

Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ



Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»**

Επενδυτικά Δάνεια Επιχειρήσεων

Διπλωματική Εργασία
που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής του Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση
Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Ελεγκτική
από την

Μαρία Βλαχάκη

Ηράκλειο

Δεκέμβριος 2013

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

«Η μεταπτυχιακή φοιτήτρια που εκπόνησε την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη-εμπορικός, μη-κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικός-ερευνητικός), της πάσης φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες κ.λ.π.), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης στην αγορά ή την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου».

Μαρία Βλαχάκη

ΣΕΛΙΔΑ ΤΡΙΜΕΛΟΥΣ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

«Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή η οποία ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης, σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Οδηγό Σπουδών του ΠΜΣ «Λογιστική και Ελεγκτική».

Τα μέλη της επιτροπής ήταν:

- Θάνος Γεώργιος.....(Επιβλέπων)
- Ροδοσθένους Μαρία.....(Μέλος)
- Σταματόπουλος Θεόδωρος.....(Μέλος)

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης δεν υποδηλώνει αποδοχή των απόψεων του συγγραφέα.»

ΠΡΟΛΟΓΟΣ – ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η τρέχουσα κρίση, η οποία πυροδοτήθηκε από την αστάθεια του τραπεζικού χώρου σε επιμέρους τομείς, κάνει επιτακτική την ανάγκη να βρεθούν τα κενά τα οποία υπάρχουν στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων, ώστε να μειώνεται ο κίνδυνος ένα δάνειο να μεταφερθεί στις επισφάλειες του τραπεζικού ιδρύματος.

Με την παρούσα μελέτη προτείνεται στις τράπεζες να λαμβάνουν υπόψη στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης τον παράγοντα εξαγωγές. Όπως αποδεικνύεται από την παρούσα μελέτη, οι επιχειρήσεις με εξαγωγικό χαρακτήρα χαρακτηρίζονται από μικρότερο κίνδυνο επισφαλειών και έχουν μικρότερη ελαστικότητα στα αποτελέσματά τους από τις μη εξαγωγικές επιχειρήσεις, γεγονός που τις καθιστά λιγότερο ευάλωτες σε περιόδους κρίσεως.

Οι θερμότερες ευχαριστίες μου εκφράζονται στον επιβλέποντα καθηγητή Γ. Θάνο, ο οποίος με τις εξειδικευμένες γνώσεις του σε χρηματοοικονομικά και τραπεζικά θέματα τόσο σε ακαδημαϊκό επίπεδο, όσο και σε πρακτικό – εμπειρικό βοήθησε και επίβλεψε την εκπόνηση της μελέτης.

Σημαντικό μέρος των ευχαριστιών μου οφείλεται στα μέλη της διοίκησης του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών «Λογιστική και Ελεγκτική» του ΤΕΙ Κρήτης, Θ.Σταματόπουλο, Σ. Αρβανίτη και Γ. Ιατράκη, οι οποίοι επέτυχαν μέσω του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών όχι μόνο να διοχετεύσουν τους σπουδαστές με γνώση αλλά να βοηθήσουν στο άνοιγμα του ορίζοντα της σκέψης τους και γενικά να βοηθήσουν στην πνευματική τους καλλιέργεια.

Θερμές ευχαριστίες επίσης απευθύνονται σε όλους τους καθηγητές του ΜΠΣ για την ουσιαστική συνεισφορά τους στο Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών.

Περαιτέρω, τέλος, να σημειωθεί ότι για κάθε παράλειψη ή ατέλεια ή άλλης μορφής λάθους της μελέτης, αποκλειστικά ευθύνεται η συντάξασσα την εργασία και μόνο.

Δεκέμβριος 2013

Μαρία Βλαχάκη

Περιεχόμενα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι	1
1.0 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	1
1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	2
1.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	4
1.3 ΕΙΔΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	5
1.4 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ	6
1.4.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ	7
1.4.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ (BUSINESS RISK).....	9
1.4.3 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ.....	9
1.4.4 ΜΕΓΑΛΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ	10
1.5 ΜΕΤΡΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	10
1.6 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ	11
1.6.1 ΒΑΣΙΛΕΙΑ Ι	12
1.6.2 ΒΑΣΙΛΕΙΑ ΙΙ.....	12
1.6.3 ΒΑΣΙΛΕΙΑ ΙΙΙ.....	14
1.7 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΠΙΣΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	15
1.7.1 ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	15
1.7.2 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	16
1.7.3 ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ.....	16
1.7.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	16
1.7.5 LEASING.....	17
1.7.6 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ.....	17
1.7.7 ΕΙΔΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ.....	18
1.7.8 ΛΟΙΠΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	20
1.7.9 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΧΡΟΝΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ	22
2.0 ΓΕΝΙΚΑ.....	22
2.1 ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑ ΦΑΚΕΛΟΥ.....	23

2.2	ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΣΩ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ XBRL.....	26
2.3	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ.....	29
2.3.1	ΤΥΠΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ (STANDARDIZED APPROACH)	30
2.3.2	ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗΣ (INTERNAL RATINGS BASED (IRB) APPROACH)	31
2.3.3	ΜΕΤΡΗΣΗ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	32
2.4	ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ.....	33
2.4.1	ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ.....	33
2.4.2	ΜΟΝΤΕΡΝΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ	34
2.5	ΠΟΣΟΤΙΚΑ-ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	35
2.5.1	ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (BALANCE SHEET)	36
2.5.2	ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (INCOME STATEMENT)	37
2.5.3	ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΚΘΕΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΠΗΓΩΝ - ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	38
2.5.4	ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	40
2.5.5	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	41
2.6	ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ .	53
2.7	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΙΤΗΜΑΤΟΣ.....	54
2.7.1	ΣΚΟΠΟΣ – ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....	55
2.7.2	ΤΕΧΝΙΚΟ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΚΑΙ ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ	56
2.8	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΥΠΟ ΚΑΝΟΝΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ.....	56
2.8.1	ΚΑΘΑΡΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ (NET PRESENT VALUE)	57
2.8.2	ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (IRR-INTERNAL RATE OF RETURN).....	57
2.8.3	ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (PROFITABILITY INDEX).....	58
2.8.4	ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΗΣ (PAYBACK PERIOD).....	58
2.8.5	ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ – ΟΦΕΛΟΥΣ (COST – BENEFIT ANALYSIS)	59
2.9	ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΥΠΟ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ.....	59
2.9.1	ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ (SENSITIVITY ANALYSIS),.....	59

2.9.2	ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΣΕΝΑΡΙΩΝ (SCENARIO ANALYSIS).....	60
2.9.3	ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΝΔΡΟΥ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ (COMPUTER SIMULATION TECHNIQUES).....	60
2.10	ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	60
2.11	ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΟΣ ΤΡΟΠΟΣ – ΧΡΟΝΟΣ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ .	63
2.12	ΤΕΛΙΚΗ ΕΓΚΡΙΣΗ ΑΙΤΗΜΑΤΟΣ - ΥΛΟΠΟΙΗΣΗ.....	63
2.12.1	ΥΠΟΓΡΑΦΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ.....	64
2.12.2	ΥΛΟΠΟΙΗΣΗ ΕΜΠΡΑΓΜΑΤΩΝ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ.....	64
2.12.3	ΥΠΟΘΗΚΗ.....	65
2.12.4	ΠΡΟΣΗΜΕΙΩΣΗ.....	65
2.12.5	ΕΝΕΧΥΡΟ.....	66
2.12.6	ΑΣΦΑΛΙΣΗ ΕΝΥΠΟΘΗΚΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ – ΕΝΕΧΥΡΙΑΣΜΕΝΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ.....	66
2.12.7	ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ –ΤΜΗΜΑΤΙΚΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ.....	67
2.13	ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ – ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ.....	68
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ	71
3.0	ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ – ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ.....	71
3.1	ΜΕΘΟΔΟΣ.....	71
3.2	ΤΟ ΔΕΙΓΜΑ.....	71
3.3	ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΕΣ ΕΡΩΤΗΣΕΙΣ.....	73
3.4	ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ.....	74
3.5	ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΤΕΤΡΑΓΩΝΩΝ.....	74
3.6	ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ.....	75
3.7	ΜΕΘΟΔΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ.....	76
3.8	HL TEST ΤΩΝ ANDREWS AND HOSMER-LEMESHOW.....	77
3.9	ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΤΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΤΕΤΡΑΓΩΝΩΝ.....	77
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV	79
4.0	ΑΝΑΛΥΣΗ.....	79
4.1	ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ.....	79
ΚΕΦΑΛΑΙΟ V	99

5.0	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	99
5.1	ΣΥΝΕΙΣΦΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	101
5.2	ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ – ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ.....	102
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ.....	103

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1	ΠΟΣΟΣΤΑ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΥΠΟΛΟΙΠΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΟΙ ΖΩΝΕΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ	21
ΠΙΝΑΚΑΣ 2	ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΥΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ	31
ΠΙΝΑΚΑΣ 3	ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	43
ΠΙΝΑΚΑΣ 4	ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΕΞΑΓΩΓΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	80
ΠΙΝΑΚΑΣ 5	ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Α ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	81
ΠΙΝΑΚΑΣ 6	ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΕΞΑΓΩΓΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Β ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	84
ΠΙΝΑΚΑΣ 7	ΑΠΟΔΟΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Β ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	85
ΠΙΝΑΚΑΣ 8	ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΖΩΝΕΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ	89
ΠΙΝΑΚΑΣ 9	ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ	91
ΠΙΝΑΚΑΣ 10	TEST ΤΩΝ ANDREWS AND HOSMER- LEMESHOW	93
ΠΙΝΑΚΑΣ 11	ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΘΟΔΟΥ ΤΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΤΕΤΡΑΓΩΝΩΝ	95

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1	ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Α ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	82
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2	ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ Β ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ	87

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Με παρούσα μελέτη γίνεται παρουσίαση των επενδυτικών δανείων που χορηγούν τα πιστωτικά ιδρύματα στις επιχειρήσεις και αναλύεται κάθε στάδιο της αξιολόγησης και της χορήγησης των δανείων αυτών. Επίσης, λαμβάνοντας δείγμα από ελληνικές βιομηχανικές επιχειρήσεις μεσαίου μεγέθους, επιχειρείται να διερευνηθεί εάν πρέπει ο παράγοντας εξαγωγές, να λαμβάνεται υπόψη από τις τράπεζες κατά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης σε αιτήματα χρηματοδότησης των επενδυτικών τους σχεδίων. Όπως προκύπτει από τη μελέτη ο παράγοντας εξαγωγές εξομαλύνει τη διακύμανση των αποδόσεων των επιχειρήσεων ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσεων και μειώνει τον κίνδυνο χρεοκοπίας τους.

ABSTRACT

This study presents the investment loans granted to firms by credit institutions and there is an analysis of the assessment and the grant of these loans. Also, by taking a sample of Greek medium -sized industrial enterprises, attempted is to investigate if banks should take into account the factor “exports” when they are assessing the creditworthiness of a company, in requests for funding their investment plans. As the study shows the factor “exports” normalizes the variance of enterprises’s returns, particularly in times of crisis, and reduces the risk of bankruptcy.

Λέξεις Κλειδιά:

Επενδυτικά δάνεια, αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας, χορήγηση δανείων

Keywords:

Investment loans, credit rating, lending

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

1.0 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο τραπεζικός χώρος έχει ένα από τους σημαντικότερους ρόλους στην παγκόσμια οικονομία. Στην ουσία ο χώρος αυτός ασκεί άμεσα νομισματική πολιτική παγκοσμίως, και επηρεάζει τις οικονομίες των επιμέρους κρατών αλλά και γενικά το παγκόσμιο οικονομικό κύκλωμα. Ο τραπεζικός χώρος ήταν από τους σημαντικότερους παράγοντες που πυροδότησαν την τρέχουσα κρίση. Υπάρχει επιτακτική ανάγκη λοιπόν να βρεθούν τα κενά τα οποία υπάρχουν στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων, ώστε να μειώνεται ο κίνδυνος ένα δάνειο να μεταφερθεί στις επισφάλειες ενός τραπεζικού ιδρύματος.

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να προτείνει στις τράπεζες να λαμβάνουν υπόψη κατά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης τον παράγοντα εξαγωγές.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση της γενικότερης θεωρία των τραπεζών. Επιλαμβάνονται θέματα όπως, η ιστορική εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος, η λειτουργία και ο ρόλος των τραπεζών, οι κίνδυνοι των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η τραπεζική εποπτεία, οι τραπεζικές πιστοδοτήσεις επιχειρήσεων κτλ.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται ειδικότερη θεωρητική παρουσίαση μίας τραπεζικής χορήγησης, από τη προετοιμασία του φακέλου και τη μέτρηση της πιστοληπτικής ικανότητας, μέχρι τις εξασφαλίσεις και την αποπληρωμή του δανείου.

Το τρίτο κεφάλαιο πραγματεύεται τη μεθοδολογία με την οποία πραγματοποιήθηκε η εμπειρική διερεύνηση, τον τρόπο δειγματοληψίας και τις ερευνητικές ερωτήσεις.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της εμπειρικής διερεύνησης και γίνεται ανάλυση αυτών.

Τέλος, στο κεφάλαιο πέντε αναφέρονται τα συμπεράσματα, η συνεισφορά της εργασίας, οι περιορισμοί και οι προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.

1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Οι βασικότερες τραπεζικές εργασίες που εκτελούν σήμερα τα πιστωτικά ιδρύματα, δηλαδή η χορήγηση δανείων και η αποδοχή καταθέσεων, υπάρχουν εδώ και χιλιάδες χρόνια, ακόμα και από την εποχή της αρχαίας Βαβυλώνας. Από τις απαρχές της δημιουργίας υποτυπωδών οργανωμένων κοινωνιών, ακόμα και από τις εποχές του αντιπραγματισμού, υπήρχαν φαινόμενα διενέργειας τραπεζικών εργασιών. Κυρίως εκφραζόντουσαν με την χορήγηση σπόρων για φύτευση αγροτικών εκτάσεων. Βεβαίως, στο τέλος της περιόδου και με τη συγκομιδή της σοδιάς, ο δανειολήπτης όφειλε να επιστρέψει πίσω τους σπόρους, τις περισσότερες φορές με μία προσαύξηση, η οποία στην ουσία αποτελούσε την έννοια του τόκου.

Οι πρώτοι λαοί που δέχονταν καταθέσεις, χορηγούσαν δάνεια και εκτελούσαν πληρωμές για λογαριασμό τρίτων, ήταν οι αρχαίοι Έλληνες "τραπεζίτες" και οι ρωμαίοι «argentarii», εξίσου και ο όρος "Τράπεζα", ο οποίος προέρχεται από την αρχαία ελληνική λέξη «τραπέζι» («τράπεζα» στα αρχαία ελληνικά) ή τον «πάγκο» (εξ ου και οι λατινογενείς όροι banca, banque, bank).

Μετά την πτώση της Ρωμαϊκής Αυτοκρατορίας, έπαψαν να λειτουργούν οι τράπεζες με τον τρόπο που λειτουργούσαν ως τότε. Η επόμενη μορφή τραπεζικού ιδρύματος εμφανίστηκε την εποχή του Μεσαίωνα, όταν οι χρυσοχόοι και έμποροι δεχόταν καταθέσεις με την έκδοση κάποιου πιστοποιητικού. Στην περίοδο της Αναγέννησης, στην Ιταλία, δημιουργήθηκε η πρώτη οργανωμένη μορφή τράπεζας. Στην Αγγλία του 18ου αιώνα, εμφανίστηκαν τα πρώτα τραπεζογραμμάτια σαν αποδεικτικά κατάθεσης.

Η εξέλιξη των τραπεζικών εργασιών ακολουθούσε την εξέλιξη της κοινωνίας, με συνέπεια όσο μεγάλωναν οι κοινωνίες να χάνεται η προσωπική επαφή και αυτοί που δάνειζαν χρήματα ή εμπορεύματα, να απαιτούν εξασφαλίσεις και εγγυήσεις για την ακέραια επιστροφή των προϊόντος του δανείου. Καθώς μεγάλη μερίδα ανθρώπων δεν είχε περιουσιακά στοιχεία ως εγγύηση, συνήθως «υποθήκευε» τον ίδιο του τον εαυτό. Αποτέλεσμα, ήταν η έξαρση της δουλείας, καθώς οι ακραίες καιρικές συνθήκες, η πειρατεία όπως και άλλοι παράγοντες που καθιστούσαν την επιστροφή του δανείου πολλές φορές ανέφικτη. Στην αρχαία Ελλάδα κατά τα τέλη του 7ου αιώνα π.χ., ο Σόλων για την προστασία του απλού πολίτη επέβαλε νόμο σύμφωνα με τον οποίο δεν

μπορούσε κάποιος να γίνει σκλάβος λόγω χρεών, νόμος ο οποίος είχε αναδρομική ισχύ και έτσι απελευθερώθηκαν όλοι οι σκλάβοι που είχαν δημιουργηθεί από το γεγονός αυτό. Ο νόμος αυτός έμεινε στην ιστορία ως «σεισάχθεια» καθώς σειστήκαν τα άχθη, δηλαδή αποτινάχτηκαν τα βάρη.

Οι τραπεζικές εργασίες εξελίσσονταν με ραγδαίο ρυθμό, με αποτέλεσμα, επιφανείς οικονομικά άνθρωποι της κάθε εποχής να λαμβάνουν το ρόλο του τραπεζίτη. Η εξέλιξη της κοινωνίας επέφερε και την εξέλιξη των κινδύνων, με αποτέλεσμα όσοι είχαν κτίσματα με στιβαρές κατασκευές και υπόγεια, να δέχονται προς φύλαξη πλούτο συμπολιτών τους. Στην αρχή οι πολίτες πλήρωναν για τη φύλαξη, αλλά όταν στην συνέχεια αντιλήφθηκαν ότι οι φύλακες του πλούτου τους δάνειζαν τον πλούτο αυτό για να εισπράττουν αντίτιμο, δηλαδή τόκους, αντί να πληρώνουν «φύλακτρα», απαίτησαν ποσοστό από τα κέρδη.

Οι τράπεζες άρχισαν να λαμβάνουν τη μορφή που έχουν σήμερα κατά τους τελευταίους πέντε αιώνες όπου η επεκτατική αποικιοκρατία, η ραγδαία ανάπτυξη του εμπορίου, αλλά και στη συνέχεια η βιομηχανική επανάσταση, απαιτούσαν όλο και περισσότερα κεφάλαια. Κατά την εποχή του Μεσαίωνα έκαναν την εμφάνισή τους και οι πρώτες δημόσιες τράπεζες (Δεσύλλας, 2007a) καθώς και τράπεζες από εκκλησιαστικές ενώσεις με σκοπό την καταπολέμηση της τοκογλυφίας (Δεσύλλας, 2007b). Η εξέλιξη των τραπεζών συνεχίζεται ακόμα και σήμερα, έχοντας φτάσει στα αυτόματα ταμειακά μηχανήματα (ATM) δηλαδή σε «μίνι» μηχανικές τράπεζες 24ωρης εξυπηρέτησης (Καραγεώργου Ε., 2007) και στις τραπεζικές συναλλαγές μέσω internet (Jayawardhena & Foley, 2000; Akinci et al., 2004). Επίσης, σε μία εποχή όπου οι συναλλαγές μπορούν να γίνονται και διατραπεζικά (Συρμακέζης, 2007).

Ενώ όμως, οι τράπεζες διαδραμάτισαν ένα σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη και στην οικονομική ανάπτυξη της κοινωνίας, έχουν καθοριστικό ρόλο και στις οικονομικές κρίσεις, όπως την κρίση που διανύουμε κατά την τελευταία πενταετία. Σύμφωνα με τον Blanchard η τρέχουσα οικονομική κρίση δημιουργήθηκε από την δυσλειτουργία του τραπεζικού συστήματος (blanchard et. al., 2010).

1.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Η παγκόσμια οικονομία για να μπορέσει να επιβιώσει και να αναπτυχθεί έχει ανάγκη ύπαρξης ενός ικανού χρηματοοικονομικού συστήματος, που θα αντλεί κεφάλαια από τα πλεονασματικά νομικά και φυσικά πρόσωπα και θα τα διαθέτει στα πρόσωπα που έχουν ανάγκη και διάθεση για επιχειρηματική δραστηριότητα και επένδυση. Υπάρχουν πολλά είδη χρηματοπιστωτικών οργανισμών όπως οι τράπεζες και οι θεσμικοί επενδυτές, όμως το δύσκολο ρόλο της μεταφοράς κεφαλαίων καλούνται να επιτελέσουν τα τραπεζικά ιδρύματα. Δηλαδή, να λαμβάνουν μέσω της διαδικασίας των καταθέσεων κεφάλαια και να τα διαθέτουν μέσω της διαδικασίας των χορηγήσεων. Με αυτό τον τρόπο, συνεισφέρουν στην αναπτυξιακή πορεία μιας χώρας (Ehrmann et all., 2002) και στη συσσώρευση κεφαλαίου, αποτελούν μέσο εφαρμογής της Νομισματικής της Πολιτικής και εξασφαλίζουν χαμηλό κόστος διαμεσολάβησης κυκλοφορίας του χρήματος.

Επίσης, λύνουν το πρόβλημα της «ατέλειας» των χρηματοοικονομικών αγορών, το οποίο δημιουργείται από το υψηλό κόστος της απόκτησης πληροφόρησης και της διενέργειας συναλλαγών. Επιπλέον, εξαλείφουν το φαινόμενο της ασύμμετρης πληροφόρησης μεταξύ του δανειστή και του δανειζόμενου, το οποίο δημιουργεί το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής (adverse selection) (Dell'Ariccia et all, 1999) και αφορά την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου των υποψήφιων δανειοληπτών και του ηθικού κινδύνου (moral hazard), ο οποίος αφορά την αθέτηση των υποχρεώσεων του δανειζόμενου μετά την ολοκλήρωση της δανειοδότησης (Boyd et all 1998).

Τα τελευταία χρόνια όμως, λόγω της παγκόσμιας οικονομικής εξέλιξης, οι τράπεζες για να αυξήσουν τα έσοδα τους έχουν αρχίσει να λαμβάνουν και το ρόλο του διαχειριστή οικονομικών κινδύνων.

Κάθε Τραπεζικό ίδρυμα θα πρέπει να λειτουργεί και να διοικείται αποτελεσματικά (Laevena and Levine, 2009), με στόχο τη μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας του και την αποφυγή σοβαρών κινδύνων που απειλούν όχι μόνο την ίδια του την ύπαρξη αλλά και γενικότερα την οικονομική κατάσταση μιας χώρας. Επίσης, λόγω της ιδιαιτερότητας του ρόλου του, οφείλει να συμβάλλει στη δημιουργία ενός ισχυρού και ευέλικτου Τραπεζικού Συστήματος, για το συμφέρον ολόκληρης της

κοινωνίας. Σημειώνεται, ότι ο κίνδυνος χρεοκοπίας μίας τράπεζας μπορεί να επηρεάσει ολόκληρο το σύστημα (Fiordelisi & Marques-Ibanez , 2013).

Η ανάγκη για αποκρατικοποιήσεις, έχει οδηγήσει τις περισσότερες τράπεζες να είναι ιδιωτικές και τα κράτη να διατηρούν υπό τον έλεγχό τους μόνο μία κεντρική τράπεζα, που στην ουσία διαδραματίζει το ρόλο του κυρίαρχου ρυθμιστή και ελεγκτή για όλο το τραπεζικό σύστημα. Βεβαίως, από τη στιγμή που οι τράπεζες έλαβαν καθαρά ιδιωτικό χαρακτήρα, στην ουσία έγιναν επιχειρήσεις με σκοπό το κέρδος, με συνέπεια να παρέχουν και άλλα προϊόντα, δηλαδή λοιπές τραπεζικές εργασίες. Κατάσταση όμως, η οποία πιθανότατα θα διαφοροποιηθεί, καθώς ο κερδοσκοπικός αυτός χαρακτήρας των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι ένας από τους βασικούς παράγοντες δημιουργίας οικονομικών κρίσεων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η τρέχουσα οικονομική κρίση. Σε επόμενη παράγραφο θα γίνει συνοπτική αναφορά των συμφωνιών της Βασιλείας όπου προσπαθούν να περιορίσουν θεσμικά ανάλογα προβλήματα.

1.3 ΕΙΔΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Το τραπεζικό σύστημα αποτελεί τον πυρήνα του χρηματοοικονομικού τομέα. Κατωτέρω παρουσιάζονται συνοπτικά τα κυριότερα είδη πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν και διακρίνονται ανάλογα με τον σκοπό τους:

- Η Κεντρική Τράπεζα: Σε κάθε χώρα λειτουργεί μια κεντρική Τράπεζα η οποία είναι υπεύθυνη για την άσκηση νομισματικής πολιτικής. Εκδίδει χαρτονομίσματα και παρακολουθεί τη συνολική κυκλοφορία του χρήματος. Επίσης, διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του κράτους και συνάπτει δάνεια για λογαριασμό του. Τέλος, εποπτεύει το τραπεζικό σύστημα, ελέγχοντας την φερεγγυότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων και την εύρυθμη λειτουργία της τραπεζικής αγοράς, παρέχοντας την απαραίτητη εγγύηση στις τραπεζικές καταθέσεις.
- Οι Εμπορικές Τράπεζες: Οι Εμπορικές Τράπεζες αποτελούν το συνηθέστερο τύπο πιστωτική ιδρύματος. Ασχολούνται με το σύνολο των τραπεζικών εργασιών μεταξύ των καταθετών και των χορηγητικών πελατών. Ορισμένες εξ αυτών έχουν εξειδικευτεί σε ιδιωτική τραπεζική (private banking), δηλαδή στην εξυπηρέτηση πελατών με μεγάλη οικονομική επιφάνεια και στην εταιρική τραπεζική (Corporate

Banking). Επικεντρώνονται δηλαδή στην δημιουργία και πώληση προϊόντων αποκλειστικά για μεγάλες εταιρείες.

- Τα Ταχυδρομικά Ταμειυτήρια: Αυτά συνδέονται με τους εθνικούς ταχυδρομικούς οργανισμούς μιας χώρας.
- Οι Επενδυτικές Τράπεζες: Είναι τραπεζικά ιδρύματα που εξειδικεύονται στη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και παρέχουν συμβουλές για εξαγορές και συγχωνεύσεις εταιρειών.
- Οι Συνεταιριστικές Τράπεζες: Αποτελούν τραπεζικά ιδρύματα που συγκροτούνται συνήθως μετά από τοπική πρωτοβουλία για την εξυπηρέτηση συγκεκριμένου σκοπού.
- Οι Τράπεζες Ειδικού Σκοπού: Οι Τράπεζες αυτές εξυπηρετούν σκοπούς που προάγουν την παγκόσμια ανάπτυξη και βοηθούν υποανάπτυκτες και φτωχές χώρες, όπως είναι για παράδειγμα η Τράπεζα Κοινοτικής Ανάπτυξης, η Παγκόσμια Τράπεζα, η Τράπεζα Επενδύσεων, κτλ.

Σε παγκόσμιο επίπεδο έχουν δημιουργηθεί μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι, οι οποίοι εκτός από τις συνήθεις τραπεζικές εργασίες διεκπεραιώνουν όλο το φάσμα των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων, με σκοπό τη μεγιστοποίηση του κέρδους τους, μέσω της αξιοποίησης των οικονομικών κλίμακας και οικονομιών εύρους (Προβόπουλος & Καπόπουλος, 2001).

1.4 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ

Κίνδυνος είναι η πιθανότητα οικονομικής ζημιάς εξαιτίας ενός απρόβλεπτου γεγονότος. Οι Τράπεζες κατά την άσκηση των εργασιών τους εκτίθενται σε διάφορους κινδύνους, οι οποίοι αν δεν προβλεφτούν και αναγνωριστούν έγκαιρα και δεν διαχειριστούν κατάλληλα, μπορεί να απειλήσουν και την ίδια τους την ύπαρξη. Για το λόγο αυτό, σε όλα τα τραπεζικά ιδρύματα υπάρχει τομέας διαχείρισης κινδύνων με σκοπό τον εντοπισμό, ανάλυση, αντιμετώπιση και μετριασμό των αρνητικών επιπτώσεων τους. Συνήθως οι κίνδυνοι ταξινομούνται σε τέσσερεις βασικές κατηγορίες. Τους χρηματοοικονομικούς, του λειτουργικούς, τους επιχειρηματικούς και των

μεγάλων γεγονότων. Οι κατηγορίες αυτές παρουσιάζονται συνοπτικά στα επόμενα υποκεφάλαια.

