Στη συνέχεια ο αναλυτής προβαίνει στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης, σε δύο κατευθύνσεις πιστωτικής ανάλυσης:

- Τη χρηματοοικονομική (ποσοτική) ανάλυση
- Τη στρατηγική (ποιοτική) ανάλυση

Αυτές οι κατευθύνσεις φαίνονται, αρχικά, ανεξάρτητες αλλά έχουν και σημαντικά σημεία τομής ή αλληλοεπικάλυψης. Σε κάθε περίπτωση οι αριθμοί, από μόνοι τους, δεν μπορούν να αποκαλύψουν όλη την αλήθεια και εκεί είναι

που πρέπει να επιστρατεύεται η ανάλυση της επιχειρηματικής συγκρότησης για να συμπληρωθούν τα κενά και να διαλευκανθεί το τοπίο.

Στο πέμπτο κεφάλαιο ακολουθεί η χρηματοοικονομική ανάλυση και στο έκτο η στρατηγική ανάλυση.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΧ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

5.1 Εισαγωγή

Η χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης επικεντρώνεται στην προβολή των οικονομικών επιτευγμάτων της επιχείρησης στην επόμενη περίοδο του κύκλου ζωής της. Αναλύοντας τις ιστορικές οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης με αριθμοδείκτες και προβολές, στη βάση σεναρίων και υποθέσεων, ο Τραπεζικός αναλυτής προσπαθεί να αποκαλύψει τη βιωσιμότητα των επιχειρηματικών προοπτικών, με την υλοποίηση των σχεδιασμών της.

5.2 Ανάλυση Χρηματοοικονομικών δεικτών

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες (ratio analysis) αποτελεί την κύρια μέθοδο αξιολόγησης αιτημάτων για χορήγηση, που χρησιμοποιούν τα πιστωτικά ιδρύματα, αλλά και την πιο διαφωτιστική για πολλά από τα ερωτήματα που προκύπτουν στους χορηγούς πιστώσεων αλλά και σε αυτούς που επενδύουν σε χρηματιστηριακές αξίες.

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν αριθμητικές σχέσεις μεταξύ των οικονομικών μεγεθών των λογιστικών καταστάσεων, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό και την αξιολόγηση της πραγματικής θέσης, αποτίμησης και αποδοτικότητας της επιχείρησης. Τα στοιχεία για την ανάλυση των αριθμοδεικτών λαμβάνονται από τον ισολογισμό, τα αποτελέσματα χρήσης και τον πίνακα διάθεσης κερδών της υπό εξέταση επιχείρησης.

Η χρήση των αριθμοδεικτών αποσκοπεί τόσο στην αξιολόγηση της διαχρονικής ανάπτυξης της εταιρείας μέσα από την σύγκριση των οικονομικών στοιχείων ανά έτος, όσο και στην σύγκριση με άλλες ομοειδείς εταιρείες για την διαπίστωση της θέσης της εταιρείας μέσα στο κλάδο. Η διπλή αυτή σύγκριση δίνει τη δυνατότητα ορθότερης ερμηνείας των δεικτών και συνεπώς της κατάστασης της εταιρείας.

Ένα άλλο στοιχείο που πρέπει να εξετάζεται είναι η σύγκριση των αριθμοδεικτών στο χρόνο, η οποία μπορεί να αναφέρεται στο παρελθόν ή και στο μέλλον. Συγκρίνουμε δηλαδή τους τρέχοντες δείκτες με όμοιους του παρελθόντος ή με όμοιους προσδοκώμενους στο μέλλον. Από την άλλη μεριά η σύγκριση αριθμοδεικτών μπορεί να γίνει και με τους μέσους δείκτες του κλάδου.

Αξίζει να σημειωθεί ότι παρόλο που οι αριθμοδείκτες αποτελούν βασικά εργαλεία ανάλυσης δεν πρέπει σε καμία περίπτωση να εξαγάγουμε συμπεράσματά με τη χρήση ενός μικρού αριθμού αριθμοδεικτών. Αντίθετα θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ένας μεγάλος αριθμός αριθμοδεικτών διαχρονικά και συγκριτικά πάντα με αυτούς του αντίστοιχου κλάδου, ενώ θα πρέπει να συνυπολογίζονται και τα ποιοτικά στοιχεία (αναφέρονται σε επόμενα κεφάλαια) προκειμένου να αξιολογηθεί η συνολική κατάσταση μιας εταιρείας.

5.2.1 Κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών

Με βάση αυτό που προσδιορίζουν και για το οποίο μπορούμε να αντλήσουμε στοιχεία, οι αριθμοδείκτες κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες:

(I) Ρευστότητας (liquidity ratios)

(II) Διάρθρωσης κεφαλαίων και βιωσιμότητας (financial structure and viability)

ratios)

(III) Αποδοτικότητα (profitability ratios)

(IV) Δραστηριότητας ή εξέλιξης (activity ratios)

(V) Αποτίμησης ή επένδυσης (investment ratios)

(I) Δείκτες ρευστότητας

Οι δείκτες αυτοί μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Παρά το γεγονός ότι μια πλήρης ανάλυση της ρευστότητας απαιτεί τη χρήση ταμειακών προγραμμάτων, η ανάλυση των παρακάτω αναφερόμενων δεικτών δίνει μια γρήγορη και εύχρηστη μέτρηση της ρευστότητας, συσχετίζοντας το ύψος των ταμειακών διαθέσιμων και των άλλων στοιχείων του κυκλοφοριακού κεφαλαίου με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Δείκτες ρευστότητας θεωρούνται οι παρακάτω:

Αριθμοδείκτης τρέχουσας ρευστότητας (current ratio) =

(Διαθέσιμα + Απαιτήσεις + Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ο δείκτης αυτός είναι ο πιο συχνά χρησιμοποιούμενος δείκτης, παρά το γεγονός ότι αποτελεί μια χονδρική μέτρηση. Το βασικό ερώτημα που περιέχεται στον συγκεκριμένο δείκτη είναι εάν η επιχείρηση έχει την ικανότητα να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, λαμβάνοντας υπόψη και ένα περιθώριο ασφαλείας για τυχόν μείωση της αξίας ορισμένων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο δείκτης αυτός είναι στατικός και περιέχει ένα στοιχείο ρευστοποίησης, με την έννοια ότι δεν λαμβάνει υπόψη του την διαρκή ανανέωση του

κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δεν βλέπει δηλαδή την επιχείρηση ως ένα οργανισμό σε συνέχεια.

Η γενική εντύπωση σε ότι αφορά τον δείκτη, είναι ότι όσο μεγαλύτερος είναι τόσο το καλύτερο από πλευράς ρευστότητας για την εξεταζόμενη κάθε φορά επιχείρηση. Υπάρχουν βέβαια σημαντικές αμφιβολίες όσον αφορά την ορθότητα μιας υπερβολικής συσσώρευσης κυκλοφορούντων στοιχείων, ειδικότερα αδρανών διαθεσίμων ή αποθεμάτων αρκετά υψηλότερων για την κάλυψη των αναγκών της εταιρείας. Για την σωστή ερμηνεία του δείκτη πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στα συστατικά του στοιχεία, στον χαρακτήρα της εταιρείας και του κλάδου στον οποίο αυτή ανήκει.

Μια σχέση στενά συνδεδεμένη με το παραπάνω δείκτη είναι το κεφάλαιο κίνησης, η σύγκριση του οποίου για μια σειρά ετών παρέχει μια ένδειξη της δύναμης της εταιρείας για την αντιμετώπιση δυσχερειών.

$$\text{Αριθμοδείκτης άμεσης ή ειδικής ρευστότητας (acid ratio) =} \\ \text{(Απαιτήσεις + διαθέσιμα) / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις .}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης προκύπτει από την ίδια ανάγκη μέτρησης της ικανότητας της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις τις μέσω του κυκλοφορούντος ενεργητικού, εξαλείφοντας ορισμένα από τα μειονεκτήματα του προηγούμενου δείκτη, με τη συγκέντρωση του ενδιαφέροντος στα καθαρώς ρευστά στοιχεία του ενεργητικού. Όπως και στην προηγούμενη περίπτωση κατά την κατάρτισή του δείκτη αγνοούνται οι μελλοντικές ροές κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας =
Διαθέσιμο ενεργητικό / ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δίνει την εικόνα της επάρκειας ή όχι μετρητών στην επιχείρηση σε σχέση με τις τρέχουσες λειτουργικές της ανάγκες. Η ταμειακή ρευστότητα εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης για εξόφληση των τρεχουσών και ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της με τα μετρητά που διαθέτει. Συγκεκριμένα δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος =
(διαθέσιμα + απαιτήσεις) / προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος βασίζεται στα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας επιχείρησης, που αποτελούν ανά πάσα στιγμή τη βασική πηγή ρευστών για την ικανοποίηση των τρεχουσών και προβλεπόμενων ημερησίων αναγκών σε μετρητά. Ο δείκτης αυτός αποτελεί ένα πολύ συντηρητικό μέτρο του βαθμού ικανότητας της επιχείρησης να καταβάλλει τις λειτουργικές της δαπάνες από τα αμυντικά της στοιχεία, χωρίς να βασίζεται στα λειτουργικά της έσοδα.

Με τον όρο προβλεπόμενες ημερήσιες λειτουργικές δαπάνες νοούνται τόσο οι τρέχουσες όσο και οι μελλοντικές δαπάνες που απαιτούνται για τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας της επιχείρησης και βρίσκονται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των λειτουργικών δαπανών (κόστος πωληθέντων + δαπάνες διοίκησης + δαπάνες διαθέσεως + διαφορές καθημερινές πληρωμές) με τον αριθμό των ημερών του έτους.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος μετρά, σε αριθμό ημερών, το χρονικό διάστημα που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργεί με τη χρησιμοποίηση των, στην κατοχή της αμυντικών περιουσιακών στοιχείων χωρίς να καταφύγει στη χρησιμοποίηση των εσόδων από τις δραστηριότητες της. (Νικήτας Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, σελ.47)

(II) Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων

Οι δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων μετρούν τα κεφάλαια που έχουν εισφέρει οι ιδιοκτήτες σε σχέση με τη χρηματοδότηση που έχουν χορηγήσει οι πιστωτές της επιχείρησης. Για τους πιστωτές τα κεφάλαια που προσφέρουν οι ιδιοκτήτες, λειτουργούν ως ένα περιθώριο ασφαλείας. Είναι δεδομένο ότι εάν η επιχείρηση πραγματοποιεί μεγαλύτερα κέρδη στα δανειακά κεφάλαια από ότι πληρώνει σε τόκους, μεγαλώνει η απόδοση των κεφαλαίων των ιδιοκτητών. Οι παρακάτω αριθμοδείκτες μετράνε ρίσκο. Όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερο είναι το ρίσκο από την πλευρά του πιστωτή.

Ωστόσο οι επιχειρήσεις με χαμηλό δείκτη διάρθρωσης κεφαλαίου έχουν μικρότερο κίνδυνο να πραγματοποιήσουν ζημιές, όταν η οικονομία είναι σε ύφεση έχουν όμως και μικρότερες αναμενόμενες αποδόσεις σε περιόδους οικονομικής ανόδου. Αντίθετα οι επιχειρήσεις με υψηλούς δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων διατρέχουν μεν τον κίνδυνο των μεγαλύτερων ζημιών αλλά έχουν και την ευκαιρία να πραγματοποιήσουν υψηλά κέρδη (όπως αναφέραμε και στο παράδειγμα αρ. 2: Χρηματοοικονομική μόχλευση).

Το θέμα της διάρθρωσης πρέπει να προσεγγίζεται επομένως από δύο πλευρές. Η μία προσέγγιση αφορά στοιχεία του ισολογισμού και προσδιορίζει το βαθμό χρηματοδότησης της επιχείρησης με δανειακά κεφάλαια και η άλλη προσέγγιση προσδιορίζει τον κίνδυνο που δημιουργούν τα δανειακά κεφάλαια μέσα από δείκτες του

λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης, που έχουν σχεδιαστεί με σκοπό τον προσδιορισμό του βαθμού κάλυψης των σταθερών δαπανών από τα κέρδη εκμετάλλευσης. Οι δυο αυτές ομάδες δεικτών είναι συμπληρωματικές και πρέπει να χρησιμοποιούνται ταυτόχρονα.

Δείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων θεωρούνται οι παρακάτω:

$$\text{Αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης (debt ratio) =} \\ \text{Σύνολο δανειακών υποχρεώσεων / σύνολο ενεργητικού.}$$

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων που προήλθαν από τους πιστωτές.

$$\text{Βαθμός μακροπρόθεσμης δανειακής επιβάρυνσης (debt equity ratio) =} \\ \text{μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις / καθαρή θέση}$$

Ο δείκτης προσδιορίζει το ποσοστό των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων που προέρχονται από πιστωτές σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια.

$$\text{Βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών (times-interest-earned ratio) =} \\ \text{Κέρδη προ φόρων και τόκων / ετήσια χρηματοοικονομική δαπάνη}$$

Ο δείκτης μας δείχνει το βαθμό στον οποίο η επιχείρηση μπορεί να καλύπτει τα ετήσια χρηματοοικονομικά έξοδα. Προκειμένου να προσδιορίσουμε και το βαθμό μέχρι τον οποίο μπορούν να μειωθούν τα κέρδη, χωρίς δυσάρεστα αποτελέσματα για την επιχείρηση, λόγω αδυναμίας της να καλύψει τις ετήσιες χρηματοοικονομικές δαπάνες της, χρησιμοποιούμε τον αντίστοιχο δείκτη ευαισθησίας:

[Βαθμός κάλυψης χρημ/κών δαπανών -1] / βαθμό κάλυψης χρημ/κων δαπανών

Βαθμός συνολικής κάλυψης σταθερών δαπανών (total debt coverage ratio) =
κέρδη προ φόρων και τόκων / άθροισμα των καταβαλλόμενων τόκων, των δόσεων
κεφαλαίου, των δόσεων leasing και των τοκομεριδίων

Βαθμός κάλυψης παγίων από διαρκή κεφάλαια=
[Ίδια κεφάλαια + μακρ/σμα κεφάλαια] / σύνολο καθαρών παγίων.

Ο δείκτης προσδιορίζει το βαθμό χρηματοδότησης των παγίων της επιχείρησης από ίδια και μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Όταν ο δείκτης εμφανίζεται μικρότερος της μονάδας σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει χρηματοδοτήσει μέρος των παγίων της με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. (Νικήτας Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, σελ.151)

(III) Δείκτες αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα είναι αποτέλεσμα ενός μεγάλου αριθμού μέτρων πολιτικής και αποφάσεων που η εκάστοτε επιχείρηση λαμβάνει. Οι δείκτες που εξετάστηκαν πιο πάνω αποκαλύπτουν σημαντικά στοιχεία για τον τρόπο με τον οποίο διοικείται η επιχείρηση, οι δείκτες όμως αποδοτικότητας δίνουν τις τελικές απαντήσεις για το πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση.

Δείκτες αποδοτικότητας θεωρούνται οι παρακάτω:

Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους (Gross profit margin) =
[μικτά κέρδη εκμετάλλευσης Προς καθαρές πωλήσεις] *100 .

Ο παραπάνω δείκτης δείχνει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης καθώς και την πολιτική τιμών αυτής. Συγκεκριμένα απεικονίζει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει η επιχείρηση από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης μικτού κέρδους, τόσο καλύτερη από άποψη κερδών είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίζει χωρίς δυσκολία αύξηση του κόστους των προϊόντων που πουλάει. Ωστόσο είναι δυνατόν μια επιχείρηση να έχει θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, προκειμένου να πετύχει αύξηση του όγκου των πωλήσεων της ή αύξηση των πωλήσεων ενός νέου προϊόντος, ώστε να διευρύνει τη δυναμική παρουσία της στην αγορά. Επομένως, μολονότι ένας υψηλός δείκτης μικτού κέρδους εκ πρώτης όψεως είναι προτιμότερος, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες.

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (Net profit margin)} = \frac{\text{[καθαρό κέρδος προς πωλήσεις]} \cdot 100}{\text{[καθαρό κέρδος προς πωλήσεις]}}$$

Το καθαρό περιθώριο κέρδους δείχνει το οικονομικό αποτέλεσμα, το ποσοστό δηλαδή του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Βασικό μειονέκτημα του δείκτη αποτελεί το γεγονός ότι στα καθαρά κέρδη εμπεριέχονται και μη λειτουργικά κέρδη τα οποία δεν είναι βέβαιο ότι θα επαναληφθούν στην επόμενη χρήση και συνεπώς μπορεί κάποιος να οδηγηθεί σε μη αντιπροσωπευτικά συμπεράσματα. Για το λόγο αυτό πρέπει να γίνονται οι κατάλληλες προσαρμογές, ενώ χρησιμοποιούνται παράλληλα και οι δείκτες:

Περιθωρίου λειτουργικού κέρδους και Περιθωρίου Μικτού κέρδους.

Αριθμοδείκτης Περιθωρίου λειτουργικού κέρδους =
Λειτουργικά κέρδη / Πωλήσεις

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return On Equity) =
καθαρά κέρδη / ίδια κεφάλαια.

Ο δείκτης ROE (return on equity) μας δείχνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα χρήματα που έλαβε από τους μετόχους. Συμβαίνει ωστόσο πολλές φορές, κατά την διάρκεια της χρήσης, να έχουμε αύξηση ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, είτε με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά, είτε με αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, είτε από διάφορους άλλους λόγους.

Στην περίπτωση αυτή, είναι απαραίτητο να υπολογιστεί το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που πράγματι απασχολήθηκαν σε όλη τη διάρκεια της χρήσης, είτε χρησιμοποιώντας το μέσο όρο των ιδίων κεφαλαίων είτε υπολογίζοντας το πραγματικό ύψος των ιδίων κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας επενδυμένων κεφαλαίων (Return on investments) ή
Αποδοτικότητας ενεργητικού (Return on total assets) =
καθαρά κέρδη / σύνολο ενεργητικού.

Ο δείκτης αποδοτικότητας επενδυμένων κεφαλαίων (R.O.I) ή δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (R.O.A) μας δείχνει την αποδοτικότητα του συνόλου του ενεργητικού ή του συνόλου των κεφαλαίων της επιχείρησης.

Συνδυασμένος αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (The Du Pont Equation) =
(καθαρά κέρδη προ τόκων / καθαρές πωλήσεις) * (καθαρές πωλήσεις / μέσο ύψος
ενεργητικού) *100

Για την εύρεση της αποδοτικότητας του ενεργητικού, σαν συνδυασμό αφενός της αποδοτικότητας των πωλήσεων και αφετέρου του αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού, χρησιμοποιούμε την παραπάνω σχέση. Η σχέση αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική διότι εμφανίζει την συνεισφορά της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και του καθαρού περιθωρίου και βοηθά στον εντοπισμό τρόπων με τους οποίους μπορούν να αυξηθούν τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης, σε σχέση με το ύψος των απασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων.

Πιο συγκεκριμένα μέσω της εξίσωσης Du pont επισημαίνεται ότι η αύξηση της αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχείρησης μπορεί να επιτευχθεί με δύο τρόπους:

- ✓ Με αύξηση του καθαρού κέρδους από τις πωλήσεις των προϊόντων της, δηλαδή είτε με μείωση του κόστους πωληθέντων, είτε με αύξηση της τιμής πώλησης.
- ✓ Με αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού, δηλαδή είτε με αύξηση του όγκου πωλήσεων είτε με μείωση των απασχολούμενων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων.

Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης (financial leverage ratio)=
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων / αποδοτικότητα συνολικά Απασχολούμενων
Κεφαλαίων

Όταν η αποδοτικότητα των συνολικών κεφαλαίων μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών της κεφαλαίων, τότε η προσφυγή της στο δανεισμό είναι

επικερδής. Η επίδραση αυτή μπορεί να μετρηθεί μέσω του δείκτη οικονομικής μόχλευσης.

Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η χρήση των ξένων κεφαλαίων είναι επωφελής για τα κέρδη της επιχείρησης. Αντίθετα όταν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας, τότε η επίδραση των ξένων κεφαλαίων στα κέρδη της επιχείρησης είναι αρνητική και η επιχείρηση δανείζεται με μη ευνοϊκούς όρους. (Νικήτας Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, σελ.99)

(IV) Δείκτες δραστηριότητας

Οι συγκεκριμένοι δείκτες μετρούν το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των πόρων της επιχείρησης.

<p>Δείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων (Receivable turnover ratio) = καθαρές πωλήσεις / μέσο όρο απαιτήσεων</p>

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεων απαιτήσεων δηλώνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, εισπράττονται κατά την διάρκεια της λογιστικής χρήσης οι απαιτήσεις της επιχείρησης. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης βρίσκεται εάν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων της επιχείρησης μέσα στη χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεων της.

Δεδομένου ότι δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο των χορηγούμενων πιστώσεων της επιχείρησης,

συνήθως λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως και το σύνολο των απαιτήσεων που αναφέρονται στον ισολογισμό.

Ειδικότερα για την περίπτωση των απαιτήσεων, είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων της αρχής και του τέλους της χρήσεως, διότι οι απαιτήσεις όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό δεν δίνουν συνήθως αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά την διάρκεια του έτους.

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση} = \\ \text{[μέσο ύψος απαιτήσεων / καθαρές πωλήσεις] * 365}$$

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση απεικονίζει το χρονικό διάστημα που επιχείρηση περιμένει για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, από την στιγμή που πραγματοποιήθηκε η πώληση μέχρι την στιγμή που αυτή θα μετατραπεί σε μετρητά. Το χρονικό αυτό διάστημα αποτελεί αφενός μια ένδειξη της αποτελεσματικότητας της διοίκησης στην είσπραξη των απαιτήσεων της και αφετέρου εκφράζει την πιστωτική της πολιτική.

Η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση πρέπει να διατηρείται όσο το δυνατόν μικρότερη, όχι μόνο λόγω του κόστους των κεφαλαίων που δεσμεύει η επιχείρηση αλλά και λόγω του κόστους ευκαιρίας που υφίσταται στην περίπτωση που τα κεφάλαια αυτά είχαν επενδυθεί αποδοτικά κάπου αλλού.

Σχετικά με την ποιότητα των απαιτήσεων σημειώνεται ότι θα πρέπει να παρακολουθείται και η σχέση μεταξύ του ύψους των επισφαλών και του ύψους των συνολικών απαιτήσεων. Μια αύξηση της σχέσεως αυτής διαχρονικά παρέχει ένδειξη προοδευτικών δυσκολιών στην είσπραξη των απαιτήσεων.

$$\text{Αριθμοδείκτης προβλέψεων για ζημιές Προς σύνολο απαιτήσεων} = \frac{\text{[προβλέψεις για κάλυψη ζημιών επισφαλών απαιτήσεων / σύνολο απαιτήσεων]}{1} \cdot 100$$

Η παρακολούθηση της τάσεως του αριθμοδείκτη αυτού διαχρονικά είναι πολύ χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων. Αύξηση αυτού του αριθμοδείκτη παρέχει ένδειξη επιδείνωσης της δυνατότητας εισπράξεων των απαιτήσεων.

Αντίθετα μείωση αυτού διαχρονικά, παρέχει ένδειξη βελτίωσης της δυνατότητας εισπράξεως των απαιτήσεων και μπορεί να οδηγήσει την διοίκηση της επιχείρησης στην επανεκτίμηση της θέσεως της ως προς το ύψος των ετήσιων προβλέψεων που εμφανίζει για την κάλυψη ζημιών από επισφαλείς απαιτήσεις.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας εξοφλήσεως βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} \\ (\text{trade creditors to purchases ratio}) = \frac{\text{Αγορές}}{\text{μέσο ύψος βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το σύνολο των αγορών μιας χρήσης με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους προμηθευτές της (ανοικτοί λογαριασμοί προμηθευτών και γραμμάτια πληρωτέα), με την προϋπόθεση ότι όλες οι αγορές γίνονται με πίστωση. Συγκεκριμένα απεικονίζει πόσες φορές μέσα στην χρήση ανανεώθηκαν οι ληφθείσες από την επιχείρηση πιστώσεις.