1.4.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Ως χρηματοοικονομικός κίνδυνος μπορεί να χαρακτηριστεί η πιθανότητα αρνητικού επηρεασμού των χρηματοοικονομικών στοιχείων μιας επιχείρησης από την έλευση ενός γεγονότος. Δηλαδή, είτε να επιδράσει αρνητικά στα κέρδη της, στις εισροές κεφαλαίων της, είτε μειώνοντας γενικά την αξία της (Culp 2002). Κατωτέρω παρουσιάζονται συνοπτικά οι βασικότεροι εξ αυτών:

- Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk). Ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί τη σημαντικότερη μορφή κινδύνου για την τράπεζα και αφορά κυρίως απαιτήσεις από πελάτες (δανειολήπτες), οι οποίοι αδυνατούν μόνιμα ή προσωρινά να αποπληρώσουν τις συμβατικές υποχρεώσεις τους (Crouhy et al., 2000), γεγονός που απομειώνει την αξία του ενεργητικού της, διότι οι χορηγήσεις αποτελούν το βασικότερο τομέα εργασιών της. Ο πιστωτικός κίνδυνος διακρίνεται στις εξής κατηγορίες:

A. Κίνδυνος αθέτησης (default risk), αφορά την περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων του δανειολήπτη (Angbazo, 1997).

B. Κίνδυνος ανοίγματος (exposure risk), περιλαμβάνει το συνολικό ποσό που έχει χορηγηθεί στον οφειλέτη (Walter, 1982).

Γ. Κίνδυνος ανάκτησης (recovery risk), αναφέρεται στο ποσοστό που θα ανακτήσει η τράπεζα σε περίπτωση πτώχευσης του οφειλέτη και εξαρτάται από τις εξασφαλίσεις που έχουν ληφθεί (Calabrese & Zenga, 2010).

Δ. Κίνδυνος περιθωρίων (spread risk), προκύπτει από την αύξηση περιθωρίων επιτοκίου λόγω της υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας του πιστούχου (Crouhy et al., 2000).

- Κίνδυνος αγοράς (market risk). Ο κίνδυνος αυτός αναφέρεται στην μεταβλητότητα της αξίας του χαρτοφυλακίου ομολογιακών και μετοχικών τίτλων στη δευτερογενή αγορά, λόγω μεταβολής στην τιμή αγοράς τους. Επίσης, αφορά τη

διαφοροποίηση θέσεων στο συνάλλαγμα (Boyd & De Nicolo, 2005; Shockley, R. L., & Thakor, A. V., 1997).

- Κίνδυνος επιτοκίου (interest rate risk). Ο συγκεκριμένος κίνδυνος απορρέει από την δυσμενή μεταβολή του επιτοκίου αγοράς (Maudos & Fernandez de Guevara, 2004), η οποία επηρεάζει τα επιτόκια των χορηγήσεων, τις υποχρεώσεις, τους τίτλους και τα εκτός ισολογισμού στοιχεία, οδηγώντας την Τράπεζα σε αρνητικές αποδόσεις και σε μείωση της αξίας της μετοχή της. Επίσης υπάρχει ο κίνδυνος να μεταβληθούν δείκτες που επηρεάζουν τα κυμαινόμενα επιτόκια (Γαλιάτσος, 2007). Η διαχείριση του, αποτελεί βασική προτεραιότητα της αρμόδιας Διεύθυνσης της κάθε Τράπεζας.

- Κίνδυνος συναλλάγματος (exchange rate risk). Ο συναλλαγματικός κίνδυνος προκύπτει όταν ένα Πιστωτικό ίδρυμα δραστηριοποιείται στην αγορά της τρέχουσας και προθεσμιακής αγοράς συναλλάγματος για δικό του λογαριασμό ή για των πελατών του, σε καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών, έχοντας έτσι "ανοικτή θέση" σε διάφορα νομίσματα, η οποία επηρεάζεται σημαντικά από τις διακυμάνσεις της αξίας των νομισμάτων. Για να μειωθούν οι αρνητικές επιπτώσεις του κινδύνου αυτού, θα πρέπει να επιδιώκεται μια φυσική αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου (Chamberlain et al., 1997; Calvo & Mishkin, 2003).

- Κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk). Ο κίνδυνος ρευστότητας αφορά την κατάσταση, κατά την οποία η Τράπεζα αδυνατεί να προχωρήσει στην εξόφληση των τρεχουσών ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της, λόγω της δυσκολίας συγκέντρωσης των απαραίτητων διαθεσίμων από ρευστοποίηση στοιχείων ενεργητικού ή από αύξηση των στοιχείων του παθητικού (Diamond & Rajan, 1999). Εφόσον όμως αναγκαστεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, θα πρέπει να προβεί στην πώληση παγίων, αποθεμάτων, τίτλων με ζημιές και στην προσέλκυση νέων καταθέσεων με δυσβάστακτα επιτόκια, κινήσεις που απειλούν την ίδια της την ύπαρξη. Αυτό συμβαίνει κυρίως σε περιόδους κρίσης, εξαιτίας της στενότητας οικονομικών πόρων τόσο από ιδιώτες όσο και από την διατραπεζική αγορά. Επομένως ένα Τραπεζικό ίδρυμα θα πρέπει λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για την αποφυγή τέτοιων δυσάρεστων καταστάσεων, κάνοντας τις απαραίτητες ταμειακές προβλέψεις και διατηρώντας ένα

άριστο συνδυασμό μεταξύ των ρευστών διαθεσίμων και των εγκεκριμένων χορηγήσεων.

- Κίνδυνος διακανονισμού πληρωμών. Ο κίνδυνος αυτός δημιουργείται όταν δεν υπάρχει ταυτόχρονη ανταλλαγή αξιών, διότι ο ένας από τους δύο αντισυμβαλλόμενους αθέτησε την υποχρέωση του ενώ ο άλλος έχει ήδη πληρώσει τα χρήματα. Συναντάται κυρίως, στην διαπραπεια αγορά λόγω του υψηλού όγκου συναλλαγών σε αξία και όγκο.

1.4.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ (BUSINESS RISK)

Οι κίνδυνοι αυτοί πηγάζουν από την ίδια την λειτουργία της Τράπεζας, λόγω κακών χειρισμών και έλλειψης προληπτικού και κατασταλτικού μηχανισμού. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση ζημιών λόγω της μείωσης της παραγωγικότητας και της αποδοτικότητας, της δημιουργίας κακής φήμης και έλλειψης αξιοπιστίας (Eilifsen et al., 2001). Συνήθως οφείλονται σε εσωτερικές και εξωτερικές απάτες, σε ανθρώπινα σφάλματα, σε αποτυχία της διοίκησης και σε ανεπάρκεια των πληροφοριακών συστημάτων. Μερικές φορές συμβάλλουν και έκτακτες φυσικές καταστροφές όπως πυρκαγιές, πλημμύρες, σεισμοί.

1.4.3 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Τα πιστωτικά ιδρύματα υπάρχει περίπτωση να έρθουν αντιμέτωπα με κινδύνους οι οποίοι απορρέουν από τον ίδιο το κίνδυνο της χώρας που εδρεύουν και δραστηριοποιούνται και από το νομικό πλαίσιο της χώρας αυτής.

Υπάρχει κίνδυνος δηλαδή να μετακυλήσει σε αυτές ένα πρόβλημα χρέους της χώρας (Κίνδυνος χρέους και χώρας). Αυτή η μορφή κινδύνου είναι πολύ επίκαιρη στη Ελλάδα την τρέχουσα περίοδο και αφορά την εκτενή έκθεση ενός πιστωτικού ιδρύματος σε δανεισμό μιας συγκεκριμένης χώρας με τη μορφή ομολόγων, η οποία αδυνατεί να εξυπηρετήσει το χρέος της. Στην περίπτωση αυτή, η Τράπεζα δεν έχει την

δυνατότητα να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις της μέσω των συμβατικών εργαλείων, δηλαδή της κατάπτωσης εγγυήσεων, με αποτέλεσμα να έχει μεγάλες απώλειες. Ο κίνδυνος χώρας αφορά το γενικότερο οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό περιβάλλοντος που επικρατεί στη δανειζόμενη χώρα.

Επίσης κίνδυνος βαρύνουσας σημασίας, ιδιαίτερα για την Ελλάδα όπου υπάρχει πολυνομία και μεγάλη μεταβλητότητα των νόμων είναι ο «νομικός κίνδυνος». Ο κίνδυνος αυτός εμφανίζεται όταν μεταβάλλεται το πλαίσιο νόμου εντός του οποίου λειτουργούν οι τράπεζες και μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την κερδοφορία των τραπεζών. Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δίνεται όταν εφαρμόζονται νέα συστήματα συναλλαγών ή νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Επίσης, πρέπει να ληφθεί υπόψη, στη συνεργασία μεταξύ των Πιστωτικών Ιδρυμάτων διαφορετικών χωρών, η διαφορετικότητα του νομοθετικού πλαισίου τους, για την αποφυγή ποινικών κυρώσεων.

1.4.4 ΜΕΓΑΛΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ

Μια άλλη μεγάλη μορφή κινδύνου που συνήθως αντιμετωπίζουν τα Πιστωτικά Ιδρύματα είναι οι παρεμβάσεις που γίνονται από το ίδιο το κράτος. Όπως η επιβολή περιορισμών στα επιτόκια και στην εξαγωγή συναλλάγματος, η αναγκαστική κρατικοποίηση τους, μια απρόσμενη πολιτική αστάθεια, μια εμπόλεμη κατάσταση και γενικότερα καταστάσεις που χαρακτηρίζονται από μεγάλη μεταβλητότητα. Περαιτέρω, άλλοι κίνδυνοι μεγάλων γεγονότων που επηρεάζουν αρνητικά τα αποτελέσματα των τραπεζών είναι οι επιδημίες και η κρίση του τραπεζικού συστήματος.

1.5 ΜΕΤΡΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Κάθε πιστωτικό Ίδρυμα θα πρέπει να διαχειριστεί με αποτελεσματικό τρόπο τους κινδύνους που αντιμετωπίζει καθημερινά ώστε να επιτύχει τους στόχους του και

να αυξήσει τα κέρδη του, με τη χρήση ανεπτυγμένων διαδικασιών. Αρχικά θα πρέπει να τους αναγνωρίσει και να τους ταξινομήσει (identification), ανάλογα με τη χρονική διάρκεια τους, το κόστος τους και την ποιότητά τους. Εσφαλμένες εκτιμήσεις θα οδηγήσουν σε λάθος συμπεράσματα. Στη συνέχεια να τους ποσοτικοποιήσει (measurement), δηλαδή να τους μετρήσει, να προσδιορίσει τη πιθανότητα εμφάνισης τους και την πιθανή επέκτασή τους, με τη χρήση κατάλληλων τεχνικών. Τεχνικές που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση τους είναι η ανάλυση ευαισθησίας, η προσδοκώμενη αξία, η ανάλυση των συνθηκών αποτυχίας κ.α. Τέλος, να μπορέσει να τους ελέγξει ή να μετριάσει τα αρνητικά αποτελέσματά τους (management), καταγράφοντας και αναλύοντας με κάθε λεπτομέρεια τις επιπτώσεις τους. Η αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων προφυλάσσει τις Τράπεζες από μελλοντικούς κινδύνους και επισημάνει τους τομείς που είναι πιο επιρρεπείς.

1.6 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Μέσω της εποπτείας των Τραπεζικών Ιδρυμάτων επιτυγχάνεται η ενίσχυση της εμπιστοσύνης του κοινού στο τραπεζικό σύστημα εξασφαλίζοντας έτσι την προστασία των οικονομικών μονάδων από μονοπωλιακή ή ολιγοπωλιακή εκμετάλλευση, την ασφάλεια των μικροκαταθέτων και την ευημερία των χρηματοοικονομικών μονάδων. Ιστορικά, η εποπτεία από τις αρχές του 20ου αιώνα έως και τη δεκαετία του '30, είχε ενισχυμένο χαρακτήρα, λόγω του μεγάλου αριθμού πτωχεύσεων τραπεζών που είχε σημειωθεί τόσο στην Αμερική όσο και στην Ευρώπη και στη στροφή του κοινού στο χρυσό. Μετά το 1930, ο εποπτικός έλεγχος εξασθενεί μέχρι τη δεκαετία του '70, όπου οι τραπεζικές κρίσεις άρχισαν και πάλι να εμφανίζονται με μεγάλη ένταση. Αξιοσημείωτο ήταν ότι, τα τραπεζικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνταν σε διεθνές επίπεδο εποπτεύονταν μόνο από τη χώρα τους, γεγονός που οδήγησε την κατάρρευση δύο μεγάλων Τραπεζών, της γερμανικής Herstatt και της αμερικάνικης Franklin National. Έτσι, δημιουργήθηκε ανάγκη συνεργασίας μεταξύ των εθνικών τραπεζικών συστημάτων, με αποτέλεσμα την ίδρυση της Επιτροπής για την Τραπεζική Εποπτεία υπό την αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, η οποία αποτέλεσε πρόδρομο της Επιτροπής Βασιλείας. Η πρώτη απόφαση που πάρθηκε, γνωστή ως Concordat του

1975, αφορούσε την εποπτεία της διεθνούς τραπεζικής, η οποία θα γινόταν από κοινού μεταξύ της χώρας προέλευσης και της χώρας αποδοχής και επίσης προωθείτο ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών αρχών των δύο χωρών. Το 1983, εξαιτίας της κατάρρευσης της ιταλικής τράπεζας Banco Ambrosiano εγκατεστημένης στο Λουξεμβούργο, γίνεται αναθεώρηση του Concord και επιτρέπεται ο ποιοτικός έλεγχος της εποπτείας μεταξύ των χωρών προέλευσης και υποδοχής.

1.6.1 ΒΑΣΙΛΕΙΑ I

Το 1988, στη Βασιλεία της Ελβετίας συναντώνται οι εκπρόσωποι των G20 και συμφωνείται ότι για την εξασφάλιση της φερεγγυότητας ενός πιστωτικού ιδρύματος απαιτείται ο ελάχιστος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας να είναι της τάξης του 8%. Έτσι δημιουργείται ο Κώδικας Κεφαλαιακών Απαιτήσεων (Capital Accord), ο οποίος αποτελούσε μια μέθοδο υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου των Τραπεζικών Ιδρυμάτων (Jones, 2000) και η οποία ήταν η πρώτη προσπάθεια εναρμόνισης των ρυθμιστικών πλαισίων μεταξύ των χωρών, ενίσχυε την ασφάλεια και την αξιοπιστία του ευρύ κοινού στις μεγάλες διεθνείς Τράπεζες και δημιουργούσε ένα δίκαιο πεδίο ανταγωνισμού. Το 1993 εξαιτίας της μεγέθυνσης του φαινομένου της τιτλοποίησης των δανείων και της σταδιακής μείωσης του παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού, η επιτροπή της Βασιλείας λαμβάνοντας υπόψη της και τον κίνδυνο αγοράς, εξέδωσε οδηγίες για τον επαναυπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων, ώστε να συμπεριλαμβάνεται στον υπολογισμό και ο κίνδυνος αγοράς. Πρέπει τέλος να σημειωθεί ότι πολλοί ερευνητές ισχυρίστηκαν ότι ελάχιστος δείκτης κεφαλαιακών απαιτήσεων θα έπρεπε να είναι μεγαλύτερος από 8% (Gur, 2004; Powell, 2002; Chami, & Cosimano, 2003).

1.6.2 ΒΑΣΙΛΕΙΑ II

Η βασιλεία I επέδρασε θετικά στο διεθνές τραπεζικό σύστημα, αλλά η εξέλιξη της κοινωνίας και των τραπεζικών αναγκών απαιτούσε περαιτέρω ενέργειες. Η

Βασιλεία Ι στην πράξη έλαβε υπόψη τα χαρακτηριστικά του Τραπεζικού συστήματος κατά τη δεκαετία του 1980.

Τα νομικά κενά και οι ατέλειες που είχε το τότε σύστημα, οδήγησε σε κερδοσκοπικές κινήσεις από πραγματοποίηση αρμπιτράζ κεφαλαίων και από τιτλοποίηση επιχειρηματικών δανείων. Ο προσδιορισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν λάμβανε υπόψη τον επιμέρους πιστωτικό κίνδυνο που είχαν τα χορηγούμενα δάνεια, καθώς κάθε δάνειο θα έπρεπε ανάλογα το κίνδυνό του να έχει διαφορετικό συντελεστή βαρύτητας στον προσδιορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων της Τράπεζας. Κατά συνέπεια το χαρτοφυλάκιο δανείων που είχε η κάθε τράπεζα θα έπρεπε να καταρτίζεται ορθά και με την κατάλληλη διασπορά. Περαιτέρω, η βασιλεία Ι δεν έδινε μεγάλη βαρύτητα και σε άλλες μορφές τραπεζικού κινδύνου, όπως για παράδειγμα ο λειτουργικός κίνδυνος, ο κίνδυνος επιτοκίων κτλ.

Τέλος, η βασιλεία Ι είχε περισσότερο σχεδιαστεί για την εποπτεία τραπεζών που δραστηριοποιούνται σε βιομηχανικές χώρες και όχι με γνώμονα για να καλύψει τις ανάγκες κάθε είδους πιστωτικού ιδρύματος, όπως για παράδειγμα τραπεζών που χορηγούσαν δάνεια σε επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών κτλ.

Με αφορμή όλα τα ανωτέρω, η επιτροπή της Βασιλείας, το 1999 εξεδίδει το συμβουλευτικό κείμενο που έλαβε τον τίτλο «Βασιλεία ΙΙ», με σκοπό τη επίτευξη μεγαλύτερης σταθερότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, η οποία αρχίζει να εφαρμόζεται από το Γενάρη του 2007 και υποχρεώνει τα πιστωτικά ιδρύματα να πραγματοποιούν λεπτομερέστερη αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων (Ενωση Ελληνικών Τραπεζών, 2006). Οι τρεις πυλώνες που βασίζεται το κείμενο αυτό είναι :

1. Αναφέρεται στις μεθόδους προσδιορισμού των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών με σκοπό την επαρκή κάλυψη τους απέναντι στον Πιστωτικό, στον Λειτουργικό και στον κίνδυνο Αγοράς, στο πλαίσιο άσκησης των δραστηριοτήτων τους (Πυλώνας 1).

2. Επικεντρώνεται στις διαδικασίες και τις αρχές εποπτείας των τραπεζών, οι οποίες είναι απαραίτητες για την αποτελεσματική αξιολόγηση της επάρκειας των κεφαλαίων και των συστημάτων διαχείρισης των συνολικών κινδύνων (Πυλώνας 2).

3. Ενισχύει της πειθαρχία της αγοράς, η οποία απαιτεί δημοσιοποίηση αξιόπιστων και έγκαιρων πληροφοριών, με σκοπό την ενίσχυση της διαφάνειας και της πειθαρχίας

της αγοράς, επιδρώντας θετικά στην ενδυνάμωση της φερεγγυότητας των τραπεζών (Benink & Wihlborg, 2002). (Πυλώνας 3).

Στις αναπτυσσόμενες χώρες, έχει παρατηρηθεί ότι υπάρχει μια αναποτελεσματική εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας II, λόγω μη ύπαρξης κατάλληλης υποδομής, η οποία πρέπει αν αντιμετωπιστεί κατάλληλα (Stephanou & Mendoza, 2005).

Όμως, οι κανόνες λειτουργίας της «Βασιλείας II», επιφέρουν σημαντικούς περιορισμούς στη χρηματοδότηση επιχειρήσεων. Οι Τράπεζες ζητούν περισσότερα στοιχεία από τις εταιρείες και ζητούν συχνή ενημέρωση για την πορεία τους. Τυχόν, υποψία για υποχώρηση της κερδοφορίας ή αύξηση των κινδύνων, αυξάνουν τις απαιτήσεις τους για μεγαλύτερες εξασφαλίσεις. Σε κάθε εταιρεία, αξιολογείται η πιστοληπτική ικανότητα της με βάση τα οικονομικά στοιχεία ώστε να καταταχτεί σε βαθμίδα από πλευράς πιστωτικού κινδύνου και για να προκύψει η τιμολόγηση του δανεισμού, με αποτέλεσμα επιχειρήσεις, οι οποίες εμφανίζουν υψηλό πιστωτικό κίνδυνο να επιβαρύνονται με υψηλά ποσοστά προσαύξησης του επιτοκίου και δανεισμού και να μην απολαμβάνουν τις εκπτώσεις επί των προμηθειών του τιμολογίου της Τράπεζας.

1.6.3 ΒΑΣΙΛΕΙΑ III

Αν και οι οδηγίες της βασιλείας II, συνέβαλαν σημαντικά στον εποπτικό έλεγχο και στον επαναπροσδιορισμό της κεφαλαιακής επάρκειας των Τραπεζών, η περαιτέρω εξέλιξη των τραπεζικών αναγκών, της κοινωνίας και η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009, αναγκάζει την επιτροπή της Βασιλείας να αναθεωρήσει το υπάρχον κανονιστικό πλαίσιο με σκοπό την ενδυνάμωση και τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος. Το 2010, συμφωνείται νέο, το οποίο ονομάζεται «Βασιλεία III», το οποίο δεν εξαφανίζει την «Βασιλεία II», αλλά την τροποποιεί σε κάποια σημεία της και προσθέτει και κάποια νέα δεδομένα, όπως η προσθήκη των δεικτών μόχλευσης και ρευστότητας και κεφαλαιακών απαιτήσεων. Κινείται σε δύο άξονες: Πρώτον, στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζών σε περιόδους κρίσης, μέσω μικρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία τους και δεύτερον, στην αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου στο τραπεζικό σύστημα, το οποίο επιβαρύνεται

από την προκυκλική μεγέθυνση του σε βάθος χρόνου. Οι τράπεζες, ενώ αποδέχονται το γεγονός ότι τα κριτήρια ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας πρέπει να γίνουν αυστηρότερα, ώστε να διασφαλιστεί η επιβίωση τους σε περιόδους κρίσης, από την άλλη μεριά πιστεύουν ότι αυτό θα δημιουργήσει δυσκολίες στην ικανότητα τους να δανείζουν, με αρνητικές επιπτώσεις τόσο στην κερδοφορία τους, όσο και στην παγκόσμια ανάπτυξη.

1.7 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΠΙΣΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Με τον όρο «επιχειρηματική πιστοδότηση» εννοούμε την παροχή χρηματοδότησης ή εγγύησης από την τράπεζα προς τις επιχειρήσεις, υπό συγκεκριμένους όρους και προϋποθέσεις, όπως αυτές αναγράφονται στις μεταξύ τους συμβάσεις. Οι επιχειρηματικές χρηματοδοτήσεις κατατάσσονται ανάλογα με:

- Το χρόνο ρευστοποίησης τους, σε βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες.
- Τον σκοπό τους, σε κεφάλαιο κίνησης και επενδυτικές για την απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων.
- Την εξασφάλιση τους, σε καλυμμένες και σε ακάλυπτες.
- Τον κλάδο δραστηριότητας τους, σε βιομηχανικές, τουριστικές, εμπορικές, κατασκευαστικές κ.α.
- Το νόμισμα σύναψης τους, σε εγχώριο και σε συνάλλαγμα.

Κατωτέρω παρουσιάζονται συνοπτικά τα βασικά πιστοδοτικά προϊόντα που παρέχουν οι Τράπεζες σε επιχειρήσεις.

1.7.1 *ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ*

Για την χρηματοδότηση των επενδυτικών σχεδίων τους οι επιχειρήσεις, καταφεύγουν σε διάφορες μορφές μακροπρόθεσμου δανεισμού, προκειμένου να αποφύγουν τη δέσμευση κεφαλαίου τους για μεγάλο χρονικό διάστημα. Σε κάποιες περιπτώσεις, η χορήγηση του δανείου γίνεται σε ξένο νόμισμα το οποίο εμπεριέχει συναλλαγματικό κίνδυνο, γεγονός για το οποίο πρέπει να είναι ενημερωμένος ο

πελάτης σε περίπτωση κάλυψης τυχόν συναλλαγματικών διαφορών. Οι κυριότερες μορφές είναι:

1.7.2 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Τα ομολογιακά δάνεια αφορούν μια ειδικής μορφή χρηματοδότησης, υποκαθιστώντας το δανεισμό σε μεγάλες επιχειρήσεις με έκδοση αξιογράφων (ομολογίες). Οι ομολογίες ενσωματώνουν μερική απαίτηση, η οποία αποτελεί τμήμα μεγαλύτερου ποσού, του συνόλου του ομολογιακού δανείου (Loncarski et all., 2008).

1.7.3 ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Αποτελεί δανεισμό από πολλές τράπεζες μαζί σε πολύ μεγάλες επιχειρήσεις με σκοπό τον επιμερισμό του πιστωτικού κινδύνου, είτε για την κάλυψη βραχυπρόθεσμων αναγκών τους, είτε για την υλοποίηση μεγάλων επενδυτικών σχεδίων (Amir Sufi, 2007).

1.7.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Οι επιχειρήσεις για να αναπτυχθούν και για να διατηρήσουν το μερίδιό τους στην αγορά, λόγω της ταχείας τεχνολογικής εξέλιξης, προχωράνε σε νέες επενδύσεις, κυρίως μέσω τραπεζικού δανεισμού, αφού πρώτα ελέγξουν το κόστος τους και τη σκοπιμότητά τους. Στην ουσία είναι τα δάνεια που εξυπηρετούν τους γενικούς επιχειρηματικούς σκοπούς μίας επιχείρησης (Ivashina & Scharfstein, 2010). Οι κυριότερες επενδύσεις αφορούν, την αγορά πάγιων εγκαταστάσεων, εξοπλισμού, μεταφορικών μέσων, τεχνογνωσίας (know how), την ανακαίνιση ή την επέκταση των ήδη υπάρχοντων και την απόκτηση ή αύξησης συμμετοχών (μετοχές ή εταιρικά μερίδια).

1.7.5 LEASING

Μία επιπλέον μορφή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης αποτελεί το leasing. Τεχνικά αποτελεί ένα εντελώς διαφορετικό τρόπο δανειοδότησης, αλλά εννοιολογικά είναι μία μορφή μεσο-μακροχρόνιας επενδυτικής χρηματοδότησης. Η βασική διαφορά με την κλασική μορφή, είναι ότι το ιδιοκτησιακό καθεστώς παραμένει στο πάροχο του χρήματος και ο δανειολήπτης γίνεται απλά λήπτης των υπηρεσιών του παγίου ή του εμπράγματος περιουσιακού στοιχείου. Αυτό αποτελεί και το μεγαλύτερο πλεονέκτημα του leasing, καθώς δεν χρειάζονται να εγγραφούν υποθήκες, ή να γίνουν προσημειώσεις ή ενεχυριάσεις. Παρά το γεγονός αυτό, το leasing δεν γνώρισε μεγάλη αποδοχή στην Ελλάδα, με αποτέλεσμα να θεσπιστούν φορολογικά κίνητρα για να εξωθηθούν επιχειρήσεις σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης. Οι δύο αυτές μορφές χρησιμοποιούνται από τις επιχειρήσεις συμπληρωματικά η μία της άλλης, αλλά συνήθως leasing χρησιμοποιούν περισσότερο οι επιχειρήσεις με δυσμενέστερα οικονομικά στοιχεία (Lin et all., 2012). Σύμφωνα με μελέτη που πραγματοποιήθηκε στο Ενωμένο Βασίλειο, μεγάλες επιχειρήσεις κυρίως χρησιμοποιούν το leasing για φορολογικούς λόγους, ενώ οι μικρές για λόγους ανάπτυξης του μεγέθους τους (Lasfer & Levis, 1998). Ενώ σύμφωνα τους Ang & Peterson (1984) όσο μεγαλύτερο χρέος έχει μία επιχείρηση τόσο περισσότερη χρήση του leasing πραγματοποιεί.

1.7.6 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Οι δύο συνηθέστεροι τρόποι βραχυπρόθεσμου δανεισμού για τις επιχειρήσεις είναι τα κεφάλαια κίνησης και το factoring.

Οι επιχειρήσεις χρειάζονται ρευστά διαθέσιμα για να καλύψουν τις ανάγκες που προκύπτουν από τη φύση του παραγωγικού και συναλλακτικού κυκλώματος τους, δηλαδή την παροχή πίστωσης προς πελάτες και την αγορά επί πιστώσει πρώτων υλών και εμπορευμάτων. Έτσι δημιουργείται ανάγκη για κεφάλαιο κίνησης, το οποίο καλύπτεται είτε από τραπεζικό δανεισμό είτε από τα εταιρικά κεφάλαια. Οι τράπεζες για τον προσδιορισμό του κεφαλαίου κίνησης μιας επιχείρησης, λαμβάνουν υπόψη τους, τις λειτουργικές ανάγκες τους, το αντικείμενο εργασιών τους και το ύψος του

κύκλου εργασιών τους κατά το προηγούμενο ημερολογιακό έτος. Το κεφάλαιο κίνησης θα πρέπει να αποπληρώνεται από τις συνήθεις επιχειρηματικές συναλλαγές και θα πρέπει να αποφεύγεται η κάλυψη μακροπρόθεσμων αναγκών μέσω βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

Το factoring αποτελεί μία δέσμη υπηρεσιών η οποία προέρχεται από την εκχώρηση απαιτήσεων με αντάλλαγμα ρευστότητα (Khaled 2002a). Κυρίως χρησιμοποιείται για την εκχώρηση σε μία τράπεζα απαιτήσεων που έχει η επιχείρηση από πελάτες της. Οι κύριες υπηρεσίες που περιέχονται στον όρο factoring, είναι η προεξόφληση, η διαχείριση και η είσπραξη απαιτήσεων. Όπως γίνεται αντιληπτό η προεξόφληση των απαιτήσεων στην ουσία αποτελεί ένα είδος χρηματοδότησης. Βεβαίως η χρηματοδότηση αυτή έχει περισσότερο χαρακτήρα απόκτησης κεφαλαίου κίνησης με χαμηλό κόστος (Khaled 2002b) και όχι μακροχρόνιου επενδυτικού δανεισμού. Το factoring υπόσχεται αυξημένη ρευστότητα, βελτίωση της κερδοφορίας (Tamara & Ksenija 2012) χρηματοδότηση των απαιτήσεων κατά τη γέννησή τους, διεύρυνση του πελατολογίου, βελτίωση της εικόνας της επιχείρησης κτλ. Αν και ο τρόπος αυτός χρηματοδότησης είναι περισσότερο διαδεδομένος στις ανεπτυγμένες χώρες (Leora 2006). Κατά την άποψη του συγγραφέα η χρηματοδότηση αυτής της μορφής θα πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη στην αξιολόγηση του πελάτη-υποψήφιου δανειολήπτη από μία τράπεζα καθώς προδίδει σημάδια έλλειψης λειτουργικής ρευστότητας για μία επιχείρηση και υποκρύπτει ωραιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων μίας επιχείρησης.

1.7.7 ΕΙΔΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ

Σε ορισμένες περιπτώσεις οι τράπεζες μπορούν να παρέχουν χρηματοδότηση σε συνδυασμό με συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα. Γνωστά προγράμματα της κατηγορίας αυτής είναι το ETEAN, το Interreg και το Jeremie, όπως και τα προγράμματα ΕΣΠΑ που λαμβάνουν χώρα από το 2007 μέχρι και σήμερα.

Το Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων (νυν Ε.Τ.Ε.Α.Ν α.ε και πρώην Τ.Ε.Μ.Π.Μ.Ε), παρέχει εγγυήσεις σε μικρές και πολύ μικρές

επιχειρήσεις, καλύπτοντας σε κάποιες περιπτώσεις τους αναλογούντες τόκους του δανείου ή ακόμα καταβάλλει και ποσοστό δανείου στις τράπεζες σε περίπτωση αθέτησης υποχρεώσεων του δανειζόμενου, όλα αυτά στο πλαίσιο της απαρέγκλιτης τήρησης όλων των διατάξεων και προϋποθέσεων.

Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) αντιπροσωπεύει το χρηματοδοτικό όργανο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και προβαίνει στη χορήγηση μεσομακροπρόθεσμων επενδυτικών δανείων, κυρίως σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις και δημόσιους φορείς μέσω των τραπεζικών ιδρυμάτων κάθε χώρας – μέλους. Τα πλεονεκτήματα που αποκομίζουν οι επιχειρήσεις είναι το μειωμένο επιτόκιο σε σχέση με το σύνηθες τραπεζικό και η μη καταβολή της εισφοράς του Ν. 125/1975.

Περαιτέρω, αξίζει να σημειωθεί ότι τα βασικά ταμεία χρηματοδότησης όπως το ΕΤΠΑ το ΕΚΤ και το Ταμείο Συνοχής έχουν υπερκαλύψει (135,3%, 112,5% και 161,9% αντίστοιχα) τα εγκριθέντα κονδύλια το σύνολο των διαθέσιμων κονδυλίων. (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2013)

Επίσης τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να παρέχουν σε επιχειρήσεις εγγυήσεις, όπως τις εγγυητικές επιστολές και τις ανέκκλητες ενέγγυες πιστώσεις.

Η Εγγυητική Επιστολή αποτελεί έγγραφο, με το οποίο ο εγγυητής αναλαμβάνει την υποχρέωση απέναντι στο δικαιούχο, να εκπληρώσει όλες τις υποχρεώσεις μέχρι του ποσού που αναγράφεται στο σώμα, σε περίπτωση που ο οφειλέτης δεν ανταποκριθεί επαρκώς σε αυτές. Εκδίδεται συνήθως από τράπεζες και από κάποιους οργανισμούς. Αποτελεί έμμεση πίστωση και διευκολύνει τις συναλλαγές, διότι δεν απαιτεί εκταμίευση κεφαλαίων, αφού η τράπεζα διαμεσολαβεί για να πετύχει ο πελάτης της προσωρινά αγοραστική δύναμη έναντι τρίτων ή για να μην χρησιμοποιήσει τη δική του.

Οι ενέγγυες πιστώσεις είναι μία μορφή χρηματοδότησης που απευθύνεται σε πελάτες που ασχολούνται με το εξαγωγικό εμπόριο, η οποία διευκολύνει τις διεθνείς συναλλαγές. Η τράπεζα αναλαμβάνει την υποχρέωση να ανοίξει πίστωση υπέρ του πωλητή του εμπορεύματος και να του καταβάλει την αξία μαζί με την προμήθεια της και τυχόν έξοδα, σε συγκεκριμένη προθεσμία με την παράδοση εκ μέρους του της φορτωτικής και λοιπών εγγράφων που αποδεικνύει τη φόρτωση του εμπορεύματος, τηρώντας συγκεκριμένους όρους, πάντα για λογαριασμό του πελάτη της. Το είδος αυτής της πίστωσης δεν μπορεί να ανακληθεί.

1.7.8 ΛΟΙΠΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΑ

Βεβαίως οι τράπεζες παρέχουν στις επιχειρήσεις και πληθώρα άλλων υπηρεσιών και προϊόντων. Το κυριότερο αυτών είναι οι λογαριασμοί όψεως σε ευρώ και σε συνάλλαγμα, οι οποίοι συνήθως κινούνται σε συνδυασμό με τις ληφθείσες τραπεζικές πιστώσεις ή τις άλλες μορφές χρηματοδότησης. Ανά περίπτωση λειτουργούν και προθεσμιακοί λογαριασμοί, αλλά οι επιχειρήσεις συνήθως σε μία πολιτική διάρθρωσης και μόχλευσης κεφαλαίων δεν τις χρησιμοποιούν ιδιαίτερα.

Οι επιχειρήσεις στο χαρτοφυλάκιο τους, εκτός από τις συμβατά καταθετικά προϊόντα περιλαμβάνουν και επενδυτικά προϊόντα τα οποία μπορεί να τους επιφέρουν παραπάνω κέρδη άλλα περικλείουν και μεγαλύτερο βαθμό κινδύνου απώλειας της αρχικής τους αξίας. Τέτοια είναι τα αμοιβαία κεφάλαια, τα παράγωγα, οι τίτλοι του δημοσίου, οι σύνθετες ομολογίες, τα Repos, τα Synthetic Swaps κ.λ.π.

Τέλος θα πρέπει να αναφερθεί, ότι συνήθως η συνεργασία μεταξύ των τραπεζών και των επιχειρήσεων είναι πολυδιάστατη, δηλαδή επεκτείνεται και σε λοιπούς τομείς εκτός από τα χορηγητικά και καταθετικά προϊόντα, η οποία ευνοεί και τα τραπεζικά ιδρύματα με την αύξηση των εσόδων και την επέκταση της ίδιας υπάρχουσας συνεργασίας και των εταιρειών με την αποκόμιση έκπτωσης σε προμήθειες και επιτόκια. Οι κυριότεροι τομείς συνεργασίας είναι οι μισθοδοσίες επιχειρήσεων, οι εταιρικές κάρτες, τα ασφαλιστικά προϊόντα, η κίνηση Κεφαλαίων (εμβάσματα), οι αξίες προς φύλαξη, η ηλεκτρονική Τραπεζική, οι εργασίες Εξωτερικού Εμπορίου κ.λ.π

1.7.9 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΧΡΟΝΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Από τα στοιχεία της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών (2011) προκύπτει ότι ο ρυθμός αύξησης των υπολοίπων της συνολικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στην Ελλάδα συνέχισε μέχρι και το 2010 να είναι θετικός, παρά την δυσχερή οικονομική συγκυρία. Βεβαίως από το πλεόν του 20% που βρισκόταν το 2007 και το 2008 έφτασε

να είναι οριακά θετικός το 2010 μόλις στο 1,6%. Όπως αναφέρεται, η καθαρή ροή χρηματοδότησης το 2010 ανερχόταν στα 900 εκ. ευρώ.

Πίνακας 1 Ποσοστά αύξησης των υπολοίπων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων

Δ τρίμηνο 2005	Δ τρίμηνο 2006	Δ τρίμηνο 2007	Δ τρίμηνο 2008	Δ τρίμηνο 2009	Δ τρίμηνο 2010
12,3%	17,3%	20,1%	21,6%	5,5%	1,6%

Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010»

Στο επόμενο κεφάλαιο θα γίνει επισκόπηση της θεωρίας περί τραπεζικού δανεισμού σε επιχειρήσεις και θα γίνει παρουσίαση των διαδικασιών και των σταδίων χρηματοδότησης μίας επιχείρησης από ένα πιστωτικό ίδρυμα..

ΚΕΦΑΛΑΙΟ II

2.0 ΓΕΝΙΚΑ

Κάθε εταιρεία έχει το δικαίωμα να καταφύγει στον τραπεζικό δανεισμό, για να χρηματοδοτήσει τα επενδυτικά της σχέδια, απευθύνοντας το αίτημα, σε Πιστωτικό ίδρυμα της αρεσκείας της. Αυτό με τη σειρά του, θα το εξετάσει διεξοδικά, ζητώντας λεπτομερείς πληροφορίες τόσο για τα χρηματοοικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, αλλά και για λοιπές πληροφορίες. Αρχικά θα πρέπει να διερευνηθεί ο πραγματικός σκοπός του δανείου και κατά πόσο αυτός είναι συναφής με το αντικείμενο δραστηριοτήτων της (Dennis et all., 2000; Cavalluzzo & Wolken, 2005). Θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή κατά πόσο το δάνειο δεν πρόκειται να καλύψει άλλες ανάγκες της επιχείρησης και όχι τον φαινομενικό σκοπό. Επίσης η τράπεζα θα πρέπει να ερευνήσει τη δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου από την επιχείρηση, μέσω των μελλοντικών ροών που θα της επιφέρει η συγκεκριμένη επένδυση. Βεβαίως και οι επιχειρήσεις επιδιώκουν την ομαλή αποπληρωμή των δανείων, καθώς γνωρίζουν ότι αυτή επηρεάζει γενικά την πιστοληπτική αντιμετώπιση της τράπεζας προς αυτές (Martin & Zehnder, 2007). Περαιτέρω θα πρέπει να μελετηθούν τα χρηματοοικονομικά της στοιχεία και οι οφειλές της σε άλλες τράπεζες και σε λοιπούς οργανισμούς. Φυσικά πολύ σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν και οι εξασφαλίσεις που προσφέρονται από την επιχείρηση.

Το Πιστωτικό ίδρυμα μόλις παραλάβει το αίτημα χρηματοδότησης προκειμένου να προχωρήσει στην αξιολόγηση ενός επιχειρηματικού δανείου, θα πρέπει να τηρήσει τις παρακάτω τραπεζικές αρχές:

- Αρχή της Νομιμότητας. Η αρχή αυτή αναφέρεται στην αυστηρή συμμόρφωση στο κανονιστικό πλαίσιο των Εποπτικών Αρχών.
- Αρχή της Χρηστής διαχείρισης. Σύμφωνα με την αρχή αυτή θα πρέπει να γίνεται πιστή τήρηση όλων των σχετικών οδηγιών πιστοδοτήσεων από τους αρμόδιους υπαλλήλους.

- Αρχή της Διασφάλισης ποιότητας. Να υπάρχει δηλαδή επαρκής γνώση του συναλλακτικού και οικονομικού προφίλ του πελάτη, καθώς επίσης και των ποιοτικών του χαρακτηριστικών. Επιπλέον, η χρηματοδοτούμενη εκμετάλλευση να είναι βιώσιμη και να καλύπτει πραγματικές ανάγκες. Τέλος, η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του πελάτη και η εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου να γίνεται με συντηρητικό τρόπο, ώστε να διασφαλίζεται η τράπεζα έναντι μελλοντικών κινδύνων.
- Αρχή της Αποδοτικότητας. Η αρχή της αποδοτικότητας αναφέρεται στη μεγιστοποίηση των εσόδων, διαμορφώνοντας την τιμολογιακή του πολιτική (περιθώριο επιτοκίου, προμήθειες) με βάση τον βαθμό του εκτιμώμενου πιστωτικού κινδύνου και επιδιώκοντας ταυτόχρονη συνεργασία μέσω λοιπών τραπεζικών εργασιών, όπως εισαγωγές-εξαγωγές, καταθέσεις, Leasing, Factoring, εργασίες εξωτερικού εμπορίου, εγγυητικές επιστολές, ασφαλιστικά προϊόντα (Hodgman, 1960).

Στο κεφάλαιο II θα γίνει παρουσίαση της διαδικασίας αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης, από τα αρχικά στάδια προετοιμασίας του φακέλου, μέχρι τη χορήγηση της πίστωσης και την παρακολούθηση αυτής μέχρι την τελικής της επανείσπραξη.

2.1 ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑ ΦΑΚΕΛΟΥ

Κατά την αρχική επαφή του πιστωτικού ιδρύματος με την επιχείρηση, το έμπειρο τραπεζικό στέλεχος θα πρέπει να έρθει σε επαφή με τους φορείς της εταιρείας και να κάνει διεξοδική συζήτηση μαζί τους, για να μπορέσει να βγάλει συμπεράσματα σχετικά με την γνώση και την εμπειρία τους, την εργατικότητα και το επιχειρηματικό ρίσκο που αναλαμβάνουν και την προθυμία τους να προσφέρουν εξασφαλίσεις εύκολα ρευστοποιήσιμες. Μετά από μία αρχική πρώτη συζήτηση το πιστωτικό ίδρυμα ζητάει εγγράφως την υποβολή αιτήματος από την επιχείρηση.

Μετά την γραπτή υποβολή του αιτήματος δανειοδότησης από την εταιρεία σε ειδικό έντυπο, η τράπεζα προχωράει στη συλλογή στοιχείων, τα οποία μέσα από την ανάλυση και μελέτη τους, θα τη βοηθήσουν στην αξιολόγηση του αιτήματος, ώστε να καθοριστεί το πλαίσιο συνεργασίας και το ύψος του αναλαμβανόμενου κινδύνου. Τα στοιχεία τα οποία πρέπει απαραίτητα να περιλαμβάνονται στην έντυπη αίτηση του πελάτη είναι τα παρακάτω:

- Το αιτούμενο ποσό και ο σκοπός χρηματοδότησης
- Η διάρκεια και ο τρόπος αποπληρωμής του δανείου
- Αναφορά στην σκοπιμότητα της επένδυσης και στις προοπτικές της

Επιπλέον, θα πρέπει να προσκομίζονται συνημμένα στην παραπάνω αίτηση οικονομικά στοιχεία που αφορούν την επιχείρηση, τα οποία θα φέρουν πρωτότυπες υπογραφές των εκπροσώπων της εταιρείας, τα κυριότερα από τα οποία είναι:

- Καταστάσεις κύκλου εργασιών και ανάλυσης κόστους παραγωγής των τριών τελευταίων ετών
- Ισολογισμοί, αποτελέσματα χρήσης και συγκεντρωτικές καταστάσεις Φ.Π.Α των τριών τελευταίων ετών
- Περιοδικές δηλώσεις Φ.Π.Α τελευταίου πραγματικού έτους
- Πρόσφατα ισοζύγια και ισοζύγιο αντίστοιχου μήνα περσινού έτους
- Αναλυτικές οφειλές σε άλλες τράπεζες
- Τυχόν ασφαλιστήρια συμβόλαια
- Άδεια λειτουργίας της επιχείρησης
- Καταστάσεις μισθοδοσιών

Για την αποφυγή αλλοιωμένων αποτελεσμάτων, θα πρέπει να γίνεται διασταύρωση και επαλήθευση των πληροφοριών που συλλέγονται. Έτσι, μπορεί να επιβεβαιωθεί το ύψος των πωλήσεων που αναφέρονται στο ισοζύγιο συγκρίνοντας το, με τις μηνιαίες περιοδικές καταστάσεις Φ.Π.Α και τα λογιστικά βιβλία. Επίσης, μέσω των χρηματοοικονομικών εξόδων που εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις, να επαληθευτεί το ύψος των εγκεκριμένων ορίων των άλλων τραπεζών.

Κρίνεται απαραίτητη και η συλλογή στοιχείων για διασταύρωση και από εξωτερικές πηγές, όπως:

- Κλαδικές μελέτες, που προσδιορίζουν την γενικότερη θέση του κλάδου στο σύνολο της οικονομίας
- Άμεσοι συνεργάτες, όπως πελάτες, προμηθευτές, τράπεζες
- Επιμελητήρια, Δήμοι, Ασφαλιστικά Ταμεία
- Τύπος, τοπικός, οικονομικός, λογιστικός, φορολογικός
- Πιστοποιητικά ελέγχου Ορκωτών Ελεγκτών
- Υπουργικές Αποφάσεις,

- Τειρεσίας, για τυχόν δυσμενή στοιχεία

Στη συνέχεια, ακολουθείται διαδικασία επιτόπιας επίσκεψη στους χώρους της επιχείρησης για τη λήψη περαιτέρω πληροφοριών και εξακρίβωση στοιχείων. Με την επίσκεψη αυτή, η τράπεζα διαπιστώνει την ύπαρξη της, αξιολογεί τις εγκαταστάσεις της και το ανθρώπινο δυναμικό της.

Αφού ολοκληρωθεί η συλλογή των απαραίτητων στοιχείων, το τμήμα δανείων θα πρέπει να προχωρήσει στην σύνταξη της πρότασης συνεργασίας, ώστε να υπάρχει μια πλήρη εικόνα για την υποψήφια δανειζόμενη επιχείρηση. Η δομή θα πρέπει να περιλαμβάνει τουλάχιστον τα παρακάτω:

- Τα πλήρη στοιχεία της
- Τη νομική μορφή της
- Την τηρούμενη κατηγορία λογιστικών βιβλίων
- Τη δραστηριότητα της επιχείρησης και τις παραγωγικές της δυνατότητες
- Τη μέλη της διοίκησης
- Τη σύνθεση του μετοχικού ή εταιρικού κεφαλαίου
- Τα πλήρη στοιχεία των εταίρων ή μετόχων
- Τα ιστορικά στοιχεία
- Τα ευρήματα της επιτόπιας επίσκεψης
- Την παρουσία της στην αγορά
- Την οικονομική της κατάσταση των τελευταίων ετών
- Την αξιοπιστία των φορέων της
- Το ποσό της χρηματοδότησης
- Τη μορφή της χρηματοδότησης με ακριβής ανάλυση του επενδυτικού σχεδίου(αγορά παγίων, μηχανολογικού εξοπλισμού, ανέγερση κτιρίων, απόκτηση συμμετοχών).
- Το επιτόκιο και το περιθώριο προσαύξησης ανάλογα με το πιστωτικό κίνδυνο του πελάτη
- Το χρόνο και τον τρόπος αποπληρωμής
- Οι εξασφαλίσεις (ενοχικές και εμπράγματατες)
- Λοιπές βοηθητικές πληροφορίες
- Εισήγηση και τεκμηρίωση

Η πρόταση συνεργασίας θα πρέπει να είναι με τέτοιο τρόπο δομημένη, ώστε να δίνει την πραγματική εικόνα της επιχείρησης, να περιέχει όλα τα απαραίτητα στοιχεία για την εξέταση της από το αρμόδιο εγκριτικό όργανο για να αποφεύγονται τυχόν καθυστερήσεις και να τεκμηριώνει με συντομία και περιεκτικότητα, το λόγο αποδοχής ή απόρριψης της πρότασης. Εφόσον υπάρξει εγκριτική απόφαση, αυτή πρέπει να είναι ξεκάθαρη, ώστε να μη δημιουργεί προβλήματα στην υλοποίηση της.

2.2 ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΣΩ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ XBRL

Στην πράξη, τα στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγηση τόσο της επιχείρησης όσο και του αιτήματος του δανείου, προσκομίζονται από τον ενδιαφερόμενο σε έντυπη ή ηλεκτρονική μορφή. Στη συνέχεια ο αρμόδιος τραπεζικός υπάλληλος απομονώνει τα ενδιαφερόμενα στοιχεία και τα καταχωρεί στην ηλεκτρονική εφαρμογή ώστε να εξαχθούν τα αρχικά βασικά αποτελέσματα, κυρίως οι οικονομικοί δείκτες. Η διαδικασία αυτή διαρκεί περίπου μία ώρα εφόσον ο ενδιαφερόμενος δανειολήπτης έχει προσκομίσει στο ακέραιο τα ζητηθέντα στοιχεία. Η διαδικασία δεν φαντάζει πολύ χρονοβόρα, εάν όμως συνυπολογίσει κάποιος ότι δεν ικανοποιούνται όλες οι ετήσιες χορήγησης, αλλά μόνο περίπου οι μισές, τότε για κάθε χορηγούμενο δάνειο αναλογούν περισσότερες από μία αξιολογήσεις.

Για την απλοποίηση της διαδικασίας αυτής θα χρειαζόταν μία νέα μέθοδος, μία μέθοδος που θα ήταν καθαρά ηλεκτρονική και θα παράκαμπε τα στάδια της ανάγνωσης και της καταχώρισης (στάδια στα οποία μπορεί να επισυμβεί και κάποιο λάθος). Τη λύση προφανώς θα δώσει η νέα τεχνολογία με ηλεκτρονικές γλώσσες και πρότυπα. Η καταλληλότερη ίσως γλώσσα για την δημιουργία, αποστολή, λήψη και επεξεργασία ηλεκτρονικών αναφορών σε χρηματοοικονομικές πληροφορίες, είναι η γλώσσα XBRL. Η γλώσσα XBRL έχει βάση την XML και στην ουσία υπόσχεται την αποστολή δεδομένων σε πολλαπλούς τύπους για πολλαπλές χρήσεις (Bovee et al, 2002).

Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς του αμερικάνικου χρηματιστηρίου (SEC), έχει ήδη από το 2009 υιοθετήσει κανόνες, όχι μόνο για να έχει τη δυνατότητα μία επιχείρηση, αλλά για την υποχρεωτική υποβολή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των

επιχειρήσεων προς αυτή σε πρότυπα XBRL. Σύμφωνα με την Αμερικάνικη Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, οι νέοι κανόνες που έχουν υιοθετηθεί δεν στοχεύουν μόνο στην παροχή καλύτερης πληροφόρησης στους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων, αλλά επιδιώκουν να βοηθήσουν κυρίως στην αυτοματοποίηση των κοινοποιήσεων που απαιτεί η κείμενη νομοθεσία από τις εισηγμένες εταιρίες και στην ευκολότερη επεξεργασία των πληροφοριών αυτών από τους χρήστες και κυρίως από την ίδια την επιτροπή (SEC 2009).

Το XBRL είναι ένα σύγχρονο πρότυπο που βελτιώνει σε μεγάλο βαθμό τις αναφορές που παρέχει η επιχείρηση (Srivastava & Kogan, 2010). Αυξάνει την ταχύτητα και την αξιοπιστία της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Το βασικό όμως για τους τραπεζικούς οργανισμούς, δεν είναι μόνο ότι προσφέρει νέες δυνατότητες στην συλλογή των στοιχείων αλλά κυρίως στην επεξεργασία αυτών (Andrew, 2001). Υπάρχει λοιπόν πολύ μεγάλη διαφορά ανάμεσα στα δύο είδη αναφορών, των συμβατών και στατικών αναφορών που γίνονται μέχρι σήμερα σε έντυπη μορφή και των δυναμικών αναφορών που προκύπτουν από το πρότυπο XBRL, καθώς το τελευταίο μπορεί να μεταβάλλεται. Έτσι ερευνητές αναφέρουν ότι το XBRL πρότυπο έχει τη δυνατότητα να φέρει επανάσταση, όχι μόνο στην χρηματοοικονομική λογιστική αλλά και γενικά στα πληροφοριακά συστήματα (Richards & Tower, 2004).

Αλλά και από την πλευρά των επιχειρήσεων είναι συμφέρουσα η εξέλιξη και η χρήση του προτύπου, καθώς μπορεί να μειώσει το κόστος τους (Burnett et al, 2006). Επιπλέον, μπορεί να βελτιώσει την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης (Alles & Piechocki, 2010; Premuroso & Bhattacharya, 2008). Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένας τομέας που δίνεται κυρίως στο εξωτερικό μεγάλη βαρύτητα, ιδιαίτερα μετά τα σκάνδαλα που ξέσπασαν την τελευταία δεκαετία. Πολύ σημαντικό για όλους τους χρήστες είναι και το γεγονός ότι το πρότυπο περιορίζει σημαντικά την ασύμμετρη πληροφόρηση (Hyungwook et al 2011). Τέλος μπορεί να βοηθήσει στην συμμόρφωση των οργανισμών με τις απαιτήσεις που προκύπτουν από τη κείμενη νομοθεσία (Baldwin & Trinkle, 2011). Σε γενικές γραμμές, το πρότυπο XBRL δεν θα βοηθήσει μόνο την τράπεζα, αλλά θα συμβάλει στο να μειώσουν το κόστους του και οι επενδυτές και λοιποί χρήστες καθώς θα διευκολύνει τις αναζητήσεις τους. Μπορεί να βελτιώσει την ικανότητά τους να εντοπίζουν και να αντλούν σημαντικά στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις (Peng et al, 2011).

Το πρότυπο αυτό έχει τη δυνατότητα να συμβάλει στη βελτίωση της εσωτερικής και εξωτερικής χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, καθώς προσφέρει πολυδιάστατες σε απαιτήσεις και ανάγκες παρουσιάσεις (Florescu & Tudor, 2009). Όποια επιχείρηση δεν χρησιμοποιεί πλέον τη γλώσσα αυτή για την εξαγωγή των χρηματοοικονομικών της πληροφοριών υστερεί έναντι των επιχειρήσεων που απολαμβάνουν τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τη χρήση της (Higgins & Harrell 2003).

Δεν απουσιάζει όμως μέρος ερευνητών που πιστεύει ότι η επιπλέον διαφάνεια που προσφέρει το πρότυπο θα επιδράσει ως αντικίνητρο στις επιχειρήσεις στο θέμα της υιοθέτησης του, εφόσον αντιληφθούν ότι η διαφάνεια αυτή ενδεχομένως να ζιμώσει την εικόνα της επιχείρησης και να επηρεάσει αρνητικά τους επενδυτές στη λήψη αποφάσεων (Bodaghi & Ahmadpour, 2010). Επίσης, μέρος των επιχειρήσεων δεν πιστεύει ότι η γλώσσα αυτή θα περιορίσει το κόστος συμμόρφωσης (Carolyn et al, 2011). Ένα κράτος δικαίου όμως θα πρέπει να δρα αντίθετα στη λογική αυτή και η διαφάνεια να είναι βασική του μέριμνα (Stefanou & Skouras, 2012).

Ωστόσο θα πρέπει να επισημανθεί το γεγονός ότι καθώς το πρότυπο λαμβάνει διάφορες ταξινομήσεις-μορφές ώστε να προσαρμόζεται στις νομοθετικές ανάγκες της κάθε χώρας, η διαφοροποίηση αυτή καθιστά τις οικονομικές καταστάσεις μεταξύ των χωρών μη συγκρίσιμες (Bonson et al, 2008). Το πρόβλημα αυτό όμως δεν προκύπτει από το ίδιο το πρότυπο, αλλά από την έλλειψη εναρμόνισης του δικαίου μεταξύ των χωρών.

Όπως γίνεται αντιληπτό η γλώσσα XBRL μπορεί να φέρει επανάσταση στον Τραπεζικό χώρο. Συνοψίζοντας, τα βασικά πλεονεκτήματα που ανακύπτουν από την ενδεχομένη υιοθέτηση του προτύπου είναι τα εξής:

- Περιορισμός του λειτουργικού κόστους καθώς η αξιολόγηση θα γίνεται ταχύτατα.
- Περιορισμός των τυπογραφικών λοιπών λαθών από τους αρμόδιους υπαλλήλους.
- Απόκτηση πληρέστερης και αποκαλυπτικής πληροφόρησης.
- Περιορισμός σε μακροχρόνιο ορίζοντα των επισφαλών απαιτήσεων.
- Εξέλιξη των μοντέλων ανάλυσης και αξιολόγησης χορηγήσεων.
- Μεγαλύτερη αξιοπιστία και σύγκριση των επιχειρήσεων με τα στοιχεία του κλάδου

Όπως γίνεται αντιληπτό, τα πλεονέκτημα δεν απλώς πολλά, είναι πολλά και σημαντικά. Τελική υπόθεση είναι ότι η συνεργασία των Τραπεζών με βάσεις δεδομένων, όπως αυτήν της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας, θα έφερνε σε θέση την Τράπεζα να αξιολογεί επιχειρήσεις εκ των προτέρων και αντί οι επιχειρήσεις να υποβάλουν αίτηση δανειοληψίας να καταθέτουν οι Τράπεζες προσφορά χορήγησης σε αυτές.