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην επιχείρηση} = \frac{\text{[μέσο ύψος βραχυπρόθεσμών υποχρεώσεων / αγορές]} * 365$$

Η παραπάνω σχέση μας δείχνει τον αριθμό των ημερών που οι υποχρεώσεις μιας επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες. Στην πράξη επειδή το σύνολο των αγορών της χρήσεως σπάνια δημοσιεύεται ή δεν δημοσιεύεται καθόλου, πολλοί αναλυτές χρησιμοποιούν αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της χρήσεως, αφού το προσαρμόσουν σύμφωνα με τα στοιχεία εκείνα που δεν συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών (πχ αποσβέσεις) καθώς και τη μεταβολή του ύψους των αποθεμάτων.

Όμως το κόστος πωληθέντων ενδέχεται να περικλείει σημαντικές δαπάνες που απαιτούν την χρήση ρευστών και το γεγονός αυτό μειώνει την αξία υπολογισμού του αριθμοδείκτη. Στην περίπτωση αυτή ο αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπολογίζεται από τη σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων} = \frac{\text{κόστος πωληθέντων / μέσο ύψος βραχυπρόθεσμών υποχρεώσεων}}$$

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην Επιχείρηση} = \frac{\text{[μέσο ύψος βραχυπρόθεσμών υποχρεώσεων / κόστος πωληθέντων]} * 365$$

Η παρακολούθηση του αριθμοδεικτών αυτού για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική της επιχείρησης ως προς τη χρηματοδότηση των αγορών της. Μια μεταβολή των δεικτών διαχρονικά δείχνει ότι η επιχείρηση αλλάζει την πιστοληπτική της πολιτική. Πάντως εάν παρατηρηθεί μια αλλαγή στην συμπεριφορά των προμηθευτών απέναντί

στην επιχείρηση, που εκδηλώνεται με άρνηση τους να αυξήσουν τις παρεχόμενες σε αυτήν πιστώσεις, τότε το θέμα εμπνέει ανησυχίες και πρέπει να διερευνηθεί.

Αν συγκρίνουμε την ταχύτητα εισπράξεως απαιτήσεων με την ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και η πρώτη είναι μεγαλύτερη από τη δεύτερη, αυτό σημαίνει ότι οι υποχρεώσεις της επιχείρησης εξοφλούνται με βραδύτερο ρυθμό από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Ως εκ τούτου η επιχείρηση δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλα ποσά σε κυκλοφοριακά στοιχεία, δεδομένου ότι πραγματοποιείται κάποια χρηματοδότηση αυτής από τους πιστωτές της.

Η μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων στην επιχείρηση, όπως υπολογίζεται παραπάνω ενδέχεται να μην αντικατοπτρίζει την πραγματικότητα και τούτο διότι ορισμένες υποχρεώσεις εξοφλούνται πολύ γρήγορα και άλλες παραμένουν απλήρωτες για μακρύ χρονικό διάστημα. Συνεπώς ο υπολογισμός του δείκτη επηρεάζεται από τις ακραίες αυτές τιμές και δεν αντικατοπτρίζει την πραγματική υφιστάμενη στην επιχείρηση κατάσταση.

Ο καλύτερος τρόπος για να βρεθεί η μέση διάρκεια παραμονής των υποχρεώσεων στην επιχείρηση είναι η ιεραρχική αυτών με βάση το χρόνο λήξης τους. Θα πρέπει όμως να τονιστεί ότι οι εξωτερικοί αναλυτές δεν έχουν ποτέ στην διάθεση τους τέτοια στοιχεία.

Αριθμοδείκτης πληρωτών λογαριασμών Προς αποθέματα=

[πιστωτικές αγορές / ύψος αποθεμάτων] * 100

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει το ποσοστό των αποθεμάτων που χρηματοδοτείται από τους προμηθευτές της επιχείρησης. Η παρακολούθηση του αριθμοδείκτη αυτού

για μια σειρά ετών δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς τις αγορές της και είναι ιδιαίτερου ενδιαφέροντος για τις επιχειρήσεις διαρκών καταναλωτικών αγαθών.

$$\text{Αριθμοδείκτης απαιτήσεων Προς πληρωτέους λογαριασμούς προμηθευτών} = \left[\frac{\text{σύνολο απαιτήσεων}}{\text{σύνολο πληρωτών λογαριασμών}} \right] * 100$$

Κάτω από κανονικές συνθήκες η σχέση αυτή τείνει να είναι διαχρονικά σταθερή, ενώ απότομες μεταβολές προς οποιαδήποτε κατεύθυνση αποτελούν προειδοποιητικό στοιχείο για περαιτέρω έρευνα. Η ικανότητα της επιχείρησης να πωλεί τα αποθέματα της γρήγορα αποτελεί ένα επιπλέον μέτρο του βαθμού χρησιμοποίησης των περιουσιακών της στοιχείων.

$$\text{Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων (inventory turnover ratio)} = \frac{\text{κόστος πωληθέντων}}{\text{μέσο απόθεμα προϊόντων}}$$

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της, μέσα στην χρήση. Εάν δεν είναι γνωστό στον εξωτερικό αναλυτή το κόστος πωληθέντων τότε για τον υπολογισμό του παραπάνω δείκτη χρησιμοποιείται η αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν σε μια χρονική περίοδο. Σαν μέσο απόθεμα λαμβάνεται το μέσο μηνιαίο απόθεμα, ενώ στην περίπτωση που ένας τέτοιος υπολογισμός είναι δύσκολος τότε λαμβάνεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσεως. Άρα ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μπορεί να εκφραστεί και ως εξής:

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων = καθαρές πωλήσεις / μέσο απόθεμα προϊόντων.

$$\text{Μέσος όρος παραμονής αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων}}$$

Αν διαιρέσουμε τον αριθμό των ημερών του έτους με τον αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, τότε θα έχουμε τον αριθμό ημερών που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρις ότου να πωληθούν ή αλλιώς τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης.

Γενικά, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Για το λόγο αυτό, οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις, εκτός εάν αναμένουν αύξηση της τιμής των προϊόντων τους, προσπαθούν να διατηρούν το ελάχιστο ποσό αποθεμάτων που χρειάζονται και τούτο για να ελαχιστοποιούν το ύψος των τόκων των κεφαλαίων που δεσμεύουν τα αποθέματα, να εξοικονομούν δαπάνες αποθηκείσεως και να μειώνουν τον κίνδυνο μη πωλήσεως λόγω αλλοίωσης ή αλλαγής των προτιμήσεων των καταναλωτών.

Μέσω του αριθμοδείκτη αυτού ελέγχεται αν υπάρχει κάποια υπεραποθεματοποίηση, η οποία μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης. Ωστόσο πολλές φορές είναι δυνατόν μια μεγάλη ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων για την επιχείρηση να συνοδεύεται από μια δυσανάλογη αύξηση εξόδων πωλήσεως και διαχείρισεως, με αποτέλεσμα την πραγματοποίηση χαμηλών κερδών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι δεν υπάρχει ασφαλής οδηγός για την ιδανική κυκλοφορία αποθεμάτων μιας επιχείρησης. Συγκρίσεις πρέπει πάντα να γίνονται μεταξύ ομοειδών εταιρειών οι οποίες χρησιμοποιούν την ίδια μέθοδο απογραφής των αποθεμάτων τους. Πολλοί πιστεύουν ότι η μεγαλύτερη κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων σημαίνει

καλύτερη διαχείριση αποθεμάτων. Αυτό είναι αληθές εν μέρη, αφού για να αυξηθεί η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων πρέπει η επιχείρηση να προμηθεύεται και να διατηρεί μικρά αποθέματα. Κάτι τέτοιο μπορεί να συνεπάγεται αδυναμία εκτέλεσης παραγγελιών, λόγω έλλειψης αποθεμάτων, από την πλευρά της επιχείρησης και άρα απώλεια πωλήσεων.

Η πολιτική διαχείρισης αποθεμάτων που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση επηρεάζει σημαντικά την όλη πορεία της και αποτελεί ιδιαίτερα πολύπλοκο αντικείμενο. Ωστόσο προκειμένου να καθορίσει ένα ελάχιστο ύψος αποθεμάτων- *minimum inventory* - που θεωρείται ικανοποιητικό για την επιχείρηση μπορούμε να χρησιμοποιούμε την εξής σχέση: $Economic\ Order\ Quantity = 2\ OS/C$, όπου O =αριθμός μονάδων σε ετήσια βάση, S = κόστος παραγγελίας (έξοδα επικοινωνίας, μεταφορικά κ.α) και C = κόστος διατήρησης μονάδας.

Η πραγματική αξία των αριθμοδεικτών μπορεί να φανεί μόνο από την μελέτη της εξέλιξής τους διαχρονικά, ως και από τη σύγκριση τους με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων ή με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Θα πρέπει, όμως, να τονιστεί ξανά ότι στις περιπτώσεις αυτές πρέπει να έχουμε συγκρίσιμα στοιχεία που να προκύπτουν από τη χρησιμοποίηση της ίδιας μεθόδου αποτιμώσεως των αποθεμάτων.

Λαμβάνοντας υπόψη τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την πώληση των αποθεμάτων (με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας των αποθεμάτων) και τον αριθμό των ημερών που παραμένουν ανείσπρακτες οι απαιτήσεις στην επιχείρηση (με βάση τον αριθμοδείκτη ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων) μπορεί να προσδιοριστεί η συνολική περίοδος που απαιτείται από την στιγμή που εισέρχονται τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι την στιγμή που θα εισπραχθούν οι απαιτήσεις από την πώληση τους. Η συνολική αυτή περίοδος βρίσκεται εάν προσθέσουμε τον αριθμό

των ημερών που απαιτούνται για να πωληθούν τα αποθέματα με τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για να εισπραχθούν οι απαιτήσεις από αυτά.

Στις περιπτώσεις που η μέση περίοδος πίστωσης που χορηγεί η επιχείρηση στους πελάτες είναι σημαντικά μεγαλύτερη από αυτή που χορηγούν οι προμηθευτές στην επιχείρηση, δημιουργείται επιπλέον ανάγκη εξεύρεσης κεφαλαίων κίνησης από την επιχείρηση για να καλυφτεί η διάφορα. Επιπλέον τυχόν μείωση των πιστώσεων των προμηθευτών προς την επιχείρηση μπορεί να αποτελεί ένδειξη επιδείνωσης της οικονομικής θέσης της τελευταίας.

Επομένως, χρησιμοποιώντας τους παραπάνω αναφερόμενους αριθμοδείκτες, παρακολουθώντας την εξέλιξη τους διαχρονικά και συγκρίνοντας τους με το μέσο όρο των δεικτών που παρατηρούνται σε αντίστοιχους κλάδους, μπορούμε να αξιολογήσουμε την αποτελεσματικότητα της διοίκησης, ως προς τις πωλήσεις, την πιστωτική της πολιτική και την πολιτική εισπράξεως των απαιτήσεων της.

$$\begin{aligned} & \text{Αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως} \\ & \text{(Net working capital turnover ratio) =} \\ & \text{καθαρές πωλήσεις / καθαρό κεφάλαιο κινήσεως} \end{aligned}$$

Υπάρχει στενή σχέση μεταξύ πωλήσεων και του κεφαλαίου κινήσεως μιας επιχείρησης, δεδομένου ότι όσο αυξάνονται οι πωλήσεις της επιχείρησης τόσο περισσότερα κεφάλαια κινήσεως απαιτούνται για αποθέματα και για αυξημένες ενδεχομένως πιστώσεις προς τους πελάτες της. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κινήσεως δείχνει ποιό είναι το ύψος των πωλήσεων που επιτεύχθηκε από κάθε μονάδα

καθαρού κεφαλαίου κινήσεως και αν η επιχείρηση διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κινήσεως σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να παρέχει την ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων. Όσο περισσότερες είναι οι πωλήσεις σε σχέση με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η κατάσταση της επιχείρησης, αν η ταχύτητα κυκλοφορίας των κεφαλαίων κινήσεως επιτεύχθηκε με τη χρησιμοποίηση αυξημένων βραχυπρόθεσμων πιστώσεων. Ο πραγματικός κίνδυνος μπορεί να επέλθει από μια μη αναμενόμενη μείωση των πωλήσεων της επιχείρησης, οπότε τα αποθέματα συσσωρεύονται. Σε μια τέτοια περίπτωση οι υποχρεώσεις της επιχείρησης αυξάνονται, αφού δεν εισρέουν επαρκή κεφάλαια από τις πωλήσεις για την έγκαιρη εξόφλησή τους.

Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού (asset turnover ratio) =
καθαρές πωλήσεις / σύνολο ενεργητικού.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού εκφράζει το βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού μιας επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού σημαίνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια αριθμοδείκτης μας δείχνει αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση, σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Η ανοδική πορεία του εν λόγω δείκτη διαχρονικά παρέχει ένδειξη μιας ποιο εντατικής εκμετάλλευσης των στοιχείων του ενεργητικού και τούτο γιατί η άνοδος του συνοδεύεται είτε με αύξηση των πωλήσεων, είτε με αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση των

πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση του ενεργητικού της επιχείρησης. Η ερμηνεία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να γίνεται με μεγάλη προσοχή και τούτο διότι οι πωλήσεις της επιχείρησης αναφέρονται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα περιουσιακά της στοιχεία σε τιμές κτήσεως, οι οποίες εμφανίζονται σημαντικά χαμηλότερες των πραγματικών εκτός εάν έχει γίνει αναπροσαρμογή της αξίας τους σε τρέχουσες τιμές.

Επίσης ο αριθμοδείκτης αυτός επηρεάζεται από τη μέθοδο απόσβεσης που ακολουθεί κάθε επιχείρηση. Μια επιχείρηση που εφαρμόζει τη μέθοδο της αυξανόμενης απόσβεσης θα παρουσιάζει υψηλότερο αριθμοδείκτη από μια άλλη που εφαρμόζει τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης, με την προϋπόθεση ότι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν ίδιοι. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης για να αποκτήσει πιο ουσιαστική αξία, πρέπει να συνεξετάζεται με τους αριθμοδείκτες λειτουργικών κερδών προς πωλήσεις και λειτουργικών κερδών προς το σύνολο του ενεργητικού.

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων (fixed asset turnover ratio) =
καθαρές πωλήσεις / καθαρό πάγιο ενεργητικό.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων περιουσιακών στοιχείων μια επιχείρησης, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Παρέχει δηλαδή ένδειξη του εάν υπάρχει υπερεπένδυση σε πάγια σε σχέση με τις πωλήσεις.

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων
(owner's equity turnover ratio)=
καθαρές πωλήσεις / σύνολο ιδίων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της. Με άλλα λόγια δείχνει τις πωλήσεις που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης, διότι με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις. Από πλευράς ασφαλείας όμως όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο λιγότερο ευνοϊκή είναι η θέση της επιχείρησης, γιατί λειτουργεί βασιζόμενη κυρίως σε ξένα κεφάλαια.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων έχει περιορισμένη αξία ως προς την αξιοπιστία και τη σπουδαιότητα των πληροφοριών που δίνει, δεδομένου ότι σε περίπτωση που τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης είναι τοποθετημένα σε μακροχρόνιες επενδύσεις ή σε άλλα στοιχεία που δεν συμμετέχουν άμεσα στις πωλήσεις, ο δείκτης δεν έχει καμία σχέση με τις πωλήσεις που επιτυγχάνει η επιχείρηση. (Νικήτας Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, σελ.69)

(V) Δείκτες αποτίμησης

Οι δείκτες αυτοί δείχνουν πρακτικά τον τρόπο που οι επενδυτές αποτιμούν την εταιρεία συνολικά, συνδέοντας την τρέχουσα (χρηματιστηριακή) τιμή της μετοχής με τα οικονομικά μεγέθη της εξεταζόμενης εταιρείας. Θεωρητικά, η αγορά αποτιμά και προεξοφλεί τις προοπτικές, και γενικότερα την μελλοντική πορεία των εταιρειών, γεγονός που αντανακλάται καθημερινά στην χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής τους. Ανάλογα δηλαδή με την πορεία της εταιρείας, η αγορά τείνει να διορθώνει σε μακροχρόνια βάση τις όποιες υπερβολές (υπερτιμήσεις ή υποτιμήσεις), καθορίζοντας μια «δίκαια» τιμή για κάθε μετοχή.

Δείκτες αποτίμησης θεωρούνται οι παρακάτω:

Κέρδη ανά μετοχή (Earnings Per Share)=
καθαρά κέρδη / αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης. Το ύψος των κερδών αντανάκλα την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης και χρησιμοποιείται ευρύτατα.

Δείκτης τιμής μετοχής (Price) προς κέρδη (Earning) ανά μετοχή (P/E)

Ο δείκτης P/E (πολλαπλασιαστής κερδών) είναι ο δείκτης που χρησιμοποιείται περισσότερο στην ανάλυση μετοχών και προκύπτει ως το αποτέλεσμα της διαίρεσης της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής με τα κέρδη ανά μετοχή. Το P/E αποτελεί ένα δείκτη προσδοκιών, καθώς προεξοφλεί συνήθως τόσο τα εταιρικά όσο και τα μακροοικονομικά γεγονότα.

Σαν γενικός κανόνας, ισχύει ότι, όσο μικρότερος εμφανίζεται ο συγκεκριμένος δείκτης τόσο φθηνότερη κρίνεται η μετοχή της εταιρείας. Βέβαια σε ταχέως αναπτυσσόμενους κλάδους οι επενδυτές έχουν υψηλότερες προσδοκίες με αποτέλεσμα η τιμή της μετοχής να ανεβαίνει και λογικά οι εταιρείες αυτές να έχουν υψηλότερους δείκτες P/E.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ιδιαίτερη σημασία για την αξιολόγηση μιας εταιρείας δεν έχει ο υπολογισμός του ιστορικού P/E αλλά του προβλεπόμενου P/E που στηρίζεται στις προβλέψεις κερδοφορίας της επόμενης χρήσης για την εταιρεία. Στην περίπτωση αυτή τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης χρησιμοποιούνται σαν βάση για να εκτιμηθεί εάν οι προβλέψεις κερδοφορίας για την εταιρεία – και με βάση τα νέα δεδομένα – κρίνονται

εφικτές. Βασικό μειονέκτημα του δείκτη αποτελεί το γεγονός ότι είναι στατικός, καλύπτει δηλαδή μια μεσοβραχυχρόνια περίοδο.

Δείκτης PEG =

$(P/E) / \text{EPS growth (ρυθμό μεταβολής των κερδών ανά μετοχή)}$

Ο συγκεκριμένος δείκτης αντανάκλα την δίκαιη αποτίμηση της μετοχής ενσωματώνοντας τους ρυθμούς εξέλιξης και μεγέθυνσης. Ορθότερο είναι να υπολογίζεται ο μέσος όρος αύξησης των κερδών ανά μετοχή (συνήθως των τελευταίων τριών ή 5 χρόνων) συμπεριλαμβάνοντας και τις εκτιμήσεις για την επόμενη χρονιά ή για τις δύο επόμενες.

Σαν γενικό κανόνα θα λέγαμε ότι η μετοχή μίας εταιρείας θεωρείται ελκυστική, όσο ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ίσος ή χαμηλότερος της μονάδας. Ο δείκτης αυτός είναι δυναμικός δεδομένου ότι αντανάκλα την αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας. Μετοχές με χαμηλό δείκτη PEG μπορούν να εμφανίζουν υψηλό P/E εφόσον ο ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας τους το δικαιολογεί.

Λογιστική ή εσωτερική αξία μετοχής (Book Value per share) =

$\text{σύνολο ιδίων κεφαλαίων} / \text{αριθμό μετοχών σε κυκλοφορία}$

Λόγος τιμής μετοχής προς λογιστική αξία μετοχής (Price/Book Value ratio) =

$\text{χρηματιστηριακή τιμή μετοχής} / \text{λογιστική αξία μετοχής}$

Ο δείκτης P/BV απεικονίζει τη σχέση μεταξύ της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής και της λογιστικής της αξίας. Συγκεκριμένα δείχνει πόσες φορές υψηλότερα αποτιμά η

αγορά την εταιρεία σε σχέση με τα ίδια της κεφάλαια. Η αποτίμηση με βάση τη λογιστική αξία πρέπει να λαμβάνει υπόψη και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

Όσο μεγαλύτερη είναι η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, τόσο υψηλότερη σχέση P/BV δικαιολογείται, δεδομένου ότι η αγορά την αποτιμά υψηλότερα, καθώς από την τοποθέτηση των κεφαλαίων της σε αποδοτικές επενδύσεις αναμένει αυξημένη κερδοφορία για την εταιρεία μελλοντικά.

Δείκτης μερισματικής απόδοσης = $\text{μέρισμα ανά μετοχή} / \text{τιμή μετοχής}$

Δείκτης πληρωμής μερίσματος (dividend pay out ratio) =
 $\text{συνολικό μέρισμα} / \text{κέρδη για διανομή}$

Ο παραπάνω δείκτης προκύπτει εάν διαιρέσουμε το συνολικό μέρισμα που διανέμει η εταιρεία στους μετόχους με τα προς διανομή κέρδη της, στη διάρκεια μιας εταιρικής χρήσης. Οι δύο τελευταίοι δείκτες δεν επηρεάζουν την εκτίμηση μας όσο αφορά την αποτίμηση της εκάστοτε εταιρείας.

Δείκτης τιμής μετοχής προς ακαθάριστη ταμειακή ροή ανά μετοχή
(Price / Cash Flow per share)

Με τον όρο ακαθάριστη ταμειακή ροή εννοούμε το ποσό των χρημάτων που εισρέουν στην επιχείρηση σαν αποτέλεσμα της δραστηριότητάς της μετά την αφαίρεση όλων των

καταβληθεισών δαπανών. Για το λόγο αυτό θεωρείται ότι εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις τρέχουσες ανάγκες της με ρευστά που προέρχονται από την δραστηριότητα της. Ο προσδιορισμός της ακαθάριστης ταμειακής ροής για μια εταιρική χρήση είναι μια ιδιαίτερα πολύπλοκη εργασία, για αυτό και πολλές φορές ιδιαίτερα δυσχερής (στις ταμειακές ροές θα αναφερθούμε αναλυτικά σε επόμενη παράγραφο).

Όσο μεγαλύτερες είναι οι ταμειακές ροές από χρήση σε χρήση τόσο καλύτερο για την εταιρεία δεδομένου ότι οι ταμειακές ροές σχετίζονται με τη δυνατότητα αυτοχρηματοδότησης της εταιρείας. Κατά συνέπεια όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο πιο ελκυστική κρίνεται η αποτίμηση της εταιρείας. Ο δείκτης P/CF είναι ιδιαίτερα χρήσιμος για συγκρίσεις, διότι η ταμειακή ροή ανά μετοχή είναι στοιχείο περισσότερο συγκρίσιμο μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων.

Ο συγκεκριμένος δείκτης πρέπει να χρησιμοποιείται σαν συμπλήρωμα του δείκτη P/E διότι έτσι λαμβάνουμε υπόψη στην μελέτη μας όχι μόνο τα αποτελέσματα της εταιρείας, αλλά και το μέγεθος των αποσβέσεων.

Δείκτης αξία εταιρείας προς κέρδη προ φόρων τόκων και αποσβέσεων
(Enterprise Value/ Earnings Before Interests Taxes Depreciation and Amortization).

Η αξία της επιχείρησης υπολογίζεται προσθέτοντας στην τρέχουσα κεφαλαιοποίηση της εταιρείας τον τραπεζικό δανεισμό και αφαιρώντας τα ταμιακά διαθέσιμα. (Νικήτας Νιάρχος, Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, σελ.179)

5.2.2 Περιορισμοί στην ανάλυση των αριθμοδεικτών

Παρόλο που οι αριθμοδείκτες είναι εξαιρετικά χρήσιμα εργαλεία, δεν παύουν να υπόκεινται και σε περιορισμούς που επιβάλλουν την προσεκτική χρησιμοποίησή τους. Οι δείκτες κατασκευάζονται με βάση λογιστικά στοιχεία που υπόκεινται σε διάφορες ερμηνείες, ακόμη και «μαγειρέματα». Δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις που επιχειρήσεις μπορεί να χρησιμοποιούν διαφορετικές μεθόδους αποτίμησης αποθεμάτων ή απόσβεσης.