Σημειώνεται ότι η Εθνική Τράπεζα ήδη συμμετέχει στην ανάπτυξη του μοντέλου, προφανώς για το λόγο ότι οι μετοχές της διαπραγματεύονται και σε αμερικάνικο χρηματιστήριο αξιών και όπως διαφαίνεται πολύ σύντομα το πρότυπο XBRL θα φέρει επανάσταση στον Ελληνικό Τραπεζικό Χώρο.

2.3 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Ο τρόπος αξιολόγησης του μακροπρόθεσμου δανεισμού διαφέρει από αυτόν του βραχυπρόθεσμου. Τα κριτήρια χρηματοδότησης, που συνήθως εξετάζει κάθε Τραπεζικό Ίδρυμα, για να προχωρήσει στη μακροπρόθεσμη δανειοδότηση μιας επιχείρησης, διακρίνονται σε βασικά και επικουρικά. Βασικά, είναι εκείνα που σχετίζονται με την βιωσιμότητα της επιχείρησης, την οικονομική κατάσταση της, το αντικείμενο δραστηριότητας της, τη διοίκηση και οργάνωση της, το επενδυτικό της πρόγραμμα, το business plan, τις προοπτικές ανάπτυξης της, τη λειτουργική κερδοφορία της και τις προοπτικές αποπληρωμής των συνολικών υποχρεώσεων της μέσω του προβλεπόμενου cash-flow. Επικουρικά, ελέγχονται οι εξασφαλίσεις που παρέχονται και η αποδοτικότητα των χορηγούμενων κεφαλαίων. Αφού συγκεντρωθούν όλα τα απαραίτητα στοιχεία για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, η Τράπεζα προχωράει στη μέτρηση της πιστοληπτικής της ικανότητας.

Ως πιστοληπτική ικανότητα μιας επιχείρησης, θα μπορούσε να οριστεί ως η ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις οικονομικές της υποχρεώσεις της. Τα Τραπεζικά Ιδρύματα για να προχωρήσουν στην αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και στη κατάταξη της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης σε ζώνες, με σκοπό τη μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου και την πρόβλεψη πιθανότητας ασυνέπειας που

απορρέει από αυτή τη χορήγηση ή ακόμα και την πτώχευση της ίδιας της επιχείρησης, σύμφωνα με το πλαίσιο της Βασιλείας II, είτε θα πρέπει να χρησιμοποιήσουν κάποιο τυποποιημένο σύστημα (standardized approach) ενός αναγνωρισμένου οίκου αξιολόγησης, είτε θα πρέπει να δημιουργήσουν ένα δικό τους σύστημα εσωτερικών διαβαθμίσεων (Internal Rates Based). Στην Ελλάδα οι βασικοί αναγνωρισμένοι οίκοι αξιολόγησης από την Τράπεζα της Ελλάδος είναι ο οίκος Fitch, Standard' s and Poor (S&P), Moody's και ICAP. Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας επιχείρησης, αποτελούν βασικό εργαλείο για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη χρηματοδότηση της, αλλά σε καμία περίπτωση δεν αντικαθιστούν την εμπειρία και την ευθύνη των αρμόδιων εγκριτικών οργάνων.

2.3.1 ΤΥΠΟΠΟΙΗΜΕΝΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ (STANDARDIZED APPROACH)

Το τυποποιημένο σύστημα παρέχει συντελεστές στάθμισης βασισμένες σε εξωτερικές διαβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών της Τράπεζας και είναι το απλούστερο από τους νέους εναλλακτικούς τρόπους προσέγγισης, χωρίς όμως να λαμβάνει υπόψη του τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά. Η εφαρμογή της τυποποιημένης προσέγγισης γίνεται στην Ελλάδα με τις πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 2588/2007 & 2631/2007. Με το σύστημα αυτό η κλίμακα των καθορισμένων συντελεστών κάθε είδους χρηματοδότησης επεκτείνεται, διακρίνονται νέοι τρόποι μείωσης του πιστωτικού κινδύνου και εισάγονται νέες μορφές εξασφαλίσεων. Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι υπεύθυνη για την αντιστοίχιση των διαβαθμίσεων των διαφόρων οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας με τις βαθμίδες 1-16. Κάθε Πιστωτικό ίδρυμα είναι υποχρεωμένο να χρησιμοποιεί με συστηματικό τρόπο τον Οίκο Αξιολόγησης που χρησιμοποιεί και να τον δημοσιοποιεί. Στην πράξη, 90 από τα 100 μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και οι περισσότερες Ελληνικές τράπεζες χρησιμοποιούν το μοντέλο αξιολόγησης της moody's καθώς θεωρείται πιο αξιόπιστο και πιο καλά προσαρμοσμένο στα ελληνικά δεδομένα. Ο τρόπος υπολογισμού αποτελεί επτασφράγιστο μυστικό για τις εταιρίες αξιολόγησης και το μόνο που γνωρίζει ο χρήστης είναι το τι στοιχεία καταχωρεί, και το τι στοιχεία

εξάγονται. Βέβαια υπάρχουν αντιρρήσεις για την αξιοπιστία και δικαιοσύνη των συστημάτων αυτών (White, 2010).

Πίνακας 2 : Οι ζώνες πιστοληπτικής ικανότητας σύμφωνα με τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης

MOODY'S	Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Baa1	Baa2	Baa3	B1	B2	B3	Caa1	Caa2	Caa3	Ca	C	/	/
FITCH	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B-	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	DDD	DD	D
STANDARD & POOR'S	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C	D	D	D

Στο παραπάνω πίνακα φαίνονται οι ζώνες Πιστοληπτικής Ικανότητας, που προκύπτουν από την αξιολόγηση των ποιοτικών και ποσοτικών χαρακτηριστικών μιας επιχείρησης. Όσο ψηλότερη είναι η διαβάθμιση μιας επιχείρησης, τόσο μικρότερη πιθανότητα εμφάνιση πτώχευσης και αθέτησης υποχρεώσεων έχει και το αντίστροφο. Μια επιχείρηση με χαμηλή αξιολόγηση συνήθως δανείζεται με υψηλά επιτόκια, δυσμενέστερους όρους ή ακόμα αντιμετωπίζει και την άρνηση τραπεζικού δανεισμού. (Carpenter et al., 2001; Herring, 2002; Ruthenberg & Landskroner, 2008).

2.3.2 ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗΣ (INTERNAL RATINGS BASED (IRB) APPROACH)

Με την συγκεκριμένη προσέγγιση καθιερώνεται ένας νέος τρόπος υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων μιας Τράπεζας με την χρήση των εσωτερικών συστημάτων διαχείρισης τους, για τον υπολογισμό κινδύνων όπως η πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης του πιστούχου (Probability of Default), η ζημία του πιστωτικού ιδρύματος σε περίπτωση αθέτησης (Loss Given Default), η διάρκεια ανοίγματος (maturity), η έκθεση στον κίνδυνο (exposure at default). Το επιτυγχάνουν με την βαθμονόμηση των πελατών τους σε κλίμακα scoring ή rating, ανάλογα με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους.

Απαιτεί την έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος ή άλλης εποπτικής αρχής, η οποία δίδεται εφόσον διαπιστωθεί η επάρκεια των εσωτερικών συστημάτων για τη διαβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των πιστούχων, η επαρκής ποσοτικοποίηση

των παραμέτρων πιστωτικού κινδύνου και η εφαρμογή των αποτελεσμάτων τους στη λήψη των αποφάσεων για την χορήγηση και την τιμολόγηση των δανείων.

Η Τράπεζα έχει τη δυνατότητα χρήσης δύο εναλλακτικών τρόπους υπολογισμού, ανάλογα με το βαθμό εξέλιξης του συστήματος διαβάθμισης κινδύνου που διαθέτει. Τη θεμελιώδη μέθοδο (foundation approach) , με την οποία η τράπεζα εκτιμά μόνο την πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης του πιστούχου (Probability of Default), ενώ τα υπόλοιπα τα αντλεί από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές, και την προηγμένη μέθοδο (advanced approach), όπου όλοι οι παράμετροι κινδύνου εκτιμώνται από την Τράπεζα.

2.3.3 ΜΕΤΡΗΣΗ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας επιχείρησης, στην πράξη χρησιμοποιείται είτε η μέθοδος του Credit scoring είτε η μέθοδος του Credit rating.

Το «Credit scoring», είναι μέθοδος που ακολουθείται κατά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μικρών επιχειρήσεων, ελευθέρων επαγγελματιών και ιδιωτών, με τη βοήθεια υπολογιστικών συστημάτων (Lyn, 2000). Δίνει γρήγορα και αντικειμενικά αποτελέσματα, όμως υστερεί στην ακρίβεια μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου.

Το «Credit rating», χρησιμοποιείται στην αξιολόγηση μεγάλων επιχειρήσεων από εξειδικευμένα και έμπειρα άτομα. Αναλύει τα ποιοτικά και ποσοτικά χαρακτηριστικά της εξεταζόμενης οικονομικής μονάδας, καθώς επίσης και τις εξωτερικές συνθήκες που επικρατούν στο ευρύτερο περιβάλλον της όπως το ύψος των επιτοκίων, τον κλάδο δραστηριότητας της και τη γενικότερη οικονομική και πολιτική κατάσταση. Οι μέθοδοι αυτοί βοηθάνε στη λήψη αποφάσεων χορήγησης και τιμολόγησης δανείων. Επίσης, διευκολύνουν στην χορηγητική διαδικασία και την μετέπειτα παρακολούθηση των δανείων, χαράσσοντας μια αποτελεσματική πιστοδοτική πολιτική.

2.4 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, γι αυτό η μέτρηση του πρέπει να γίνεται με ακρίβεια. Μετά την Παγκόσμια Οικονομική Κρίση, η οποία δημιούργησε τεράστια προβλήματα στην ύπαρξη των ίδιων των Τραπεζών, αναγκάστηκαν να λαμβάνουν πολύ σοβαρά υπόψη τους, την μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου (Allen & Powell, 2011). Στη διεθνή βιβλιογραφία έχουν εμφανιστεί διάφορα υποδείγματα μέτρησης του, τα οποία διακρίνονται σε παραδοσιακά και μοντέρνα .

2.4.1 ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ

Οι πρώτες προσπάθειες για τη μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου βασίστηκαν στην εμπειρία και την υποκειμενική κρίση (subjective analysis) του υπεύθυνου χορηγήσεων . Τέτοιες είναι η μέθοδος των πέντε (5 c character), η οποία αναλύει τον χαρακτήρα και το ήθος του επιχειρηματία (character), τη κεφαλαιακή επάρκεια και διάρθρωση της επιχείρησης (capital), την ικανότητα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων (capacity), τις εξασφαλίσεις του δανείου, εμπράγματα και ενοχικές (collateral) και τις γενικότερες συνθήκες που επικρατούν (conditions), η LAPP (Liquidity, Activity, Profitability, Potential) , η CREDITMEN και η CAMP ARI (Character, Ability, Margin, Purpose, Amount, Repayment, Insurance). Στη συνέχεια αναπτύχθηκε μια καινοτόμα τεχνική μέτρησης, τα νευρωτικά δίκτυα (neural networks), η οποία επεξεργάζεται τα ιστορικά στοιχεία με υπολογιστικά συστήματα , για τη στήριξη της λήψης αποφάσεων. Έπειτα, ακολούθησαν τα μοντέλα βαθμολόγησης της φερεγγυότητας, τα οποία με τη στατιστική ανάλυση των χρηματοοικονομικών στοιχείων των δανειζόμενων ποσοτικοποιούν το κίνδυνο και ταξινομούν τους πελάτες σε καθορισμένες ομάδες κινδύνου. Τα στατιστικά μοντέλα που χρησιμοποιούν είναι τα γραμμικά υποδείγματα πιθανοτήτων (linear probability model), που εκτιμούν την πιθανότητα μη αποπληρωμής του δανείου, με τη βοήθεια χρηματοοικονομικών δεικτών λαμβάνοντας υπόψη το σύνολο των δανείων (εξοφλημένων και ανεξοφλητων), τα μη γραμμικά υποδείγματα πιθανοτήτων (logit and probit models) που ακολουθούν λογαριθμική ή κανονική κατανομή και τα υποδείγματα διακριτικής ανάλυσης

(discriminant analysis models) που κατατάσσουν τους πελάτες σε κατηγορίες ανάλογα με τη πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων τους. Αντιπροσωπευτικά υποδείγματα διακριτικής ανάλυσης είναι η τεχνική Z-SCORE ή υπόδειγμα Altman, βάσει του οποίου προβλέπεται η πτώχευση μιας επιχείρησης πέντε χρόνια νωρίτερα και η τεχνική RiscCalc της Moody' s KMV.

Τα παραδοσιακά υποδείγματα δεν χρησιμοποιούν ποιοτικά αλλά μόνο ποσοτικά στοιχεία με αποτέλεσμα την εξαγωγή συνήθως λανθασμένων συμπερασμάτων, διότι δεν ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα λόγω έλλειψης θεωρητικού υποβάθρου. Επίσης χαρακτηρίζονται από στατικότητα διότι δεν προσαρμόζονται στην αλλαγή των τάσεων και των γεγονότων (Altman & Saunders, 1998).

2.4.2 ΜΟΝΤΕΡΝΑ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ

Τα μοντέρνα υποδείγματα επικεντρώνονται ταυτόχρονα στην χρηματοοικονομική θεωρία και στις συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς, με αποτέλεσμα να δίνουν πιο αξιόπιστα στοιχεία.

Διακρίνονται σε διαρθρωτικά (structural models), τα οποία μετράνε την πιθανότητα αθέτησης με την βοήθεια υποδειγμάτων αποτίμησης δικαιωμάτων προαίρεσης (Option Pricing Model), αντλώντας πληροφορίες από χρηματιστηριακή αγορά και χρησιμοποιώντας από την επιχείρηση μόνο τα μεγέθη του χρέους και του ενεργητικού. Σύμφωνα με αυτά, υπάρχει πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης όταν το χρέος ξεπεράσει το ενεργητικό. Προβλέπουν νωρίς τα τυχόν προβλήματα, όμως είναι ακριβά και δύσκολα στην απόκτηση τους και δεν παρέχουν όλες τις απαιτούμενες πληροφορίες στον αξιολογητή κινδύνου (Allen & Powell, 2011). Τέτοια είναι το KMV της ομώνυμης εταιρείας και το Merton.

Επίσης υπάρχουν και αυτά που βασίζονται στην μεθολογία Value at Risk (VaR), με την οποία γίνεται μέτρηση των αναμενόμενων ζημιών για μια δεδομένη χρονική περίοδο και σε ένα δεδομένο επίπεδο ανοχής, όπως το CreditMetrics της JP Morgan, το CreditRisk+ της Credit Suisse Financial Products, το CreditPortfolioView της Mc Kinsey (Crouchy, et al, 2000).

Χρησιμοποιούνται επίσης τα υποδείγματα δικαιωμάτων θνησιμότητας (Mortality Rate Approach), τα οποία με τη χρήση ιστορικών, προβλέπουν την πιθανότητα αθέτησης και τα υποδείγματα απόδοσης προσαρμογής στον κίνδυνο (RAPOC) , όπου γίνεται κατανομή των κεφαλαίων σε στοιχεία του ενεργητικού που περιλαμβάνουν κίνδυνο.

Η εξελιγμένη μορφή είναι τα υβριδικά υποδείγματα τα οποία συνδυάζουν την ποιοτική και ποσοτική προσέγγιση υποδειγμάτων πιστωτικού κινδύνου, με σκοπό την εκμετάλλευση των απόλυτων πλεονεκτημάτων. Το πιο χαρακτηριστικό είναι το Moody's Risk Analyst, το οποίο θεωρείται από τα καλύτερα λογισμικά πρόβλεψης αθέτησης.

2.5 ΠΟΣΟΤΙΚΑ-ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Το Πιστωτικό ίδρυμα για να χρηματοδοτήσει μια επιχείρηση θα πρέπει να προχωρήσει στην χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών και λοιπών στοιχείων που διαθέτει ώστε να ερευνηθεί σε βάθος η λειτουργία της και η οικονομική της κατάσταση, να αξιολογηθεί η βιωσιμότητα της και η ικανότητα της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και να προβλεπτεί η μελλοντική της πορεία και η διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της στο οικονομικό περιβάλλον που δρα.

Η χρηματοοικονομική αυτή ανάλυση θα πρέπει να περιλαμβάνει οικονομικά στοιχεία τουλάχιστον της τελευταίας πενταετίας, για να μπορέσουν να γίνουν οι απαραίτητες διαχρονικές συγκρίσεις και να διεξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα. Έτσι θα μπορέσει να εκτιμηθεί η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης, δηλαδή η ικανότητα της να συνεχίσει την ομαλή λειτουργία της βασιζόμενη στο αντικείμενο εργασιών της και όχι στις τυχόν κρατικές επιδοτήσεις, στον τραπεζικό δανεισμό ή στην μεγάλη ακίνητη περιουσία που διαθέτει. Κατωτέρω παρουσιάζονται συνοπτικά τα στοιχεία που συνήθως ζητούνται.

2.5.1 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (BALANCE SHEET)

Ο Ισολογισμός αντιπροσωπεύει την ιστορική αξία των στοιχείων που κατέχει μια εταιρεία, με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων και κερδών. Είναι η φωτογραφική απεικόνιση των στοιχείων του Ενεργητικού, του Παθητικού και του κεφαλαίου (καθαρής θέσης) μιας επιχείρησης σε μια δεδομένη οικονομική στιγμή. Η ανάλυση του Ισολογισμού διακρίνεται σε Στατική και Δυναμική. Η Στατική ανάλυση στηρίζεται σε στοιχεία του δημοσιευμένου ισολογισμού ενώ η Δυναμική βασίζεται σε στοιχεία που προκύπτουν από τα οικονομικά στοιχεία και βιβλία της επιχείρησης και από εσωτερική πληροφόρηση. Στην Δυναμική Ανάλυση γίνεται αναμόρφωση και ανακατάταξη των στοιχείων του Ισολογισμού, με σκοπό την απεικόνιση της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και όχι της διαμορφωμένης κατά τη βούληση του επιχειρηματία.

Ορισμένα από τα σημεία του ισολογισμού στα οποία δίνει ιδιαίτερη βαρύτητα μία τράπεζα είναι τα στοιχεία του ενεργητικού, το ίδιο κεφάλαιο κίνησης και η διάρκεια αποθεμάτων σε ημέρες.

Ο συνδυασμός των κερδών με τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης, μπορεί να μας δείξει την αποτελεσματικότητα αξιοποίησης τους για τη δημιουργία κερδών. Αν τα καθαρά πάγια στοιχεία είναι πολύ υψηλά σε σχέση με τις πωλήσεις, τότε πιθανόν να υπάρχει είτε υψηλή παραγωγική δυνατότητα είτε αυτά να μη χρησιμοποιούνται στο μέγιστο βαθμό.

Το ίδιο Κεφάλαιο Κίνησης είναι ένας πολύ σημαντικός δείκτης για την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης, ο οποίος προκύπτει αν από το κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρέσουμε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αν είναι αρνητικός, δείχνει πρόβλημα στη κεφαλαιακή διάρθρωση της οικονομικής μονάδας, το οποίο θα οδηγήσει σε έλλειψη ρευστότητας. Κύριες αιτίες που το προκαλούν είναι η χρήση των βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση επενδύσεων, την κάλυψη ζημιών και την εξυπηρέτηση του μακροπρόθεσμου δανεισμού.

Τέλος, η μακροχρόνια παραμονή των αποθεμάτων στις αποθήκες μιας επιχείρησης αποτελεί ένδειξη αδυναμίας διάθεσης των προϊόντων της, γεγονός που επιφέρει ζημιές λόγω μερικής ή ολικής απαξίωσης τους και ταμιακές δυσκολίες λόγω δέσμευσης σημαντικού ποσού κεφαλαίου κίνησης.

2.5.2 ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (INCOME STATEMENT)

Είναι ο πίνακας που δείχνει το τελικό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημιά) που προκύπτει από τις εργασίες της επιχείρησης. Αρχικά εμφανίζει το μικτό κέρδος που προήλθε από τον κύκλο εργασιών μείον το κόστος παραγωγής. Έπειτα αφαιρείται το χρηματοοικονομικό κόστος και οι αποσβέσεις για να προσδιοριστεί το καθαρό αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημιά) της χρήσης. Παρέχει μια γενική εικόνα των πωλήσεων, του κόστους και της αποδοτικότητας μιας εταιρείας κατά τη διάρκεια μιας περιόδου.

Μεγάλη βαρύτητα δίνεται στην κατάσταση αυτή στο κύκλο εργασιών και στα κέρδη. Η διαχρονική αύξηση των Πωλήσεων μιας επιχείρησης, δεν αποτελεί από μόνη της στοιχείο της καλής πορείας της. Θα πρέπει να ελέγχεται το ποσοστό του ετήσιου πληθωρισμού και να γίνεται σύγκριση του με την ετήσια ποσοστιαία αύξηση του κύκλου εργασιών της. Επίσης, πρέπει να ερευνάται σε βάθος μήπως αυτές είναι πλασματικές ή ευκαιριακές με σκοπό την ωραιοποίηση των αποτελεσμάτων της επιχείρησης.

Για τη διεξαγωγή ασφαλούς συμπεράσματος ότι η οικονομική μονάδα αποτελεί κερδοφόρα εκμετάλλευση, θα πρέπει το μικτό αποτέλεσμα να αναχθεί σε ποσοστό επί των πωλήσεων και να γίνει ο έλεγχος του διαχρονικά και ανά κλάδο. Επίσης, πρέπει να διαπιστωθεί αν η επιχείρηση μπορεί να καλύπτει σταθερά τις ετήσιες μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από το ετήσιο καθαρό αποτέλεσμα.

Συνήθως το κατάσταση λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης, συνοδεύει και ο «Πίνακας διάθεσης Αποτελεσμάτων». Ο πίνακας αυτός πληροφορεί τον τρόπο διάθεσης των κερδών της επιχείρησης. Στον πίνακα αυτό θεωρείται σημείο θετικής σημασίας η κεφαλαιοποίηση των κερδών.

Βεβαίως το «Πιστοποιητικό Ελέγχου Ορκωτών Λογιστών» (όπου απαιτείται) προσθέτει αξιοπιστία στα στοιχεία του Ισολογισμού και στον Λογαριασμό Εκμετάλλευσης.

Καθώς όμως οι ανωτέρω καταστάσεις παρουσιάζουν τη συνοπτική εικόνα της επιχείρησης, σημαντικό θεωρείται να ζητείται το «Προσάρτημα του Ισολογισμού», το

οποίο περιλαμβάνει σημαντικές πληροφορίες για την κλειόμενη χρήση, όπως η διάρθρωση των πωλήσεων, η αγοραπωλησία παγίων κτλ.

2.5.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΚΘΕΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΚΑΙ ΠΗΓΩΝ - ΧΡΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Εκτός από τις οικονομικές καταστάσεις που αναφέρθηκαν ανωτέρω, βασικές καταστάσεις για μια ολοκληρωμένη χρηματοοικονομική ανάλυση μιας επιχείρησης, αποτελούν τόσο ο πίνακας ταμειακών ροών, όσο και ο πίνακας πηγών – χρήσεων κεφαλαίου.

Ο «Πίνακας Ταμειακών Ροών», είναι ένας πολύ σημαντικός πίνακας για τη διερεύνηση της ρευστότητας μιας οικονομικής μονάδας. Μέχρι σήμερα στην Ελλάδα η κατάρτιση της κατάστασης αυτής προβλέπεται μόνο από τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και όχι από το Ενιαίο Λογιστικό Σχέδιο. Στην ουσία δηλαδή επιβάλλεται μόνο για περιορισμένο αριθμό επιχειρήσεων, κυρίως των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Για τις επιχειρήσεις που δεν συντάσσουν βάσει νόμου κατάσταση Ταμειακών Ροών, συνήθως εναλλακτικά ζητείται από τα πιστωτικά ιδρύματα ένα «Ταμειακό Πρόγραμμα» που στην ουσία αποτελεί μία κατάσταση Ταμειακών Ροών πιο απλοποιημένη.

Σύμφωνα με την κατάσταση αυτή καταρτίζεται πίνακας στον οποίο εμφανίζονται αναλυτικά οι μεταβολές της ταμιακής θέσης της επιχείρησης. Παρέχει δηλαδή πληροφορίες για την προέλευση των ταμιακών διαθεσίμων και τον προορισμό αυτών σε όλη τη διάρκεια μίας χρονικής περιόδου. Σημειώνεται ότι στην κατάσταση αυτή γίνεται διαχωρισμός των μεταβολών που προέρχονται από τις συνήθεις επιχειρηματικές δραστηριότητες (λειτουργικές) και των μεταβολών που προέρχονται από επενδυτικές και χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο, ένας από τους σημαντικότερους κινδύνους που αντιμετωπίζει μία επιχείρηση είναι αυτός της ρευστότητας. Έλλειψη ρευστών διαθεσίμων δημιουργείται όταν το χρηματοοικονομικό-συναλλακτικό κύκλωμα απορροφά περισσότερη ρευστότητα από αυτή που μπορεί να δημιουργήσει. Η κρίση ρευστότητας για μία επιχείρηση αποτελεί

μία από τις συνήθεις αιτίες αποτυχίας της επιχειρηματικής δραστηριότητας, καθώς στην ουσία η επιχείρηση αδυνατεί να αποπληρώσει τις συνολικές υποχρεώσεις της. Μία ενδεχόμενη αδυναμία ικανοποίησης των υποχρεώσεων, καθιστά την επιχείρηση αναξιόπιστη, τόσο για τα πιστωτικά ιδρύματα, όσο και για όλους όσους επενδύουν σε αυτή: μέτοχοι, αγοραστές ομολογιών, επενδυτές των χρηματιστηριακών αγορών κτλ. Στην ουσία μπορεί να παγώσει όλες τις μορφές χρηματοδότησης και να εξαναγκάσει την επιχείρηση σε μείωση του Μετοχικού Κεφαλαίου και πιθανότατα στην οικονομική κατάρρευση. Το παράδοξο που μπορεί να συμβεί σε περιόδους με υψηλό κόστος δανεισμού ή με περιορισμό του τραπεζικού δανεισμού σε μια υγιής επιχείρηση είναι η αδυναμία να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Για το λόγο αυτό η ανάλυση της Κατάστασης των Ταμειακών Ροών της επιχείρησης έχει εξέχουσα θέση στη εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου και της πιστοληπτικής της ικανότητας.

Συνήθως για τα πιστωτικά ιδρύματα δεν αρκεί μόνο η κατάσταση των Ταμειακών Ροών της προηγούμενης χρήσης, αλλά ζητούν και εκτίμηση αυτής για την παρούσα και μελλοντικές χρήσεις, ώστε να διαπιστωθεί αν η επιχείρηση μπορεί να εξυπηρετήσει και τη νέα χρηματοδότηση που θα της δοθεί. Στις περισσότερες περιπτώσεις ζητούνται οι ροές για τρία επιπλέον έτη. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί, ότι η κατάρτιση της κατάστασης αυτής είναι πολύ δύσκολη ακόμα και για τα παρελθόντα έτη, όπου υπάρχουν καταγεγραμμένα όλα τα λογιστικά γεγονότα και οι λοιπές οικονομικές καταστάσεις. Γίνεται αντιληπτό ότι η κατάρτιση αυτής για μελλοντικά έτη αφορά καθαρά εκτίμηση, η οποία προφανώς θα είναι ωραιοποιημένη από τους συντάχτες αυτής, συνήθως τους λογιστές και τους οικονομικούς διευθυντές της επιχείρησης. Δεν μπορούν λοιπόν να θεωρηθούν πλήρως αξιόπιστες, παρά το γεγονός της ιδιαίτερης βαρύτητας που θα έπρεπε να έχουν. Στοιχεία όπως ο ρεαλισμός και η εγκυρότητα των παραδοχών και των προβλέψεων βάσει των οποίων συντάχθηκε η κατάσταση, θα πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη για την αξιολόγηση αυτή. Επίσης σημειώνεται ότι στον ελλαδικό χώρο, οι εταιρίες και οι λογιστές δεν έχουν εμπειρία κατάρτισης της κατάστασης ταμειακών ροών, αφού όπως προαναφέρθηκε, υποχρέωση σύνταξης αυτής έχουν μόνο λίγες μεγάλες επιχειρήσεις από το 2004 και μετά.