Ανάλογα με τις διαδικασίες που ακολουθούνται, τα κέρδη μπορεί να εμφανίζονται αυξημένα ή μειωμένα. Παρόμοιες διαφορές μπορεί να βρεθούν στο χειρισμό των δαπανών έρευνας και ανάπτυξης, του κόστους των συνταξιοδοτικών προγραμμάτων, των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις, των συγχωνεύσεων των εταιρειών.

Επίσης, η συγκρισιμότητα των δεικτών μπορεί να επηρεαστεί και από διαφορές στο χρονικό διάστημα που καλύπτουν οι χρήσεις των εταιρειών ή από το πόσο σημαντικό ρόλο παίζουν παράγοντες όπως η εποχικότητα. Συνεπώς αν πρόκειται να συγκρίνουμε τους δείκτες δύο επιχειρήσεων που ανήκουν ακόμα και στον ίδιο κλάδο, είναι απαραίτητο να αναλύσουμε τα βασικά λογιστικά μεγέθη πάνω στα οποία στηρίζονται οι δείκτες και να εξομαλύνουμε κάθε σημαντική διαφορά.

Πρέπει, επιπλέον, να είμαστε ιδιαίτερα προσεκτικοί στη διατύπωση κρίσεων που προκύπτουν για ένα συγκριμένο δείκτη και στη διαμόρφωση συνολικών απόψεων για την επιχείρηση με βάση κάποια ομάδα δεικτών. Για παράδειγμα, ένας υψηλός δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει αποτελεσματική διαχείριση αποθεμάτων ή και σοβαρή ανεπάρκεια αποθεμάτων.

Όταν η χρηματοοικονομική ανάλυση των δεικτών υποδηλώνει ότι η τάση μιας επιχείρησης αποκλίνει από τα πρότυπα του κλάδου, αυτό δεν αποτελεί βέβαιη απόδειξη ότι κάτι δεν πάει καλά με την επιχείρηση. Τέτοιες αποκλίσεις οδηγούν στην ανάγκη για πρόσθετη έρευνα και ανάλυση.

Οι πρόσθετες πληροφορίες που θα συλλέξουμε για την επιχείρηση μπορεί να μας δώσουν βάσιμες εξηγήσεις για τις διαφορές που παρατηρούνται ή να αποκαλύψουν μορφές κακοδιοίκησης και λανθασμένων κινήσεων από πλευρά της επιχείρησης. Σε αντίθεση με τα παραπάνω η συμφωνία των αριθμοδεικτών μιας επιχείρησης με τους μέσους δείκτες του κλάδου δεν εδραιώνει τη βεβαιότητα ότι η επίδοση της επιχείρησης είναι κανονική και η διοίκηση της αποτελεσματική.

Ο αναλυτής πρέπει να αποκτήσει άμεση γνώση των λειτουργιών και της διοίκησης της επιχείρησης για να μπορεί να ελέγξει τους χρηματοοικονομικούς δείκτες. Επιπλέον πρέπει να αναπτύξει μια έκτη αίσθηση – μια διαίσθηση – για το τι συμβαίνει στην επιχείρηση, δεν πρέπει δηλαδή να μαγνητίζεται με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες που φαινομενικά δείχνουν σύμφωνοι με τα κανονικά πρότυπα.

Οι δείκτες επομένως αναμφίβολα αποτελούν ιδιαίτερα χρήσιμα εργαλεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Πρέπει όμως να χρησιμοποιούνται με κρίση και προσοχή και όχι απερίσκεπτα και με μηχανικό τρόπο. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών αποτελεί ένα χρήσιμο τμήμα μιας ολόκληρης διερευνητικής διαδικασίας. Από μόνοι τους οι αριθμοδείκτες δεν αποτελούν την πλήρη απάντηση σε ερωτήσεις που αφορούν την επίδοση της επιχείρησης και κατά συνέπεια ούτε την απάντηση σε αποφάσεις χρηματοδοτήσεων.

5.3 Ανάλυση Χρηματοροών

5.3.1 Κατάσταση ταμειακών ροών

Προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση για τη χορήγηση ενός επιχειρηματικού δανείου κρίνεται απαραίτητο να πραγματοποιηθεί μια σε βάθος ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της εξεταζόμενης εταιρείας, η οποία να μην στηρίζεται εξ ολοκλήρου στην ανάλυση των οικονομικών δεικτών και στην συνδυασμένη χρήση αυτών. Η κατάσταση ταμειακών ροών (cash flow statement) και η ανάλυση των χρηματοροών (cash flow analysis) της εταιρείας εξασφαλίζει στο χορηγό πιστώσεων τα επιπλέον εκείνα στοιχεία, ώστε να μειωθεί ο κίνδυνός λανθασμένης αξιολόγησης.

Οι ελεύθερες ταμιακές ροές είναι το ποσό των μετρητών το οποίο παρήχθη στη διάρκεια της οικονομικής περιόδου και είναι διαθέσιμο στους επενδυτές της εταιρείας (μετόχους και δανειστές) αφού όμως πρωτίτερα έχουν πραγματοποιηθεί όλες οι απαραίτητες επενδύσεις σε στοιχεία του ενεργητικού (πάγια στοιχεία, κεφάλαιο κίνησης κλπ) ώστε η επιχείρηση να συνεχίσει την παραγωγική της δραστηριότητα.

Η κατάσταση ταμειακών ροών προσδιορίζει τις βασικές δραστηριότητες από τις οποίες γίνεται η άντληση και η διάθεση των ταμειακών διαθεσίμων της επιχείρησης και οι οποίες επιδρούν στη συνολική κατάσταση των μετρητών της. Η σπουδαιότητα της κατάστασης ταμειακών ροών έγκειται στο γεγονός ότι παρέχει πληροφορίες για μια σειρά θεμελιωδών θεμάτων τα οποία μπορεί να απασχολούν τους χορηγούς πιστώσεων. Τα θέματα αυτά είναι η ρευστότητα, η χρηματοοικονομική ευκαμψία, η ποιότητα των κερδών και η δυνατότητα πρόβλεψης μελλοντικών κερδών και ταμειακών ροών για την επιχείρηση.

Η ταμειακή ρευστότητα έχει ιδιαίτερη σημασία για την επιχείρηση, δεδομένου ότι καθορίζει την αγοραστική ικανότητα της, την δυνατότητα της να ανταποκριθεί στις εκάστοτε υποχρεώσεις τις και να εκμεταλλευτεί επενδυτικές ευκαιρίες. Μακροπρόθεσμη έλλειψη ρευστών μπορεί να οδηγήσει σε χρεοκοπία ακόμα και ιδιαίτερα κερδοφόρες εταιρείες.

Συγκεκριμένα, ο βασικός σκοπός της κατάστασης ταμειακών ροών είναι να δώσει πληροφορίες και να εξηγήσει τους λόγους για τους οποίους παρατηρείται μεταβολή στα διαθέσιμα της εταιρείας. Επιπλέον, μέσω της συγκεκριμένης κατάστασης μπορούμε να αντλήσουμε πληροφορίες για τις ταμειακές ροές οι οποίες προκύπτουν από λειτουργικές, χρηματοοικονομικές και επενδυτικές δραστηριότητες, δεδομένου ότι η κατάσταση ταμειακών ροών απαρτίζεται από τρία τμήματα, καθένα από τα οποία απεικονίζει τις αντίστοιχες δραστηριότητες.

5.3.2 Διάσταση μεταξύ ταμειακών ροών και εσόδων –εξόδων

Σύμφωνα με τη διεθνή λογιστική πρακτική, τα έσοδα και τα έξοδα μίας δραστηριότητας εμφανίζονται μέσα στη χρονική περίοδο στην οποία δημιουργήθηκαν και όχι κατά το χρόνο είσπραξης ή πληρωμής τους. Ο τρόπος αυτός τήρησης των λογαριασμών ικανοποιεί μια βασική αρχή της λογιστικής, την αρχή της συσχέτισης(matching principle).

Η αρχή αυτή, ορίζει ότι ανεξάρτητα από χρηματικές εισροές και εκροές, μόνο τα έσοδα και οι δαπάνες που αναφέρονται στις συναλλαγές της τρέχουσας λογιστικής χρήσης πρέπει να ληφθούν υπόψη για το προσδιορισμό των κερδών ή των ζημιών της χρήσης αυτής. Η λογιστική αυτή πρακτική θεωρείται ο καλύτερος τρόπος μέτρησης της επιτυχίας της διοίκησης σε μια σχετικά μικρή χρονική περίοδο. Όμως κάτι τέτοιο μπορεί

να οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα όσον αφορά την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις ταμειακές τις ανάγκες στο μέλλον.

Μέσα από την ανάλυση και το σχεδιασμό των τρεχουσών και των μελλοντικών ταμειακών ροών για την εξεταζόμενη επιχείρηση, επιχειρείται η ακριβής μέτρηση της πραγματικής φυσικής ροής των στοιχείων εκείνων που δημιουργούν εισόδημα κατά την διάρκεια της χρήσης.

Επομένως, δεδομένου ότι το δάνειο που θα χορηγηθεί σε μία εταιρεία έχει τη μορφή καταβολής και κατά συνέπεια η αποπληρωμή του θα γίνει με τον ίδιο ακριβώς τρόπο, το ενδιαφέρον του πιστωτικού ιδρύματος προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση χρηματοδότησης, κυρίως όσον άφορα μακροχρόνιες πιστοδοτήσεις, θα πρέπει να στραφεί στις ταμειακές ροές της εξεταζόμενης εταιρείας. Αυτό είναι απαραίτητο όχι μόνο για την κατανόηση και την μέτρηση της συνέπειας της εταιρείας στις πληρωμές της κατά το παρελθόν, αλλά και για την εκτίμηση της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις που αναφέρονται στα υφιστάμενα δάνεια και στις προβλεπόμενες μελλοντικές δανειοδοτήσεις.

5.3.3 Διαδικασία κατάρτισης κατάστασης ταμειακών ροών

Σε αντίθεση με τις άλλες λογιστικές καταστάσεις, η κατάσταση ταμειακών ροών δεν προετοιμάζεται από το ισοζύγιο, μετά την διενέργεια εγγραφών προσαρμογής, αλλά από τις έξης πηγές:

- Δύο συγκριτικούς ισολογισμούς, οι οποίοι είναι αναγκαίοι για τον υπολογισμό των μεταβολών που έχουν επέλθει από την αρχή έως το τέλος μιας χρήσης στους λογαριασμούς ενεργητικού, παθητικού και καθαρής θέσης.

- Την κατάσταση αποτελεσμάτων της χρήσης.
- Την κατάσταση διάθεσης κερδών, αφού σε αυτήν υπάρχουν πληροφορίες για ορισμένα έξοδα όπως φόρους και αμοιβές, οι οποίες συνδέονται με τα κέρδη και τα μερίσματα χρήσης και τέλος
- Ορισμένα στοιχεία από το προσάρτημα τα οποία εμφανίζουν εισροές και εκροές διαθεσίμων, όπως αγορές και πωλήσεις παγίων ή έσοδα που δεν σχετίζονται με εισροές διαθεσίμων, όπως διάφορα έκτακτα έσοδα.

Για την προετοιμασία της κατάστασης ταμειακών ροών με βάση τα στοιχεία από τις παραπάνω πηγές απαιτείται να καθοριστούν :

- ✓ Η μεταβολή στα διαθέσιμα.
 Διαθέσιμα θεωρούνται τα ποσά τα οποία βρίσκονται στο ταμείο καθώς και αυτά που βρίσκονται σε τραπεζικούς λογαριασμούς με σκοπό την εξυπηρέτηση των άμεσα ταμειακών αναγκών και όχι για επενδυτικούς σκοπούς. Οι καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς είναι ισοδύναμες με διαθέσιμα (cash equivalents), όταν μπορούν να μετατραπούν σε ένα γνωστό ποσό χρημάτων και δεν υπόκεινται σε σημαντικό κίνδυνο μεταβολής της αξίας τους. Οι καταθέσεις όψεως πληρούν και τις δύο προϋποθέσεις που αναφέρθηκαν, ενώ οι καταθέσεις προθεσμίας υπόκεινται σε κάποιο έστω και μικρό κίνδυνο.
- ✓ Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες.
 Οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες των λογιστικών γεγονότων οι οποίες είναι καθοριστικές των κατεξοχήν λειτουργικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης, όπως οι εισπράξεις από πωλήσεις προϊόντων και παροχές υπηρεσιών και οι πληρωμές εξόδων τα οποία είναι απαραίτητα για την παραγωγή και πώληση των προϊόντων και υπηρεσιών.
- ✓ Οι ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες.

Οι επενδυτικές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες των λογιστικών γεγονότων τα οποία έχουν σχέση με την αγορά και πώληση παγίων, συμμετοχών σε άλλες επιχειρήσεις και χρεογράφων, καθώς επίσης τη χορήγηση δανείων και την είσπραξη χρεολυσίων.

- ✓ Οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες .

Οι ταμειακές ροές από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες περιλαμβάνουν τις ταμειακές συνέπειες λογιστικών γεγονότων σχετικών με την έκδοση μετοχών ή το δανεισμό μιας επιχείρησης, την πληρωμή μερισμάτων και την εξόφληση δανεισθέντων ποσών.

Το τμήμα της κατάστασης ταμειακών ροών το οποίο παρουσιάζει τις ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες εμφανίζεται πρώτο και ακολουθούν τα τμήματα των ταμειακών ροών από επενδυτικές και χρηματοοικονομικές δραστηριότητες.

Η κατάσταση ταμειακών ροών μπορεί να καταρτιστεί είτε με την έμμεσή είτε με την άμεση μέθοδο. Η διαφοροποίηση ανάμεσα στις δύο μεθόδους έγκειται στον διαφορετικό τρόπο με τον οποίο υπολογίζονται οι λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης.

Σε γενικές γραμμές μπορούμε να πούμε ότι η άμεση μέθοδος εμφανίζει τις κυριότερες κατηγορίες ακαθάριστων εισπράξεων και πληρωμών. Αντίθετα η έμμεση μέθοδος εμφανίζει τα καθαρά κέρδη μετά την αφαίρεση των φόρων και τις προσαρμογές σε αυτά για λογιστικά γεγονότα τα οποία δεν συνεπάγονται εισροές και εκροές ή για γεγονότα όπου οι εισροές και εκροές έγιναν σε κάποια προηγούμενη ή μεταγενέστερη χρήση (Δημήτρης Γκίκας , Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων, σελ. 134) - περεταίρω ανάλυση του συγκεκριμένου θέματος ξεφεύγει από τα πλαίσια της παρούσας εργασίας.

5.3.4 Πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών

(α) Εισαγωγή

Όταν πρόκειται να ληφθεί η απόφαση για τη χορήγηση ενός μακροπρόθεσμου δανείου, τότε η δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου μπορεί να διερευνηθεί και μέσω της κατάρτισης πίνακα ταμειακών ροών, που χρονικά να καλύπτει την διάρκεια του δανείου.

Για να καταρτιστεί ο πίνακας αυτός πρέπει να γίνει πρόβλεψη, με λογικές παραδοχές, της εξέλιξης των στοιχείων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης. Μέσα από την μελέτη του καταρτιζόμενου πίνακα θα μπορέσουμε να δούμε εάν υπάρχει η δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου από τις λειτουργικές πηγές της επιχείρησης.

Ο έγκαιρος προγραμματισμός των μελλοντικών αναγκών σε κεφάλαια – μέσω της κατάρτισης του πίνακα προβλέψεων των ταμειακών ροών – πρέπει να αποτελεί μια από τις κυριότερες ευθύνες και για την διοίκηση της επιχείρησης. Ο σκοπός του έγκαιρου προγραμματισμού είναι η ανάλυση των εσωτερικών και εξωτερικών πηγών ρευστών διαθεσίμων που θα έχει στην διάθεσή της η εταιρεία για την κάλυψη τόσο των λειτουργικών όσο και των μη λειτουργικών αναγκών της(μερίσματα, δαπάνες για πάγια, αποπληρωμή δανείων), κατά το ρυθμό που δημιουργούνται.

Ο προγραμματισμός των μελλοντικών ταμειακών ροών πρέπει να στηρίζεται σε μια επέκταση των τάσεων του παρελθόντος (σε ότι αφορά την δημιουργία των διαθεσίμων και τη χρήση τους) με τις απαραίτητες τροποποιήσεις που «επιβάλλουν» οι αναμενόμενες εσωτερικές και εξωτερικές επιδράσεις στην λειτουργία της εξεταζόμενης επιχείρησης.

Οι εξωτερικές επιδράσεις θα πρέπει να περιλαμβάνουν το γενικό οικονομικό πλαίσιο, τις πολιτικές εξελίξεις, τις τάσεις του ανταγωνισμού μέσα και έξω από τον κλάδο κ.λ.π. Οι εσωτερικές επιδράσεις από την άλλη μεριά μπορούν να περιλαμβάνουν συγκεκριμένα προγράμματα επέκτασης, τη δημιουργία νέων προϊόντων, την εξαγορά άλλων εταιρειών, τις προσπάθειες για μείωση κόστους κ.λ.π.

Η διατύπωση των προβλέψεων σε ότι αφορά τις ταμειακές ροές δεν υπόκεινται σε μια ομάδα συγκεκριμένων κανόνων ή σε ορισμένους τύπους. Κανείς δεν μπορεί να προβλέψει το μέλλον με απόλυτη ακρίβεια. Κάθε πρόβλεψη γίνεται μέσα σε ορισμένα πλαίσια με λογικά περιθώρια σφάλματος. Το καλύτερο που μπορεί να κάνει ένας αναλυτής είναι να προσδιορίσει όσο πιο προσεκτικά γίνεται τις παραδοχές πάνω στις οποίες στηρίζονται οι προβλέψεις.

Συνεπώς οι προβλέψεις των αναγκών σε κεφαλαία μέσω της κατάρτισης πίνακα μελλοντικών ταμειακών ροών, αποτελούν ένα χρήσιμο εργαλείο για τους χορηγούς πιστώσεων κυρίως όσον αφορά τις μακροπρόθεσμες μορφές δανεισμού. Η δημιουργία ενός οικονομικού μοντέλου μέσα από το οποίο θα διαγράφονται οι μελλοντικές ανάγκες της εταιρείας σε ρευστά διαθέσιμα στο πλαίσιο μιας σειράς παραδοχών, επιτρέπει την διαμόρφωση μιας περισσότερο τεκμηριωμένης πολιτικής σε ότι αφορά την μελλοντική χρηματοδότηση της επιχείρησης.

(β) Κατάρτιση πίνακα προβλέψεων μελλοντικών ταμειακών ροών

Το κείμενο που ακολουθεί δίνει μια εικόνα της λογικής σειράς που πρέπει να ακολουθήσουν οι παραδοχές που θα γίνουν αναφορικά με τη διαδικασία κατάρτισης του πίνακα προβλέψεων ταμειακών ροών για την εκάστοτε εξεταζόμενη επιχείρηση.

Καθαρές πωλήσεις: Η προγραμματιζόμενη εξέλιξη των πωλήσεων αποτελεί το πιο σημαντικό στοιχείο των προβλέψεων, δεδομένου ότι κάτω από κανονικές συνθήκες, οι πωλήσεις αποτελούν την κυριότερη πηγή ρευστών διαθεσίμων για την εταιρεία. Οι περισσότερες λογιστικές μεταβολές που καλύπτουν μια χρονική περίοδο εξαρτώνται άμεσα ή έμμεσα από το υφιστάμενο ή αναμενόμενο επίπεδο πωλήσεων. Για το λόγο αυτό, οι παραδοχές πάνω στις οποίες θα στηριχθούν οι προβλέψεις των πωλήσεων πρέπει να διαμορφωθούν με πολλή προσοχή και σαφήνεια.

Στις περισσότερες περιπτώσεις οι προβλέψεις του επιπέδου των μελλοντικών πωλήσεων προκύπτουν από τον υπολογισμό ενός μέσου ρυθμού αύξησης ή μείωσης των πωλήσεων μέσα στην περίοδο που εξετάζεται. Το αποτέλεσμα της προσπάθειας αυτής είναι η δημιουργία μιας ομαλής τάσης.

Στην καλύτερη περίπτωση ο υπολογισμός ενός γενικού ρυθμού μεταβολής των πωλήσεων θα πρέπει να γίνει συνδυάζοντας τις προβλέψεις των πωλήσεων για κάθε ένα προϊόν ή για κάθε ομάδα προϊόντων. Στην πραγματικότητα αυτό δεν είναι τις περισσότερες φορές εφικτό λόγω ανεπαρκών πληροφοριών. Κατά συνέπεια ο υπολογισμός του μέσου συνολικού ρυθμού θα πρέπει να στηριχθεί σε ένα μέσο αντιπροσωπευτικό δείγμα προϊόντων.

Κόστος πωληθέντων: Οι προβλέψεις του κόστους πωληθέντων πρέπει να γίνουν σε σχέση και κατά αναλογία των πωλήσεων. Στην καλύτερη των περιπτώσεων κάθε στοιχείο του κόστους πωληθέντων, τα εργατικά, οι πρώτες ύλες κ.λ.π θα πρέπει να υπολογιστεί ξεχωριστά. Οι παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν τα στοιχεία του κόστους, αυξητικά ή μειωτικά πρέπει να εξεταστούν λεπτομερειακά.

Οι παράγοντες αυτοί περιλαμβάνουν την ικανότητα της διοίκησης, τις επεκτάσεις των εργοστασίων και του εξοπλισμού, τις μεταβολές στο κόστος των συντελεστών της

παραγωγής, στην σύνθεση της παραγωγής κλπ. Πολλές φορές ωστόσο η έλλειψη επαρκών στοιχείων υπαγορεύει την εφαρμογή μιας περισσότερο απλής μεθόδου, η οποία αφορά την εκτίμηση του μέσου μικτού κέρδους με βάση τα στοιχεία του παρελθόντος και λαμβάνοντας υπόψη οποιασδήποτε συμπληρωματική πληροφορία που αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις. Το μικτό κέρδος που θα προκύψει με την μέθοδο αυτή θα πρέπει να συγκριθεί με υπάρχοντα αντίστοιχα κλαδικά στοιχεία.

Γενικά έξοδα- έξοδα διάθεσης – έξοδα διαχείρισης: Και στην περίπτωση αυτή ο περισσότερο συνηθισμένος τρόπος πρόβλεψης είναι η ιστορική εξέλιξη των στοιχείων αυτών ως προς τις πωλήσεις. Θα πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη ότι μεγάλη αλλαγή στον όγκο πωλήσεων - παραγωγής οδηγεί σε μικρότερες μεταβολές των δαπανών αυτών δεδομένου ότι περιλαμβάνουν συχνά περισσότερα στοιχεία σταθερού παρά μεταβλητού κόστους.

Αποσβέσεις: Η συμμετοχή των αποσβέσεων στην πρόβλεψη των μελλοντικών ταμειακών ροών έχει σημασία σε ότι αφορά τους φόρους που θα πληρωθούν. Ο πιο σωστός τρόπος υπολογισμού των αποσβέσεων είναι η εφαρμογή των συντελεστών που επιβάλλει ο νόμος τόσο στα διαφορά πάγια που υπάρχουν όσο και σε αυτά που θα αποκτηθούν.

Όταν δεν υπάρχει ανάλυση αποσβέσεων από την διοίκηση της εταιρείας, ο περισσότερο ικανοποιητικός τρόπος εκτίμησης των μελλοντικών αποσβέσεων είναι η χρησιμοποίηση της ιστορικής τάσης του δείκτη αποσβέσεις χρήσεως προς αναπόσβεστα ή καθαρά πάγια.

Φόρος εισοδήματος: Ο φόρος εισοδήματος που θα αφαιρεθεί από τα προβλεπόμενα καθαρά κέρδη πρό φόρων θα υπολογιστεί με βάση τους ισχύοντες φορολογικούς νόμους.

Καθαρά κέρδη : Εκφράζει τα μετά φόρων κέρδη που απορρέουν από τις λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρείας.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

6.1 Δείκτες περιοχών ανάλυσης

Η στρατηγική ανάλυση ή αλλιώς η ανάλυση περιβάλλοντος διακρίνεται σε δυο τομείς:

(I) Εξωτερικό περιβάλλον

- Έμμεσο
- Άμεσο (κλάδος)

(II) Εσωτερικό περιβάλλον

Σε κάθε περιοχή ανάλυσης εξετάζονται δείκτες όπως αναλυτικά παρατίθενται στη συνέχεια.

Εξωτερικό έμμεσο περιβάλλον

Λέγοντας εξωτερικό έμμεσο περιβάλλον εννοούμε τις πολιτικές, οικονομικές, κοινωνικές, τεχνολογικές, νομικές και δημογραφικές συνθήκες που έχουν αντίκτυπο στη διαμόρφωση στρατηγικής μιας επιχείρησης. Ο αναλυτής θα πρέπει να έχει διαμορφώσει άποψη για τις μακροοικονομικές συνθήκες που επηρεάζουν την επιχειρηματικότητα και το μείγμα ευκαιριών και απειλών που δημιουργούν.

Η πιο συνηθισμένη μέθοδος ανάλυσης σε αυτό το επίπεδο είναι η ανάλυση P.E.S.T (Political, Economical, Social, Technological). Κάποιοι από τους δείκτες που λαμβάνονται υπόψη αναφέρονται ενδεικτικά παρακάτω:

- ✓ Μεγέθυνση και ανάπτυξη: ΑΕΠ, Εθνικό Χρέος, Εμπορικό Ισοζύγιο.
- ✓ Εγχώρια ζήτηση: εισόδημα, δημογραφικές τάσεις, μοντέλα κατανάλωσης.
- ✓ Επίπεδο τιμών: πληθωρισμός, συναλλαγματικές ισοτιμίες, επιτόκια.
- ✓ Κρατικές Πολιτικές: ανάπτυξη, δημοσιονομικά, φορολογικά.
- ✓ Παραγωγικοί Συντελεστές: τεχνολογία, κεφάλαια, υποδομές, πρώτες ύλες και ενέργεια

Εξωτερικό άμεσο περιβάλλον (task environment)

Σε αυτό το περιβάλλον εντάσσονται ομάδες που αλληλεπιδρούν άμεσα με την επιχείρηση, όπως πελάτες, προμηθευτές, ανταγωνιστές, μέτοχοι, διανομείς, κράτος κτλ. Ο αναλυτής θα πρέπει να είναι εφοδιασμένος με πληροφορίες για τις εξελίξεις και την τρέχουσα φάση του κύκλου ζωής σε κάθε κλάδο, που συμπληρώνονται από τις εμπειρίες του υπεύθυνου σχέσεων, και έτσι τοποθετεί την εξεταζόμενη επιχείρηση στο πλαίσιο αυτό με ακριβή προσδιορισμό:

- του αντικειμένου δραστηριότητας (παραγωγή, εμπόριο ή παροχή υπηρεσιών)
- της αγοράς / περιοχής δραστηριοποίησης (τοπική, περιφερειακή, εθνική, διεθνής).

Ενδεικτικά αναφέρονται παρακάτω κάποιοι δείκτες που μπορούν να ελεγχθούν σε αυτό το επίπεδο:

- ✓ Ζήτηση
 - Οι τάσεις της ζήτησης

- Η ελαστικότητα της ζήτησης ως προς το εισόδημα και τις τιμές και η ευχέρεια μετακύλισης του κόστους στις τιμές)
- Ο βαθμός εξάρτησης από μοντέλα κατανάλωσης
- Η ύπαρξη εποχικών αιχμών ζήτησης
- Όροι συναλλαγών με πελάτες

✓ Προσφορά

- Φάση «κύκλου ζωής» και βαθμός ευαισθησίας στις μεταβολές
- Βαθμός εξάρτησης από τεχνολογία και ειδίκευση
- Βαθμός ευαισθησίας σε μεταβολές τιμών, επιτοκίων, συναλλαγματικών ισοτιμιών
- Επάρκεια προσφοράς και επίπεδο τιμών πρώτων υλών και ενέργειας (σε συνδυασμό με βαθμό εξάρτησης)
- Όροι συνεργασίας με προμηθευτές, παραγωγής, διανομής
- Βαθμός έντασης κεφαλαίου ή εργασίας ή πρώτων υλών και ευχέρεια προσέλκυσης τους
- Λειτουργικά περιθώρια κέρδους
- Βαθμός εξάρτησης από κρατικές ή / και διεθνικές πολιτικές (κανονιστικοί φραγμοί, ενισχύσεις, προμήθειες)
- Ποσοστό πτωχεύσεων κλάδου
- Μέσοι ρυθμοί ανάπτυξης
- Σημείο παραγωγικού δυναμικού και αξιοποίησης του
- Βαθμός διαφοροποίησης
- Κόστη εγκατάστασης και λειτουργίας – προώθησης
- Επίπεδο κορεσμού
- Οικονομίες κλίμακας
- Διαφοροποίηση προϊόντος
- Συνολικές κεφαλαιακές ανάγκες.

- ✓ Ανταγωνιστικότητα («5 ανταγωνιστικές δυνάμεις» κατά Porter)
 - Απειλή από υποκατάστατα
 - Απειλή από νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις
 - Ανταγωνιστές
 - Διαπραγματευτική ισχύς αγοραστών
 - Διαπραγματευτική ισχύς προμηθευτών

Από το σύνολο του εξωτερικού περιβάλλοντος (άμεσο και έμμεσο) ο αναλυτής μπορεί να εντοπίσει τις ευκαιρίες και τις απειλές που προκύπτουν για την επιχείρηση.

(III) Εσωτερικό Περιβάλλον

Αυτό το περιβάλλον περιλαμβάνει τους πόρους, τη δομή και την κουλτούρα μιας επιχείρησης. Ο αναλυτής μετά από την ανάλυση αυτού του περιβάλλοντος θα μπορεί να είναι σε θέση να διακρίνει τις δυνάμεις και τις αδυναμίες που απορρέουν από κάθε επιμέρους λειτουργία της επιχείρησης και να σχηματίσει γνώμη για κάποια χαρακτηριστικά της, όπως :

Διοίκηση και Διαχείριση

- ✓ Μέτοχοι και Διοίκηση
 - Χαρακτήρας και ακεραιότητα
 - Συμπεριφορά και «φήμη» στην αγορά (: επενδυτές, πελάτες, προμηθευτές, εργαζόμενοι)
 - Σχέσεις ιδιοκτησίας με στελέχη
 - Όραμα, αποστολή, στόχοι
- ✓ Οργάνωση
 - Οργανωτική δομή

- Διαθεσιμότητα και ποιότητα πληροφοριών
- Ροή πληροφοριών
- ✓ Προσφερόμενα προϊόντα ή / και υπηρεσίες
 - Στάδιο στον «κύκλο ζωής προϊόντος»
 - Ποικιλία
 - Επώνυμο σήμα ή / και ευρεσιτεχνίες
 - Εξάρτηση από εποχική ζήτηση
- ✓ Πωλήσεις
 - Εγγύτητα αγορών (πελατείας)
 - Δίκτυο διανομής
 - Αποθήκευση
 - Αξιοπιστία απογραφής
 - Ρευστότητα αποθεμάτων
- ✓ Πελάτες
 - Ποιότητα πελατείας (και πιστωτικό ιστορικό – ποσοστό επισφάλειας)
 - Σταθερότητα και αφοσίωση πελατείας
 - Διαχείριση πελατειακών σχέσεων
 - Βαθμός συγκέντρωσης ή διασποράς πελατείας

Συναλλακτική συμπεριφορά

- ✓ Με Τράπεζες
 - Ιστορικό αθετήσεων και ρυθμίσεων δανείων (αδυναμίας)
 - Προσβασιμότητα σε ανοικτή πληροφόρηση
 - Βαθμός και κατεύθυνση χρήσης μεθόδων «δημιουργικής λογιστικής»
- ✓ Με Αγορά (: προμηθευτές, εργαζόμενοι, Δημόσιο, Ταμεία κλπ)
 - Ιστορικό αθετήσεων

- νομικές εκκρεμότητες.

Είναι ευνόητο ότι ο κατάλογος είναι ατέρμονος και η παραπάνω παράθεση είναι μόνο ενδεικτική.

Αφού, λοιπόν, ολοκληρωθεί και αυτό το στάδιο ουσιαστικά έχει γίνει και η λεγόμενη ανάλυση S.W.O.T. (Strengths – Weaknesses – Opportunities – Threats). Η S.W.O.T. ανάλυση ταξινομεί το σύνολο των ευρημάτων και συμπερασμάτων της ανάλυσης σε πίνακα των 4 περιοχών που συγκροτούν τα αρχικά της επωνυμίας της και προσφέρει την ολοκληρωμένη εικόνα της αναλυόμενης επιχείρησης.

<u>ΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ</u>	<u>ΑΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ</u>
<u>ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ</u>	<u>ΑΠΕΙΛΕΣ</u>

Καλό είναι να αναφέρουμε και σε αυτό το σημείο ότι η έκταση και το βάθος της ανάλυσης του εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος ποικίλει ανάλογα με το μέγεθος της υπό εξέταση επιχείρησης.

6.2 Υποστήριξη ανάλυσης από μοντέλο αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας

Η ανάλυση που προηγήθηκε υποστηρίζεται από τη χρήση μοντέλων αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (στα οποία συνοπτικά αναφερθήκαμε στο κεφάλαιο 2). Ο αναλυτής αξιολογεί και συνεκτιμά το σύνολο των προαναφερόμενων δεικτών για να καταλήξει σε συμπεράσματα για την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Ένα υποσύνολο αυτών των δεικτών, που έχει αποδειχθεί με στατιστική ανάλυση ιστορικών σειρών δεδομένων ότι διαθέτει ισχυρή συσχέτιση με την επιχειρηματική βιωσιμότητα, συναρθρώνεται σε μοντέλο αξιολόγησης.

Συνήθως αυτά τα μοντέλα αξιολόγησης, αφού ο αναλυτής τους εισάγει ιστορικά δεδομένα οικονομικών καταστάσεων, μπορούν να υπολογίζουν αριθμοδείκτες και ταμειακές ροές, καθώς επίσης «προτείνουν» προβολές των ιστορικών οικονομικών καταστάσεων, που ο αναλυτής επεξεργάζεται και οριστικοποιεί σύμφωνα με το επιλεγμένο σενάριο του.

Ακόμα το λογισμικό του μοντέλων μπορεί να εξάγει αναλυτική βαθμολογία δεικτών (ποιοτικών και ποσοτικών), σύμφωνα με το συναρτησιακό πρότυπο του, καθώς και τελική βαθμολογία πιστοληπτικής ικανότητας. Στη συνέχεια, με στάθμιση και των δεδομένων των προσφερόμενων εξασφαλίσεων, της μορφής και της διάρκειας του πιστοδοτικού προϊόντος, μπορεί να εξάγει την τελική ταξινόμηση σε κατηγορία πιστωτικού κινδύνου της πιστοδότησης.

Όσες Τράπεζες επιθυμούν να χρησιμοποιήσουν την Μέθοδο Εσωτερικών Διαβαθμίσεων (IRB) για τον υπολογισμό των απαιτήσεων κεφαλαιακής επάρκειας στα πιστοδοτικά χαρτοφυλάκια (σύμφωνα με τη συνθήκη «Βασιλεία

II»), πρέπει να πιστοποιήσουν την επάρκεια των μοντέλων τους με τις εποπτικές αρχές.

6.3 Η πιστοδοτική απόφαση και το πλαίσιο συνεργασίας

Ο αναλυτής συγκεντρώνει τα προσωπικά συμπεράσματα του, καθώς και τα αποτελέσματα του μοντέλου, καταλήγει στην πιστοδοτική απόφαση και εισηγείται στο αρμόδιο εγκριτικό επίπεδο, μόνος ή από κοινού με τον υπεύθυνο σχέσεων, ανάλογα με το πρότυπο ευχερειών της τράπεζας.

Στη φάση αυτή της εγκριτικής διαδικασίας των επιχειρηματικών πιστοδοτήσεων ο αναλυτής και ο υπεύθυνος σχέσεων διαμορφώνουν ένα πλαίσιο συνεργασίας με την επιχείρηση (Πέτρος Παπαζαχαρίου, Τραπεζικές Πιστοδοτήσεις , σελ 54).

Το πλαίσιο συνεργασίας συνήθως περιλαμβάνει:

- ✓ την έγκριση, μερική έγκριση ή απόρριψη του πιστοδοτικού αιτήματος
- ✓ το ύψος των πιστοδοτικών ορίων
- ✓ τη μορφή των προσφερόμενων πιστοδοτικών προϊόντων
- ✓ τους όρους παροχής της πίστωσης
- ✓ την τιμολόγηση (επιτόκιο και προμήθειες) της πίστωσης
- ✓ τις απαιτούμενες εξασφαλίσεις της πίστωσης
- ✓ το τιμολόγιο συνεργασίας των μη πιστοδοτικών προϊόντων
- ✓ τη διάρκεια ισχύος του πλαισίου συνεργασίας.

Σε κάποιες οργανωτικές μορφές της σύγχρονης βέλτιστης πρακτικής καθιερώνεται ένα ενδιάμεσο Κέντρο Διαχείρισης Πιστοδοτήσεων, που ελέγχει

ηλεκτρονικά την υλοποίηση των αποφάσεων, μειώνοντας το λειτουργικό κίνδυνο της Τράπεζας

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗΣ ΠΙΣΤΗΣ

7.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα εξετασθεί η πολιτική περιορισμού του πιστωτικού κινδύνου με λήψη εξασφαλίσεων. Θα μελετηθούν τα είδη και οι μορφές των εξασφαλίσεων, ξεκινώντας, όμως, από τα χαρακτηριστικά της συμβατικής σχέσης οφειλέτη – δανειστή. Αυτονόητο ότι το θέμα προσεγγίζεται από την οπτική της Τραπεζικής λειτουργίας και όχι της εξειδικευμένης νομικής ανάλυσης.

7.2 Ο περιορισμός του πιστωτικού κινδύνου: Η «πρωτεύουσα»

εξασφάλιση

Η παροχή πίστωσης στηρίζεται στην ικανότητα εξυπηρέτησης της από τον πιστούχο. Πρωτογενής πηγή αποπληρωμής του δανείου θεωρείται το εισόδημα του πιστούχου. Αυτός είναι και ο λόγος που προαπαιτούμενα της παροχής πίστης είναι η εκτίμηση των αναγκών και της πιστοληπτικής ικανότητας του πιστούχου.

Η αρχή της ασφάλειας του πιστοδοτικού χαρτοφυλακίου επιβάλλει την κάλυψη έστω του υψηλού κινδύνου πιστοδοτήσεων, αυτών δηλαδή που κατά την εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας παρουσιάζουν αυξημένες πιθανότητες αθέτησης, με δευτερογενείς πηγές ρευστοποίησης. Αυτές είναι οι εξασφαλίσεις της πίστωσης και λειτουργούν ως επικουρικός μηχανισμός, όταν διαπιστωθεί η αδυναμία ομαλής εξυπηρέτησης της πίστωσης από τις πρωτογενείς εισοδηματικές πηγές του πιστούχου.

Η λήψη εξασφαλίσεων στην παροχή πίστωσης στοχεύει να καλύψει κάθε αστάθμητο παράγοντα, που μπορεί να οδηγήσει σε «διάψευση» της πιστοληπτικής ικανότητας σε βάθος χρόνου, υψηλές αβεβαιότητες νέων δραστηριοτήτων καθώς και λειτουργικές αδυναμίες των ίδιων των τραπεζικών υπηρεσιών (π.χ ενδεχόμενες λαθεμένες εκτιμήσεις ή / και πλημμελείς σταθμίσεις δεδομένων).

Θα πρέπει να τονίσουμε εδώ ότι η παροχή πίστωσης απευθύνεται και θα πρέπει να απευθύνεται σε υγιείς και βιώσιμες οικονομικές μονάδες και όχι σε πακέτα εξασφαλίσεων, διότι οι τράπεζες δεν είναι ενεχυροδανειστήρια και η πιστωτική αγορά δεν δύναται να ενεργεί ως αγορά προεξόφλησης εξασφαλιστικών περιουσιών.

7.3 Η πιστωτική σύμβαση

Η πίστωση δεν παρέχεται με μία απλή απόδειξη. Για τη διασφάλιση και κατοχύρωση των συμφερόντων τόσο του οφειλέτη – πιστούχου όσο και της

πιστώτριας τράπεζας, οι δύο πλευρές διατυπώνουν τη βούληση και τους όρους της συμφωνίας - συναλλαγής τους σε μια σύμβαση.

Η σύμβαση πίστωσης εξειδικεύεται ανάλογα με το πιστοδοτικό προϊόν. Σε γενικές γραμμές η τραπεζική εμπειρία έχει καταλήξει σε τυποποιημένες συμβάσεις πίστωσης με τα ακόλουθα βασικά παρεχόμενα και χαρακτηριστικά:

- ημερομηνία και τόπος υπογραφής της σύμβασης
- εκπροσώπηση των ενεχομένων στην πίστωση – οφειλέτη, δανειστή και εγγυητών
- ποσό και νόμισμα συμφωνηθείσας πίστωσης
- σκοπός πίστωσης και ειδικοί όροι πιστοδοτικού προϊόντος
- διάρκεια και πρόγραμμα αποπληρωμής πίστωσης
- επιτόκιο και προμήθειες – συνολικό κόστος πίστωσης
- περίοδοι εκτοκισμού και πρόβλεψη ανατοκισμού μη εξοφλούμενων τόκων
- δικαιώματα αντισυμβαλλόμενων
- υποχρεώσεις πιστούχου, γεγονότα καταγγελίας της πίστωσης και ρήτρες σε περίπτωση αθέτησης των όρων της
- προσφερόμενες εξασφαλίσεις της πίστωσης
- αποδεκτές αποδείξεις, γνωστοποιήσεις και διαδικασίες τροποποίησης όρων – καταγγελίας σύμβασης
- έγγραφη αποδοχή όρων και υπογραφή σύμβασης.

Σχετικά με τους όρους των συμβάσεων προκύπτουν κατά καιρούς διάφορα παράπονα από τους πελάτες και ίσως οι τράπεζες θα πρέπει να βελτιώσουν τον τρόπο παρουσίασης και ενημέρωσης των πελατών τους επ' αυτών.

Βασικοί τύποι σύμβασης πίστωσης είναι:

- σύμβαση πίστωσης με ανοικτό αλληλόχρεο λογαριασμό
- δανειακή σύμβαση
- σύμβαση εγγύησης

7.4 Εξασφαλίσεις

7.4.1. Γενικές διακρίσεις εξασφαλίσεων

Οι εξασφαλίσεις διακρίνονται από νομική άποψη σε δύο μεγάλες κατηγορίες:

- ▶ Ενοχικές
- ▶ Εμπράγματες
 - βάρη επί ακινήτων περιουσιακών στοιχείων
 - ενέχυρα επί κινητών περιουσιακών στοιχείων

7.4.2 Εξασφαλίσεις συμβατές με την επιχειρηματική πίστη

Οι εξασφαλίσεις που μπορεί να προσφέρει μια επιχείρηση για την πιστοδότηση των αναγκών της είναι:

- ✓ Βάρη επί ακινήτων.
- ✓ Εγγυήσεις (προσωπικές και άλλες).
- ✓ Ενέχυρο επί καταθετικών και επενδυτικών προϊόντων.
- ✓ Ενέχυρο επί εμπορικών απαιτήσεων και αξιογράφων.
- ✓ Ενέχυρο επί απαιτήσεων από πιστωτικές κάρτες.
- ✓ Ενέχυρο επί απαιτήσεων κατά Δημοσίου, ΝΠΔΔ, Οργανισμών Κοινής Ωφέλειας, Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης κλπ.
- ✓ Ενέχυρο επί εμπορευμάτων.

Σε περίπτωση περιορισμού της ευθύνης μόνο στην υπογραφή της πιστούχου επιχείρησης, μπορεί να ζητηθεί η έγγραφη αναγνώριση της υποχρέωσης παροχής εγγύησης ή / και εξασφαλίσεων στο μέλλον, εφόσον παρασχεθούν πρόσθετες εγγυήσεις ή / και εξασφαλίσεις σε άλλους πιστωτές, και μάλιστα ίσης αξίας με αυτές (pari passu).

Ειδική περίπτωση αποτελεί η δήλωση – πρόθεση εγγυητικής κάλυψης των παρεχόμενων πιστώσεων σε θυγατρική εταιρεία από τη μητρική της (letter of intent), που πάντως συνιστά επικουρική εξασφάλιση και είναι ιδιαίτερα σημαντική όταν πρόκειται για ισχυρό πολυεθνικό όμιλο (Εκδόσεις Εμπορικής Τράπεζας, «Συστήματα Πιστοδοτήσεων», σελ 103).

7.4.3 Ενοχικές εξασφαλίσεις: Εγγύηση

Πρωταρχική ενοχική σχέση συνιστά η ευθύνη του οφειλέτη έναντι του δανειστή. Ενοχική εξασφάλιση είναι η παροχή εγγύησης τρίτου υπέρ του πιστούχου, παροχή που συνδέεται, μέσω της υπογραφής της σύμβασης πίστωσης, με τα πιστοδοτικά προϊόντα και τους όρους αυτής.

Ισχύει για όλο το χρόνο της σύμβασης και για το σύνολο των πιστώσεων που παρέχονται με τη χρήση της από την υπογραφή της μέχρι την καταγγελία της.

Ο εγγυητής ευθύνεται για το σύνολο των τραπεζικών απαιτήσεων με το σύνολο της προσωπικής περιουσίας του και, στην τραπεζική πρακτική, παραιτείται από τα δικαιώματα διαίρεσης (αναλογικής ευθύνης) και ένστασης δίζησης, δηλαδή της απαίτησης να εξαντληθεί κάθε πηγή ρευστοποίησης της πίστωσης από την πλευρά του οφειλέτη, πριν εκκινήσει η διαδικασία εκκαθάρισης της δικής του

περιουσίας (Εκδόσεις E.F.G Eurobank , «Γενικότερα Χρηματοπιστωτικά Θέματα», σελ 143).

Ιδιαίτερες περιπτώσεις εγγυήσεων, πέραν των προσωπικών αποτελούν:

- Οι εταιρικές εγγυήσεις, που απαιτούν ιδιαίτερη καταστατική διαδικασία λήψης απόφασης.
- Οι τραπεζικές εγγυήσεις.
- Οι εγγυήσεις Δημοσίου ή εγγυοδοτικών φορέων, που παρέχονται με όρους και τήρηση προϋποθέσεων και διατηρούν σημαντικά δικαιώματα (ένσταση δίζησης κ.ά.)

Οι φορείς εγγυοδοσίας συνήθως καλύπτουν με εγγύηση την παροχή πιστώσεων σε Μ.Μ.Ε., αυξάνοντας την ευχέρεια πρόσβασης τους σε πηγές δανεισμού, με ιδιαίτερους όρους και προϋποθέσεις για το τραπεζικό σύστημα.

Σε κάθε περίπτωση επιδιώκεται η λήψη της εγγύησης των βασικών φορέων και μετόχων των επιχειρήσεων για την ευρύτερη (και προσωπική) συμμετοχή τους στον επιχειρηματικό κίνδυνο, αλλά και ως κίνητρο χρηστής και αποτελεσματικής διαχείρισης των εταιρικών αποφάσεων.

7.4.4 Εμπράγματα Εξασφαλίσεις

7.4.4.1 Βάρη επί ακινήτων

Η εγγραφή βάρους σε ακίνητο του πιστούχου ή του εγγυητή συνιστά την απόκτηση εμπράγματος δικαιώματος του δανειστή για την εξασφάλιση της απαίτησής του. Σε έσχατες περιπτώσεις όπου το δάνειο δεν εξυπηρετείται, η τελευταία λύση είναι η εκποίηση του ακινήτου ώστε να λάβει ο δανειστής – τράπεζα το κεφάλαιο που είναι απαιτητό.

Το βάρος εγγράφεται στο υποθηκοφυλακείο με νομικό τίτλο και αποκτά σειρά εγγραφής. Υπάρχουν δύο τύποι βαρών:

- ✓ η υποθήκη, ως εκτελεστός τίτλος
- ✓ η προσημείωση υποθήκης, ως δικαίωμα εγγραφής υποθήκης με την τελεσίδικη επιδίκαση της απαίτησης.

Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δίνεται στα επιχειρηματικά ακίνητα (ιδιαίτερα των βιομηχανοστασίων) σε διαδικασίες αναγκαστικής εκποίησης, λόγω ιδιομορφιών της αγοράς επαγγελματικών ακινήτων και λόγω της ύπαρξης προνομίων κατάταξης τρίτων (Δημοσίου και εργαζομένων).