Το Τραπεζικό ίδρυμα θα πρέπει να συντάξει επίσης τον πίνακα πηγών και χρήσεων μακράς διάρκειας κεφαλαίων, με σκοπό τον εντοπισμό των προβλημάτων της κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης, τα οποία μπορεί να την οδηγήσουν σε έλλειψη ρευστών διαθεσίμων. Με τον όρο «χρήσεις» εννοούμε τις πληρωμές για απόκτηση παγίων, για εξόφληση δανειακών χρεολυσίων και τις λειτουργικές ζημιές προ αποσβέσεων, ενώ με τον όρο «Πηγές», την άντληση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων από μακροπρόθεσμο δανεισμό και τα αδιανέμητα κέρδη προ αποσβέσεων. Εάν οι Χρήσεις υπερβαίνουν τις Πηγές, τότε εμφανίζεται το αρνητικό ίδιο Κεφάλαιο Κίνησης, το οποίο αποτελεί κίνδυνο για τη βιωσιμότητα της οικονομικής μονάδας.

2.5.4 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Ένα βασικό τμήμα της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης, είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Χρησιμοποιώντας λοιπόν στοιχεία από τις καταστάσεις αυτές μπορούν να εξαχθούν πολύτιμα συμπεράσματα, τόσο για την τρέχουσα κατάσταση της επιχείρησης, να συγκριθούν με προηγούμενα έτη, ώστε να ελεγχθεί η πορεία και η τάση της επιχείρησης. Επίσης τα αποτελέσματα μπορούν να συγκριθούν με αυτά ομοειδή επιχειρήσεων ή με τους μέσους δείκτες του κλάδου που δραστηριοποιούνται (Θάνος *etc all*, 2002). Το θετικό στην χρηματοοικονομική ανάλυση είναι ότι αποτελεί μία τυποποιημένη διαδικασία, η οποία πλέον εξάγεται συνήθως από προγράμματα. Το μόνο που χρειάζεται είναι η καταχώριση ορισμένων στοιχείων από τις οικονομικές καταστάσεις της οικονομικής μονάδας για να αντληθούν τα αποτελέσματα, να γίνουν συγκρίσεις και να εξαχθούν συμπεράσματα. Ο χρόνος δηλαδή που απαιτείται είναι ελάχιστος. Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, με τη χρήση εξελιγμένων μοντέλων όπως αυτό του προτύπου XBRL, ο χρόνος αυτός σχεδόν μηδενίζεται, καθώς τα λογισμικά μπορούν να αντλούν ταχύτατα τα απαιτούμενα δεδομένα, να τα αναλύουν και να εξάγουν συμπεράσματα. Τονίζεται όμως ότι η ποιοτική ανάλυση θα πρέπει να γίνεται από έμπειρο χρήστη καθώς η ψυχρή μόνο ανάλυση των ποσών θα μπορούσε να οδηγήσει σε λανθασμένα ή ακόμα και παραπλανητικά συμπεράσματα. Για παράδειγμα ενώ μία επιχείρηση μπορεί να πουλήσει κάποιο πάγιο, θα μπορούσε

ταυτόχρονα να προχωρήσει σε αναπροσαρμογή της αξίας των ακινήτων, και στο τέλος της χρήσης να εμφανίζονται αυξημένες τιμές στην παγιοποίηση της οικονομικής μονάδας, ενώ στην πραγματικότητα τα πάγια έχουν μειωθεί. Επίσης, μία επιχείρηση θα μπορούσε να κάνει προβλέψεις για επισφάλειες και λοιπά θέματα και να εμφανίσει μειωμένα αποτελέσματα, ενώ στην ουσία να έχει περισσότερα κέρδη από μία άλλη επιχείρηση, η οποία δεν καταλόγισε επισφάλειες αλλά δεν είχε τόσο υψηλά κέρδη. Σε επόμενο υποκεφάλαιο θα παρουσιαστούν ενδεικτικά «Χρηματοοικονομικοί Δείκτες Ποσοτικών Κριτηρίων Πιστωτικής Διαβάθμισης Επιχειρήσεων (Credit Ranking)», όπως χρησιμοποιούνται από πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι δεν ακολουθείται από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα το ίδιο σύστημα αξιολόγησης, αλλά αυτό διαφέρει από τράπεζα σε τράπεζα όπως αναφέρθηκε ανωτέρω.

2.5.5 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Αριθμοδείκτης είναι οποιαδήποτε σχέση δύο οι περισσότερων στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αριθμοδείκτες μπορεί να φτιάξει ο οποιοσδήποτε απλά υπολογίζοντας τουλάχιστον ένα στοιχείο στον αριθμητή και επίσης τουλάχιστον ένα στοιχείο στον παρονομαστή. Η αναλογία τους αποτελεί ένα αποτέλεσμα που συχνότερα ερμηνεύεται: είτε ως «ποσοστό», είτε ως φορές. Δηλαδή για παράδειγμα τα ίδια κεφάλαια είναι το 30% των συνολικών κεφαλαίων, ή αντίστοιχα, τα συνολικά κεφάλαια είναι 3 φορές μεγαλύτερα των ιδίων κεφαλαίων. Επίσης υπάρχουν αριθμοδείκτες που ερμηνεύονται σε ημέρες, όπως για παράδειγμα οι αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας. Δεν υπάρχει κάποιος φορέας που να ορίζει ποιοι είναι οι επίσημοι αριθμοδείκτες. Στην πράξη όμως, οι αριθμοδείκτες που υπολογίζει η Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία είναι ευρέως αποδεκτοί στην ελληνική επικράτεια και οι οποίοι που μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τα τραπεζικά στελέχη κατά την αξιολόγηση αιτημάτων μακροπρόθεσμου δανεισμού. Σε καμία περίπτωση δεν υποκαθιστούν την κρίση του αξιολογητή και για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων θα πρέπει να συγκρίνονται με τα αντίστοιχα παλιότερων ετών και με αντίστοιχα άλλων εταιρειών του ίδιου κλάδου (Brealey, et al, 2001) .

Όπως αναφέραμε σε προηγούμενο κεφάλαιο οι Τράπεζες για να προχωρήσουν στην αξιολόγηση της πιστοληπτική ικανότητας μίας επιχείρησης, χρησιμοποιούν είτε κάποιο

τυποποιημένο σύστημα ενός αναγνωρισμένου οίκου αξιολόγησης, είτε σύστημα εσωτερικών διαβαθμίσεων. Οι δείκτες που χρησιμοποιεί κάθε τραπεζικό ίδρυμα διαφέρουν ανάλογα με τα αποτελέσματα που θέλουν να εξάγουν. Στην ουσία όμως το μοντέλο που διαχειρίζονται περιέχει δύο με τρεις δείκτες από κάθε ομάδα αριθμοδεικτών. Ακόμα και οι ομάδες αριθμοδεικτών διαφέρουν από συγγραφέα σε συγγραφέα. Κατωτέρω παρουσιάζονται οι ομάδες όπως συνήθως αναφέρονται σε ακαδημαϊκά βιβλία, ελαφρά διαφοροποιημένες από τις ομάδες της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας.

Από τις βασικότερες ομάδες είναι αυτή των δεικτών ρευστότητας. Μέσω της ομάδας αυτής εκφράζεται η ταχύτητα με την οποία ένα περιουσιακό στοιχείο ή γενικά ένα στοιχείο του ισολογισμού, μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα (ή σε ισοδύναμο χρήματος) σε φυσιολογικές συνθήκες, δηλαδή χωρίς να μειωθεί η αξία του. Με βασικότερους δείκτες της ομάδας αυτής τη γενική και την άμεση ρευστότητα (Βασιλείου και Ηρειώτης, 1995).

Οι δείκτες δραστηριότητας ή άλλως μπορούν να συναντηθούν ως δείκτες δραστηριότητας, εμφανίζουν το κατά πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται μία επιχείρηση τα στοιχεία και τους πόρους της, κυρίως με σκοπό τη δημιουργία πωλήσεων. Από τους βασικότερους δείκτες της ομάδας αυτής είναι οι δείκτες της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Αποθεμάτων, του Ενεργητικού, των απαιτήσεων κτλ.

Οι δείκτες χρέους, ή άλλως μόχλευσης όπως αναφέρονται στα περισσότερα βιβλία, είναι δείκτες που προσπαθούν να παρουσιάσουν την κεφαλαιακή διάρθρωση μίας επιχείρησης (για το λόγο αυτό αναφέρονται και ως δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης). Παρουσιάζουν δηλαδή τις δανειακές υποχρεώσεις μίας επιχείρησης σε σχέση με τα υπόλοιπα ή τα συνολικά κεφάλαια. Οι δείκτες αυτοί είναι πολύ σημαντικοί γιατί δείχνουν το βαθμό του κινδύνου που αναλαμβάνει μία επιχείρηση. Μία επιχείρηση που δεν έχει χρησιμοποιήσει μεγάλο βαθμό ιδίων κεφαλαίων δεν έχει και πολλά να χάσει. Μεγιστοποιεί τις αποδόσεις του καταβεβλημένου κεφαλαίου, υπόσχεται μεγαλύτερα κέρδη, αλλά είναι ταυτόχρονα και πολύ ευάλωτη στο να φτάσει σε αρνητικά ίδια κεφάλαια σε περιόδους κρίσεως. Βασικοί δείκτες της ομάδας αυτής είναι οι δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια, ο δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης κτλ. (Κίochος Π., 1996)

Οι δείκτες οικονομικής κάλυψης εκφράζουν την ικανότητα που έχει μία οικονομική μονάδα να καλύψει ορισμένα έξοδα – δαπάνες οι οποίες προκύπτουν από τη λειτουργία της. Δηλαδή κατά πόσο τα κέρδη μπορούν να καλύψουν τις ταμειακές υποχρεώσεις, πιθανά μισθώματα, τους χρεωστικούς τόκους κτλ.

Από τις σημαντικότερες ομάδες αριθμοδεικτών αποτελούν οι δείκτες απόδοσης. Δηλαδή δείκτες που παρουσιάζουν την οικονομική αποτελεσματικότητα μίας οικονομική μονάδα. Οι δύο κυριότεροι δείκτες που συναντιούνται στην διεθνή βιβλιογραφία και πρακτική είναι ο ROE και ο ROA. Δηλαδή ο δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (return on equity ROE), ο οποίος συσχετίζει τα καθαρά κέρδη προς τα ίδια κεφάλαια και ο δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού ο οποίος συσχετίζει τα καθαρά κέρδη προς το σύνολο του ενεργητικού (Groppelli and Nikbakht, 1996).

Όπως προαναφέρθηκε το κάθε πιστωτικό ίδρυμα επιλέγει τους δείκτες που μέσα από την πρακτική και την εμπειρία της αποκαλύπτουν σε μεγαλύτερο βαθμό τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνεται από μία χορήγηση κεφαλαίων. Κατωτέρω παρουσιάζονται σε ένα πίνακα συνοπτικά οι βασικοί δείκτες που υπολογίζει η Hellastat:

Πίνακας 3 : Αριθμοδείκτες

Αριθμοδείκτης (Financial ratio)	Υπολογισμός
Βραχυπρόθεσμη Ρευστότητα (Short-term liquidity analysis)	
Ρευστότητα (Liquidity)	
Γενική Ρευστότητα (Current ratio)	Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Άμεση Ρευστότητα (Acid-test ratio)	(Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Διαθέσιμα προς Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις (Cash ratio)	Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Διαθέσιμα προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό (Cash to Current Assets)	Διαθέσιμα / Κυκλοφορούν Ενεργητικό
Λειτουργική Ταμειακή Ροή προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις(MO) (Operating Cash Flow to Current Liabilities (avg))	Λειτουργική Ταμειακή Ροή / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (MO διετίας)
Λειτουργική Ταμειακή Ροή προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Operating Cash Flow to Current Liabilities)	Λειτουργική Ταμειακή Ροή / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Δείκτης Ρευστότητας (Liquidity Index)	$[(\text{Απαιτήσεις} \times \text{Ημέρες Απαιτήσεων}) + (\text{Αποθέματα} \times \text{Ημέρες Αποθεμάτων})] / \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}$
Διαθέσιμα προς Κεφάλαιο Κίνησης (Cash & Cash Equivalents to Working Capital)	Διαθέσιμα / Κεφάλαιο Κίνησης

Απαιτήσεις (Receivables)	
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (Accounts Receivable Turnover)	Πωλήσεις / Απαιτήσεις
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων(MO) (Accounts Receivable Turnover (avg))	Πωλήσεις / Απαιτήσεις (MO διετίας)
Ημέρες Απαιτήσεων (Days Sales in Receivables)	Απαιτήσεις / (Πωλήσεις / 360)
Ημέρες Απαιτήσεων(MO) (Days Sales in Receivables (avg))	Απαιτήσεις (MO διετίας) / (Πωλήσεις / 360)
Απαιτήσεις προς Κεφάλαιο Κίνησης (Receivables to Working Capital)	Απαιτήσεις / Κεφάλαιο Κίνησης

Αποθέματα (Inventory)	
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (Inventory Turnover)	Κόστος Πωληθέντων / Αποθέματα
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (MO) (Inventory Turnover (avg))	Κόστος Πωληθέντων / Αποθέματα (MO διειτίας)
Ημέρες Αποθεμάτων (Days to Sell Inventory)	Αποθέματα / (Κόστος Πωληθέντων/360)
Ημέρες Αποθεμάτων(MO) (Days to Sell Inventory (avg))	Αποθέματα (MO διειτίας) / (Κόστος Πωληθέντων/360)
Αποθέματα προς Κεφάλαιο Κίνησης (Inventory to Working Capital)	Αποθέματα / Κεφάλαιο Κίνησης

Προμηθευτές (Payables)	
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών (Accounts Payable Turnover)	(Κόστος Πωληθέντων - Ενσωματωμένες Αποσβέσεις + Αποθέματα Λήξης - Αποθέματα Έναρξης) / Προμηθευτές
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών(MO) (Accounts Payable Turnover (avg))	(Κόστος Πωληθέντων - Ενσωματωμένες Αποσβέσεις + Αποθέματα Λήξης - Αποθέματα Έναρξης) / Προμηθευτές (MO διειτίας)
Ημέρες πίστωσης από προμηθευτές (MO) (Days Purchases in Accounts Payable (avg))	Προμηθευτές (MO διειτίας) / [(Κόστος Πωληθέντων - Ενσωματωμένες Αποσβέσεις + Αποθέματα Λήξης - Αποθέματα Έναρξης) / 360]
Ημέρες Πίστωσης από Προμηθευτές Days (Purchases in Accounts Payable)	Προμηθευτές / [(Κόστος Πωληθέντων - Ενσωματωμένες Αποσβέσεις + Αποθέματα Λήξης -

	Αποθέματα Έναρξης) / 360]
Προμηθευτές προς Κεφάλαιο Κίνησης (Payables to Working Capital)	Προμηθευτές / Κεφάλαιο Κίνησης
Κεφάλαιο κίνησης (Working Capital)	
Διάρκεια λειτουργικού κύκλου (Operating cycle)	Ημέρες Απαιτήσεων + Ημέρες Αποθεμάτων
Διάρκεια εμπορικού κύκλου (Net trade cycle)	Ημέρες Απαιτήσεων + Ημέρες Αποθεμάτων - Ημέρες Υποχρεώσεων
Κεφαλαιακή διάρθρωση & Φερεγγυότητα (Capital structure & solvency analysis)	
Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια (Total Debt to Equity)	Συνολικές Υποχρεώσεις / Ίδια Κεφάλαια
Συνολικές Υποχρεώσεις προς Συνολικά Κεφάλαια (Total Debt ratio)	Συνολικές Υποχρεώσεις / Συνολικό Ενεργητικό
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια (Lont-term Debt to Equity)	Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις / Ίδια Κεφάλαια
Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικές Υποχρεώσεις (Equity to Total Debt)	Ίδια Κεφάλαια / Συνολικές Υποχρεώσεις
Πάγιο Ενεργητικό προς Ίδια Κεφάλαια (Fixed Assets to Equity)	Πάγιο Ενεργητικό / Ίδια Κεφάλαια
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Συνολικές Υποχρεώσεις (Current Liabilities to Total Liabilities)	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις / Συνολικές Υποχρεώσεις
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό (Current Liabilities to Current Assets)	Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις / Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Κάλυψη Χρηματοοικονομικών Εξόδων (Λειτουργικά Κέρδη) (Times Interest Earned (Earnings based))	Κέρδη Προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (ΚΠΤΦΑ) / Χρεωστικοί Τόκοι
Κάλυψη Χρηματοοικονομικών Εξόδων (Ταμειακές Ροές) (Times Interest Earned (cash flow based))	Λειτουργική Ταμειακή Ροή / Χρεωστικοί Τόκοι
Λειτουργική Ταμειακή Ροή προς Συνολικές Υποχρεώσεις (Operating Cash Flow to Total Debt)	Λειτουργική Ταμειακή Ροή / Συνολικές Υποχρεώσεις
Μόχλευση Κεφαλαίου Κίνησης (Working Capital Gearing)	Βραχυπρόθεσμες Τραπεζικές Υποχρεώσεις / Αποθέματα + Απαιτήσεις - (Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις - Βραχυπρόθεσμες Τραπεζικές Υποχρεώσεις)
Πραγματικό Κόστος Δανεισμού (Effective Borrowing Cost)	Χρεωστικοί Τόκοι / Βραχυπρόθεσμες Τραπεζικές Υποχρεώσεις
Δείκτης Επανεπένδυσης (Reinvestment Ratio)	1- (Μερίσματα Χρήσης / Καθαρά Κέρδη προς Διάθεση)
Συνολικό Ενεργητικό προς Λογαριασμούς Τάξεως (Total Assets to Contingent Accounts)	Συνολικό Ενεργητικό / Λογαριασμοί Τάξεως
Διαθέσιμα προς Λογαριασμούς Τάξεως (Cash & Cash Equivalents to Contingent Accounts)	Διαθέσιμα / Λογαριασμοί Τάξεως
Ίδια Κεφάλαια προς Λογαριασμούς Τάξεως (Equity to Contingent Accounts)	Ίδια Κεφάλαια / Λογαριασμοί Τάξεως
Πωλήσεις προς Λογαριασμούς Τάξεως (Sales to Contingent Accounts)	Πωλήσεις / Λογαριασμοί Τάξεως
Πωλήσεις προς Συνολικές Υποχρεώσεις (Sales to Total Debt)	Πωλήσεις / Συνολικές Υποχρεώσεις

Πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (Sales to current liabilities)	Πωλήσεις / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Πωλήσεις προς βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια (Sales to short-term bank debt)	Πωλήσεις / Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια

Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων (Return on capital)	
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού Προ Φόρων (Return on Assets (ROA) Before Tax)	Κέρδη Προ Φόρων / Συνολικό Ενεργητικό
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων Προ Φόρων (Return on equity (ROE) Before Tax)	Κέρδη Προ Φόρων / Ίδια Κεφάλαια
Απόδοση Μέσου Συνολικού Ενεργητικού Προ Φόρων (Return on Assets (ROAavg) Before Tax)	Κέρδη Προ Φόρων / Συνολικό Ενεργητικό (ΜΟ)
Απόδοση Μέσων Ιδίων Κεφαλαίων Προ Φόρων (Return on equity (ROEavg) Before Tax)	Κέρδη Προ Φόρων / Ίδια Κεφάλαια (ΜΟ)
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού Μετά Φόρων (Return on Assets (ROA) After Tax)	Κέρδη Μετά Φόρων / Συνολικό Ενεργητικό
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων Μετά Φόρων Return on equity (ROE) After Tax	Κέρδη Μετά Φόρων / Ίδια Κεφάλαια
Απόδοση Μέσου Συνολικού Ενεργητικού Μετά Φόρων (Return on Assets (ROAavg) After Tax)	Κέρδη Μετά Φόρων / Συνολικό Ενεργητικό (ΜΟ)
Απόδοση Μέσων Ιδίων Κεφαλαίων Μετά Φόρων (Return on equity (ROEavg) After Tax)	Κέρδη Μετά Φόρων / Ίδια Κεφάλαια (ΜΟ)

Απόδοση Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων (Return on Long-term Debt and Equity)	Κέρδη Προ Φόρων / (Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις + Ίδια Κεφάλαια)
Χρηματοοικονομική μόγλευση (Financial Leverage Index)	ROE / ROA
Απόδοση Λειτουργικών Στοιχείων Ενεργητικού (Return on Operating Assets)	Κέρδη Προ Φόρων / Λειτουργικά Πάγια
Απόδοση Επενδυμένων Κεφαλαίων (Return on Invested Capital (ROIC))	Κέρδη Προ Φόρων / Επενδυμένα Κεφάλαια
Ρυθμός διατηρίσιμης ανάπτυξης (Sustainable Growth Rate)	ROE x Δείκτης Επανεπένδυσης
Ανάλυση Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων (Dissaggregation of Return on Common Equity (After Tax))	
Φορολογική επιβάρυνση (<i>Tax burden ratio</i>)	Κέρδη Μετά Φόρων / Κέρδη Προ Φόρων
Χρηματοοικονομική επιβάρυνση (<i>Interest burden ratio</i>)	Κέρδη Προ Φόρων / Κέρδη Προ Τόκων και Φόρων
Λειτουργικό περιθώριο (<i>Operating margin</i>)	Κέρδη Προ Τόκων και Φόρων / Πωλήσεις
Κυκλοφορορία ενεργητικού (<i>Asset efficiency</i>)	Πωλήσεις / Συνολικό Ενεργητικό
Κεφαλαιακή διάρθρωση (<i>Capital Structure</i>)	Συνολικό Ενεργητικό / Ίδια Κεφάλαια
Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έξοδα προς Κέρδη προ Φόρων (<i>Interest Income to Earnings Before Taxes</i>)	Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έξοδα / Κέρδη προ Φόρων
Έκτακτα & Ανόργανα Έξοδα & Ζημίες προς Κέρδη προ Φόρων (<i>Extraordinary Income to Earnings Before Taxes</i>)	Έκτακτα & Ανόργανα Έξοδα & Ζημίες / Κέρδη προ Φόρων

Διαχείριση περιουσίας Efficiency ratios	
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων (Cash and Equivalents Turnover)	Πωλήσεις / Διαθέσιμα
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων (Receivables Turnover)	Πωλήσεις / Απαιτήσεις
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (Inventory Turnover)	Πωλήσεις / Αποθέματα
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κεφαλαίου Κίνησης (Working Capital Turnover)	Πωλήσεις / Κεφάλαιο Κίνησης
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού (Fixed Assets Turnover)	Πωλήσεις / Πάγιο Ενεργητικό
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Επενδυμένων Κεφαλαίων (Invested Capital Turnover)	Πωλήσεις / Επενδυμένα Κεφάλαια
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού (Total Assets Turnover)	Πωλήσεις / Συνολικό Ενεργητικό
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Short- term Liabilities Turnover)	Πωλήσεις / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
Περιθώρια Κέρδους (Profit margins)	
Περιθώριο Μικτού Κέρδους (Gross Profit margin)	Μικτό Κέρδος / Πωλήσεις
Περιθώριο ΚΠΤΦ (EBIT margin)	ΚΠΤΦ / Πωλήσεις
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ (EBITDA margin)	ΚΠΤΦΑ / Πωλήσεις
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους (Operating Profit margin)	Ολικά Αποτελέσματα / Πωλήσεις
Περιθώριο καθαρού κέρδους (προ φόρων) (Net Profit margin (Before Tax))	ΚΠΦ / Πωλήσεις
Περιθώριο καθαρού κέρδους (μετά φόρων) (Net Profit margin (After Tax))	Κέρδη Μετά Φόρων / Πωλήσεις

Περιθώριο Λειτουργικής Ταμειακής Ροής (Operating Cash Flow margin)	Λειτουργική Ταμειακή Ροή / Πωλήσεις
---	--

Αποτελεσματικότητα & Διαχείριση Κόστους (Cost management ratios)	
Πωλήσεις Sales	
Έξοδα Διοίκησης προς Κύκλο Εργασιών (Administrative Expenses to Sales)	Έξοδα Διοίκησης / Κύκλο Εργασιών
Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως προς Κύκλο Εργασιών (Sales & Distribution Costs to Sales)	Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως / Κύκλο Εργασιών
Σύνολο Διοικητικών & Λειτουργικών εξόδων προς Κύκλο Εργασιών (Total Administrative & Distribution Expenses (SG&A) to Sales)	Σύνολο Διοικητικών & Λειτουργικών εξόδων / Κύκλο Εργασιών
Χρεωστικοί Τόκοι και Συναφή Έξοδα προς Κύκλο Εργασιών (Interest Expense to Sales)	Χρεωστικοί Τόκοι και Συναφή Έξοδα / Κύκλο Εργασιών
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα και Ζημίες προς Κύκλο Εργασιών (Extraordinary & Non operating Expenses to Sales)	Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα και Ζημίες / Κύκλο Εργασιών

Μικτά αποτελέσματα Gross Profit	
Έξοδα Διοίκησης προς Μικτά Αποτελέσματα (Administrative Expenses to Gross Profit)	Έξοδα Διοίκησης / Μικτά Αποτελέσματα
Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως προς Μικτά	Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως /

Αποτελέσματα (Sales & Distribution Costs to Gross Profit)	Μικτά Αποτελέσματα
Σύνολο Διοικητικών & Λειτουργικών εξόδων προς Μικτά Αποτελέσματα (Total Administrative & Distribution Expenses (SG&A) to Gross Profit)	Σύνολο Διοικητικών & Λειτουργικών εξόδων / Μικτά Αποτελέσματα
Χρεωστικοί Τόκοι και Συναφή Έξοδα προς Μικτά Αποτελέσματα (Interest Expense to Gross Profit)	Χρεωστικοί Τόκοι και Συναφή Έξοδα / Μικτά Αποτελέσματα
Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα και Ζημίες προς Μικτά Αποτελέσματα (Extraordinary & Non operating Expenses to Gross Profit)	Έκτακτα και Ανόργανα Έξοδα και Ζημίες / Μικτά Αποτελέσματα

Πρόβλεψη χρεοκοπίας (Bankruptcy prediction)	
Altman's Z"-score	Το άθροισμα των 4 δεικτών κατωτέρω
Κεφάλαιο κίνησης προς συνολικό ενεργητικό (Working capital to total assets)	$[(\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}) / \text{Συνολικό ενεργητικό}] \times 6,56$
Αποτελέσματα εις νέο προς συνολικό ενεργητικό (Retained earnings to total assets)	$[\text{Αποτελέσματα εις νέο} / \text{Συνολικό ενεργητικό}] \times 3,26$
Κέρδη προ τόκων και φόρων προς συνολικό ενεργητικό (Earnings before interest and taxes to total assets)	$[\text{Κέρδη προ τόκων και φόρων} / \text{Συνολικό ενεργητικό}] \times 6,72$
Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις (Equity to total debt)	$[\text{Ίδια κεφάλαια} / \text{συνολικές υποχρεώσεις}] \times 1,05$

Πηγή: 2004-2007 Hellastat S.A., υπό την επεξεργασία του συγγραφέα

2.6 ΠΟΙΟΤΙΚΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ

Εκτός όμως τα ποσοτικά κριτήρια, θα πρέπει να ελέγξει η τράπεζα και ορισμένα άλλα χαρακτηριστικά της υπό εξέτασης επιχείρησης. Θα πρέπει να ερευνήσει την ποιότητα της διοίκησης και της οργάνωσης της επιχείρησης, θα πρέπει να αξιολογήσει το προϊόντα και τις υπηρεσίες που προσφέρει στην αγορά, αλλά και να αξιολογήσει την πορεία της επιχείρησης. Τα στοιχεία αυτά αποτελούν τα ποιοτικά κριτήρια αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης.

Στην πράξη, η Τράπεζα συλλέγοντας στοιχεία από την ίδια την επιχείρηση και από την αγορά, εξετάζει τον τρόπο διοίκησης και οργάνωσης της, διότι πολλές φορές μια υγιής οικονομική μονάδα, λόγω λανθασμένων χειρισμών μπορεί να οδηγηθεί σε πτώχευση. Η έρευνα συνήθως εστιάζει στη συμπεριφορά των διαχειριστών της (ικανότητα, προσαρμοστικότητα, εμπειρία, συναλλακτική τάξη, πρωτοβουλία ανάληψης επιχειρηματικού κινδύνου, εταιρικές σχέσεις, ήθος και χαρακτήρας). Επίσης δίνει βαρύτητα στην πυραμίδα διοίκησης (κατάλληλη στελέχωση, καταμερισμός αρμοδιοτήτων) και στην οργάνωση των οικονομικών υπηρεσιών. Τέλος, εξετάζει την οργάνωση των νευραλγικών τομέων, δηλαδή τις διαδικασίες και τους χρόνους παραγωγής και διάθεσης των παραγόμενων προϊόντων.

Για το παρεχόμενο από την επιχείρηση «Προϊόν – Υπηρεσία», αξιολογείται η ποιότητα και το κόστος παραγωγής των προϊόντων της, ο τόπος εγκατάστασης της, οι όροι διάθεσης τους και η υποδοχή τους από την αγορά. Επίσης, εξετάζεται η γενικότερη οικονομική κατάσταση που επικρατεί και οι προοπτικές διάθεσης τους.

Τέλος, για την αξιολόγηση της πορείας της επιχείρησης εξετάζεται το παρελθόν της επιχείρησης, τα χρόνια λειτουργία της, η συναλλακτική της τάξη και η φήμη της στο ευρύτερο περιβάλλον.