Στα επιχειρηματικά ακίνητα κατατάσσονται και τα ακίνητα ιδιοκτησίας φυσικών προσώπων, που ενέχονται νομικά στην επιχειρηματική τους δραστηριότητα με το σύνολο της προσωπικής τους περιουσίας, όπως :

- α) φορείς ατομικών επιχειρήσεων και
- β) ομόρρυθμοι εταίροι επιχειρήσεων.

Η εγγραφή βαρών (συνηθέστερα προσημειώσεων υποθήκης) σε ακίνητο του δανειολήπτη συνιστά υποχρεωτική μορφή εξασφάλισης των στεγαστικών δανείων, αλλά εκτείνεται και σε προϊόντα της καταναλωτικής πίστης (με κίνητρο την προσφορά χαμηλότερου επιτοκίου λόγω της μείωσης του κινδύνου).

Η εγγραφή του βάρους στην τραπεζική πρακτική επιδιώκεται:

- ✓ Να αφορά το σύνολο της ιδιοκτησίας – κυριότητας, δηλαδή την πλήρη κυριότητα (ψιλή και επικαρπία) στο 100% του ακινήτου (περίπτωση συνιδιοκτησίας), καθώς σε κάθε περίπτωση βάρους σε μερίδια καθίσταται δυσχερέστατη και ασύμφορη η εκποίηση.
- ✓ Να παρέχει προτεραιότητα έναντι άλλων ενυπόθηκων δανειστών (Α' σειρά βάρους).
- ✓ Να υπερκαλύπτει σε ποσοστό 110% - 130% το ποσό του δανείου, προκειμένου να καλύπτει και τους τόκους – διαχειριστικό κόστος τουλάχιστον μιας περιόδου.

Καταλαβαίνουμε, ότι αν συντρέχουν όλα τα παραπάνω τότε είναι πιο ασφαλής η εξασφάλιση. Για την κάλυψη του κινδύνου στο επιθυμητό από την πιστοδοτική απόφαση επίπεδο, απαραίτητη προϋπόθεση είναι και η πιστοποίηση ικανοποιητικής διασφαλιστικής αξίας, με περιοδική μάλιστα επανεκτίμηση.

Για τη διασφάλιση της ενυπόθηκης πίστης από κινδύνους καταστροφής των εξασφαλιστικών στοιχείων είναι υποχρεωτική η πλήρης ασφάλιση των συγκεκριμένων ακινήτων έναντι κινδύνου πυρκαγιάς και σεισμού.

Είναι δυνατή η εγγραφή βάρους σε άλλο ακίνητο του δανειολήπτη ή του εγγυητή από το χρηματοδοτούμενο, εφόσον η διασφαλιστική αξία παρουσιάζει έλλειμμα ή / και εμφανίζονται ατέλειες νομιμότητας κλπ.

7.4.4.2 Ενέχυρο

Η ενεχυρίαση κινητών πραγμάτων του πιστούχου ή του εγγυητή συνιστά την απόκτηση εμπράγματος δικαιώματος του δανειστή για την εξασφάλιση της απαίτησης του, με ικανοποίησή αυτής από την πώληση ή ιδιοποίηση του πράγματος.

Παρόμοια είναι και η εκχώρηση απαιτήσεων (γεγεννημένων ή μελλοντικών) του πιστούχου ή του εγγυητή από τρίτο μέρος (πρόσωπο, εταιρεία ή φορέα), που επίσης συστήνεται με υπογραφή ιδιαίτερης σύμβασης και κοινοποίηση της στο τρίτο μέρος (υπόχρεο της απαίτησης).

(I) Ενέχυρο επί καταθετικών και επενδυτικών προϊόντων

Απαραίτητες προϋποθέσεις για τη συμπερίληψη αυτών των προϊόντων στις εξασφαλίσεις είναι:

- Να είναι ελεύθερα από κάθε άλλη ενεχυρίαση, κατάσχεση, εκχώρηση, συμψηφισμό ή απαίτηση τρίτου.
- Να συμπράττουν όλοι οι συνδικαιούχοι σε περίπτωση κοινού λογαριασμού.

(II) Ενέχυρο επί εμπορικών απαιτήσεων και αξιογράφων

Η πιστοδότηση έναντι εμπορικών απαιτήσεων συνιστά ένα από τα βασικότερα πιστοδοτικά προϊόντα για το επιχειρηματικό κεφάλαιο κίνησης, με την παροχή άμεσης ρευστότητας σε προεξόφληση μελλοντικών ταμειακών ροών.

Οι εμπορικές απαιτήσεις διαχωρίζονται σε:

- μελλοντικές, όταν αφορούν σε συμβόλαια και παραγγελίες παράδοσης αγαθών και υπηρεσιών

- γεγεννημένες, όταν αφορούν σε ήδη τιμολογημένες και παραδοθείσες πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών με πίστωση, που σε πολλές περιπτώσεις παρέχεται έναντι της έκδοσης αξιογράφων.

Στην πρώτη περίπτωση έχουμε επικουρική εξασφάλιση (με την αίρεση της ολοκλήρωσης της παραγγελίας), ενώ στη δεύτερη η απαίτηση του πιστούχου κατά του πελάτη του είναι πλέον ανέκκλητη και η διασφαλιστική αξία κατηγοριοποιείται ανάλογα με τον κίνδυνο επισφάλειας των απαιτήσεων σε ποσοστό 60% - 90% της ονομαστικής αξίας των απαιτήσεων (ανάλογα και με τη διάρκειά τους).

Για την καλύτερη δυνατή διασφάλιση της Τράπεζας:

- ✓ Ελέγχονται:
 - η τυπικότητα – γνησιότητα των αξιογράφων,
 - η φερεγγυότητα των πελατών της πιστούχου επιχείρησης και
 - η εμπορικότητα της συναλλαγής – απαίτησης για τον περιορισμό του κινδύνου επισφάλειας και ανταλλαγής αξιογράφων ευκολίας χωρίς αντίκρισμα.

Οι επιταγές ευκολίας μετά από συνεννόηση δυο προσώπων, χωρίς να υπάρχει σχετική επιχειρηματική συνεργασία μεταξύ τους, με σκοπό ο λήπτης να χρησιμοποιήσει την επιταγή π.χ για την χρηματοδότηση του από τράπεζα ώστε να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας.

Σε αυτό το σημείο χρειάζεται ιδιαίτερος έλεγχος από τον αναλυτή γιατί ουσιαστικά ο πιστούχος δίνει ως ενέχυρο στην τράπεζα κάποια αξιόγραφα (π.χ επιταγές) των οποίων οι εκδότες είναι τρίτα πρόσωπα που συναλλάσσονται με τον πιστούχο. Επομένως, ο κίνδυνος για την μη είσπραξη των επιταγών μετακυλύετε στην τράπεζα, άρα θα πρέπει να

έχει ελεγχθεί προσεκτικά η φερεγγυότητα των πελατών της πιστούχου επιχείρησης.

- ✓ Αποφεύγεται η εξασφάλιση με αξιόγραφα και απαιτήσεις συγγενικών επιχειρήσεων γιατί προέρχονται από ενδοεταιρικές συναλλαγές, που δεν περιορίζουν τον εταιρικό πιστωτικό κίνδυνο.
- ✓ Επιδιώκεται η μέγιστη δυνατή διασπορά του κινδύνου στο ενεχυριαζόμενο χαρτοφυλάκιο αξιογράφων και απαιτήσεων. Αυτό επιτυγχάνεται με το να θέτει η τράπεζα ένα όριο στο ποσοστό εξασφάλισης που θα δέχεται από κάθε πελάτη του πιστούχου (π.χ δεν μπορεί όλες οι επιταγές που προσκομίζει για ενέχυρο ο πιστούχος να προέρχονται από έναν εκδότη - πελάτη του, πρέπει να γίνεται διασπορά αυτού του κινδύνου).
- ✓ Παρακολουθείται στενά η συμπεριφορά του ενεχυριασμένου χαρτοφυλακίου στην ομαλή ρευστοποίηση των απαιτήσεων, για την έγκαιρη αναπροσαρμογή των ποσοστών πιστοδότησης εφόσον απαιτηθεί ή / και την αντικατάσταση των απαιτήσεων κατά «κακοπληρωτών».
- ✓ Παρακολουθείται ιδιαίτερα το υπερήμερο χαρτοφυλάκιο αξιογράφων για την περίπτωση παραγραφής.

Συνήθη αξιόγραφα πελατείας που ενεχυριάζονται σε ασφάλεια επιχειρηματικών πιστώσεων είναι:

- ✓ Οι μεταχρονολογημένες επιταγές
- ✓ Οι συναλλαγματικές και τα γραμμάτια σε διαταγή
- ✓ Τα φορτωτικά έγγραφα εξαγωγής (ενέγγυων πιστώσεων ή απλής εξαγωγής).

Η διασφαλιστική αξία των αξιογράφων ασφαλώς ισχυροποιείται όταν καλύπτονται με εγγύηση Τράπεζας ή με ασφαλιστική κάλυψη.

(III) Ενέχυρο επί απαιτήσεων από πιστωτικές κάρτες

Η πιστοδότηση έναντι απαιτήσεων από πιστωτικές κάρτες αποτελεί βασικό πιστοδοτικό προϊόν του λιανεμπορίου, με την παροχή άμεσης ρευστότητας σε προεξόφληση μελλοντικών ταμειακών ροών. Διαχωρίζεται σε:

- ✓ Πιστοδότηση με εκχώρηση μελλοντικών απαιτήσεων (επικουρικής εξασφάλισης).
- ✓ Πιστοδότηση με εκχώρηση γεγεννημένων απαιτήσεων, συνήθως από προγράμματα άτοκων δόσεων, με ισχυρή διασφαλιστική αξία μέχρι 100% των απαιτήσεων λόγω της φερεγγυότητας των φορέων έκδοσης πιστωτικών καρτών, που αναλαμβάνουν τον πιστωτικό κίνδυνο (ιδιαίτερα στην περίπτωση εκχώρησης απαιτήσεων χωρίς δικαίωμα αναγωγής κατά της επιχείρησης).

(IV) Ενέχυρο επί απαιτήσεων κατά Δημοσίου, ΝΠΔΔ κλπ

Κατ' ουσία δεν αλλάζει το πλαίσιο εκχώρησης απαιτήσεων, αλλά αυξάνεται η διασφαλιστική αξία και ελέγχονται ιδιαίτερα οι συμβάσεις πιστούχου – πελατών του για την ύπαρξη ειδικών όρων (ή ακόμη και απαγόρευσης του δικαιώματος εκχώρησης).

(V) Ενέχυρο επί εμπορευμάτων

Παραδοσιακή μορφή εξασφάλισης για τις πιστοδοτήσεις σχηματισμού αποθεμάτων. Αυτή η εξασφάλιση, όμως, μπορεί να παρουσιάσει κάποια σημαντικά προβλήματα όπως είναι ο κίνδυνος κλοπής, ο κίνδυνος αλλοίωσης

των εμπορευμάτων, ο κίνδυνος απαξίωσης στην αγορά και μη επαλήθευσης της εμπορικής αξίας.

7.4.5 Η αξία των εξασφαλίσεων

Οι εξασφαλίσεις προορίζονται να καλύψουν επισφαλείς πιστοδοτήσεις και να μειώσουν τον κίνδυνό τους, μειώνοντας την τελική ζημιά για την Τράπεζα. Αυτονόητο ότι για να επιτευχθεί αυτός ο στόχος πρέπει:

- να είναι δυνατή η απρόσκοπτη ρευστοποίηση τους στον μικρότερο δυνατό χρόνο (ποιότητα εξασφαλίσεων)
- να επαληθεύεται στην αγορά η αρχικά υπολογισθείσα πραγματική αξία τους (διασφαλιστική αξία εξασφαλίσεων).

Επιπλέον των προαναφερόμενων σημειώνουμε ότι σε κάποιες περιπτώσεις εξασφαλίσεων δεν μπορεί να υπάρξει αξιόπιστη εκτίμηση αξίας, ούτε και δέσμευση επαλήθευσης στο μέλλον (π.χ. εγγυήσεις, εκχώρηση μελλοντικών απαιτήσεων).

Για τους λόγους αυτούς οι τράπεζες διαχωρίζουν τις εξασφαλίσεις σε (E.F.G Eurobank, Γενικά Χρηματοπιστωτικά Θέματα, σελ 152) :

- ✓ θετικές - «ουσίας», με δυνατότητα δέσμευσης και εκτίμησης αξίας και με τις ευχερώς ρευστοποιήσιμες να κατέχουν την πρώτη θέση προτίμησης για τις τράπεζες.

Θετικές εξασφαλίσεις μπορούν να θεωρηθούν τα βάρη επί ακινήτων, τα ενέχυρα και οι εκχωρήσεις γεγεννημένων απαιτήσεων, οι ανεπιφύλακτες εγγυήσεις Τραπεζών και Δημοσίου – εγγυοδοτικών φορέων.

- ✓ Πρόσθετες - «επικουρικές», με απλή νομική κατοχύρωση της δικαστικής επιδίωξης.

Πρόσθετες εξασφαλίσεις θεωρούνται οι προσωπικές και εταιρικές εγγυήσεις, οι εκχωρήσεις μελλοντικών απαιτήσεων και οι με όρους λοιπές εγγυήσεις.

Για τον υπολογισμό της μείωσης του κινδύνου, οι τράπεζες καθορίζουν στη βάση ανάλυσης των ιστορικών δεδομένων τους τη διασφαλιστική αξία των θετικών εξασφαλίσεων κατά είδος, συνήθως ως ποσοστό της ονομαστικής αξίας (με τη διαφορά να καλύπτει και τόκους – προμήθειες).

Ακόμα και αν υπάρχει αδυναμία εκτίμησης της αξίας των πρόσθετων εξασφαλίσεων, τουλάχιστον πρέπει να λαμβάνεται πρόνοια ώστε οι εγγυητές να είναι φερέγγυοι και κάτοχοι περιουσιακών μέσων, να υπάρχει ιστορικό ρευστότητας απαιτήσεων ομοειδών με τις εκχωρούμενες μελλοντικές και, φυσικά, να μην υπάρχουν νομικά ελαττώματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8

ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

8.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό αναλύεται η τραπεζική πιστοδοτική υποστήριξη των μακροπρόθεσμων αναγκών των επιχειρήσεων, δηλαδή των αναγκών που εκφράζονται με τα επενδυτικά σχέδια. Θα μελετηθούν οι παράγοντες – κριτήρια αξιολόγησης του επενδυτικού σχεδίου και η διάρθρωση του χρηματοδοτικού σχήματος. Θα αναλυθούν τα χαρακτηριστικά και οι όροι παροχής της επενδυτικής πίστης. Τέλος, θα γίνει σύγκριση του κλασσικού τραπεζικού επενδυτικού δανείου με την εναλλακτική λύση της χρηματοδοτικής μίσθωσης (financial leasing).

8.2 Κατηγοριοποίηση των πιστώσεων

Η πρακτική που συνήθως χρησιμοποιείται για τον διαχωρισμό των πιστώσεων, είναι η κατηγοριοποίηση τους με βάση το χρονικό διάστημα για το οποίο χορηγούνται, για αυτό και οι δυο βασικές κατηγορίες είναι οι μακροπρόθεσμες και οι βραχυπρόθεσμες.

Όμως, ένας άλλος τρόπος κατηγοριοποίησης μπορεί να γίνει **με βάση το σκοπό** που εξυπηρετεί ο δανεισμός. Έτσι δημιουργούνται περισσότερες κατηγορίες που στοχεύουν ακριβώς στην ανάγκη που εξυπηρετούν με αποτέλεσμα να προκύπτουν χρηματοδοτικά προϊόντα με τέτοια χαρακτηριστικά που να προσαρμόζονται και να ικανοποιούν αυτές τις ανάγκες.

Η λίστα των χρηματοδοτήσεων με βάση το σκοπό είναι ατελείωτη και το θετικό είναι ότι μπορούν να προσθέτονται και άλλες κατηγορίες καθώς αλλάζει το χρηματοοικονομικό περιβάλλον και οι αντίστοιχες ανάγκες.

Οι επιχειρηματικές πιστώσεις, είναι μια κατηγορία πιστώσεων που ικανοποιεί τις ανάγκες των επιχειρήσεων. Αντί, τώρα, να αναφερόμαστε σε μακροπρόθεσμο δανεισμό, μπορούμε να αναφερθούμε σε **επενδυτικές πιστώσεις**, εφόσον αυτός αφορά κυρίως την χρηματοδότηση πάγιου ενεργητικού, δηλαδή τις **επενδύσεις** που κάνουν οι επιχειρήσεις σε πάγια κεφάλαια.

Όσον αφορά το βραχυπρόθεσμο δανεισμό, επειδή, κυρίως αφορά την χρηματοδότηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, μπορούμε να αναφερθούμε σε χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης.

Σε αυτό το κεφάλαιο, λοιπόν, θα εξετάσουμε τον μακροπρόθεσμο δανεισμό των επιχειρήσεων – επενδυτικές πιστώσεις, ενώ στο επόμενο κεφάλαιο θα εξετάσουμε τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό – χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης.

8.3 Η επένδυση ως επιχειρηματική δραστηριότητα

Η εξέλιξη της επιχειρηματικής δραστηριότητας σε έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον απαιτεί υψηλό βαθμό ανταπόκρισης στις νέες ευκαιρίες κέρδους που παρουσιάζονται και στις απαιτήσεις της τεχνολογικής εξέλιξης και της κοινωνικής ζήτησης.

Επένδυση είναι η επέκταση ή ο μετασχηματισμός της υπάρχουσας παραγωγικής ικανότητας, ή η δημιουργία νέας. Με την έννοια αυτή η επένδυση είναι μία αέναη αλλά και μακρόχρονη διαδικασία, που αρχίζει με τον εντοπισμό και την ανάλυση των αναγκών, συνεχίζεται με την υλοποίηση της και καταλήγει στην έναρξη λειτουργίας και απόδοσής της.

Η επένδυση μπορεί να έχει αμυντικό χαρακτήρα (διατήρηση ανταγωνιστικής θέσης και μεριδίου στην αγορά) ή επιθετικό (ανάπτυξη και αύξηση μεγέθους στην αγορά), και μπορεί να περιλαμβάνει:

- ✓ Την αγορά ή την ανέγερση νέας μονάδας για αύξηση παραγωγής ή / και παρουσία σε νέες αγορές.
- ✓ Την επέκταση της παραγωγικής δυναμικότητας με δημιουργία νέας γραμμής παραγωγής (σε νέο ή / και σε υφιστάμενο προϊόν).
- ✓ Τον τεχνολογικό εκσυγχρονισμό με στόχο την εξοικονόμηση πόρων υψηλού κόστους (εργασία, πρώτες ύλες, ενέργεια), τη μείωση του κόστους παραγωγής και διανομής και της διάρκειας του κύκλου εκμετάλλευσης, καθώς και την ποιοτική αναβάθμιση του προϊόντος ή / και του δικτύου διανομής.
- ✓ Τη δαπάνη σε έρευνα – ανάπτυξη, εκκίνηση ή / και οργάνωση της επιχείρησης, απόκτηση δικαιωμάτων ευρεσιτεχνίας ή παραγωγής / διανομής κ.ά. άυλες επενδύσεις.

Η επένδυση απαιτεί σημαντικού ύψους κεφάλαια, που θα δεσμευθούν σε επιχειρηματική πάγια περιουσία, που με τη σειρά της θα υποστηρίξει την παραγωγική – εμπορική λειτουργία, αποδίδοντας τα αποτελέσματά της σε βάθος χρόνου (για όσο χρόνο παραμένει στην επιχείρηση και είναι παραγωγικά ικανή).

Είναι φανερό ότι η φύση της επενδυτικής διαδικασίας ενέχει υψηλό βαθμό αβεβαιότητας και κινδύνου για τα κεφάλαια που δεσμεύονται. Κεφάλαια που, συνήθως, δεν μπορούν να συγκεντρωθούν αποκλειστικά από ίδιες πηγές ή επανεπένδυση των ιστορικών κερδών. Η λύση είναι η προσφυγή σε τραπεζικό δανεισμό.

Οι τράπεζες καλούνται να υποστηρίξουν τις επενδύσεις με δανειακά κεφάλαια και, με αυτό τον τρόπο, να κατευθύνουν την κοινωνική αποταμίευση σε υποδομές που θα προσφέρουν ανάπτυξη, απασχόληση, εισοδήματα και νέο κύκλο επένδυσης.

Στην ουσία η επιχείρηση προεξοφλεί τις μελλοντικές ταμειακές ροές της επένδυσης σε ξένο (τραπεζικό) κεφάλαιο, που «αμείβεται για την εξυπηρέτηση» με ποσοστό επί των κερδών (τόκος).

8.4 Επενδυτικό σχέδιο

Η τράπεζα για να αναλάβει τον υψηλό κίνδυνο χρηματοδότησης της επένδυσης θα πρέπει πρώτα να αναλύσει και να αξιολογήσει το επενδυτικό σχέδιο της επιχείρησης (business plan), με ιδιαίτερη έμφαση στα ακόλουθα σημεία (Σωτήρης Καρβούνης , Οικονομοτεχνικές μελέτες , σελ 185-195):

(I) Σκοπός επένδυσης

Η επιχείρηση εκθέτει αναλυτικά τους λόγους που την ωθούν στην επένδυση και τεκμηριώνει τη σκοπιμότητα της επενδυτικής πρωτοβουλίας της. Ο σχεδιασμός της επένδυσης στο έδαφος πραγματικών αναγκών, ευκαιριών και δυνατοτήτων διασφαλίζει την ορθή χρήση των αιτουμένων κεφαλαίων και, επομένως, την

επιχειρηματική βιωσιμότητα και την ομαλή επιστροφή των κεφαλαίων από την απόδοση της επένδυσης.

Η τράπεζα αξιολογεί με εξειδικευμένο τεχνικό εκτιμητικό δυναμικό τη σκοπιμότητα της επένδυσης και, ταυτόχρονα, επανεκτιμά την ποιότητα της διαχείρισης – διοίκησης της επιχείρησης (ως ικανότητα ανταπόκρισης στις προκλήσεις).

(II) Προϋπολογισμός κόστους επένδυσης και χρονοπρόγραμμα υλοποίησης

Η επιχείρηση τεκμηριώνει με κάθε διαθέσιμο στοιχείο το εύλογο του κόστους της επένδυσης, με ανάλυση κάθε δαπάνης, προκειμένου να αποκλεισθεί κάθε περίπτωση υπερτιμολόγησης ή αντιπαραγωγικής δέσμευσης κεφαλαίων, που θα καθιστούσε την απόδοση και την επιστροφή κεφαλαίων επισφαλή.

Η εκτίμηση του κόστους από εξειδικευμένο τεχνικό εκτιμητικό δυναμικό οδηγεί και στην εκτίμηση της διασφαλιστικής αξίας του παγίου στοιχείου.

Ταυτόχρονα η επιχείρηση υποβάλλει και χρονοδιάγραμμα υλοποίησης της επένδυσης, προκειμένου να προγραμματισθούν οι σταδιακές εκταμιεύσεις των επενδυτικών πιστώσεων και να εκτιμηθεί η αύξηση του κινδύνου σε τυχούσα μακρά κατασκευαστική περίοδο.

(III) Χρηματοδοτικό σχήμα επένδυσης

Στη βάση του προϋπολογισθέντος κόστους της επένδυσης η επιχείρηση εκθέτει το αίτημα της για το χρηματοδοτικό σχήμα της επένδυσης, δηλαδή για το ποσοστό συμμετοχής της κάθε πηγής κεφαλαίων στην κάλυψη του κόστους.

Κεντρικό σημείο της αξιολόγησης του αιτήματος είναι η διασφάλιση ικανοποιητικής ίδιας συμμετοχής (κατά περίπτωση σε ποσοστό 10% - 30% επί του προϋπολογισμού της επένδυσης εκτός των επενδύσεων χαμηλού κόστους), για την επαρκή συμμετοχή των φορέων της επιχείρησης στον επιχειρηματικό κίνδυνο, και τη διασφάλιση του ενδιαφέροντος τους στην αποδοτική διαχείριση της επένδυσης. Η διαθεσιμότητα της ίδιας συμμετοχής οφείλει να αποδεικνύεται με στοιχεία και να μην προκύπτει από προεξόφληση λειτουργικών ταμειακών ροών της επιχείρησης, που οδηγεί σε πρόβλημα ρευστότητας.

Με την απόδειξη διαθεσιμότητας της ίδιας συμμετοχής η επιχείρηση απευθύνεται για την κάλυψη του υπόλοιπου κόστους στην τραπεζική χρηματοδοτική συμμετοχή (σε συμπλήρωση του χρηματοδοτικού σχήματος της επένδυσης).

Ως ιδιαίτερα θετική εξέλιξη αξιολογείται η ένταξη του επενδυτικού σχεδίου σε προγράμματα κοινοτικών ή εθνικών ενισχύσεων. Ανάλογα αποτελέσματα έχουν η επιδότηση του κόστους δανεισμού και οι φορολογικές απαλλαγές.

Παράπλευρα με το χρηματοδοτικό σχήμα της επένδυσης απαιτείται ο προϋπολογισμός των αναγκών σε πρόσθετο κεφάλαιο κίνησης που θα προκύψουν από τη λειτουργία της επένδυσης και ο τρόπος κάλυψής τους.

(IV) Προβλεπόμενη απόδοση επένδυσης (πίνακας cash – flow)

Η επιχείρηση παρουσιάζει αναλυτικά τις προβλέψεις της (βλ. και παράγραφο 5.3.4 Πρόβλεψη μελλοντικών ταμειακών ροών) σε προοπτική πενταετίας (ή έστω τριετίας, αφού το πολυτάραχο εξωτερικό περιβάλλον δεν επιτρέπει ιδιαίτερα μακροπρόθεσμες προβλέψεις) για την επίδραση της επένδυσης σε επίπεδο πωλήσεων, στο κόστος παραγωγής και λειτουργίας, στα λογιστικά αποτελέσματα και στα ταμειακά πλεονάσματα ή ελλείμματα.

Σε αυτό το σημείο, αξίζει να επαναλάβουμε ότι, κομβικό σημείο της έκθεσης προβλέψεων αποτελεί η τεκμηρίωση των υποθέσεων που στηρίζουν το σενάριο της πρόβλεψης, το οποίο αξιολογείται προσεκτικά από την Τράπεζα

Η διερευνημένη με «συντηρητικό» - «worst case» σενάριο πρόβλεψη απαιτείται να καταλήγει σε επάρκεια, με ικανοποιητικό περιθώριο ασφάλειας, των ελεύθερων λειτουργικών ταμειακών ροών, να καλύπτουν την εξόφληση των δόσεων και των τόκων του επενδυτικού δανείου και να προσφέρουν ικανοποιητική απόδοση στους μετόχους. Η ανάλυση σεναρίου συμπληρώνεται από «ανάλυση ευαισθησίας» σε κρίσιμους παράγοντες και από ανάλυση «νεκρού σημείου» .

Τυχούσα οριακή κάλυψη των υποχρεώσεων (εκτός της περιόδου αρχικής – μερικής λειτουργίας της επένδυσης, σε βραχύχρονο ορίζοντα), πρέπει να οδηγεί είτε σε αλλαγή του χρηματοδοτικού σχήματος της επένδυσης, με αύξηση της ίδιας συμμετοχής, είτε σε αναπροσαρμογή της διάρκειας των υποχρεώσεων (που αυξάνει όμως τον πιστωτικό κίνδυνο), είτε σε περικοπή δαπανών, είτε ακόμα και σε αναβολή της επένδυσης.

Αρνητικό αποτέλεσμα της πρόβλεψης πρέπει να οδηγεί σε απόρριψη του χρηματοδοτικού αιτήματος (αλλά και επανεξέταση του συνόλου της πιστοδοτικής σχέσης).

Σημειώνουμε ότι κυρίαρχο στοιχείο προσδιορισμού της διάρκειας του επενδυτικού δανείου και της δόμησης προγράμματος αποπληρωμής αποτελεί η δυνατότητα εξόφλησης δόσεων κεφαλαίου και τόκων από ελεύθερες ταμειακές ροές (ορισμός: βλ. παράγραφο 5.3.1).

(V) Προσφερόμενες εξασφαλίσεις

Ο υψηλός κίνδυνος, λόγω ύψους και διάρκειας, του επενδυτικού δανείου επιβάλλει την εξασφάλιση του, κατά κανόνα με εγγραφή βαρών επί του χρηματοδοτούμενου παγίου περιουσιακού στοιχείου (εκτός μικρών επενδύσεων). Επαναλαμβάνουμε ότι η εξασφάλιση δεν υποκαθιστά την τεκμηριωμένη πρόβλεψη της αυτοδύναμης εξυπηρέτησης του δανείου.

8.5 Βασικά χαρακτηριστικά επενδυτικού δανείου

Με την ολοκλήρωση της αξιολόγησης η τράπεζα καταλήγει στην πιστοδοτική απόφαση, που περιλαμβάνει συνήθως τα ακόλουθα βασικά σημεία (Πέτρος Παπαζαχαρίου, «Τραπεζικές Πιστοδοτήσεις», σελ 70) :

- ✓ Επιτόκιο: ανάλογο του υψηλού κινδύνου, με ευχέρεια επιλογής ανάμεσα σε σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο βάσης.
- ✓ Διάρκεια δανείου: ανάλογη του ρυθμού απόδοσης και του κύκλου ωφέλιμης ζωής της επένδυσης (συνήθως 5 – 20 έτη).

- ✓ Πρόγραμμα αποπληρωμής: σε τακτικές χρεολυτικές ή τοκοχρεολυτικές δόσεις, με περίοδο χάριτος μέχρι την ολοκλήρωση της κατασκευαστικής περιόδου και την πλήρη λειτουργία της επένδυσης (με κεφαλαιοποίηση των τόκων ή κανονική εξόφληση από διαθέσιμα της επιχείρησης).
- ✓ Εξασφαλίσεις: εμπράγματα επαρκούς διασφαλιστικής αξίας, με πλήρη ασφάλιση έναντι κινδύνων.
- ✓ Ρήτρες: δεσμεύσεις για διατήρηση της επιχειρηματικής «υγείας» σε σταθερά επίπεδα π.χ.
 - Με περιορισμούς στην αλλαγή ιδιοκτησιακού καθεστώτος ή / και αντικειμένου δραστηριότητας
 - Με χρηματοοικονομικές ρήτρες (covenants) διατήρησης αριθμοδεικτών σε σταθερή τιμή
 - Με περιοριστική μερισματική πολιτική
 - και με πρόβλεψη επιβάρυνσης του επιτοκίου ή / και καταγγελίας του δανείου στην περίπτωση μη τήρησης ρητρών.
- ✓ Λοιποί όροι: π.χ εκταμίευση δανείου με πρόοδο εργασιών, σύμμετρα, με καταβολή ίδιας συμμετοχής.

8.6 Χρηματοδότηση συμμετοχών

Η ανάπτυξη της επιχείρησης ενδέχεται να βρίσκει διέξοδο στην έμμεση επένδυση της απόκτησης (εξαγοράς) άλλης επιχείρησης ή / και στην απόκτηση / ενίσχυση μεριδίου (συμμετοχής) σε άλλη επιχείρηση.

Αυτή η μορφή της επένδυσης δεν διαφέρει στην ουσία από την άμεση επένδυση σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Η αξιολόγηση της επένδυσης σε

συμμετοχές πρέπει να καταλήγει σε θετικό ισοζύγιο των ελεύθερων ταμειακών ροών και της ωρίμανσης του δανείου.

Η ιδιομορφία της ανάλυσης έγκειται στην ανάγκη αποτίμησης της εύλογης αξίας της συμμετοχής, με συνυπολογισμό των υπεραξιών και υποαξιών που βρίσκονται πίσω από τα λογιστικά στοιχεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, σε ολοκληρωμένη χρηματοπιστωτική και στρατηγική ανάλυση.

Σημειώνουμε πάντως ότι ο πωλητής δικαιούται τη συμπερίληψη στην τιμή εξαγοράς μεριδίου από τα αποτελέσματα των επόμενων περιόδων, ως αμοιβή της συμβολής του σε αυτά. Όταν λοιπόν το κόστος της εξαγοράς είναι πολλαπλάσιο της προβλεπόμενης ετήσιας απόδοσης, σημαίνει ότι σε τόσο χρόνο θα αποσβεσθεί το κόστος της επένδυσης. Ανάλογη είναι και η σημασία της θετικής διαφοράς του κόστους επένδυσης ως προς την καθαρή θέση (υπεραξία για τον πωλητή).

Στην περίπτωση χρηματοδότησης συμμετοχών εμπίπτει και το δάνειο σε φυσικά πρόσωπα για την απόκτηση ή ενίσχυση μεριδίου σε εταιρεία, εφόσον απαιτείται επιχειρηματική ανάλυση. Σε κάθε περίπτωση ενδείκνυται η σύσταση ενεχύρου επί των εξαγοραζόμενων μετοχών, πέρα από τη λήψη άλλων εξασφαλίσεων.

8.7 Χρηματοδοτική μίσθωση (Financial leasing)

Εναλλακτική λύση χρηματοδότησης της επένδυσης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία αποτελεί η χρηματοδοτική μίσθωση, με πλεονεκτήματα για την επιχείρηση όταν συντρέξουν κάποιες προϋποθέσεις.

Στη χρηματοδοτική μίσθωση η επιχείρηση σχεδιάζει την επένδυση και επιλέγει τον προμηθευτή των παγίων στοιχείων (ακινήτων, μηχανημάτων και εξοπλισμού). Μετά από συνεννόηση η εταιρία leasing αγοράζει τα πάγια στοιχεία από τον προμηθευτή με εξόφληση της αξίας τους και τα μισθώνει σε επιχείρηση έναντι συμφωνηθέντος μισθώματος για συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Στη λήξη της περιόδου μίσθωσης (κατά την οποία ο μισθωτής φέρει τα οφέλη και τους κινδύνους από τη χρήση του μισθίου), ο μισθωτής έχει τη δυνατότητα απόκτησης του μισθίου έναντι χαμηλού τιμήματος (ελάχιστη υπολειμματική αξία μίσθωσης).

Για τη σύναψη σύμβασης χρηματοδοτικής μίσθωσης ισχύουν κάποιες προϋποθέσεις επιλεξιμότητας του μισθίου, όπως το να μην έχει απόλυτα εξειδικευμένη χρήση, να μη μεταβάλλεται ευχερώς η αξία του, να υπάρχει δευτερογενής αγορά ευχερής μεταπώλησης του, κτλ.

8.7.1 Πλεονεκτήματα χρηματοδοτικής μίσθωσης για μισθωτή

Το βασικό σημείο υπεροχής της χρηματοδοτικής μίσθωσης έναντι του κλασσικού τραπεζικού επενδυτικού δανείου προκύπτει όταν η φορολογική διάρκεια απόσβεσης είναι μεγαλύτερη από τη διάρκεια της μίσθωσης και αυξάνονται οι εκπτώσεις κόστους στο φορολογητέο εισόδημα (φορολογική ωφέλεια leasing).

Άλλα πλεονεκτήματα είναι η πρόσθετη ρευστότητα από την ελαχιστοποίηση της ίδιας συμμετοχής, Η εξειδικευμένη προσαρμογή της ωρίμανσης των μισθωμάτων στις ελεύθερες ταμειακές ροές, η οικονομία στα έξοδα εγγραφής βαρών, η απεξάρτηση από συγκεκριμένο μηχανολογικό εξοπλισμό και η ευελιξία αντικατάστασης του.

Τα προαναφερόμενα πλεονεκτήματα δυναμώνουν όταν συναντήσουν ευνοϊκές συνθήκες, όπως υψηλό φορολογητέο κέρδος επιχείρησης, αναπτυσσόμενη επιχείρηση, χαμηλός συντελεστής απόσβεσης, κτλ.

8.7.2 Η περίπτωση της «πώλησης και επανεκμίσθωσης» (sale and lease back)

Ειδική περίπτωση χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι το «sale and lease back». Αν και από τις τράπεζες αντιμετωπίζεται ως επενδυτική πίστη, ο σκοπός της είναι η παροχή ρευστότητας και κεφαλαίων κίνησης.

Η επιχείρηση πωλεί πάγια περιουσιακά στοιχεία της στην εταιρία leasing και τα επανεκμισθώνει. Τα χρήματα τα χρησιμοποιεί σε αναπτυξιακούς σκοπούς της, που φέρνουν ανάπτυξη και απόδοση για την ευχερή εξόφληση των μισθωμάτων.

Η επιχείρηση εκμεταλλεύεται την υπεραξία των υπερπαγιοποιήσεων της (αδρανή κεφάλαια), μεταξύ άλλων, για να αναδιαρθρώσει το δανεισμό της, να εξοφλήσει πιστώσεις υψηλού κόστους και να εκμεταλλευθεί νέα κεφάλαια κίνησης .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

9.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα εξετάσουμε τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό – χρηματοδότηση κεφαλαίου κίνησης. Θα μελετηθούν οι ανάγκες της επιχείρησης σε κεφάλαια κίνησης για την υποστήριξη του κύκλου εκμετάλλευσης και της πραγματοποίησης των πωλήσεων της. Θα εξετασθεί η μεθοδολογία προσδιορισμού των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης, καθώς και τα βασικά πιστοδοτικά προϊόντα για την κάλυψη τους, με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους. Ιδιαίτερα αναφορά γίνεται στην πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων.

9.2 Κύκλος εκμετάλλευσης και ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης

Η επιχείρηση λειτουργεί σε ένα κύκλο εκμετάλλευσης που περιλαμβάνει:

- ✓ Την αγορά εισροών (π.χ ά ύλες, τεχνολογία, ανθρώπινο δυναμικό, κεφάλαιο) με μετρητά ή / και με πίστωση.
- ✓ Το μετασχηματισμό των εισροών σε προϊόντα / υπηρεσίες .
- ✓ Την αποθήκευση των προϊόντων και εμπορευμάτων (εκτός αν μιλάμε για εταιρίες παροχής υπηρεσιών).
- ✓ Την πώληση προϊόντων ή την παροχή υπηρεσιών με μετρητά ή / και με πίστωση.

Στον κύκλο εκμετάλλευσης διακρίνονται:

- ✓ το **παραγωγικό κύκλωμα** που ανοίγει με την αγορά των εισροών και κλείνει με τις πωλήσεις (κυκλοφορία αγαθών και υπηρεσιών)
- ✓ το **συναλλακτικό κύκλωμα** που ανοίγει με την πληρωμή των εισροών και κλείνει με την είσπραξη των πωλήσεων (ταμειακή ροή).

Η συγκέντρωση των αναγκαίων κεφαλαίων κίνησης ξεκινάει μέσα στον ίδιο το κύκλο εκμετάλλευσης, με τη πιστοδοτική στήριξη που προσφέρουν οι προμηθευτές σε όρους παροχής πίστωσης για την εξόφληση της αξίας των εισροών της επιχείρησης. Στήριξη που είναι ουσιαστική, αλλά συνήθως ανεπαρκής σε διάρκεια, καθώς και ο προμηθευτής έχει να αντιμετωπίσει το δικό του κύκλο εκμετάλλευσης. Πρόσθετη στήριξη προσφέρουν και οι προκαταβολές πελατών. Το κεφάλαιο κίνησης που δεν καλύπτεται από την εσωτερική δυναμική του κύκλου εκμετάλλευσης είναι το καθαρό κεφάλαιο κίνησης και υπολογίζεται με τον τύπο:

$$\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις} = \text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης}$$

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης εκφράζεται σε ποσό ή σε ημέρες κυκλοφοριακής ταχύτητας των εμπορικών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης. Καλύπτεται με εξωτερική χρηματοδότηση, στο χρηματοδοτικό σχήμα της οποίας μετέχουν ίδια και ξένα (κυρίως τραπεζικά) κεφάλαια σε διαπραγματεύσιμη αναλογία, που οδηγεί σε μεγαλύτερη ή μικρότερη εξάρτηση της επιχείρησης από τους πιστωτές της. Η εξωτερική χρηματοδότηση εξυπηρετείται βραχυπρόθεσμα από την ρευστοποίηση των πωλήσεων και μακροπρόθεσμα από τα κέρδη της επιχείρησης.

Οι παράγοντες που προσδιορίζουν τις ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης είναι οι ακόλουθοι:

- ✓ το είδος και η φύση των εργασιών της επιχείρησης, που καθορίζουν τη μέση διάρκεια του κύκλου εκμετάλλευσης και, κατά συνέπεια, το μέγεθος και τη διάρκεια δέσμευσης των κεφαλαίων κίνησης, αλλά και τη διάρθρωση των αναγκών που εκφράζεται σε διαφορετικά επίπεδα κινδύνου.
- ✓ ο βαθμός εποχικότητας στην επιχειρηματική δραστηριότητα, που δημιουργεί αντίστοιχη διακύμανση στα απαιτούμενα κεφάλαια κίνησης και στη δομή κινδύνου.
- ✓ η φάση του επιχειρηματικού κύκλου ζωής, που στην αναπτυξιακή κλίση της καμπύλης αυξάνει τις ανάγκες σε αποθέματα και εμπορικές πιστώσεις για την αύξηση πωλήσεων και μεριδίου αγοράς.
- ✓ το ύψος των πωλήσεων, οι συναλλακτικοί όροι παρεχόμενων και λαμβανόμενων πιστώσεων και η πολιτική διατήρησης αποθεμάτων που καθορίζουν τις κυκλοφοριακές ταχύτητες και τις ανάγκες των κεφαλαίων κίνησης.
- ✓ η επάρκεια του μικτού περιθωρίου κέρδους να αντιμετωπίζει το χρηματοοικονομικό κόστος κεφαλαίων κίνησης («περιθώριο ασφάλειας πιστωτών»), σε συνδυασμό με τη λειτουργική μόχλευση (διάρθρωση σταθερών – μεταβλητών εξόδων).
- ✓ ο κίνδυνος απομείωσης της αξίας των αποθεμάτων και απαιτήσεων, σε συνδυασμό με καθυστερήσεις και συχνότητα εμφάνισης έκτακτων αναγκών.
- ✓ η φύση και η ποιότητα των μη εμπορικών λογαριασμών ενεργητικού και παθητικού της επιχείρησης.

9.3 Προσδιορισμός Κεφαλαίου Κίνησης

Ο ακριβής προσδιορισμός των αναγκών σε κεφάλαιο κίνησης (σε ύψος και διάρκεια) αποτελεί αναγκαία συνθήκη για τον καθορισμό της κατάλληλης τραπεζικής χρηματοδοτικής στήριξης (σε ύψος, μορφή, διάρκεια, προϊόν, εξασφάλιση – πηγή ρευστοποίησης).

Για την εκτίμηση των αναγκών χρησιμοποιούνται τα ιστορικά οικονομικά δεδομένα, πρόσθετες πληροφορίες για τους συναλλακτικούς όρους της επιχείρησης και τις εκτιμήσεις της επιχείρησης για την εξέλιξη των πωλήσεων και του πρότυπου κόστους της.

Βέβαια, πρέπει να προσέξουμε ότι με αυτόν τον τρόπο εκφράζεται η χρονική κατανομή πωλήσεων και δαπανών, χωρίς εποχικότητα. Άρα αποτυπώνει ένα μέσο όρο αναγκών κεφαλαίου κίνησης. Ο μέσος όρος κινείται ανάμεσα στις ελάχιστες (διαρκείς) ανάγκες κεφαλαίων κίνησης και στις μέγιστες (εποχικές αιχμές). Οι διαρκείς ανάγκες ενδείκνυται να καλύπτονται με ίδια ή ξένα κεφάλαια μονιμότερου χαρακτήρα (ίσως και με μόνιμες εξασφαλίσεις) και οι εποχικές ανάγκες με βραχυπρόθεσμο δανεισμό (και με εξασφαλίσεις ενέχυρα επί στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού).

Ακολουθεί ένα παράδειγμα για την πληρέστερη κατανόηση του θέματος:

Παράδειγμα αρ. 2

Η επιχείρηση «ΣΙΓΜΑ ΑΕ» είχε τις ακόλουθες επιδόσεις για το έτος 2008:

Κύκλος εργασιών	€ 12.000.000
Κόστος πωληθέντων	€ 9.000.000 (75%)

Κόστος ανάλωσης Α' υλών € 8.000.000 (67%)

Οι συναλλακτικοί όροι είναι:

Όροι πωλήσεων: Πίστωση 4 μήνες

Όροι αγορών: Πίστωση 2 μήνες

Αποθέματα Ασφαλείας:

Α' ύλες : 1 μήνας

Προϊόντα : 3 μήνες

Η επιχείρηση προβλέπει αύξηση των πωλήσεων κατά 20% το 2009, με σταθερό μεικτό περιθώριο κέρδους και σταθερούς συναλλακτικούς όρους. Η πρόβλεψη αξιολογείται από την Τράπεζα ως εφικτή.

Αποτελέσματα 2009

Κύκλος Εργασιών € 14.400.000

Κόστος πωληθέντων € 10.800.000

Κόστος ανάλωσης Α' υλών € 9.600.000

Ανάγκες κεφαλαίου κίνησης

Αποθέματα α' υλών € 9.600.000 X 1/12 = € 800.000 (α)

Αποθέματα προϊόντων € 10.800.000 X 3/12 = € 2.700.000 (β)

Πιστώσεις πελατείας € 14.400.000 X 4/12 = € 4.800.000 (γ)

Κεφάλαιο κίνησης (α+β+γ) = € 8.300.000 (δ)

(58% Κύκλου Εργασιών)

Ανάγκες καθαρού κεφαλαίου κίνησης

Πιστώσεις προμηθευτών € 9.600.000 X 2/12 = € 1.600.000 (ε)

Καθαρό Κεφάλαιο κίνησης (δ-ε) = € 6.700.000
(47% Κύκλου Εργασιών)

9.4 Μορφές χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης (ανάλυση σκοπού)

(I) Χρηματοδότηση αποθεμάτων

Η πολιτική αποθεμάτων της επιχείρησης χρειάζεται να ισορροπεί ανάμεσα στα «αποθέματα ασφαλείας» για την έγκαιρη ανταπόκριση στις μεταβαλλόμενες τάσεις της ζήτησης, αλλά και την εκμετάλλευση διακυμάνσεων τιμών στις αγορές εισροών και οικονομιών κλίμακας και στον υψηλό κίνδυνο και κόστος διατήρησης αποθεμάτων.

Η χρηματοδότηση αποθεμάτων είναι μια κρίσιμη ένδειξη για την επάρκεια των πιστοδοτικών μηχανισμών της τράπεζας (και η εξασφάλιση με ενέχυρο εμπορεύματα έχουμε ήδη σημειώσει ότι εμφανίζει προβλήματα). Η Τράπεζα χρηματοδοτώντας αποθέματα αναλαμβάνει σοβαρούς κινδύνους επιχειρηματικών επιλογών.

(II) Χρηματοδότηση απαιτήσεων

Η χρηματοδότηση της πιστωτικής πολιτικής των επιχειρήσεων θεωρείται μικρότερου κινδύνου από την προηγούμενη (τα αποθέματα έχουν πωληθεί), ιδιαίτερα όταν διασφαλίζεται η ρευστοποίηση του δανείου με δεσμευτικό ενέχυρο επί φερέγγυων απαιτήσεων (με διασπορά κινδύνου και «οφειλετών»).

Η διάρκεια δεν παίζει τον καθοριστικό ρόλο όταν είναι ισχυρό το μεικτό περιθώριο κέρδους.

(III) Υποκατάσταση προμηθευτών

Στις υγιείς επιχειρήσεις με περιθώρια πιστοληπτικής ικανότητας οι τράπεζες προσφέρουν χρηματοδότηση σε υποκατάσταση πιστώσεων προμηθευτών, με κίνητρο την τυχούσα θετική διαφορά της έκπτωσης στις αγορές εισροών με διακανονισμό μετρητών από το επιτοκιακό κόστος του δανεισμού. Αυτονόητο ότι υφίσταται τραπεζική υποκατάσταση στις λειτουργικές ροές της επιχείρησης, αλλά το όφελος είναι μεγαλύτερο από το κόστος.

(IV) Χρηματοδότηση εξαγωγικού εμπορίου

Ιδιαίτερη μορφή χρηματοδότησης κεφαλαίων κίνησης είναι η υποστήριξη της εξαγωγικής επίδοσης. Στη φάση της προετοιμασίας των παραγγελιών έχουμε χρηματοδότηση αποθεμάτων, ενώ μετά τη φόρτωση έχουμε χρηματοδότηση απαιτήσεων και αξιογράφων (φορτωτικά έγγραφα και γραμμάτια εξωτερικού).