Πρέπει να σημειωθεί ότι, η αξιολόγηση της χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης, η οποία τηρεί βιβλία Β΄ κατηγορίας και δεν υποχρεούται στη σύνταξη και δημοσίευση ισολογισμών, βασίζεται κυρίως στα ποιοτικά κριτήρια.

2.7 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΙΤΗΜΑΤΟΣ

Η χρηματοδότηση ενός επενδυτικού σχεδίου είναι συνήθως μεσομακροπρόθεσμη και αναφέρεται ως επί των πλείστον σε παραγωγή νέων προϊόντων με την απόκτηση ή μη καινούριου εξοπλισμού, στην αντικατάσταση των φθαρμένων και απαρχαιωμένων μηχανημάτων, στην επέκταση των υπαρχόντων εγκαταστάσεων, στην υλοποίηση προγραμμάτων ερευνών, προστασίας του περιβάλλοντος, σε απόκτηση συμμετοχών κτλ. Η έγκριση της χορήγησης είναι μια πολύπλοκη διαδικασία γιατί το χορηγούμενο ποσό είναι μεγάλο και τα θετικά αποτελέσματα της επένδυσης είναι μακροπρόθεσμα. Δηλαδή, η Τράπεζα δεν ξέρει αν και πότε θα επανακτήσει το κεφάλαιο της πίσω.

Για τα δάνεια του είδους αυτού η αξιολόγηση θα πρέπει να επικεντρώνεται σε ορισμένα χαρακτηριστικά.

- Στις μακροπρόθεσμες προοπτικές της επιχείρησης, λαμβάνοντας υπόψη την υπό εξέταση αξιολόγηση. Θα πρέπει δηλαδή, να εξετάζονται οι προοπτικές της επιχείρησης για διάστημα μεγαλύτερο από αυτό της διάρκειας του δανείου.
- Στα διαθέσιμα κεφάλαια της επιχείρησης, καθώς η τράπεζα σπάνια καλύπτει το 100% μίας επένδυση αλλά μόνο μέρος αυτής. Κατά πόσο δηλαδή η επιχείρηση μπορεί να ανταποκριθεί στο μερίδιο της επένδυσης που της αναλογεί χωρίς να δημιουργηθεί πρόβλημα στα ταμειακά της διαθέσιμα και στο κεφάλαιο κίνησης που χρειάζεται. Η καταβολή της ίδιας συμμετοχής είναι καλύτερα να προηγείται της τραπεζικής χρηματοδότησης.
- Στους κινδύνους που πρόκειται να αναληφθούν ή να ανακύψουν από την επένδυση.
- Στην δυνατότητα που θα έχει η επιχείρηση να εξυπηρετεί τη χορήγηση και τις λοιπές υποχρεώσεις της από τα αποτελέσματά της.
- Στην ικανότητα και εμπειρία του επιχειρηματία σε παρόμοιας έκτασης έργα.

Για το λόγο αυτό, ζητούνται και υποβάλλονται προγράμματα επενδύσεων (business plan) από τις επιχειρήσεις, στα οποία υπάρχουν σχετικές αναφορές και εκτιμήσεις. Το business plan αποτελεί τη λεπτομερή ανάλυση του επενδυτικού σχεδίου, γι αυτό πρέπει να συντάσσεται με ακρίβεια ώστε να δίνεται μια ξεκάθαρη εικόνα της επιχείρησης και να προβλέπεται η μελλοντική πορεία της επένδυσης.

2.7.1 ΣΚΟΠΟΣ – ΤΑΜΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Αρχικά εξετάζεται ο ουσιαστικός σκοπός της επένδυσης (Feasibility Study), καθώς αυτός μπορεί να μην είναι πραγματικός και στην ουσία να αναζητείται χρηματοδότηση για την αύξηση της ρευστότητας μίας επιχείρησης, ή για την κάλυψη ζημιών της, ή για την αύξηση της χρηματοοικονομικής της μόχλευσης κτλ. Ουσιαστικοί σκοποί της επένδυσης θα πρέπει να είναι η αύξηση της παραγωγής, η βελτίωση της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων ή των παρεχόμενων υπηρεσιών, η μείωση του κόστους παραγωγής ή του λειτουργικού κόστους της επιχείρησης, η ανάπτυξη νέων προϊόντων, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης κτλ.

Αφού ολοκληρωθεί ο έλεγχος της σκοπιμότητας, ο οποίος είναι πολύ σημαντικός, στη συνέχεια ακολουθεί η εκτίμηση των εσόδων (εισροών) και των εξόδων (εκροών), που σχετίζονται με τη συγκεκριμένη επένδυση (cash flow analysis), διαδικασία αρκετά δύσκολη λόγω της αβεβαιότητας του μέλλοντος. Για την πρόβλεψη των ταμιακών ροών της επένδυσης δημιουργείται ένα ετήσιος πίνακας, που αφορά τη συνολική οικονομική διάρκεια της επένδυσης. Ο πίνακας αυτός περιλαμβάνει στοιχεία για το συνολικό κεφάλαιο επένδυσης, τις ετήσιες δαπάνες, έσοδα και αποσβέσεις. Στο κεφάλαιο συμπεριλαμβάνεται το συνολικό κόστος επένδυσης καθώς επίσης και το κεφάλαιο κίνησης που απαιτείται για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών της επιχείρησης. Οι εισροές ισούνται με το σύνολο των ετήσιων πωλήσεων των νέων προϊόντων. Ενώ οι εκροές ισούνται με το συνολικό κόστος παραγωγής, τις αποσβέσεις, τους τόκους, τους φόρους και την αναλογία των διοικητικών εξόδων και εξόδων διάθεσης, που αφορούν των παραγωγή των νέων προϊόντων. Δεδομένου ότι οι ταμιακές ροές πραγματοποιούνται σε διαφορετικές χρονικές στιγμές, θα πρέπει να γίνει η αναγωγή τους σε παρούσες αξίας. Το προεξοφλητικό επιτόκιο που θα χρησιμοποιηθεί εξαρτάται από το κόστος κεφαλαίου και από τον κίνδυνο της επένδυσης.

Κατά την κατάρτιση του πίνακα ταμιακών ροών θα πρέπει να ληφθεί υπ όψιν και η ύπαρξη υπολειμματικής αξίας των παγίων μετά το τέλος της οικονομικής ζωής τους, γεγονός που αυξάνει την εισροή του τελευταίου έτους. Επίσης δεν πρέπει να αγνοηθεί ο πληθωρισμός, ο οποίος δεν πρέπει να μετακυλήσει στους καταναλωτές λόγω αγορανομικών διατάξεων και επειδή ποτέ δεν υπάρχει ισόποση μεταβολή μεταξύ των

τιμών και του κόστους. Τέλος, η εκροή από φορολογικές υποχρεώσεις μπορεί να επηρεαστεί από τυχόν υπαγωγή της επένδυσης σε ευεργετικές διατάξεις όπως αφορολόγητα αποθεματικά, επιδοτήσεις, επιπρόσθετες αποσβέσεις.

2.7.2 ΤΕΧΝΙΚΟ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ ΚΑΙ ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ

Στη συνέχεια θα πρέπει να γίνεται έλεγχος και στον τεχνικό και οικονομικό σχεδιασμό της υλοποίησης της επένδυσης καθώς και στο χρονοδιάγραμμα αυτής. Κατά πόσο δηλαδή καλύπτεται πραγματικά το προϋπολογιζόμενο κόστος της επένδυσης. Για το λόγο αυτό υποβάλλεται από την επιχείρηση χρηματοδοτικό σχήμα κάλυψης του κόστους, όπου αναλύονται οι πηγές όσον αφορά την ίδια συμμετοχή, οι τυχόν επιχορηγήσεις, λοιποί δανεισμοί, αυξήσεις κεφαλαίων κτλ. Εάν η επένδυση έχει υπαχθεί σε αναπτυξιακό νόμο ή σε πρόγραμμα κοινοτικής ενίσχυσης, θα πρέπει να ζητηθεί η αντίστοιχη απόφαση υπαγωγής. Επίσης θα πρέπει να αξιολογηθεί το συνολικό κόστος της σχεδιαζόμενης επένδυσης και να εξεταστούν τα ενδεχόμενα να υπάρχουν υπερτιμολογήσεις ή υποτιμολογήσεις, εικονικά έξοδα ή αγορές κτλ. Το χρονοδιάγραμμα σχετίζεται με τη διάρκεια του δανείου, τυχόν περίοδο χάριτος που μπορεί να δοθεί, την επιμέλεια της επιχείρησης στην τήρηση του επενδυτικού σχεδίου κτλ.

Συμπεραίνεται, ότι για τη χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων απαιτείται ένας πολυδιάστατος έλεγχος και δεν επαρκεί απλά η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

2.8 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΥΠΟ ΚΑΝΟΝΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ

Το τραπεζικό στέλεχος που έχει αναλάβει την αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου θα πρέπει να προβεί σε πλήρης οικονομική αξιολόγηση του, χρησιμοποιώντας τεχνικές αξιολόγησης βασισμένες στη σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία, ώστε να προβλέψει την πορεία υλοποίησης της επένδυσης και να εκτιμήσει το αναμενόμενο

όφελος και κόστος. Έτσι η επιχείρηση θα μπορέσει να εξασφαλίσει την βιωσιμότητα της και η τράπεζα να πάρει πίσω το χορηγούμενο κεφάλαιο. Οι κυριότεροι μέθοδοι είναι:

2.8.1 ΚΑΘΑΡΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ (NET PRESENT VALUE)

Καθαρή Παρούσα Αξία είναι η διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας των μελλοντικών χρηματικών ροών προεξοφλημένες με το επιτόκιο r και του αρχικού κόστους κεφαλαίου της επένδυσης (CF_0).

Το αλγεβρικό άθροισμα των ροών αποτελεί την συνολική Κ.Π.Α. Ο τύπος της είναι:

$$NPV = -CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

Αν η Κ.Π.Α αξία είναι θετική τότε η επένδυση πρέπει να γίνει αποδεκτή, αν είναι αρνητική πρέπει να απορριφθεί και αν είναι μηδενική πρέπει για τη λήψη της απόφασης να ληφθούν υπ όψιν και άλλοι παράμετροι.

2.8.2 ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (IRR-INTERNAL RATE OF RETURN)

Ο συντελεστής αυτός είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο, το οποίο εξισώνει την παρούσα αξία των εκροών με την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών. Αν ο εσωτερικός ρυθμός απόδοσης ξεπερνάει το κόστος κεφαλαίου, τότε το επενδυτικό σχέδιο πρέπει να γίνεται δεκτό διότι αυξάνεται η περιουσία της επιχείρησης, διαφορετικά απορρίπτεται. Ο τύπος της είναι:

$$0 = -CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

2.8.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (PROFITABILITY INDEX)

Ο δείκτης αυτός συγκρίνει την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμιακών ροών με την αρχική επένδυση σε μια σχετική βάση. Η επένδυση γίνεται αποδεκτή όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Ο τύπος της είναι:

$$PI = \frac{PV \text{ των εισροών χρημάτων}}{PV \text{ των εκροών χρημάτων}}$$

2.8.4 ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΠΑΝΕΙΣΠΡΑΞΗΣ (PAYBACK PERIOD)

Με τη μέθοδο αυτή υπολογίζεται το χρονικό διάστημα που απαιτείται για την ανάκτηση της αρχικής δαπάνης της επένδυσης από τις αναμενόμενες ταμιακές ροές. Όσο μικρότερη είναι η περίοδος αποπληρωμής, τόσο καλύτερο. Ο τύπος της είναι:

$$P=C/A$$

Όπου P= περίοδος ανάκτησης, C=δαπάνη και A=μέσος όρος ετήσιων επιπρόσθετων προ αποσβέσεων και μετά φόρων

Χρησιμοποιείται συχνά λόγω της ευκολίας υπολογισμού της αλλά μπορεί να οδηγήσει σε λάθος συμπεράσματα διότι δεν λαμβάνει υπόψη τις εισροές μετά την επανάκτηση του κεφαλαίου. Συνήθως είναι χρήσιμη σε περιπτώσεις χορήγησης μικρών δανείων και όταν μια επιχείρηση έχει προβλήματα χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας και αντιμετωπίζει ταμιακή στενότητα (Κιόχος, 1996).

2.8.5 *ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΣΤΟΥΣ – ΟΦΕΛΟΥΣ (COST – BENEFIT ANALYSIS)*

Σύμφωνα με αυτή οι εισροές και οι εκροές της επένδυσης ποσοτικοποιούνται και εκφράζονται σε χρηματικές μονάδες. Το αλγεβρικό άθροισμα τους αποτελεί το καθαρό αποτέλεσμα, κριτήριο για την αποδοχή ή απόρριψη του (Graham D., 1981; Boardman et al., 2010).

2.9 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΥΠΟ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

Η τράπεζα, κατά την αξιολόγηση του αιτήματος, θα πρέπει να συμπεριλάβει υπόψη και τους κινδύνους που περικλείει το επενδυτικό σχέδιο καθώς επίσης και οδηγίες για την εξάλειψη τους, όπως η χρήση αυστηρότερων οικονομικών κριτηρίων για την αποδοχή του. Τέτοιοι κίνδυνοι, είναι η μη αναμενόμενη ζήτηση των νέων προϊόντων, η αποτυχία της διαφημιστικής καμπάνιας, η διάθεση παρόμοιων προϊόντων με χαμηλότερη τιμή από τους ανταγωνιστές, η αύξηση των τιμών των πρώτων υλών, η διακοπή συνεργασίας με πελάτες και προμηθευτές και η γενικότερη οικονομική και πολιτική κατάσταση. Οι πιο συνηθισμένες τεχνικές αξιολόγησης του κινδύνου είναι:

2.9.1 *ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ (SENSITIVITY ANALYSIS),*

Με την ανάλυση ευαισθησίας προσδιορίζεται η αλλαγή στην Κ.Π.Α ή στο εσωτερικό επιτόκιο απόδοσης, από την μεταβολή μόνο μιας παραμέτρου που συμμετέχει στην ανάλυση των ροών (Best & Zhang, 1993). Αρνητικό αυτής της μεθόδου είναι ότι εξετάζει τις συνέπειες που επιφέρει η μεταβολή μόνο ενός παράγοντα και όχι των μεταβολών όλων μαζί, γεγονός που δεν αρκεί για τον εντοπισμό κινδύνου μιας επένδυσης.

2.9.2 ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗ ΣΕΝΑΡΙΩΝ (SCENARIO ANALYSIS)

Η μέθοδος αυτή μελετά την ευαισθησία της Κ.Π.Α στις μεταβολές κάποιας μεταβλητής και την έκταση αυτών, με τη χρήση σεναρίων. Με βάση τα σενάρια αυτά δίνεται η πιθανότητα να συμβεί το χειρότερο το καλύτερο σε κάθε μια από τις μεταβλητές και έτσι καθορίζεται η αναμενόμενη καθαρή παρούσα αξία (van Lelyveld & Liedorp, 2006; Lu et al., 2000).

2.9.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΝΔΡΟΥ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ (COMPUTER SIMULATION TECHNIQUES)

Εξελιγμένη μέθοδος αξιολόγησης επενδύσεων με τη χρήση ηλεκτρονικών υπολογιστών, η οποία προσπαθεί να ερμηνεύσει τον κίνδυνο ως μια μεταβαλλόμενη διαδικασία. Καθορίζεται η μέση τιμή και η τυπική απόκλιση της κατανομής της Κ.Π.Α, βοηθώντας έτσι στην αποτελεσματική διαχείριση της επένδυσης και τον καθορισμό της μελλοντικής της εξέλιξης.

2.10 ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η καλύτερη εξασφάλιση σε μια χρηματοδότηση είναι η οικονομική ευρωστία της δανειοδοτούμενης επιχείρησης, όμως η Τράπεζα αναγκάζεται να παίρνει πρόσθετες εξασφαλίσεις (καλύμματα). Εξασφαλίσεις συνήθως λαμβάνονται όταν χορηγούνται ριψοκίνδυνα δάνεια από ριψοκίνδυνες τράπεζες, σε ριψοκίνδυνους πελάτες (Berger & Udell, 1990). Κάλυμμα, είναι η λήψη κάθε μορφής εξασφάλιση για τη μείωση της ενδεχόμενης ζημιάς που θα υποστεί η τράπεζα από πιθανή αθέτηση των υποχρεώσεων της δανειοδοτούμενης επιχείρησης και αποτελεί εναλλακτική πηγή αποπληρωμής. Με βάση το νέο πλαίσιο της Βασιλείας II, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις μιας τράπεζας μειώνονται όχι μόνο από την μείωση του πιστωτικού κινδύνου αλλά και από την μείωση των πιστωτικών ανοιγμάτων με το συνυπολογισμό των υφιστάμενων

καλυμμάτων και εξασφαλίσεων. Συνήθως εξασφαλίσεις λαμβάνονται, όταν ο δανεισμός αφορά την απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων, όταν η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης παρουσιάζει κάποια προβλήματα και όταν αυτές εύκολα μπορούν να ρευστοποιηθούν και να αποπληρώσουν τις υποχρεώσεις προς την τράπεζα. Ο πιστωτικός κίνδυνος ανακύπτει από την ενδεχόμενη αδυναμία του πελάτη – δανειολήπτη να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του προς το πιστωτικό ίδρυμα. Επομένως, η λήψη εξασφαλίσεων μειώνει τον πιστωτικό κίνδυνο και αποτελεί ένα μέσο πίεσης απέναντι στον πελάτη σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων του (Kose, Lynch & Manju, 2003). Άρα, όσο χαμηλότερη είναι η πιστοληπτική ικανότητα ενός πιστούχου, τόσο ισχυρότερα καλύμματα και εξασφαλίσεις θα πρέπει να λαμβάνονται. Βεβαίως, θα πρέπει να τονιστεί ότι ανεξάρτητα από το γεγονός της λήψης διασφαλίσεων, μία τράπεζα επιθυμεί και δίνει προτεραιότητα στο να γίνεται ομαλή αποπληρωμή του δανείου και όχι στο να πραγματοποιείται ρευστοποίηση των προσφερόμενων καλυμμάτων. Ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσεως, τα καλύμματα μπορεί να μην είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα, ή να είναι ρευστοποιήσιμα σε εξευτελιστικές αξίες. Επίσης, μία τράπεζα που προχωρεί σε σωρεία εκποιήσεων περιουσιακών στοιχείων πελατών της, χάνει το κοινωνικό της χαρακτήρα και αποκτά αρνητική φήμη η οποία μειώνει σε γενικές γραμμές την αξία της. Ο σημαντικότερος λοιπόν ρόλος που έχει ένα κάλυμμα, είναι ότι χρησιμοποιείται ως μέτρο πίεσης για το πελάτη ώστε να πραγματοποιείται ομαλή εκπλήρωση των συμβατικών του υποχρεώσεων.

Τα καλύμματα διακρίνονται κυρίως ανάλογα την ταχύτητα ρευστοποιήσεώς τους, σε ταχέως ρευστοποιήσιμα και μη και ανάλογα τη νομική τους μορφή, βάσει των διατάξεων του Αστικού Κώδικα σε ενοχικά και εμπράγματα.

Ταχέως ρευστοποιήσιμα είναι συνήθως οι καταθέσεις, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, οι εισηγμένες μετοχές, τα φορτωτικά έγγραφα εξαγωγής, ενώ τα μη ταχέως είναι οι κάθε είδους εγγυήσεις, οι υποθήκες και προσημειώσεις, οι ναυτικές υποθήκες.

Ο όρος ενοχικές εξασφαλίσεις έχει να κάνει περισσότερο με «υποχρέωση». Κατά συνέπεια γίνεται αντιληπτό ότι αφορά κυρίως πρόσωπα – εγγυητές. Ο υποψήφιος εγγυητής μπορεί να είναι φυσικό αλλά και νομικό πρόσωπο, το οποίο θα πρέπει να είναι φερέγγυο και κατά προτίμηση να είναι κάτοχος περιουσίας εντός της επικράτειας που δραστηριοποιείται το τραπεζικό ίδρυμα. Εάν αφορά φυσικό πρόσωπο θα πρέπει να

είναι ικανό για δικαιοπραξία και κατά προτίμηση όχι προχωρημένης ηλικίας. Ο παράγοντας ηλικία θα πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη ιδιαίτερα για μακροχρόνια δάνεια. Για το λόγο αυτό θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η ηλικία του φυσικού προσώπου κατά τη λήξη της δανειακής σύμβασης. Επίσης, ανά περίπτωση θα μπορούσε να ληφθεί εγγύηση του δημόσιου, η οποία χαρακτηρίζεται ως σημαντικότερη εξασφάλιση. Το δημόσιο βέβαια παρέχει ανάλογου είδους εγγυήσεις μόνο για συγκεκριμένες δανειοδοτήσεις, με συγκεκριμένους όρους και προθεσμίες. Επίσης εγγυήσεις με μεγάλη βαρύτητα μπορούν να δώσουν άλλα πιστωτικά ιδρύματα ή ασφαλιστικοί οργανισμοί. Οι εξασφαλίσεις αυτές θεωρούνται άριστης μορφής και αναζητούνται για την κάλυψη των πιστωτικών κινδύνων. Ο σύνηθες τρόπος παροχής αυτών είναι οι γνωστές εγγυητικές επιστολές.

Ο όρος εμπράγματα εξασφαλίσεις έχει να κάνει με κινητά ή ακίνητα περιουσιακά στοιχεία, δηλαδή με εγγραφή υποθηκών ή προσημειώσεων σε ακίνητα (κτίρια, οικόπεδα, πλοία κτλ) και σε σύσταση ενεχύρου επί κινητών πραγμάτων (καταθέσεων σε ευρώ ή συνάλλαγμα, αυτοκινήτων, μεταχρονολογημένων επιταγών, απαιτήσεων από δημόσιο ή τρίτους, εμπορευμάτων, μετοχών, ασφαλιστηρίων συμβολαίων κτλ.).

Όταν χορηγούνται επενδυτικά δάνεια, συνήθως προσφέρεται ως εμπράγματη διασφάλιση το δανειοδοτούμενο έργο και λοιπά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης ή των ιδιοκτητών της. Απαραίτητη προϋπόθεση, τα ακίνητα αυτά να τους ανήκουν κατά πλήρη κυριότητα, πράγμα το οποίο εξακριβώνεται μέσω του νομικού ελέγχου τίτλων. Σε περίπτωση ύπαρξης ψιλής κυριότητας ή επικαρπίας ή συνιδιοκτησίας, θα πρέπει οι συνιδιοκτήτες, ψιλοί κύριοι και επικαρπωτές να υπογράψουν ως εγγυητές ή συνοφειλέτες.

Επειδή οι εμπράγματα εξασφαλίσεις ελλοχεύουν κινδύνους για την απαξίωση ή την καταστροφή τους, θα πρέπει να επιλέγονται καλύμματα ευκόλως ρευστοποιήσιμα και με το μικρότερο κίνδυνο απομείωσης της αξίας τους. Όταν δανειοδοτούμενος είναι νομικό πρόσωπο, υπάρχει επίσης ο κίνδυνος το ακίνητο να υποθηκευτεί από την τράπεζα, αλλά σε ενδεχόμενη χρεοκοπία του δανειολήπτη και κατά συνέπεια σε περίπτωση ρευστοποίησης της εξασφάλισης, να μην ικανοποιηθεί μόνο η τράπεζα αλλά και σωρεία λοιπόν πιστωτών του δανειολήπτη, οι οποίοι λαμβάνουν για ένα σημαντικό μέρος του ακινήτου προτεραιότητα ικανοποίησης. Για παράδειγμα, οι εργαζόμενοι της

υπό πτώχευση επιχείρησης, οι απαιτήσεις του συνδίκου πτώχευσης, οι απαιτήσεις του δημοσίου κτλ. (άρθρο 154 ν. 3588/2007). Η αποτίμηση των προσφερόμενων καλυμμάτων ως προς τις αξίες τους (εμπορική, αντικειμενική, ευχερούς κτλ.), ο έλεγχος των τίτλων κυριότητας, των βαρών και της νομικής τους υπόστασης, πραγματοποιείται αρχικά κατά την έγκριση της πιστοδότησης και επαναλαμβάνεται κατά τακτά χρονικά διαστήματα.

2.11 ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΟΣ ΤΡΟΠΟΣ – ΧΡΟΝΟΣ ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ

Το πιστωτικό ίδρυμα καθορίζει τον τρόπο και τη διάρκεια αποπληρωμής του δανείου, βασιζόμενο στα αποτελέσματα αξιολόγησης της επιχείρησης και του αιτήματος και κατανέμεται ανάλογα με το ρυθμό απόδοσης της επένδυσης. Για το λόγο αυτό υποβάλλεται Πίνακας Πρόβλεψης Αποτελεσμάτων, από το οποίο προκύπτει η δυνατότητα αποπληρωμής του δανείου. Βασικός στόχος είναι η εξυπηρέτηση του νέου δανείου να γίνεται από τα κέρδη που θα επιφέρει η νέα επένδυση και όχι από το σύνολο των κερδών της επιχείρησης.

2.12 ΤΕΛΙΚΗ ΕΓΚΡΙΣΗ ΑΙΤΗΜΑΤΟΣ - ΥΛΟΠΟΙΗΣΗ

Μετά την έγκριση του επενδυτικού δανείου, βάσει της πιστοδοτικής πολιτικής της κάθε Τράπεζας και του γενικού νομικού και εποπτικού πλαισίου, πρέπει να γίνεται με έγγραφη γνωστοποίηση στον δανειζόμενο η απόφαση σχετικά με το αίτημα του. Στο έγγραφο αυτό θα αναλύονται εκτενώς οι προϋποθέσεις και οι όροι της χρηματοδότησης, όπως το ύψος του δανείου, οι όροι χορήγησης, ο τρόπος και η διάρκεια αποπληρωμής, το επιτόκιο και οι λοιπές προμήθειες, για την αποφυγή τυχόν παρανοήσεων και τη μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας συνεργασίας μεταξύ τράπεζας και πελάτη.

2.12.1 ΥΠΟΓΡΑΦΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΣΥΜΒΑΣΗΣ

Μετά την τελική έγκριση του αιτήματος, η Τράπεζα και η δανειοδοτούμενη επιχείρηση θα προχωρήσουν σε υπογραφή της δανειστικής σύμβασης, η οποία θα περιλαμβάνει αναλυτικά όλους τους όρους της χρηματοδότησης. Αρμόδιος για την υπογραφή της σύμβασης είναι ο επιχειρηματίας εφόσον πρόκειται για ατομική επιχείρηση και ο/οι εκπρόσωπος/οι που ορίζονται στο έγγραφο της νομιμοποίησης, αν ο δανειζόμενος είναι νομικό πρόσωπο. Το έγγραφο νομιμοποίησης εκδίδεται από το νομικό τμήμα της τράπεζας, βάσει των προσκομιζόμενων εγγράφων και ανανεώνεται κατά τακτά χρονικά διαστήματα. Σύμφωνα με το άρθρο 806 του Αστικού Κώδικα, με τη σύμβαση ο δανειστής μεταβιβάζει στον δανειζόμενο χρήματα ή άλλα αντικαταστατά πράγματα με την υποχρέωση του δανειζόμενου να επιστρέψει πράγματα ίδιας ποιότητας και ποσότητας. Απαραίτητη προϋπόθεση για την υπογραφή της, η προσκόμιση ασφαλιστικής και φορολογικής ενημερότητας, τα οποία να φέρουν την ένδειξη "για σύναψη σύμβασης δανείου".

2.12.2 ΥΛΟΠΟΙΗΣΗ ΕΜΠΡΑΓΜΑΤΩΝ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΩΝ

Μετά την υπογραφή της δανειστικής σύμβασης από όλους τους εμπλεκόμενους, ακολουθεί η διαδικασία της εγγραφής προσημείωσης ή υποθήκης επί ακινήτων και η σύσταση ενεχύρου, ανάλογα με την περίπτωση. Για τα ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία, έχει προηγηθεί εκτίμηση από συνεργαζόμενους μηχανικούς και νομικός έλεγχος τίτλων από νομικούς συμβούλους, ο οποίος συνοδεύεται από πιστοποιητικά βαρών και μη διεκδικήσεως. Σε όλες τις παρακάτω περιπτώσεις, τα έξοδα του δικαστηρίου, του υποθηκοφυλακείου, του κτηματολογίου και του Ενεχυροφυλακείου, συνήθως πληρώνονται από τον οφειλέτη εκτός και αν υπάρχει διαφορετική συμφωνία.

2.12.3 ΥΠΟΘΗΚΗ

Υποθήκη είναι το εμπράγματο δικαίωμα σε ξένο ακίνητο για την εξασφάλιση απαίτησης του δανειστή και αποτελεί άμεσα εκτελεστό τίτλο. Υποθήκη γράφεται μόνο σε ακίνητα που μπορούν να εκποιηθούν, ήτοι επί οριζόντιας ή κάθετης ιδιοκτησίας, επί ιδανικού μεριδίου ακινήτου, επί ψιλής κυριότητας, επί επικαρπίας, επί μεταλλιοκτησίας, επί πλοίων και αεροσκαφών και επί μηχανικών ή λοιπών εγκαταστάσεων. Συντάσσεται είτε με συμβολαιογραφικό έγγραφο είτε με αναγκαστική δικαστική απόφαση. Αποκτά υπόσταση με την εγγραφή της στο αρμόδιο Υποθηκοφυλακείο ή Κτηματολόγιο. Στην Περίληψη Εγγραφής υποθήκης περιγράφονται το ακίνητο, το νούμερο της σύμβασης, το ποσό του δανείου και το ασφαλιζόμενο ποσό. Η ημέρα εγγραφής της υποθήκης ορίζει της προτεραιότητα μιας υποθήκης έναντι μιας άλλης. Έχει περισσότερα έξοδα από την εγγραφή προσημείωσης και εξαλείφεται στο αρμόδιο Υποθηκοφυλακείο ή Κτηματολόγιο, όταν εξαλειφθεί η οφειλή ή όταν το ακίνητο δεν έχει καμία αξία για την τράπεζα.

2.12.4 ΠΡΟΣΗΜΕΙΩΣΗ

Η προσημείωση αποτελεί εγγραφή υποθήκης με την αναβλητική αίρεση ότι η απαίτηση του δανειστή θα επιδικαστεί και θα τελεσιδικήσει και αποτελεί μόνο δικαίωμα προτίμησης για την απόκτηση της υποθήκης (αρ 1277 Α.Κ). Εγγράφεται μόνο με διαταγή πληρωμής ή δικαστική απόφαση. Για να εκδοθεί δικαστική απόφαση εγγραφής προσημείωσης θα πρέπει να υπάρχει γεγενημένη απαίτηση και σε περίπτωση αναγκαστικής προσημείωσης να υπάρχει αποδεδειγμένα ο κίνδυνος μη ικανοποίησης του δικαιώματος. Στο κείμενο πρέπει να περιγράφεται λεπτομερώς το ακίνητο, η σύμβαση και το ύψος του δανείου και να ορίζεται το ασφαλιζόμενο χρηματικό ποσό το οποίο περιλαμβάνει περιθώριο ασφαλείας, για την κάλυψη τόκων και εξόδων. Στα επενδυτικά δάνεια τυχόν τροποποίηση των όρων της σύμβασης όσον αφορά το ύψος του δανείου, απαιτεί νέα εγγραφή προσημείωσης. Η διαδικασία εγγραφής ξεκινά με την αίτηση στο αρμόδιο δικαστήριο και ολοκληρώνεται με την εγγραφή της απόφασης στο

αρμόδιο Υποθηκοφυλακείο ή Κτηματολόγιο. Η προσημείωση δεν αποτελεί εκτελεστό τίτλο και για αυτό όταν τελεσιδικήσει η επιδίκαση της απαίτησης, πρέπει να γίνει τροπή της σε υποθήκη εντός 90 ημερών, διαφορετικά αποσβένεται η προσημείωση. Για την κατάργηση ή την άρση της προσημείωσης απαιτείται να υπάρχουν αντίστοιχα λόγοι απόσβεσης ή εξάλειψης της.

2.12.5 *ΕΝΕΧΥΡΟ*

Ενέχυρο είναι το εμπράγματο δικαίωμα σε ξένο κινητό για την προνομιακή εξασφάλιση της απαίτησης του δανειστή. Μπορεί να συσταθεί ενέχυρο επί υλικών και άυλων αντικειμένων. Ενδείκνυται ως εξασφάλιση διότι συνδέεται άμεσα με το συναλλακτικό κύκλωμα της επιχείρησης. Απαραίτητες προϋποθέσεις είναι η κυριότητα του πράγματος από τον ενεχυριαστή, η υπογραφή σύμβασης μεταξύ δανειστή και ενεχυριαστή, στην οποία να περιγράφεται αναλυτικά το ενέχυρο και η απαίτηση και η παράδοση του πράγματος στον δανειστή ή σε τρίτο. Με βάση το άρθρο 20 του Ν.2844/2000, για λόγους διευκόλυνσης, επιτράπηκε η σύσταση ενέχυρου σε κινητό πράγμα χωρίς την φυσική του παράδοση (πλασματικό ενέχυρο), αρκεί η έγγραφη σύμβαση ενέχυρου να δημοσιευτεί στο αρμόδιο Ενεχυροφυλάκειο. Σε κάποιες περιπτώσεις απαιτείται η δικαστική επίδοση της ενεχυρίασης. Αντικείμενο ενεχυρίασης αποτελούν οι καταθέσεις όψεως και προθεσμίας, οι μεταχρονολογημένες επιταγές, οι συναλλαγματικές, οι τίτλοι του δημοσίου, οι μετοχές, οι τίτλοι μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, οι επιχορηγήσεις-επιδοτήσεις, οι απαιτήσεις πελατών της τράπεζας, τα πλασματικά και τα κοινά ενέχυρα.

2.12.6 *ΑΣΦΑΛΙΣΗ ΕΝΥΠΟΘΗΚΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ – ΕΝΕΧΥΡΙΑΣΜΕΝΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ*

Κάθε εμπράγματη εξασφάλιση, πρέπει να ασφαρίζεται ώστε να περιορίζεται ο τραπεζικός πιστωτικός κίνδυνος, σε περίπτωση απομείωσης ή απώλειας της. Είναι συμβατική υποχρέωση του δανειζόμενου και εφόσον αρνηθεί, γίνεται αναγκαστική ασφάλιση από την ίδια την Τράπεζα, χρεώνοντας το αντίτιμο σε σχετικό λογαριασμό. Την ασφάλιση την αναλαμβάνουν οι ασφαλιστικές εταιρείες, οι οποίες εκδίδουν τα

ασφαλιστήρια, έναντι αμοιβής, στο όνομα των δανειζόμενων εταιρειών. Το ύψος του ασφαλιστρού καθορίζεται από το είδος της εξασφάλισης, την τοποθεσία του κινδύνου, την ποιότητα κατασκευής του αντικειμένου και την χρήση του. Συνήθως, ασφαλιζονται οι κίνδυνοι κατά της φωτιάς, της πλημμύρας, του σεισμού, της μεταφοράς εμπορευμάτων, της έκρηξης, των κακόπιστων ενεργειών κ.λ.π. Η Οφειλέτιδα επιχείρηση μπορεί να διαλέξει οποιαδήποτε ασφαλιστική εταιρεία επιθυμεί για την ασφάλιση των βεβαρημένων πάγιων στοιχείων της, αρκεί το ασφαλιστήριο συμβόλαιο να έχει γίνει αποδεκτό από την αρμόδια υπηρεσία κάθε πιστωτικού Ιδρύματος. Μέσα στο κείμενο του, αναγνωρίζεται υποχρεωτικά ως ενεχυρούχος ή ενυπόθηκος η δανείστρια τράπεζα, ώστε σε περίπτωση έλευσης του ασφαλιζόμενου κινδύνου να μπορεί να εισπράξει την ασφαλιστική αποζημίωση. Πολλά πιστωτικά ιδρύματα προχωράνε και στην σύσταση ενεχύρων επί των συμβολαίων, για την αποφυγή κακόπιστων πράξεων από μεριάς της εταιρείας, όπως ακύρωση ή τροποποίηση των όρων τους.

2.12.7 ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ –ΤΜΗΜΑΤΙΚΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ

Αφού εγκριθεί το αίτημα από τα αρμόδια εγκριτικά όργανα, υπογράφουν οι συμβάσεις και τα λοιπά έγγραφα από όλους τους εμπλεκόμενους, ληφθούν τα απαιτούμενα ενέχυρα, προσημειώσεις, υποθήκες και ασφαλιστούν τα δανειοδοτούμενα ακίνητα, η Τράπεζα μπορεί να προχωρήσει στην χορήγηση του δανείου. Προηγείται η καταβολή του ίδιας συμμετοχής της εταιρείας σε ποσοστό που καθορίζεται από την εγκριτική απόφαση. Η χορήγηση μπορεί να γίνει εφάπαξ, εφόσον πρόκειται για αγορά ακινήτου, μηχανολογικού εξοπλισμού, απόκτηση συμμετοχών και σε τμηματικές αποδόσεις εφόσον αφορά ανέγερση, βελτίωση ή προσθήκη ακινήτου. Για την ολική απόδοση του δανείου θα πρέπει να προηγηθεί έλεγχος από μηχανικό και να διαπιστωθεί η ολοκλήρωση και η λειτουργία των χρηματοδοτούμενων πάγιων εγκαταστάσεων. Στην αναφορά του εκτιμητή θα πρέπει επίσης να αναφέρονται τυχόν αποκλίσεις από το χρονοδιάγραμμα και τυχόν υπερβάσεις στο προϋπολογιζόμενο κόστος.

2.13 ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ – ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ

Μετά την ολοκλήρωση της χορήγησης του επενδυτικού δανείου, το Πιστωτικό ίδρυμα θα πρέπει να παρακολουθεί την πορεία των εργασιών της επιχείρησης, ζητώντας της οικονομικά στοιχεία κατά τακτά χρονικά διαστήματα, για να διαπιστώσει αν μπορεί να εξυπηρετεί τις οικονομικές της υποχρεώσεις. Αρκετές φορές, για τη διασφάλιση της Τράπεζας, στις δανειακές συμβάσεις υπάρχουν και χρηματοοικονομικές ρήτρες (financial covenants), με τις οποίες η δανειζόμενη επιχείρηση υποχρεώνεται να διατηρεί συγκεκριμένους αριθμοδείκτες σε προκαθορισμένες τιμές για την αποτελεσματικότερη παρακολούθηση του δανείου και παράλληλα για να δικαιολογούν την επανεξέταση της σχέσης μεταξύ τράπεζας – επιχείρησης (Mishkin, 2007). Επίσης, συχνά είναι απαραίτητο να προβαίνει σε επιτόπιες επισκέψεις στους χώρους λειτουργίας της, για να εξακριβώσει τον βαθμό οργάνωσης της, της ποιότητα των παραγόμενων προϊόντων της και τις εργασιακές σχέσεις που επικρατούν. Επιπλέον, ελέγχεται αν ο χρηματοδοτούμενος εξοπλισμός και οι πάγιες εγκαταστάσεις, χρησιμοποιούνται για τον σκοπό το οποίο προορίζονταν, διαφορετικά, το δάνειο κηρύσσεται άμεσα ληξιπρόθεσμο και απαιτητό και ακολουθούν όλες οι νόμιμες διαδικασίες. Η έγκαιρη διάγνωση τυχόν αδυναμιών της επιχείρησης, βοηθάει στη διασφάλιση των συμφερόντων της τράπεζας, μειώνοντας τη αναμενόμενη ζημιά στον ελάχιστο βαθμό.

Σε περίπτωση που, η επιχείρηση καθυστερεί τις πληρωμές τόσο των δανείων της, όσο των λοιπών υποχρεώσεων της, το τραπεζικό στέλεχος θα πρέπει να προβεί σε όλες εκείνες τις ενέργειες που, που θα τη βοηθήσουν να ξεπεράσει τα προβλήματα της και να επανέρθει στη υγιή λειτουργία της, μέσω των αναδιαρθρώσεων, των αναχρηματοδοτήσεων και των ρυθμίσεων των δανειακών λογαριασμών. Το νομοθετικό πλαίσιο αυτών καθορίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, με την εγκύκλιο της Νο 13/30-07-2009 και την ΠΔ/ΤΕ 1620/1989. Τέτοιες ενέργειες είναι, η αλλαγή μορφής χρηματοδότησης, η τροποποίηση των όρων της αρχικής σύμβασης ως προς τη διάρκεια και το ύψος των δόσεων του δανείου, το factoring επί μελλοντικών γεγενημένων απαιτήσεων, η συμμετοχή σε κοινοπρακτικό/ομολογιακό δάνειο, το sale and lease back, όλα αυτά πάντοτε με τη σύμφωνη και έγγραφη απόφαση της επιχείρησης. Το τραπεζικό

ίδρυμα όταν προχωρήσει στα παραπάνω, θα πρέπει να επαναξιολογήσει την πιστοληπτική ικανότητα και την οικονομική κατάσταση του πιστούχου και να παρακολουθεί και την πορεία των συγκεκριμένων δανείων για τη λήψη συμπληρωματικών μέτρων. Στις περιπτώσεις αυτές ένα δάνειο μπορεί να αναχρηματοδοτηθεί, να αναδιαρθρωθεί, ρυθμιστεί ή και να μεταφερθεί σε οριστική καθυστέρηση. Οι περιπτώσεις αυτές συνιστούν τον όρο «Επαναδιαπραγμάτευση επιχειρηματικού δανείου».

Η αναχρηματοδότηση στην ουσία αφορά νέα χορήγηση, η οποία αποπληρώνει την υφιστάμενη, με σκοπό να καλύψει πρόσθετες ανάγκες της επιχείρησης. Μπορεί να καθοριστεί νέο πρόγραμμα αποπληρωμής του δανείου με ταυτόχρονη επιμήκυνση. Απαραίτητες προϋποθέσεις για την ένταξη ενός επιχειρηματικού δανείου σε πρόγραμμα αναχρηματοδότησης είναι η επάρκεια των μελλοντικών ταμειακών ροών για την αποπληρωμή του δανείου, η νέα διάρκεια του δανείου να μην είναι μεγαλύτερη από την ωφέλιμη ζωή του χρηματοδοτούμενου στοιχείου και η εμπορική αξία του να έχει παρέχει ικανοποιητικό δείκτη κάλυψης (LTV) στην τράπεζα.

Αναδιάρθρωση υφίσταται όταν υπάρχει τροποποίηση των όρων της σύμβασης μεταξύ τράπεζας και επιχειρηματία, λαμβάνοντας υπόψη και τις γενικότερες συνθήκες της αγοράς και τη συναλλακτική συμπεριφορά του πιστούχου. Οι κυριότερες αλλαγές στις δανειακές συμβάσεις είναι η αυξομείωση του επιτοκίου, η επιμήκυνση της διάρκειας, η παροχή περιόδου χάριτος, η αλλαγή εκτοκιστικής περιόδου κ.α.

Μια επιχειρηματική οφειλή υπάγεται σε ρύθμιση όταν συντρέχει ταυτόχρονα μεταβολή των όρων σύμβασης και μία από τις παρακάτω περιπτώσεις:

α. μεταβολή των όρων σύμβασης όπως επέκταση της αρχικής διάρκειας του δανείου σε ποσοστό άνω του 20%, διαγραφή μέρους των οφειλών του οφειλέτη, σημαντική μείωση του επιτοκίου, αναχρηματοδότηση παλαιών οφειλών και

β. σοβαρή ένδειξη αδυναμίας του πιστούχου να αποπληρώσει τις οφειλές του όπως μεγάλη καθυστέρηση των υποχρεώσεων του (τόκοι-κεφάλαιο), σημαντική υποβάθμιση της πιστοληπτικής του ικανότητας, επιδείνωση των οικονομικών αποτελεσμάτων του. Αν, όμως δεν επιτευχθεί τι επιθυμητό αποτέλεσμα και η εταιρεία συνεχίζει την καθοδική της πορεία, τότε η Τράπεζα θα πρέπει να κηρύξει τα δάνεια ληξιπρόθεσμα και απαιτητά, να κλείσει τους δανειακούς λογαριασμούς, να καταγγείλει τις δανειακές συμβάσεις, να μεταφέρει λογιστικά το σύνολο των δανείων σε οριστική καθυστέρηση

και να προβεί στη λήψη όλων των απαραίτητων και νόμιμων μέτρων για τη διεκδίκηση των συμβατικών της δικαιωμάτων.

Το χειρότερο σενάριο είναι να αποφασιστεί η μεταφορά του δανείου σε οριστική καθυστέρηση. Όταν αποφασιστεί η μεταφορά ενός επενδυτικού δανείου στη κατάσταση αυτή, παρά τις προσπάθειες επαναφοράς της επιχείρησης στο υγιές χαρτοφυλάκιο και επειδή υπάρχει μεγάλη πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων της και πριν ξεκινήσει η διαδικασία εκκαθάρισης της απαίτησης, προηγούνται κάποιες βασικές ενέργειες, ήτοι: Γίνεται ανάθεση σε συνεργαζόμενους δικηγόρους έρευνας εξακρίβωσης της ακίνητης περιουσίας της επιχείρησης και των οφειλετών-εγγυητών, για τη λήψη περαιτέρω εξασφαλίσεων μέσω αναγκαστικής υποθήκης ή προσημείωσης. Ελέγχεται ο φάκελος όλων των στοιχείων όσον αφορά την ορθότητα των συμβάσεων και των δανειακών λογαριασμών. Διαπιστώνεται η υπόσταση και η νομιμότητα των εξασφαλίσεων, εμπράγματων και ενοχικών, καθώς επίσης και η ύπαρξη ασφαλιστήριων συμβολαίων όπου απαιτείται. Κατωτέρω παρουσιάζονται συνοπτικά τα τέσσερα είναι τα συνήθη στάδια που ακολουθούνται για την εκκαθάριση μιας τέτοιας απαίτησης:

1. Προλαμβάνονται οι τυχόν μεταβολές στα περιουσιακά στοιχεία των ενεχομένων, όπως δεσμεύσεις, μεταβιβάσεις που μπορούν να βλάψουν το συμφέρον της τράπεζας και επιλέγονται τα απαραίτητα δεδομένα του φακέλου, που θα χρησιμοποιηθούν για τη διασφάλιση, επιδίκαση και ρευστοποίηση της απαίτησης.
2. Συλλέγονται πληροφορίες για την αντιμετώπιση τυχόν ανακοπών ή εφέσεων και σχεδιάζονται τα προσφορότερα δικαστικά μέτρα, ανάλογα με την περίπτωση.
3. Εκτελείται η αναγκαστική είσπραξη των οφειλών είτε μέσω πλειστηριασμού περιουσιακών στοιχείων, είτε μέσω ένταξη της εταιρείας σε ειδική εκκαθάριση ή σε καθεστώς πτώχευσης.
4. Χαρακτηρίζεται ο πελάτης, ως ανεπίδεκτος είσπραξης εφόσον υπάρχει η βεβαιότητα ότι δεν θα εισπραχθεί άλλο ποσό και διαγράφεται εξ ολοκλήρου η απαίτηση του και ως επισφαλής, όταν υπάρχει μια μικρή πιθανότητα μελλοντικής είσπραξης έναντι των οφειλών του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

3.0 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ – ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

Με την παρούσα μελέτη επιχειρείται να διερευνηθεί κατά πόσο ο παράγοντας εξαγωγές θα πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τα πιστωτικά ιδρύματα κατά τη διαδικασία εκτίμησης της πιστοληπτικής ικανότητας μιας επιχείρησης εντάσεως κεφαλαίου με σκοπό τη χρηματοδότηση των επενδυτικών της σχεδίων μέσω μακροπρόθεσμου δανεισμού.

3.1 ΜΕΘΟΔΟΣ

Για την επίτευξη της διερεύνησης αυτής, χρησιμοποιείται στην παρούσα μελέτη: η περιγραφική στατιστική με έμφαση στους μέσους και τα μέτρα διασποράς, και η μέθοδος των ελάχιστων τετραγώνων όσον αφορά τους γραμμικούς μέσους των αποδόσεων των επιχειρήσεων. Τα πάνελ δεδομένα χρησιμοποιούνται καθώς η βάση δεδομένων που χρησιμοποιεί η παρούσα μελέτη είναι σε δύο διαστάσεις. Διαστρωματικά με τη συμμετοχή 199 επιχειρήσεων, και χρονικά από τα έτη 2000 έως και 2011. Το ρόλο της ψευδομεταβλητής θα διαδραματίσει ο παράγοντας εξαγωγές όπως θα αναλυθεί στις επόμενες παραγράφους.

3.2 ΤΟ ΔΕΙΓΜΑ

Για την επίτευξη του στόχου της μελέτης, έπρεπε να επιλεγεί ένα δείγμα επιχειρήσεων που να είναι αντιπροσωπευτικό του πληθυσμού. Όπου δηλαδή τα αποτελέσματα που θα εξαχθούν θα μπορούν να ερμηνεύσουν, όχι μόνο τα χαρακτηριστικά του δείγματος, αλλά να μας εξάγουν συμπεράσματα για τη γενική κατάσταση που επικρατεί στον Ελλαδικό χώρο. Η επιλογή έπρεπε να καταλήξει σε όσο γίνεται περισσότερο ομοειδείς επιχειρήσεις. Ως αντιπροσωπευτικότερη κατηγορία

επιχειρήσεων επιλέχθηκε ο κλάδος των βιομηχανικών επιχειρήσεων. Οι βιομηχανικές επιχειρήσεις έχουν ομαλή διάρθρωση κεφαλαίων και έχουν υψηλό μέσο όρο ζωής (μεγαλύτερο από εμπορικές επιχειρήσεις, παροχής υπηρεσιών, επισιτιστικές, κατασκευαστικές κτλ.). Επίσης μεγάλο μέρος αυτών δραστηριοποιούνται έστω μερικώς στο εξωτερικό πραγματοποιώντας εξαγωγές. Χαρακτηριστικό το οποίο είναι κρίσιμο για τη διεξαγωγή της παρούσας μελέτης. Σημειώνεται, ότι και ο Altman (1968) στην μελέτη του για την πρόβλεψη χρεοκοπίας χρησιμοποίησε βιομηχανικές επιχειρήσεις στο υπόδειγμά του. Επίσης, όσον αφορά το μέγεθος των επιχειρήσεων, θα έπρεπε να επιλεγεί ένα συγκεκριμένο μέγεθος ώστε να υπάρχει ομοιογένεια στο δείγμα. Οι μεγάλες επιχειρήσεις σχεδόν όλες δραστηριοποιούνται και στο εξωτερικό. Επίσης μεγαλύτερο μέρος αυτών χρησιμοποιεί για τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων αντί το Ελληνικό Ενιαίο Λογιστικό Σχέδιο τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, καθώς είτε είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, είτε συντάσσουν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις. Στον αντίποδα, οι μικρές επιχειρήσεις ελάχιστα δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό με αποτέλεσμα το δείγμα να ήταν αρκετά δυσανάλογο, με τις μη εξαγωγικές επιχειρήσεις να υπερτερούν σημαντικά των εξαγωγικών. Για τους ανωτέρω λόγους επιλέχθηκαν ως δείγμα οι μεσαίες βιομηχανικές επιχειρήσεις και συγκεκριμένα επιχειρήσεις οι οποίες απασχολούν από 50-250 άτομα. Μέσα σε αυτές τις επιχειρήσεις όμως συμπεριλαμβάνονταν και επιχειρήσεις οι οποίες ήταν ακόμα και πριν τη κρίση ζημιογόνες ή ελάχιστα κερδοφόρες. Οι επιχειρήσεις αυτές πιθανότατα θα αλλοίωναν τα αποτελέσματα της μελέτης, καθώς ο σκοπός της είναι να αναδείξει την επίδραση της κρίσης στα αποτελέσματα των επιχειρήσεων συγκριτικά με το χαρακτηριστικό της πραγματοποίησης εξαγωγών. Πως δηλαδή οι κερδοφόρες επιχειρήσεις κατέληξαν ζημιογόνες ή πως μειώθηκαν τα κέρδη τους, και πως η διασπορά της πελατειακής τους βάσης σε περισσότερες των μία χωρών λειτούργησε ανασταλτικά στη μείωση των κερδών και στη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων αυτών. Έτσι εξαιρέθηκαν επιχειρήσεις που κατά το 2006 είχαν λιγότερο από 2% απόδοση ιδίων κεφαλαίων, σχετικά με τα κέρδη προ φόρων. Σημειώνεται επίσης, πως καθώς η μελέτη σχετίζεται με την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των οικονομικών μονάδων, οι επιχειρήσεις θα έπρεπε να έχουν μία ισορροπημένη διάρθρωση δανειοδότησης και έτσι εξαιρέθηκαν επιχειρήσεις που είχαν σχέση συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια περισσότερο από 2 και λιγότερο

από 0,3 φορές. Τα όρια που λήφθησαν υπόψη ίσως να φαίνονται χαμηλά, θα πρέπει να συνεκτιμηθεί όμως ότι η μελέτη αφορά αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης για λήψη δανείου με σκοπό την υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων, δηλαδή δανείων που θα επιβαρύνουν μετά τη λήψη τους κατά πολύ το συγκεκριμένο δείκτη. Επίσης έγινε διαχωρισμός των επιχειρήσεων που η σχέση συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια είναι μικρότερη από 1,5 και αυτών που βρίσκονται μεταξύ του 1,5 και του 2. Σκοπός του διαχωρισμού είναι να εξαχθούν αποτελέσματα και από τα δύο δείγματα ώστε να συγκριθούν τα αποτελέσματα και να φανεί κατά πόσο θα αλλοιωνόταν το δείγμα εάν μειωνόταν ή εάν αυξανόταν και πλησίαζε στον πληθυσμό.

Συνοψίζοντας όλα τα ανωτέρω: έγινε απογραφή όλων των βιομηχανικών επιχειρήσεων που είναι διαθέσιμες μέσω της βάσης δεδομένων της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας, μεσαίου μεγέθους που εξήγαγαν οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με ο Ελληνικό Ενιαίο Λογιστικό Σχέδιο και κατά το έτος 2006 είχαν απόδοση ιδίων κεφαλαίων τουλάχιστον 2% και σχέση συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια από 0,3-2 φορές.

3.3 ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΕΣ ΕΡΩΤΗΣΕΙΣ

Οι ερευνητικές ερωτήσεις που θα εξεταστούν μέσω της εμπειρικής διερεύνησης, είναι οι εξής:

E1 : Ποιες επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερο κίνδυνο;

E2 : Ποιες είναι οι αποδόσεις των εγχώριων επιχειρήσεων και ποιες των εξαγωγικών τόσο πριν, όσο και μετά τη κρίση;

E3 : Ποιες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να πτωχεύσουν;

E4 : Τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τον παράγοντα εξαγωγές κατά την αξιολόγηση της πιστωτικής ικανότητας μίας επιχείρησης;

3.4 ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ

Το βασικό μέσο ανάλυσης και αναφοράς στην παρούσα μελέτη είναι η περιγραφική στατιστική. Με απλά μέτρα ανάλυσης, όπως αυτό του μέσου, της διακύμανσης, της κυρτότητας κτλ. θα επιχειρηθεί να γίνει προσέγγιση, για το πως επηρέασε η κρίση τις ελληνικές βιομηχανικές επιχειρήσεις και κατά πόσο ο παράγοντας εξαγωγές λειτούργησε ως μαξιλαράκι ασφαλείας για αυτές. Θα επιχειρηθεί λοιπόν να γίνει σύμπτυξη των σωματοποιημένων δεδομένων, σε αποτελέσματα ανά έτος, έτσι ώστε να εξαχθούν ξεχωριστά αποτελέσματα για τις εξαγωγικές και μη επιχειρήσεις. Στη συνέχεια θα γίνει σύγκριση των αποτελεσμάτων αυτών με απώτερο σκοπό να εξαχθούν συμπεράσματα που θα ενισχύσουν την άποψη του συγγραφέα, ότι τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τον παράγοντα εξαγωγές κατά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης. Μέσω της περιγραφική στατιστικής και των μέτρων διασποράς θα επιχειρηθεί να απαντηθεί το Ερώτημα 1, δηλαδή να γίνει εκτίμηση του κινδύνου που προκύπτει από τόσο από τις εγχώριες, όσο και από τις εξαγωγικές επιχειρήσεις και να πραγματοποιηθεί η μεταξύ τους σύγκριση. Το ερώτημα 2, δηλαδή για το ποιες είναι οι αποδόσεις των εγχώριων επιχειρήσεων και ποιες των εξαγωγικών τόσο πριν, όσο και μετά τη κρίση θα γίνει σε συνδυασμό με την μέθοδο της επόμενης παραγράφου.

3.5 ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΤΕΤΡΑΓΩΝΩΝ

Μέσω της περιγραφικής στατιστικής θα διερευνηθούν οι ερωτήσεις E1 και E2. Για την περαιτέρω όμως διερεύνηση της E2 χρειάζεται να δημιουργηθεί ένας γραμμικός μέσος των αποδόσεων, τόσο των εγχώριων όσο και των εξαγωγικών επιχειρήσεων, ώστε να διαπιστωθεί ποιος έχει μεγαλύτερη κλίση. Ξεκινώντας από το έτος 2001 και καταλήγοντας στο έτος 2010, έτος όπου η κρίση είχε επιφέρει σοβαρή επίδραση στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, λογικά οι γραμμικοί μέσοι θα έχουν αρνητική κλίση, καθώς υπάρχει μείωση των κερδών και γενικά των αποτελεσμάτων. Ο τύπος που θα προσδιορίσει το γραμμικό μέσο είναι :

$$Y = \alpha + \beta X$$

Όπου ο συντελεστής α είναι η σταθερά, δηλαδή το σημείο από το οποίο θα ξεκινάει η κλίση, ο συντελεστής β θα προσδιορίζει το πόσο απότομη θα είναι η κλίση, ενώ το πρόσημο πριν το συντελεστή β προσδιορίζει το εάν η κλίση θα είναι θετική ή αρνητική. Y είναι η τιμές που θα λαμβάνει ο γραμμικός μέσος, ενώ οι τιμές X είναι οι μέσες αποδόσεις των δύο ομάδων επιχειρήσεων.