Ο κίνδυνος διαφοροποιείται ανάλογα με τη χώρα εξαγωγών, τον τελικό πελάτη και το νόμισμα πληρωμής. Ιδιαίτερα ο συναλλαγματικός κίνδυνος ασφαρίζεται επαρκώς στην περίπτωση χρηματοδότησης στο νόμισμα πληρωμής της εξαγωγής.

(V) Χρηματοδότηση έργου ή παραγωγικού προγράμματος

Σε ορισμένους κλάδους δραστηριότητας η χρηματοδότηση αφορά σε αυτόνομο παραγωγικό-συναλλακτικό κύκλωμα, που δεν τέμνεται με παράλληλα εξελισσόμενα κυκλώματα. Δραστηριότητες αυτής της μορφής είναι:

✓ Εκτέλεση έργου ή παραγγελίας

Το χρηματοδοτικό σχήμα και οι προδιαγραφές εκτέλεσης έργου ή παραγγελίας σημαντικού ύψους διαθέτουν αυτονομία έναντι των άλλων δραστηριοτήτων της επιχείρησης. Σε πολλές περιπτώσεις ο κίνδυνος είναι υψηλός λόγω της εξάρτησης της δυνατότητας επιστροφής των δανειακών κεφαλαίων αποκλειστικά από τις ελεύθερες ταμειακές ροές του έργου ή της προμήθειας (και όχι από τη γενική χρηματοοικονομική δυνατότητα της επιχείρησης). Βασικοί κλάδοι ο κατασκευαστικός και το Real Estate.

✓ Εκτέλεση παραγωγικού προγράμματος

Η τεκμηριωμένη δραστηριότητα εξελίσσεται σε χρονικά προσδιορισμένες διαδοχικές περιόδους. Η χρηματοδότηση στον τομέα εκτέλεσης του παραγωγικού προγράμματος (π.χ. αλευροβιομηχανία, οινοποιία, κονσερβοποιία, εκκοκκιστήρια βάμβακος) εξοφλείται στη λήξη της περιόδου από την είσπραξη των πωλήσεων και επαναχορηγείται για την επόμενη περίοδο.

(Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., Κιόχος Α., Θάνος Γ. «Διοίκηση Χρηματοοικονομική – Χρηματοδοτική», σελ 293-296,299)

9.5 Πιστοδοτικά προϊόντα

Η χρηματοδοτική κάλυψη των αναγκών σε κεφάλαια κίνησης προσφέρεται σε ποικιλία ευέλικτων προϊόντων (με τιμολόγηση και εξασφαλίσεις ανάλογες του κινδύνου, και διάρκεια προσαρμοσμένη στον κύκλο εκμετάλλευσης), με

ευχέρεια προσαρμογής στις ανάγκες του πελάτη. Τα βασικά πιστοδοτικά προϊόντα είναι η εφάπαξ χρηματοδότηση και ο ανοικτός αλληλόχρεος λογαριασμός.

(I) Εφάπαξ χρηματοδότηση

Καλύπτει έκτακτες ανάγκες που προκύπτουν από ευκαιρίες ή πρόσκαιρες καθυστερήσεις του ταμειακού προγράμματος της επιχείρησης, καθώς και προϋπολογισμένες ανάγκες εποχικής αιχμής. Η διάρκεια και το πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου εντάσσονται στο βραχυπρόθεσμο ταμειακό πρόγραμμα της επιχείρησης. Επαναλαμβανόμενα αιτήματα έκτακτης χρηματοδότησης συνιστούν σοβαρή ένδειξη κινδύνου (προβλήματα ρευστότητας και διαχείρισης).

Ισοδύναμες της εφάπαξ χρηματοδότησης είναι: η παράταση εξόφλησης του δανείου και η υποσχετική επιστολή προσκόμισης ενεχύρων εκ των υστέρων.

(II) Ανοικτός αλληλόχρεος λογαριασμός

Αυτός ο λογαριασμός ονομάζεται έτσι διότι μπορεί να τον χρεώνει ο πιστούχος με αναλήψεις χρημάτων για κάλυψη των αναγκών του, αλλά τον χρεώνει και η τράπεζα με χρεωστικούς τόκους. Καλύπτει διαρκείς ανάγκες κεφαλαίου κίνησης μέχρι του συμφωνημένου ορίου. Λειτουργεί με λογαριασμούς αυξομειούμενου υπολοίπου, με υποχρέωση καταβολής των τόκων και προσφέρει αυξημένη ευελιξία και στην επιχείρηση και στην Τράπεζα.

Ο κίνδυνος που διατρέχει εδώ η τράπεζα είναι να σταθεροποιήσει ο πιστούχος τον λογαριασμό στο ανώτατο όριο. Αυτό μπορεί να αντιμετωπιστεί με τακτική παρακολούθηση της κίνησης λογαριασμού η και με συμφωνία σε δόσεις τακτής

λήξης και ανακύκλωση τους (σε συνάρτηση με συναλλακτικό κύκλωμα επιχείρησης).

Η ισχύς του ορίου ορίζεται συνήθως ετήσια, προκειμένου να επικαιροποιηθεί η ανάλυση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης και να ανανεωθεί το όριο στη βάση των νέων προβλέψεων αναγκών.

Ευέλικτες παραλλαγές του προϊόντος αποτελούν το όριο υπερανάληψης σε καταθετικό λογαριασμό της επιχείρησης (overdraft), με σημαντική μείωση λειτουργικού κόστους τράπεζας και το όριο προεξόφλησης εμπορικών αξιογράφων της επιχείρησης, με σημαντική μείωση και έλεγχο του πιστωτικού κινδύνου.

Οι σημαντικότερες διαφορές μεταξύ της Δανειακής Σύμβασης και της Σύμβασης του Ανοικτού Αλληλόχρεου Λογαριασμού είναι οι εξής :

- Η δανειακή σύμβαση έχει συγκεκριμένη λήξη, ενώ η σύμβαση του ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού είναι αορίστου χρόνου.
- Το ποσό του δανείου στη σύμβαση είναι συγκεκριμένο, ενώ το ποσό στη σύμβαση του ανοικτού αλληλόχρεου μπορεί να αυξομειώνεται ανάλογα.
- Στη σύμβαση δανείου το ποσό που έχει πληρωθεί από τον πελάτη δεν μπορεί να επαναχορηγηθεί, ενώ στη σύμβαση του ανοικτού αλληλόχρεου δεν ισχύει τέτοιος περιορισμός.
- Οι εγγυήσεις που καλύπτουν τη σύμβαση του δανείου παύουν να ισχύουν με την εξόφληση του. Στη σύμβαση του ανοικτού αλληλόχρεου λογαριασμού οι ίδιες εξασφαλίσεις μπορούν να καλύπτουν πολλούς λογαριασμούς διαφορετικής μορφής χρηματοδότησης.

9.6 Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (Factoring)

Η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων είναι μία σύνθετη δέσμη διαχειριστικών και χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών προς τη σύγχρονη επιχείρηση.

Η επιχείρηση πωλεί με πίστωση στους πελάτες της και εκχωρεί τις συναφείς απαιτήσεις της στην εταιρεία Factoring που παρέχει τις ακόλουθες υπηρεσίες (Πέτρος Παπαζαχαρίου, «Τραπεζικές Πιστοδοτήσεις», σελ 135) :

- Αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας πελατών, με παροχή πληροφοριών φερεγγυότητας και προστιθέμενης αξίας στην επιχείρηση (διαπραγματευτικά πλεονεκτήματα, περιορισμός επισφαλειών, κοστολόγηση και τιμολόγηση κινδύνου).
- Διαχείριση είσπραξης απαιτήσεων με το κύρος του χρηματοπιστωτικού οργανισμού (λογιστική παρακολούθηση, είσπραξη, αναγκαστική είσπραξη), σε μείωση του λειτουργικού κόστους και του κινδύνου για την επιχείρηση.
- Χρηματοδότηση με προεξόφληση ή χορήγηση προκαταβολών επί τιμολογίων της επιχείρησης για την κάλυψη αναγκών κεφαλαίου κίνησης.
- Ανάλυση πιστωτικού κινδύνου, με διενέργεια factoring χωρίς δικαίωμα αναγωγής, είτε σε προκαθορισμένα πιστωτικά όρια ανά πελάτη της επιχείρησης, είτε σε συνολικό όριο στο σύνολο του πελατειακού χαρτοφυλακίου της επιχείρησης.

Κάποια από τα πλεονεκτήματα για την επιχείρηση είναι τα εξής:

- ✓ Συνεχής και άμεση ρευστότητα ανάλογη με το ρυθμό ανάπτυξης της επιχείρησης, επιτρέποντας την επέκταση των δραστηριοτήτων και αγοραστικών δυνατοτήτων της.
- ✓ Αρτιότερη παρακολούθηση των απαιτήσεων, εξοικονομώντας πολύτιμο χρόνο για την προώθηση εργασιών της.
- ✓ Έγκυρη εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας των οφειλετών, μειώνοντας τον κίνδυνο επισφαλών απαιτήσεων.
- ✓ Βελτίωση χρηματοοικονομικής εικόνας της εταιρείας όπως παρουσιάζεται μέσα από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της. Εμφανίζεται μειωμένη δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας, καθώς η χρηματοδότηση μέσω πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων δεν εμφανίζεται στο παθητικό ως υποχρέωση, αλλά στο ενεργητικό ως διαθέσιμα.
- ✓ Παροχή ασφαλιστικής κάλυψης των εξαγωγών και των αντίστοιχων απαιτήσεων για τον εξαγωγέα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΓΓΥΟΔΟΣΙΑ

10.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό αναλύεται η εγγυοδοτική μορφή της επιχειρηματικής πίστης. Θα αναπτυχθεί το εννοιολογικό πλαίσιο των εγγυητικών επιστολών καθώς και τα είδη και οι κίνδυνοι τους. Στη συνέχεια θα μελετηθούν τα χαρακτηριστικά της ενέγγυας πίστωσης στο διεθνές εμπόριο.

10.2 Έννοια και αντικείμενο εγγυητικής επιστολής

Η ραγδαία ανάπτυξη των εμπορικών σχέσεων δημιούργησε την ανάγκη διασφάλισης των ολοένα και πιο άγνωστων μεταξύ τους συναλλασσόμενων για το καλό τέλος των συναλλαγών, χωρίς την προσφυγή σε εύκολες λύσεις που δεσμεύουν την πολύτιμη (ή / και ανεπαρκή) επιχειρηματική ρευστότητα.

Οι τράπεζες διαθέτουν ένα υψηλής αξίας άυλο περιουσιακό στοιχείο – την Πίστη. Εκμεταλλευόμενες αυτή τη δύναμη της φερεγγυότητας οι τράπεζες παρέχουν ισχυρές εγγυήσεις στους συναλλασσόμενους υπέρ των πελατών τους, με την ανάληψη της υποχρέωσης να καλύψουν μέχρι ενός καθορισμένου ποσού τη ζημία που πιθανά μπορεί να προκληθεί στην εξέλιξη συγκεκριμένης συναλλαγής.

Η έκδοση τραπεζικών εγγυητικών επιστολών παραγγέλλεται από τον εντολέα (πελάτη της τράπεζας), που έχει αναλάβει υποχρεώσεις (υπόχρεος) απέναντι σε τρίτο, προκειμένου να αναληφθεί από την τράπεζα ο κίνδυνος αθέτησης της υποχρέωσης και να αποζημιωθεί σε κάθε περίπτωση ο τρίτος (δικαιούχος και λήπτης της εγγυητικής επιστολής).

Η εγγυητική επιστολή μπορεί να καλύπτει:

- ✓ Συμμετοχή σε διαγωνισμούς για την ανάληψη έργων ή προμηθειών.
- ✓ Ομαλή εκτέλεση των όρων συμβάσεων έργου ή προμήθειας.
- ✓ Εκτέλεση έργου ή παραγγελίας με λήψη προκαταβολής.
- ✓ Προμήθεια αγαθών με πίστωση.

10.3 Διαδικασία έκδοσης εγγυητικών επιστολών

Ο εντολέας διαπραγματεύεται την ανάληψη υποχρέωσης για την οποία ο αντισυμβαλλόμενος επιθυμεί ισχυρές εγγυήσεις προκειμένου να οριστικοποιηθεί η συμφωνία. Ο εντολέας προσέρχεται στην τράπεζα και ζητά την έκδοση εγγυητικής επιστολής, προσκομίζοντας σε κάποιες περιπτώσεις και υπόδειγμα κειμένου που του έχει δώσει ο αντισυμβαλλόμενος.

Η εγγυητική επιστολή καλύπτει συγκεκριμένο ποσό, αφορά συγκεκριμένη υποχρέωση και προβλέπει συγκεκριμένη ισχύ και λήξη. Ανάλογα με τη λήξη τους οι εγγυητικές επιστολές διακρίνονται σε τακτής λήξης και αορίστου χρόνου.

Η τράπεζα, με τη σειρά της, αξιολογεί την πιστοληπτική ικανότητα του εντολέα, προκειμένου να εκτιμήσει τη δυνατότητα κάλυψης της στην περίπτωση κατάπτωσης και πληρωμής της εγγυητικής επιστολής, αλλά και την τεχνική δυνατότητα του εντολέα να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις που αναλαμβάνει. Στις περιπτώσεις συχνής έκδοσης εγγυητικών επιστολών (π.χ. προμηθευτές Δημοσίου, εργολήπτες δημοσίων και περιφερειακών έργων) η τράπεζα εγκρίνει όρια έκδοσης εγγυητικών επιστολών (με διαδικασία αντίστοιχη της έγκρισης πιστοδοτικών ορίων).

Η εγγυητική επιστολή διατυπώνεται από την τράπεζα σύμφωνα με τη βούληση των αντισυμβαλλόμενων, και με παραίτηση της Τράπεζας από όλα τα δικαιώματα ένστασης (για την ενίσχυση της αξίας της εγγυητικής επιστολής).

Η εγγυητική επιστολή παραδίδεται στο δικαιούχο – λήπτη της και εξελίσσεται η συναλλαγή (σύμβαση) μεταξύ του εντολέα και του δικαιούχου. Με την ολοκλήρωση της συναλλαγής και της ικανοποίησης του δικαιούχου, η εγγυητική επιστολή επιστρέφεται στην τράπεζα και ακυρώνεται.

Σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων του εντολέα, και πάντως εντός των χρονικών ορίων ισχύος και λήξης της εγγυητικής επιστολής, ο δικαιούχος ζητά από την τράπεζα την κατάπτωση της εγγυητικής επιστολής και την καταβολή της προβλεπόμενης σε αυτή αποζημίωσης του. Η τράπεζα ανταποκρίνεται άμεσα και, ταυτόχρονα, στρέφεται κατά τον εντολέα απαιτώντας την εξόφληση της οφειλής του προς αυτή.

10.4 Κατηγορίες εγγυητικών επιστολών

Οι εγγυητικές επιστολές κατηγοριοποιούνται ανάλογα με τις υποχρεώσεις που καλύπτουν και τον κίνδυνο τους.

Κατηγορία Α' – Εγγυητικές Επιστολές συμμετοχής

Είναι εκείνες που εκδίδονται από την τράπεζα μετά από αίτηση του εντολέα για τη συμμετοχή του σε δημόσιο ή ιδιωτικό διαγωνισμό για την ανάληψη κάποιου έργου ή την προμήθεια ειδών.

Σκοπός αυτής της εγγυητικής επιστολής είναι να δεσμεύσει τον εργολάβο ή τον προμηθευτή που συμμετέχει σε διαγωνισμό να μην υπαναχωρήσει σε περίπτωση κατακύρωσης του έργου σε αυτόν. Ο κίνδυνος σε αυτή τη κατηγορία θεωρείται χαμηλός, γιατί οι συμμετέχοντες σε ένα διαγωνισμό είναι πολλοί αλλά τελικά μόνο ένας θα κερδίσει το διαγωνισμό.

Κατηγορία Β' – Εγγυητικές Επιστολές καλής εκτέλεσης

Είναι εκείνες που αφορούν την τήρηση των συμφωνιών και γενικά την καλή εκπλήρωση των όρων μιας σύμβασης. Σκοπός της έκδοσης της εγγυητικής επιστολής καλής εκτέλεσης είναι να εγγυηθεί η τράπεζα για την εκτέλεση του έργου από τον εργολάβο ή τον προμηθευτή με βάση τους όρους σύμβασης που υπογράφηκε ανάμεσα στον φορέα που προκήρυξε το διαγωνισμό και το φορέα που ανέλαβε το έργο. Ο κίνδυνος σε αυτή την κατηγορία θεωρείται μέσος και ουσιαστικός.

Κατηγορία Γ' – Εγγυητικές Επιστολές πληρωμής ή προκαταβολής

Εκδίδονται σε περίπτωση λήψης προκαταβολής για την προετοιμασία ή προμήθεια παραγγελίας ή την εκτέλεση έργου ή παραλαβής αγαθών με πίστωση και καλύπτουν την υποχρέωση τήρησης των υποχρεώσεων του εντολέα προς τον δικαιούχο (παράδοσης παραγγελίας ή έργου, η εξόφλησης υποχρεώσεων κατά περίπτωση). Ο κίνδυνος σε αυτή την κατηγορία είναι ουσιαστικός, ισοδύναμος της χρηματοδότησης.

Από τα παραπάνω εκτιθέμενα είναι προφανής η χρησιμότητα και σπουδαιότητα των εγγυητικών επιστολών ως ασφαλούς μέσου για την ταχύτερη σύναψη και διεκπεραίωση των εμπορικών συναλλαγών και την καθιέρωση απλούστερων διατυπώσεων και διαδικασιών προς το σκοπό της διασφάλισης των συμφερόντων των πιστωτών (εγγυοληπτών).

Η χρήση της εγγυητικής επιστολής διευρύνεται συνεχώς με τάση αλλά και δυνατότητα κάλυψης κάθε μορφής εμπορικών συναλλαγών και όχι μόνο υποχρεώσεις οικονομικής φύσης που αφορούν τον πρωτοφειλέτη ή τον αγοραστή. Έτσι οι εγγυητικές επιστολές κυκλοφορούν καθημερινά και σε μεγαλύτερη κλίμακα με μεγαλύτερη ποικιλία περιεχομένου, ανάλογα με το είδος των υποχρεώσεων του πρωτοφειλέτη ή εντολέα έναντι του δικαιούχου.

Κατά κάποια έννοια η εγγυητική επιστολή θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως «χρηματοδότηση υπό αίρεση». Ενώ δηλαδή με την εγγυητική επιστολή η τράπεζα δεν δανείζει χρήμα αλλά «πίστη», όταν η εγγυητική επιστολή καταπέσει και εξοφληθεί από την τράπεζα τότε μετατρέπεται σε δανεισμό χρήματος.

10.5 Ενέγγυα πίστωση (letter of credit)

Η ενέγγυα πίστωση δημιουργήθηκε για τη διασφάλιση του διεθνούς εμπορίου και την εγγυημένη πληρωμή των εμπορευμάτων.

Η επιχείρηση που επιθυμεί να προμηθευθεί εξοπλισμό, εμπόρευμα, Α΄ ύλες, συνεννοείται με προμηθευτή εξωτερικού για τους όρους και τις προϋποθέσεις της προμήθειας και ανοίγει από την τράπεζα του (εκδότη) ενέγγυα πίστωση υπέρ του προμηθευτή. Με την έκδοση της ενέγγυας πίστωσης η τράπεζα εγγυάται στον προμηθευτή ότι με τη φόρτωση της παραγγελίας και τη προσκόμιση των φορτωτικών εγγράφων σε απόλυτη συμφωνία με τους όρους της πίστωσης, θα εξοφληθεί άμεσα και χωρίς επιφυλάξεις (ή, εναλλακτικά, στην προθεσμία που ορίζει η πίστωση).

Πρόκειται για «πίστωση έναντι φορτωτικών εγγράφων», γιατί στην ουσία ανοίγεται πίστωση κατόπιν παράδοσης φορτωτικών εγγράφων από τον εξαγωγέα, που αποδεικνύουν την αποστολή του σχετικού εμπορεύματος.

Η ενέγγυα πίστωση (letter of credit) είναι η γραπτή σύμβαση μεταξύ του εισαγωγέα του εμπορεύματος και της τράπεζας του. Με τη σύμβαση αυτή η τράπεζα του εισαγωγέα κατά εντολή και για λογαριασμό του εισαγωγέα αναλαμβάνει την υποχρέωση να πληρώσει στον εξαγωγέα το ποσό της πίστωσης που έχει καθορίσει ο εισαγωγέας σύμφωνα με τους όρους που αναφέρει ο εξαγωγέας στην προσφορά του, δηλαδή στο προτιμολόγιο (proforma invoice).

Προκειμένου μια τράπεζα να εκδώσει μια ενέγγυα πίστωση θα πρέπει ο εντολέας - πελάτης της να καταθέσει σε δεσμευμένο καταθετικό λογαριασμό μετρητά για την κάλυψη της ενέγγυας πίστωσης, όταν ολοκληρωθούν οι όροι εκτέλεσης της. Σε περίπτωση που ο πελάτης δεν έχει μετρητά η τράπεζα μπορεί να προβεί σε χρηματοδότηση του εντολέα.

Οι ενέγγυες πιστώσεις λειτουργούν στο πλαίσιο Ομοιόμορφων Κανόνων του Διεθνούς Εμπορικού Επιμελητηρίου. Η εκτέλεση των ενέγγυων πιστώσεων διενεργείται με την προσκόμιση των φορτωτικών εγγράφων από τον δικαιούχο, προκειμένου να διακανονισθεί η εξόφληση της απαίτησης του. Τα κυριότερα φορτωτικά έγγραφα είναι η φορτωτική, το τιμολόγιο, διάφορα πιστοποιητικά και το ασφαλιστήριο μεταφοράς. (Εκδόσεις Εμπορικής Τράπεζας , Συστήματα Πιστοδοτήσεων, σελ.58-62)

10.6 Διαφορές Εγγυητικής Επιστολής και Ενέγγυας Πίστωσης

Παρόλο που η εγγυητική επιστολή όπως και ενέγγυα πίστωση αποτελούν μορφές έμμεσης χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, παρουσιάζουν τις ακόλουθες βασικές διαφορές:

- Η ενέγγυα πίστωση είναι μεταβιβάσιμη είτε ολόκληρη είτε ένα μέρος της, η εγγυητική επιστολή δεν μπορεί να μεταβιβαστεί.
- Η ενέγγυα πίστωση είναι καθαρά μέσο πληρωμής για μια συγκεκριμένη συναλλαγή, αντίθετα η εγγυητική επιστολή αποτελεί μέσο μελλοντικής πληρωμής μόνο εφόσον διατυπωθεί αιτία κατάπτωσης από την πλευρά του εγγυολήπτη, οπότε και γεννάται η συναφής απαίτηση του.
- Η έκδοση της εγγυητικής επιστολής είναι πολύ πιο φθηνή σε σχέση με την έκδοση μιας ενέγγυας πίστωσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 11

ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

11.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναλυθούν οι βέλτιστες πρακτικές διαχείρισης των κινδύνων του επιχειρηματικού πιστοδοτικού χαρτοφυλακίου. Θα μελετηθεί το πλαίσιο πολιτικής ευχερειών και περιορισμών που θεσπίζει η σύγχρονη τραπεζική πρακτική. Θα εξεταστούν τα συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης και παρακολούθησης των πιστοδοτήσεων. Επίσης, θα αναλυθούν οι πολιτικές αναδιάρθρωσης του δανεισμού και η τραπεζική συμμετοχή στα σχέδια διάσωσης των προβληματικών επιχειρήσεων καθώς και οι πολιτικές απεμπλοκής.

11.2 Όρια ευχερειών στις περιοχές υψηλού κινδύνου του χαρτοφυλακίου

Η απόφαση παροχής επιχειρηματικών πιστώσεων με το σύστημα ευχερειών των πιστοδοτικών μονάδων της τράπεζας δεν αντιμετωπίζει ομοιόμορφα όλους τους κινδύνους. Η σύγχρονη τραπεζική πρακτική μελετά εντατικά το οικονομικό περιβάλλον και τις τάσεις που διαμορφώνονται για τον εντοπισμό περιοχών του πιστοδοτικού χαρτοφυλακίου με αυξημένο κίνδυνο, προκειμένου να ασκήσει ιδιαίτερη πολιτική διαχείρισης τους και να θεσπίσει όρια ανάληψης κινδύνου, με αυστηρά προσδιορισμένη διαδικασία αποδοχής εξαιρέσεων ή / και όρια στην τιμολόγηση.

Το ίδιο το σύστημα εγκριτικών ευχερειών κατηγοριοποιεί το πιστοδοτικό χαρτοφυλάκιο ανάλογα με το ύψος των πιστοδοτικών ορίων ή / και το ύψος των ακάλυπτων από εξασφαλίσεις κινδύνων ή / και τη διάρκεια των πιστοδοτήσεων. Οι υψηλότεροι κίνδυνοι ποσού, ακάλυπτου ορίου και διάρκειας αναλαμβάνονται με έγκριση υψηλών κλιμακίων του συστήματος ευχερειών, στο πλαίσιο της κλιμάκωσης «ορίων αντισυμβαλλόμενων».

Εναλλακτική ή συμπληρωματική κατηγοριοποίηση διενεργείται στη βάση της βαθμολογίας πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης ή της ταξινόμησης του πιστωτικού κινδύνου της πιστοδότησης. Οι τράπεζες ορίζουν το ανώτατο όριο βαθμολογίας για την αποδοχή κινδύνου, ανάλογα με τα περιθώρια αντοχής που προκύπτουν από την ιστορικά διαμορφωμένη επισφάλεια τους, τις συσσωρευμένες προβλέψεις τους και τη συνολική στρατηγική τους.

Ιδιαίτερη ανάλυση επικεντρώνεται στον εντοπισμό κλάδων ή / και αγορών με ισχυρά διαρθρωτικά προβλήματα. Οι τράπεζα θεσπίζουν «κλαδικά όρια» ανάληψης κινδύνων σε προβληματικούς κλάδους, με ενδεχόμενες στρατηγικές σταθεροποίησης ή περιορισμού της πιστωτικής έκθεσής τους σε αυτούς. Ανάλογα όρια μπορούν να θεσπισθούν σε περιοχές ή / και χώρες υψηλού κινδύνου.

11.3 Παρακολούθηση πιστοδοτήσεων

Η παροχή ορίου πιστοδότησης στη βάση των ιστορικών στοιχείων της επιχείρησης συνιστά στατική ανάλυση με ετήσια ανανέωση, παρά την προσπάθεια ανάπτυξης σεναρίων προβλέψεων και προβολής τάσεων. Η

επιχειρηματική δράση είναι απόλυτα δυναμική με ισχυρές αβεβαιότητες. Η ασφάλεια του επιχειρηματικού πιστοδοτικού χαρτοφυλακίου απαιτεί τη διαρκή παρακολούθηση τόσο της συμπεριφοράς του όσο και της επιχειρηματικής εξέλιξης. Το έργο της παρακολούθησης περιλαμβάνει, στις περισσότερες περιπτώσεις, τους ακόλουθους τομείς:

- ✓ Ενημερότητα: εμπρόθεσμη εξυπηρέτηση των δανειακών λογαριασμών.
- ✓ Συναλλακτική συμπεριφορά: ομαλή κίνηση λογαριασμού όψεως και πληρωμή λοιπών επιχειρηματικών υποχρεώσεων π.χ. επιταγών, εφορίας, ασφαλιστικών ταμείων, εργαζόμενων, κλπ.
- ✓ Τακτικές επισκέψεις στην έδρα της επιχείρησης.
- ✓ Συμμόρφωση στους όρους της έγκρισης πιστοδότησης.
- ✓ Συγκέντρωση πληροφοριών αγοράς.
- ✓ Τακτική ενημέρωση από σύστημα «Τειρεσία» (διατραπεζικές πληροφορίες φερεγγυότητας).
- ✓ Έλεγχος συναλλακτικού κυκλώματος επιχείρησης στην πλευρά των απαιτήσεων (ρευστοποίηση ενεχύρων αξιογράφων, φερεγγυότητα ενεχυριασμένων χαρτοφυλακίου).
- ✓ Ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις (σε σύγκριση με ετήσιες και αντίστοιχες προηγούμενης χρήσης).

Για τη μεθόδευση της διαδικασίας παρακολούθησης η τράπεζα θα πρέπει να θεσπίσει περιοδικούς ελέγχους ανασκόπησης της πιστοδοτικής απόφασης, με επικαιροποίηση των στοιχείων που αναλύθηκαν για την έκδοσή της.

- Στην περίπτωση των πιστοδοτικών ορίων σε περιοχές υψηλού κινδύνου του χαρτοφυλακίου διενέργεια επισκόπησης στο μεσοδιάστημα της περιόδου ανανέωσης των ορίων (6μηνο).
- Στην περίπτωση των εφάπαξ μεσομακροπρόθεσμων πιστοδοτήσεων διενέργεια ετήσιας ανασκόπησης, με κύριο στόχο την επαλήθευση της

επάρκειας των ελεύθερων ταμειακών ροών για την εξυπηρέτηση της πίστωσης.

Ταυτόχρονα απαιτείται η τακτική επανεκτίμηση της αξίας των εξασφαλίσεων σε τιμές αγοράς και της διατήρησης της περιουσίας των εγγυητών.

11.4 Σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης και πελάτες υπό στενή παρακολούθηση

Σε πελατολόγια χιλιάδων επιχειρήσεων η διενέργεια συνεχών ελέγχων σε όλη τους την έκταση καθίσταται απλά αναποτελεσματική, καθότι απαιτεί πολλαπλάσιο ανθρώπινο δυναμικό από το διαθέσιμο.

Για την αποτελεσματική επικέντρωση των ελέγχων στις περιοχές υψηλών πιθανοτήτων αθέτησης του χαρτοφυλακίου, μπορεί να δημιουργηθούν συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης («early warning system»).

Θα μπορούσαν δηλαδή, μέσω στατιστικών ελέγχων να εντοπιστούν κάποιες προβληματικές κατηγορίες πιστούχων που παρουσιάζουν κοινά χαρακτηριστικά και να εντάσσονται σε καθεστώς στενής παρακολούθησης.

Οι υπεύθυνοι σχέσεων θα πρέπει σε αυτές τις περιπτώσεις να ερευνήσουν την κατάσταση και ανάλογα με τα ευρήματά τους να προτείνουν κάποια μέτρα (π.χ. περιορισμός ορίου, ρύθμιση οφειλών, αύξηση επιτοκίου, ενίσχυση εξασφαλίσεων, κτλ).

Στόχος είναι η μέγιστη δυνατή αποτροπή της επιδείνωσης της κατάστασης της επιχείρησης - πελάτη, αλλιώς η μέγιστη δυνατή ανάκτηση των χορηγηθεισών πιστώσεων.

11.5 Μεταφορά σε καθεστώς ρύθμισης ή / και εμπλοκής

Στις περιπτώσεις υψηλής προβληματικότητας ή αποτυχίας των παραπάνω μέτρων και επιδείνωσης των φαινομένων απαιτείται εξειδικευμένη διαχείριση από μονάδα διαχείρισης προβληματικών πιστοδοτήσεων (οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες διαθέτουν τέτοιες μονάδες).

Ως εναλλακτική κατεύθυνση θα μπορούσαν να θεωρηθεί η εκτίμηση της βιωσιμότητας της επιχείρησης εφόσον ακολουθήσει ένα επιχειρηματικό σχέδιο αναδιάρθρωσης. Αυτό μπορεί να περιλαμβάνει την αύξηση ιδίων κεφαλαίων, ή την αποεπένδυση από ζημιογόνους τομείς, ή την αναδιάρθρωση δανεισμού, έχοντας την υποστήριξη των συνεργαζόμενων τραπεζών. Αλλιώς, η στροφή της τράπεζας σε στρατηγικές απεμπλοκής («work – out»), με συμφωνία ρύθμισης των οφειλών και σταδιακής μείωσης τους.

Στην περίπτωση αποτυχίας της αναδιάρθρωσης ή της ρύθμισης η πίστωση, λογικά, οδηγείται σε εμπλοκή. Η τράπεζα κλείνει οριστικά τους λογαριασμούς και προσφεύγει σε ένδικα μέσα για τη ανάκτηση των απαιτήσεων της π.χ έκδοση διαταγών πληρωμής κατά οφειλέτη και εγγυητών, εγγραφή βαρών και κατασχέσεις, ρευστοποίηση ενεχύρων, πλειστηριασμούς, πτώχευση και εκκαθάριση επιχείρησης.

Σημειώνουμε ότι η άσκηση ένδικων μέσων αλλά και η σταδιακή απεμπλοκή) έχουν υψηλό λειτουργικό κόστος για την Τράπεζα, που καθιστούν ενδιαφέρουσα την τιτλοποίηση αυτών των απαιτήσεων, με σημαντική βέβαια έκπτωση.

Η εξάντληση των ένδικων μέσων σηματοδοτεί τη διαγραφή των εναπομεινάντων χωρίς ελπίδα ανάκτησης υπολοίπων σε βάρος των σχηματισμένων προβλέψεων της τράπεζας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 12

ΕΙΔΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

12.1 Εισαγωγή

Η μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση των επιχειρηματικών αναγκών εξυπηρετείται και με τη μορφή ομολογιακών ή / και κοινοπρακτικών δανείων. Στο κεφάλαιο αυτό θα εξετασθούν συνοπτικά αυτές τις ειδικές μορφές επιχειρηματικής πίστης. Επίσης, θα γίνει μια συνοπτική παρουσίαση της χρηματοδότησης έργων.

12.2 Ομολογιακός και κοινοπρακτικός δανεισμός

12.2.1 Ομολογιακά Δάνεια

Η επιχείρηση εκδίδει μακροπρόθεσμο χρέος για τη χρηματοδότηση επενδύσεων ή / και μονιμότερου κεφαλαίου κίνησης, με έκδοση ομολογιών, που διαθέτει στην τράπεζα, υπογράφοντας πρόγραμμα έκδοσης του ομολογιακού δανείου (σύμβαση). Οι ομολογίες έχουν τακτή λήξη και ενσωματωμένο τοκομερίδιο υπέρ του ομολογιούχου δανειστή.

Το πρόγραμμα έκδοσης του ομολογιακού δανείου περιλαμβάνει:

- ✓ Το ποσό έκδοσης
- ✓ Την περιγραφή των ομολογιών (ποσά, λήξη).
- ✓ Τις εξασφαλίσεις του δανείου.

- ✓ Το επιτόκιο.
- ✓ Τους λόγους καταγγελίας και τα γεγονότα αθέτησης.
- ✓ Τα δικαιώματα των ομολογιούχων δανειακού.
- ✓ Χρηματοοικονομικές και άλλες ρήτρες (covenants).

Οι ομολογίες μπορούν να διατεθούν στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Ο ομολογιακός δανεισμός συνιστά και εργαλείο αναδιάρθρωσης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε μακροπρόθεσμες.

12.2.2 Κοινοπρακτικά Δάνεια

Για την αποφυγή συγκέντρωσης κινδύνων σημαντικού ύψους οι τράπεζες οργανώνουν κοινοπρακτικά δάνεια, με τη μορφή συμμετοχής πολλών τραπεζών σε ένα ενιαίο μακροπρόθεσμο δάνειο προς την επιχείρηση.

Οι όροι του δανείου είναι ενιαίοι για όλες τις κοινοπρακτούσες τράπεζες και αποτυπώνονται στην ενιαία κοινοπρακτική δανειακή σύμβαση. Οι τράπεζες πιστώνονται αναλογικά με το ποσοστό συμμετοχής τους σε κάθε καταβολή από την επιχείρηση έναντι του δανείου. Με την κοινοπρακτική μορφή εκδίδονται και ομολογιακά δάνεια.

Μετά την εκταμίευση οι αποφάσεις λαμβάνονται στη Συνέλευση των Τραπεζών, με πλειοψηφία (κατά το ποσοστό συμμετοχής). Μία εκ των κοινοπρακτικών τραπεζών αναλαμβάνει Διοργανωτής του Κοινοπρακτικού Δανείου, με την ευθύνη για (Πέτρος Παπαζαχαρίου, Τραπεζικές Πιστοδοτήσεις, σελ 105):

- Συνομολόγηση προσφοράς (όρων δανείων) με επιχείρηση.
- Σύνταξη Πληροφοριακού Δελτίου.

- Πρόσκληση Τραπεζών για δεσμευτική συμμετοχή.
- Κατάρτιση Σύμβασης (με νομικό έλεγχο) και συμφωνία με επιχείρηση και Τράπεζες.
- Εκταμίευση δανείου.
- Παρακολούθηση τήρησης όρων και ρητρών.
- Είσπραξη και διανομή εξοφλητικών καταβολών επιχείρησης.

12.3 Χρηματοδότηση έργων (Project Finance)

12.3.1 Εννοιολογική προσέγγιση και κύρια χαρακτηριστικά

Εννοιολογικά ο όρος «Project Finance» αναφέρεται στη Χρηματοδότηση Έργων (Projects) η εξυπηρέτηση της οποίας, εξαρτάται άμεσα και σχεδόν αποκλειστικά από τις παραγόμενες ελεύθερες ταμειακές ροές (Free Cash Flow) της επένδυσης. Ειδικότερα οι ταμειακές ροές προκύπτουν από την εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων, τα οποία δημιουργούνται, κατασκευάζονται και σχετίζονται με αυτό καθαυτό το συγκεκριμένο έργο.

Κύριο χαρακτηριστικό της Χρηματοδότησης Έργων είναι ότι η εταιρία που είναι ο άμεσος επενδυτής - Ανάδοχος και έχει την εκμετάλλευση του έργου αποτελεί περιορισμένο παράγοντα για την εξόφληση των υποχρεώσεων προς τους δανειστές, αφού συνήθως δεν έχει άλλη υπόσταση και περιουσιακά στοιχεία πλην αυτών που σχετίζονται με το Έργο Κοινοπραξίες ή Εταιρίες Ειδικού Σκοπού (Special Purpose Vehicle or Special Purpose Entity). Η εξατομίκευση αυτή και ο περιορισμός της αναγωγής επιτρέπει στον Επενδυτή - Ανάδοχο να απομονώσει τη συγκεκριμένη επένδυση και το όποιο αποτέλεσμα της (επιτυχές

ή αποτυχημένο) να μην επηρεάζει τον Ισολογισμό του επενδυτή (θεωρείται στοιχείο ενεργητικού εκτός ισολογισμού).

Η ιδιαιτερότητα που παρουσιάζει αυτή η μορφή χρηματοδότησης είναι ότι από τη φύση της σκοπό έχει να εξισορροπεί και να εξυπηρετεί τον καταμερισμό των κινδύνων μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών, δηλαδή οι κίνδυνοι ενός έργου (Τεχνικός, Αγοράς, Πολιτικός, κλπ) να μην αναλαμβάνονται αποκλειστικά και μόνο από τον Επενδυτή αλλά να επιμερίζονται και στα λοιπά μέρη του όλου σχήματος (δανειστές, δημόσιο, προμηθευτές, κατασκευαστές, κλπ). Αποτέλεσμα όλων αυτών είναι ότι κάθε Έργο έχει χαρακτηριστικά τα οποία είναι μοναδικά και αφορούν μόνο το συγκεκριμένο. (Πέτρος Παπαζαχαρίου, Τραπεζικές Πιστοδοτήσεις , σελ 107)

12.3.2 Πλεονεκτήματα μορφής χρηματοδότησης έργου

Η Χρηματοδότηση Έργων καλύπτει ανάγκες που οι παραδοσιακοί τρόποι χρηματοδότησης δεν μπορούν να εξυπηρετήσουν και ιδιαίτερα η ύπαρξη της προαναφερθείσας περιορισμένης ευθύνης του Επενδυτή - Αναδόχου.

Ως κυριότερα πλεονεκτήματα της Χρηματοδότησης Έργων μπορούν να θεωρηθούν τα ακόλουθα:

- ✓ η δυνατότητα αναγνώρισης και διάκρισης των κινδύνων του έργου (Risk Assessment), η ανάληψη του κινδύνου από το μέρος που μπορεί να τον διαχειριστεί (Risk Allocation) και ταυτόχρονα ο προσδιορισμός των εξόδων διαφυγής σε κάθε περίπτωση,

- ✓ η ύπαρξη και η συνεργασία πολλών και διαφορετικών επενδυτών οι οποίοι μπορεί να έχουν διαφορετικά κίνητρα για τη δημιουργία και εκμετάλλευση του έργου,
- ✓ η δυνατότητα άντλησης μεγαλύτερων ποσών κεφαλαίων με καλύτερους όρους.

Η χρησιμοποίηση της Χρηματοδότησης Έργων μπορεί να εξυπηρετήσει τις χρηματοδοτικές ανάγκες των μεγάλου αριθμού έργων π.χ έργα υποδομής μεταφορών (αυτοκινητόδρομοι, αεροδρόμια, γέφυρες, τούνελ, κλπ), παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας, τηλεπικοινωνίες, νοσοκομεία, στρατιωτικές εγκαταστάσεις, κλπ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 13

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ

13.1 Συμπεράσματα

Στην παρούσα εργασία έγινε μια προσπάθεια παρουσίασης της χρηματοδοτικής λειτουργίας και των τεχνικών χρηματοδοτήσεων των Τραπεζών στη σύγχρονη πραγματικότητα, με έκθεση των βέλτιστων πρακτικών.

Ο έντονος ανταγωνισμός που επικρατεί τα τελευταία χρόνια στον τραπεζικό κλάδο, έχει οδηγήσει το τραπεζικό marketing των πιστωτικών ιδρυμάτων σε συνεχή δημιουργία εξειδικευμένων προϊόντων για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων (π.χ leasing, factoring) είτε ανάλογα με τον κλάδο δραστηριοποίησης τους, είτε ανάλογα με τις ανάγκες της αιτούμενης προς δανειοδότηση επιχείρησης (π.χ μακροχρόνιος ή βραχυχρόνιος δανεισμός).

Όμως, η επιθυμία των τραπεζών για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς, δεν θα πρέπει να τις οδηγεί σε χαλάρωση των κριτηρίων που θέτουν, κατά την αξιολόγηση των πιστοδοτικών αιτημάτων. Ειδικά σε περιόδους κρίσης, όπως αυτή που διανύουμε, θα πρέπει να εξετάζονται σχολαστικά παράγοντες όπως αυτοί που αναφέρονται στο παρόν σύγγραμμα. Ενώ, η περεταίρω διείσδυση στην αγορά μπορεί να επιτευχθεί μέσω της καλύτερα στοχευμένης προσέγγισης των εκάστοτε επιχειρήσεων και της αποδοτικότερης διαπραγμάτευσης των όρων συναλλαγής από τους υπεύθυνους σχέσεων (account officers).

Γίνεται, πλέον, σαφές ότι η εξέταση μόνο των χρηματοοικονομικών παραγόντων όχι μόνο είναι ανεπαρκής αλλά και μπορεί να οδηγήσει σε παραπλανητικά συμπεράσματα που θα τα ακολουθήσουν ολέθριες αποφάσεις. Είναι αναγκαία και η στρατηγική ανάλυση ώστε να διαμορφώνεται μια άποψη για την επιχείρηση σχετικά με το εξωτερικό και το εσωτερικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί. Ακόμα, δεν αρκεί η εξέταση της επιχείρησης κατά τη στιγμή παροχής πίστης . Αυτό που διασφαλίζει σε μεγαλύτερο βαθμό τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα-εκτός βέβαια από τις εξασφαλίσεις- από ανεπιθύμητους κινδύνους είναι η τακτική παρακολούθηση του επιχειρηματικού πιστοδοτικού χαρτοφυλακίου , ώστε να λαμβάνονται τα κατάλληλα μέτρα απεμπλοκής όπου χρειάζεται.

Λαμβάνοντας υπόψη όλα αυτά που αναφέρθηκαν, μπορούμε να πούμε ότι ενώ υπάρχει ορισμένη διαδικασία που ακολουθούν τα πιστωτικά ιδρύματα προκειμένου να ληφθεί μια απόφαση χρηματοδότησης, ωστόσο δεν μπορεί να οριστεί ένα συγκεκριμένο, καθορισμένο «μοντέλο» κανόνων που ορίζουν τη θετική ή αρνητική έκβαση της απόφασης αυτής. Αυτό οφείλεται στην πολυπλοκότητα που χαρακτηρίζει τέτοιου είδους οικονομικές αποφάσεις δεδομένου του εύρους των ποιοτικών και ποσοτικών παραγόντων που πρέπει κάθε φορά να εκτιμηθούν, καθώς και της αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει το οικονομικό περιβάλλον.

13.2 Κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα

Στα πλαίσια αυτής της εργασίας προσπαθήσαμε να εκθέσουμε, συγκεντρωτικά σε ένα εγχειρίδιο, τις πρακτικές και τις μεθόδους που χρησιμοποιούνται από το τραπεζικό σύστημα προκειμένου να καλυφθούν οι χρηματοδοτικές ανάγκες των σύγχρονων επιχειρήσεων. Στην πλειοψηφία τους οι παράμετροι που παρουσιάζονται έχουν ως

βάση τους, τη θεωρητική προσέγγιση του θέματος. Εμφανίζονται αναλυτικά όλοι οι ποσοτικοί και ποιοτικοί παράγοντες που θα πρέπει, ιδανικά, να λαμβάνονται υπόψη στην αξιολόγηση ενός χρηματοδοτικού αιτήματος , χωρίς όμως να γίνεται εμφανές σε ποιο βαθμό αυτές οι πρακτικές εφαρμόζονται στην πραγματικότητα.

Για αυτό το λόγο, κρίνεται σκόπιμο να πραγματοποιηθεί μια εκτενής έρευνα κατά την οποία θα υποβάλλονται ερωτηματολόγια σε ειδήμονες του χώρου από ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα ελληνικών τραπεζών , με τα οποία θα γίνεται αξιολόγηση και ιεράρχηση των αναφερόμενων σε αυτή την εργασία πιστοδοτικών κριτηρίων. Έτσι, θα γίνουν αντιληπτές και οι διαφορές μεταξύ θεωρητικής και πρακτικής προσέγγισης , με αποτέλεσμα να μπορέσουν να προταθούν λύσεις για την βελτίωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Αθανάσιος Γ. Νούλας, «Χρήμα και Τράπεζες», Θεσσαλονίκη 2000
2. Γεώργιος Π. Αρτίκης, « Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Επενδύσεων», Α έκδοση , εκδ. Interbooks , Πειραιάς 2002
3. Γεώργιος Π. Αρτίκης, « Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων», Α έκδοση , εκδ. Interbooks , Πειραιάς 2002
4. Δημητρίου Χ. Γκίκα, «Η ανάλυση και οι χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων», εκδ. Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1997
5. Εκδόσεις Εμπορικής Τράπεζας, «Συστήματα Πιστοδοτήσεων», Διεύθυνση Επιχειρηματικής Πίστης, Αθήνα 2005
6. Εκδόσεις E.F.G Eurobank , «Γενικότερα Χρηματοπιστωτικά Θέματα» , Διεύθυνση Ανθρωπίνων Πόρων , Αθήνα 2007
7. Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., Κιόχος Α., Θάνος Γ., «Διοίκηση Χρηματοοικονομική – Χρηματοδοτική», εκδ. Σύγχρονη Εκδοτική ΕΠΕ, 2002
8. Νικήτα Α. Νιάρχου, «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Πέμπτη έκδοση, εκδ. Σταμούλη, Αθήνα – Πειραιάς 1997
9. Πέτρος Παπαζαχαρίου, «Τραπεζικές Πιστοδοτήσεις», εκδόσεις Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, Αθήνα 2007

10. Σωτήρης Κ. Καρβούνης, «Οικονομοτεχνικές Μελέτες», εκδ.Αθ.Σταμούλη ,Αθήνα 2006

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

1. Ανδρέας Σ. Βρανάς « Επιχειρηματικός Κίνδυνός – Πρόγνωση οικονομικής αποτυχίας», Δελτίο τύπου Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών
2. Κατερίνα Λυρούδη, «Σύγχρονα μεγέθη μέτρησης της ρευστότητας των επιχειρήσεων», Δελτίο τύπου Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Α Τριμηνία 2004

ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

1. McKinsey on Corporate and Investment Banking, «Coping with credit crunch: Opportunities for corporate banking in Europe», 2008.