3.6 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

Με την παρούσα μελέτη επιχειρείται να διαπιστωθεί κατά πόσο ο παράγοντας εξαγωγές θα έπρεπε να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη κατά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης. Στις προηγούμενες παραγράφους αναφέρθηκε ότι μέσω των αποδόσεων των επιχειρήσεων θα διερευνηθεί κατά πόσο επηρεάστηκαν τα αποτελέσματα των εγχώριων και των εξαγωγικών επιχειρήσεων από την κρίση.

Ο μεγαλύτερος όμως εφιάλτης ενός πιστωτικού ιδρύματος για μία χορήγηση που πραγματοποιεί προς μία επιχείρηση είναι η επισφάλεια. Η επισφάλεια επηρεάζει τα αποτελέσματα της τράπεζας, επηρεάζει τη φήμη της, άρα και την χρηματιστηριακή της και όχι μόνο αξία, αλλά πάνω από όλα επηρεάζει την κεφαλαιακή της επάρκεια. Η κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, είναι σημαντικότερη όχι μόνο για την ίδια τη τράπεζα, αλλά για ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα. Καθώς όπως αναφέρουν οι Fiordelisi and Marques-Ibanez (2013) ο κίνδυνος χρεοκοπίας μίας τράπεζας μπορεί να επηρεάσει ολόκληρο το τραπεζικό αυτό σύστημα. Δεν προκαλεί έκπληξη λοιπόν που η «Βασιλεία II» είχε ως κυριότερο θέμα της, το θέμα αυτό της κεφαλαιακής επάρκειας.

Αναγνωρίζοντας λοιπόν τη σπουδαιότητα που ανακύπτει από τον κίνδυνο χρεοκοπίας μίας επιχείρησης, δηλαδή στην ουσία από το κίνδυνο να χαρακτηριστεί μία απαίτηση ως επισφαλής, η πρόβλεψη χρεοκοπίας αποτελεί ένα μείζονος σημασίας θέμα. Σε αυτή τη λογική, θα επιχειρηθεί να συσχετιστεί ο παράγοντας εξαγωγές με το γνωστότερο μοντέλο πρόβλεψης χρεοκοπίας, το altmans z-score.

Ο Altman ήταν από του πρώτους μελετητές που προσπάθησαν να δημιουργήσουν ένα μοντέλο που να εξετάζει την πιθανότητα πτώχευσης μίας επιχείρησης. Στο αρχικό του μοντέλο ο Altman χρησιμοποίησε δείγμα από 66 συνολικά βιομηχανικές επιχειρήσεις, από τις οποίες οι μισές είχαν πτωχέυσει, ενώ οι υπόλοιπες μισές όχι. Από ένα μεγάλο σύνολο αριθμοδεικτών κατέληξε σε ένα απλό μοντέλο πέντε δεικτών οι οποίοι προσδιόριζαν με μεγαλύτερη ακρίβεια από οποιοδήποτε άλλο συνδυασμό δεικτών την πιθανότητα πτώχευσης. Το μοντέλο εξελισσόταν και προσαρμοζόταν με τη πάροδο των ετών (Altman 1968; 1973; 1977a; 1977b; Altman at all, 1977; Altman and McGough, 1974; Altman and Lorris, 1976; Altman and Eisenbeis, 1974). Βεβαίως το μοντέλο θα πρέπει να σημειωθεί ότι παραμένει μέτρο ένδειξης και όχι απόδειξης. Πρόδρομος του Altman z score, μπορούν να θεωρηθούν μοντέλα όπως αυτά του Beaver (1966, 1968a, 1968b) τα οποία βασιζόταν επίσης σε ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών βάσει των οποίων μπορούσε να γίνει μία ενδεχόμενη πρόβλεψη οικονομικής αποτυχίας. Στην παρούσα μελέτη θα χρησιμοποιηθεί το μοντέλο του altman όπως έχει εξελιχθεί και χρησιμοποιείται σήμερα από την Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία. Σύμφωνα με το τέταρτο ερώτημα (E3), το κύριο ζητούμενο είναι κατά πόσο οι εγχώριες επιχειρήσεις είναι περισσότερο επιρρεπείς να βρίσκονται στην επικίνδυνη ζώνη, στη ζώνη δηλαδή που όταν βρίσκεται μία επιχείρηση υπάρχει πιθανότητα περίπου 90% να πτωχέυσει.

Από τον συνδυασμό όλων των ανωτέρω, θα επιχειρήσει ο συγγραφέας του παρόντος να δώσει απάντηση το Ερώτημα 4, δηλαδή εάν τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τον παράγοντα εξαγωγές κατά την αξιολόγηση της πιστωτικής ικανότητας μίας επιχείρησης. Το ερώτημα αυτό αφορά στην ουσία το κύριο ζητούμενο της παρούσας μελέτης.

3.7 ΜΕΘΟΔΟΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ

Επίσης θα επιχειρηθεί μέσω λογιστικής παλινδρόμησης να ελεγχθεί κατά πόσο ορισμένες σημαντικές μεταβλητές έχουν σχέση με το παράγοντα εξαγωγές. Λαμβάνοντας λοιπόν το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε και στο προηγούμενο υπόδειγμα, δημιουργείται μία ψευδομεταβλητή με το όνομα «Εξαγωγές». Κάθε επιχείρηση από το δείγμα που πραγματοποιεί εξαγωγές, λαμβάνει τιμή 1, ενώ οι επιχειρήσεις που

δραστηριοποιούνται μόνο στην εγχώρια αγορά λαμβάνουν τιμή 2. Η ψευδομεταβλητή αυτή θα χρησιμοποιηθεί ως εξαρτημένη, με ανεξάρτητες διάφορες μεταβλητές από τη βάση δεδομένων της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας. Οι μεταβλητές αυτές αποτελούνται από διάφορες κατηγορίες αριθμοδείκτες. Συγκεκριμένα αφορά τις εξής μεταβλητές : Διαθέσιμα προς Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις, Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων, Διάρκεια Λειτουργικού Κύκλου, Βραχυπρόθεσμες προς Συνολικές Υποχρεώσεις, Ημέρες Απαιτήσεων, Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού προ φόρων, Περιθώριο Λειτουργικής Ταμειακής Ροής, Έξοδα Διοίκησης προς Μικτά Αποτελέσματα, Διοικητικά και Λειτουργικά έξοδα προς Μικτά Αποτελέσματα, ALTMAN'S Z SCORE και Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια. Οι αριθμοδείκτες αυτοί έχουν ληφθεί υπόψη από μια μερική στρωματοποίηση των αριθμοδεικτών που πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με αυτή της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας. Επίσης η ειδική επιλογή αυτών έχει γίνει από μια διαδικασία που αρκετά μοιάζει με τη διαδικασία “step wise” που εκτελούν τα στατιστικά προγράμματα.

3.8 HL TEST ΤΩΝ ANDREWS AND HOSMER-LEMESHOW

Επίσης θα επιχειρηθεί μέσω του τέστ HL των Andrews and Hosmer-Lemeshow να ερευνηθεί κατά πόσο προσαρμόζεται ορθά το προαναφερθέν logit υπόδειγμα. Το HL test για παλινδρομήσεις Logistic, χρησιμοποιείται ευρέως για να δώσει απάντηση στην ερώτηση κατά πόσο προσαρμόζεται καλά ένα υπόδειγμα. Βεβαίως δεν αποτελεί τίποτα περισσότερο από ένα μοντέλο ελέγχου και η ακρίβεια των αποτελεσμάτων του έχει αμφισβητηθεί από πολλούς ερευνητές. Σε κάθε περίπτωση όμως αποτελεί ένα επιπλέον στοιχείο για την αξιοπιστία μίας έρευνας. Με αυτή την έννοια θα χρησιμοποιηθεί και στην παρούσα μελέτη.

3.9 ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ ΜΕ ΤΗ ΜΕΘΟΔΟ ΤΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΤΕΤΡΑΓΩΝΩΝ

Τελικός έλεγχος που πραγματοποιείται στην παρούσα μελέτη, είναι η παλινδρόμηση με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων. Ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιείται αυτή της Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης και ως ανεξάρτητες

μεταβλητές, αριθμοδείκτες από διάφορες κατηγορίες της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας. Επίσης, χρησιμοποιείται και η ψευδομεταβλή των εξαγωγών, όπως χρησιμοποιήθηκε στο προηγούμενο logit μοντέλο, αλλά αυτή τη φορά ως ανεξάρτητη μεταβλητή, για να μπορέσει έτσι να διερευνηθεί η υπόθεση, κατά πόσο σχετίζεται με τη χρηματοοικονομική μόχλευση μίας επιχείρησης. Υπενθυμίζεται πως η ψευδομεταβλητή έχει λάβει τιμές «1» για τις επιχειρήσεις που έχουν εξαγωγική δραστηριότητα, και «0» για όσες δραστηριοποιούνται μόνο στην εγχώρια Ελληνική αγορά. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι το υπόδειγμα το οποίο αποτελείται από 1849 παρατηρήσεις έχει παλινδρομηθεί με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (least squares) κατά τη μέθοδο White ώστε να μην παρουσιάζει το μοντέλο προβλήματα ετεροσκεδαστικότητας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV

4.0 ΑΝΑΛΥΣΗ

Όπως διατυπώθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, το βασικό μέσο ανάλυσης και αναφοράς που χρησιμοποιείται στην παρούσα μελέτη είναι η περιγραφική στατιστική. Με απλά μέτρα ανάλυσης, όπως αυτό του μέσου, της τυπικής απόκλισης, της διακύμανσης, της κύρτωσης, της ασυμμετρίας κτλ., θα επιχειρηθεί να γίνει προσέγγιση, για το βαθμό που επηρέασε η κρίση τις ελληνικές βιομηχανικές επιχειρήσεις μεσαίου μεγέθους και κατά πόσο ο παράγοντας εξαγωγές και η διασπορά στην πελατειακή βάση των επιχειρήσεων λειτούργησε ως μαξιλαράκι ασφαλείας στην απόδοσή των κεφαλαίων τους και στη βιωσιμότητά τους. Πραγματοποιείται λοιπόν σύμπτυξη των σωματοποιημένων δεδομένων, σε αποτελέσματα ανά έτος, έτσι ώστε να εξαχθούν ξεχωριστά αποτελέσματα για τις εξαγωγικές και μη επιχειρήσεις. Η ανάλυση θα πραγματοποιηθεί για μία δεκαετία και συγκεκριμένα για τα έτη από 2001 έως και 2010. Για την εκπόνηση της έρευνας αυτής θα γίνει επεξεργασία των δύο βασικών δεικτών απόδοσης, αυτού της «Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού προ φόρων» και αυτού της «Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων προ φόρων». Οι δείκτες χρησιμοποιούνται όπως έχουν διαμορφωθεί από την Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία από όπου ελήφθησαν. Στη συνέχεια θα γίνει σύγκριση των αποτελεσμάτων αυτών με απώτερο σκοπό να εξαχθούν συμπεράσματα που θα ενισχύσουν την άποψη του συγγραφέα, ότι τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τον παράγοντα εξαγωγές κατά την αξιολόγηση της πιστωτικής ικανότητας μίας επιχείρησης.

4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Όσον αφορά το δείγμα των επιχειρήσεων, όπως αναφέρθηκε και στο κεφάλαιο μεθοδολογία, αποτελείται από όλες τις βιομηχανικές επιχειρήσεις που είναι διαθέσιμες μέσω της βάσης δεδομένων της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας, μεσαίου μεγέθους

που εξήγαγαν οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με ο Ελληνικό Ενιαίο Λογιστικό Σχέδιο και κατά το έτος 2006 είχαν απόδοση ιδίων κεφαλαίων τουλάχιστον 2% και σχέση συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια από 0,3-2 φορές. Οι ανωτέρω περιορισμοί έλαβαν χώρα με γνώμονα να εξαχθεί ένα ομοιογενές δείγμα, όσο γίνεται περισσότερο αντιπροσωπευτικό του πληθυσμού, ώστε να εξαχθούν όσο γίνεται περισσότερο αμερόληπτα και αντικειμενικά αποτελέσματα. Το ανωτέρω φίλτρο εξήγαγε συνολικά 198 επιχειρήσεις, 120 εξαγωγικές (σύμφωνα με τη βάση δεδομένων της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας) και 78 επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται αποκλειστικά στον ελλαδικό χώρο και δεν έχουν διασπορά της πελατειακής τους βάσης σε χώρες του εξωτερικού. Οι επιχειρήσεις αυτές παρουσιάζονται στους κατωτέρω πίνακες και διαγράμματα με τον όρο «εγχώριες».

Για να μπορέσει να γίνει σύγκριση μεταξύ των εξαγωγικών και των εγχώριων επιχειρήσεων τα δεδομένα ομαδοποιήθηκαν και εξήχθησαν στατιστικά στοιχεία για κάθε έτος χωριστά (από το 2001 μέχρι το 2010). Καθώς τα στατιστικά δεδομένα πρέπει να παρουσιάζονται με απλό και σαφή τρόπο, ώστε να είναι εύκολη η κατανόησή τους από κάθε ενδιαφερόμενο αναγνώστη, κατωτέρω παρουσιάζονται σε πίνακες συγκεντρωτικά τα αποτελέσματα, χωριστά για τις εγχώριες και χωριστά για τις εξαγωγικές επιχειρήσεις. Στη συνέχεια με τη χρήση διαγράμματος απεικονίζονται τα συγκριτικά αποτελέσματα.

Πίνακας 4 : Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού εξαγωγικών επιχειρήσεων Α δείγματος

<i>Εξαγωγικές</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>Μ.Ο</i>
Μέσος	8,91%	9,28%	10,29%	9,65%	7,89%	8,39%	8,89%	6,44%	5,11%	3,79%	
Τυπικό σφάλμα	0,96%	1,19%	0,79%	0,78%	0,65%	0,63%	0,71%	0,74%	0,71%	0,68%	0,78%
Διάμεσος	7,47%	7,51%	8,40%	7,59%	5,88%	6,25%	6,80%	3,85%	3,10%	2,08%	
Μέση απόκλιση											
τετρ.	0,1	0,13	0,09	0,08	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08	0,07	0,09
Διακύμανση	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Κύρτωση	4,99	20,92	0,13	1,95	1,01	1,26	0,03	3,14	2,3	2,27	
Ασυμμετρία	1,07	-2,13	0,66	0,93	1,09	1,22	0,85	0,43	0,85	0,73	
Πλήθος	114	120	119	119	120	120	120	120	120	120	
Βαθμός εμπιστοσύνης	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	

Πηγή: υπό την επεξεργασία του συγγραφέα

Πίνακας 5 : Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού εγχώριων επιχειρήσεων Α δείγματος

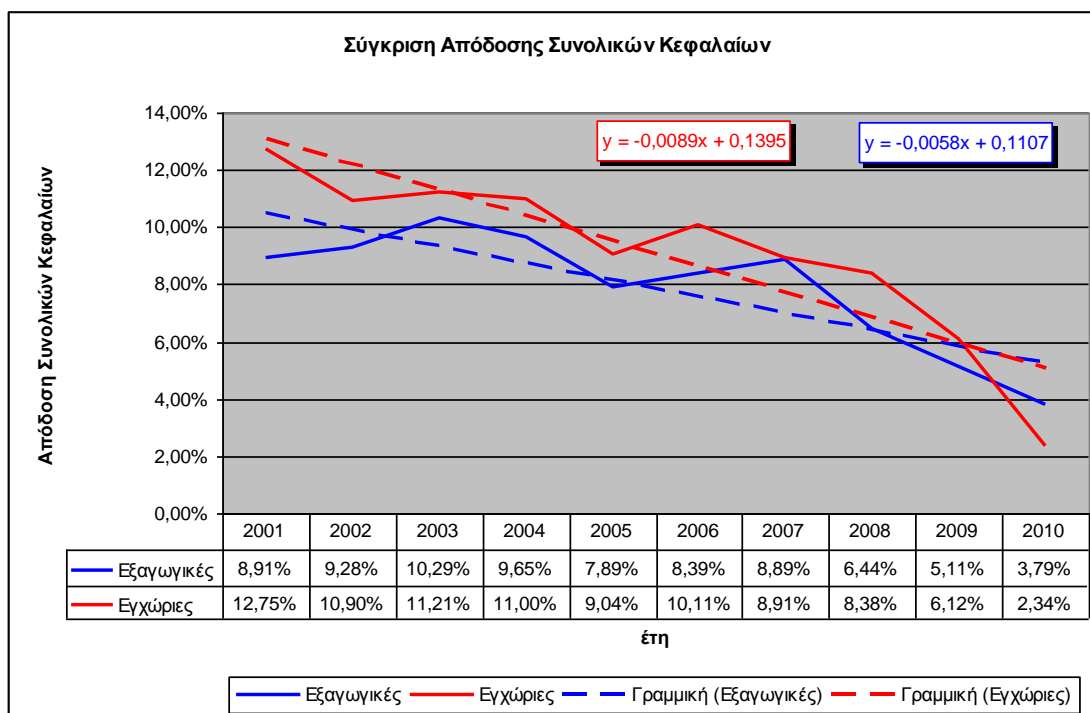
<i>Εγχώριες</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>Μ.Ο</i>
Μέσος	12,75%	10,90%	11,21%	11,00%	9,04%	10,11%	8,91%	8,38%	6,12%	2,34%	
Τυπικό σφάλμα	2,74%	2,51%	2,02%	1,82%	1,23%	1,19%	1,29%	1,33%	1,14%	1,99%	1,73%
Διάμεσος	8,71%	4,94%	7,22%	7,85%	6,29%	6,14%	4,66%	4,71%	3,45%	2,49%	
Μέση απόκλιση											
τετρ.	0,23	0,22	0,18	0,16	0,11	0,1	0,11	0,12	0,1	0,18	0,15
Διακύμανση	0,05	0,05	0,03	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,03	0,02
Κύρτωση	27,94	51,22	35,89	32,1	5,33	4,62	3,76	5,26	4,48	22,22	
Ασυμμετρία	4,21	6,58	5,19	4,86	2,09	2,04	1,71	2,15	1,48	-3,49	
Πλήθος	69	78	78	78	78	78	78	78	78	78	
Βαθμός											
εμπιστοσύνης	0,05	0,05	0,04	0,04	0,02	0,02	0,03	0,03	0,02	0,04	

Πηγή: υπό την επεξεργασία του συγγραφέα

Από τους δύο πίνακες γίνεται αντιληπτό ότι ενώ οι εγχώριες επιχειρήσεις προ κρίσης και με βάση το δείκτη «Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού» είχαν μεγαλύτερη απόδοση για τα έτη προ κρίσης. Στη συνέχεια διαπιστώνεται ότι η απόδοσή τους περιορίζεται με αποτέλεσμα κατά το έτος 2010 να παρουσιάζουν μικρότερη απόδοση από ότι οι εξαγωγικές. Όπως διαπιστώνεται δηλαδή, ενώ οι εξαγωγικές είχαν μικρότερη απόδοση από τις εγχώριες, δεν επηρεαστήκαν σε ανάλογο βαθμό με τις εγχώριες, αλλά η απόδοσή τους περιορίστηκε λιγότερο, καθώς είχαν μεγαλύτερη διασπορά στη πελατειακή τους βάση, αφού μέρος αυτής ήταν στο εξωτερικό. Συμπέρασμα που δεν αποκλίνει από την πραγματικότητα, καθώς στο εξωτερικό η κρίση επέδρασε σε μικρότερο βαθμό από ότι στην Ελλάδα και επέφερε λιγότερο δυσάρεστες συνέπειες. Καθώς στο εξωτερικό, όχι μόνο περιορίστηκε σε μικρότερο βαθμό η οικονομική και εμπορική δραστηριότητα, αλλά εμφανίστηκαν και πολύ λιγότερες επισφάλειες. Μεγαλύτερη ανάλυση για τους μέσους θα γίνει σε επόμενη παράγραφο που παρουσιάζεται το διάγραμμα σύγκρισης την απόδοσης των συνολικών κεφαλαίων. Προχωρώντας στα επόμενα στατιστικά μέτρα, μεγάλη σπουδαιότητα έχει το τυπικό σφάλμα (δηλαδή η θετική τετραγωνική ρίζα του μέτρου της διακύμανσης που θα

παρουσιαστεί παρακάτω), καθώς μας δίνει εικόνα για το τι συγκέντρωση έχουν οι τιμές του δείγματος γύρω από το μέσο. Μεγάλο τυπικό σφάλμα μπορεί να σημαίνει ότι κάποιες ακραίες τιμές έχουν επηρεάσει τους μέσους, και αυτοί εμφανίζουν υπερβολικά ή ακόμα και εικονικά αποτελέσματα. Όπως όμως διαπιστώνεται, το τυπικό σφάλμα είναι αρκετά μικρό, ιδιαίτερα στις εξαγωγικές επιχειρήσεις. Το επόμενο μέτρο διασποράς, αυτό της μέσης απόκλισης, δηλαδή ο μέσος αριθμητικός των απόλυτων διαφορών της μεταβλητής από τους μέσους, είναι μικρό στις εγχώριες, αλλά ακόμα μικρότερο στις εξαγωγικές. Ανάλογα αποτελέσματα εμφανίζει η διακύμανση, δηλαδή ο μέσος αριθμητικός των τετραγώνων των διαφορών των τιμών μιας μεταβλητής από το μέσο αριθμητικό της. Εξάγοντας τους μέσους της δεκαετίας 2001-2010 τριών βασικών μέτρων διασποράς, του τυπικού σφάλματος, της μέσης απόκλισης των τετραγώνων και της διακύμανσης, διαπιστώνεται ότι τα μεγέθη των μη εξαγωγικών επιχειρήσεων είναι σχεδόν διπλάσια από αυτά των εξαγωγικών. Αναλυτικά, το τυπικό σφάλμα είναι 1,73% για τις μη εξαγωγικές, ενώ είναι μόλις 0,78% για τις εξαγωγικές, η μέση απόκλιση τετραγώνων είναι 0,15 και 0,09, και η διακύμανση 0,02 και 0,01 αντίστοιχα. Παρατηρώντας επίσης ανά έτος τα ίδια μέτρα διαπιστώνονται ανάλογα αποτελέσματα.

Διάγραμμα 1 : Σύγκριση Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων Α δείγματος



Πηγή: υπό την επεξεργασία του συγγραφέα

Το ανωτέρω διάγραμμα απεικονίζει για τα έτη από το 2001 έως και το 2010 τους μέσους «Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων» των εξαγωγικών και των εγχώριων επιχειρήσεων. Με κόκκινο εμφανίζονται οι μέσοι των εγχώριων επιχειρήσεων, και με μπλε οι μέσοι των εξαγωγικών. Οι διακεκομμένες γραμμές αποτελούν τις γραμμικές τάσεις των μέσων με τα αντίστοιχα χρώματα. Όπως διαπιστώθηκε από τους πίνακες στη προηγούμενη παράγραφο, ενώ οι εγχώριες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερες αποδόσεις πριν τη κρίση μετά τη κρίση οι αποδόσεις τους υποχωρούν σταδιακά με αποτέλεσμα να καταλήγουν μικρότερες από αυτές των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Με τη χρήση του διαγράμματος είναι πιο ξεκάθαρη η εικόνα αυτή. Την επιβεβαίωση των συμπερασμάτων δίνουν οι γραμμικές τάσεις των δύο ομάδων του δείγματος. Η κλίση τους αναδεικνύει πως η απόδοση των εγχώριων εταιριών επηρεάστηκε σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι αυτή των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Η κλίση των εγχώριων σύμφωνα με το τύπο των ελαχίστων τετραγώνων προσδιορίστηκε στο $-0,0089$ ενώ αυτή των εξαγωγικών είναι αρκετά μικρότερη στο $-0,0058$. Το αρνητικό πρόσημο προσδιορίζει την αρνητική κλίση ενώ το μέγεθος του συντελεστή το μέγεθος της κλίσης.

Τελικό συμπέρασμα από την ανάλυση των Αποδόσεων των Συνολικών Κεφαλαίων των επιχειρήσεων είναι ότι η απόδοση των εγχώριων επιχειρήσεων επηρεάστηκε αρνητικά σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι αυτή των εξαγωγικών επιχειρήσεων (E1). Επίσης τα μέτρα διασποράς και ασυμμετρίας έδειξαν ότι οι εξαγωγικές επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη συγκέντρωση τιμών κοντά στους μέσους, με αποτέλεσμα να χαρακτηρίζονται ως επιχειρήσεις χαμηλότερου κινδύνου από τις εγχώριες (E2).

4.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΣΧΕΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΠΟ 0,3-2 ΦΟΡΕΣ

Όσον αφορά το δεύτερο αυτό δείγμα των επιχειρήσεων, αποτελείται από όλες τις βιομηχανικές επιχειρήσεις που είναι διαθέσιμες μέσω της βάσης δεδομένων της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας, μεσαίου μεγέθους που εξήγαγαν οικονομικές

καταστάσεις σύμφωνα με ο Ελληνικό Ενιαίο Λογιστικό Σχέδιο και κατά το έτος 2006 είχαν απόδοση ιδίων κεφαλαίων τουλάχιστον 2% αλλά είχαν σχέση συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια από 0,3-1,5 φορές (και όχι από 0,3-2 που είχε το συνολικό δείγμα). Το ανωτέρω φίλτρο εξήγαγε συνολικά 165 επιχειρήσεις, 99 εξαγωγικές (σύμφωνα με τη βάση δεδομένων της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας) και 66 επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται αποκλειστικά στον ελλαδικό χώρο και δεν έχουν διασπορά της πελατειακής τους βάσης σε χώρες του εξωτερικού (εγχώριες). Όπως και στο συνολικό δείγμα, για να μπορέσει να γίνει σύγκριση μεταξύ των εξαγωγικών και των εγχώριων επιχειρήσεων τα δεδομένα ομαδοποιήθηκαν και εξήχθησαν στατιστικά στοιχεία από το 2001 μέχρι το 2010. Τα στατιστικά αποτελέσματα παρουσιάζονται κατωτέρω σε πίνακες, χωριστά για τις εγχώριες και χωριστά για τις εξαγωγικές επιχειρήσεις και στη συνέχεια με τη χρήση διαγράμματος απεικονίζονται τα συγκριτικά αποτελέσματα.

Πίνακας 6 : Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού εξαγωγικών επιχειρήσεων Β δείγματος

ΕΞΑΓΩΓΙΚΕΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Μέσος	8,80 %	9,81 %	10,71 %	10,33 %	8,00 %	8,54 %	9,15 %	6,67 %	4,88 %	3,71 %
Τυπικό σφάλμα	0,90 %	0,95 %	0,90% %	0,88% %	0,74 %	0,73 %	0,81 %	0,85 %	0,77 %	0,76 %
Διάμεσος	7,64 %	7,44 %	8,47% %	7,95% %	5,91 %	6,29 %	6,70 %	4,16 %	3,13 %	2,05 %
Μέση απόκλιση τετρ.	0,09	0,09	0,09	0,09	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08
Διακύμανση	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Κύρτωση	0,88	3,27	-0,06	1,49	0,78	1,08	-0,11	3,11	2,62	2,13
Ασυμμετρία	0,62	0,88	0,61	1,05	1,02	1,19	0,81	0,30	0,74	0,58
Πλήθος	95	99	98	98	99	99	99	99	99	99
Βαθμός εμπιστοσύνης	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02

Πηγή: υπό την επεξεργασία του συγγραφέα

Πίνακας 7 : Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού εγχώριων επιχειρήσεων Β δείγματος

ΕΓΧΩΡΙΕΣ	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Μέσος	10,56 %	9,22 %	9,84 %	9,66 %	8,50 %	9,03 %	8,45 %	8,35 %	5,65 %	1,49 %
Τυπικό σφάλμα	1,81%	1,23 %	1,23 %	1,22 %	1,12 %	1,10 %	1,27 %	1,36 %	1,10 %	2,21 %
Διάμεσος	9,32%	4,94 %	6,83 %	7,90 %	6,61 %	5,81 %	5,31 %	5,14 %	3,29 %	2,03 %
Μέση απόκλιση τετρ.	0,14	0,10	0,10	0,10	0,09	0,09	0,10	0,11	0,09	0,18
Διακύμανση	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,03
Κύρτωση	2,41	1,16	2,57	3,25	2,93	4,19	2,60	4,97	0,95	23,71
Ασυμμετρία	-0,11	1,35	1,59	1,47	1,66	1,96	1,42	2,03	0,76	-3,87
Πλήθος	61	66	66	66	66	66	66	66	66	66
Βαθμός εμπιστοσύνης	0,04	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03	0,02	0,04

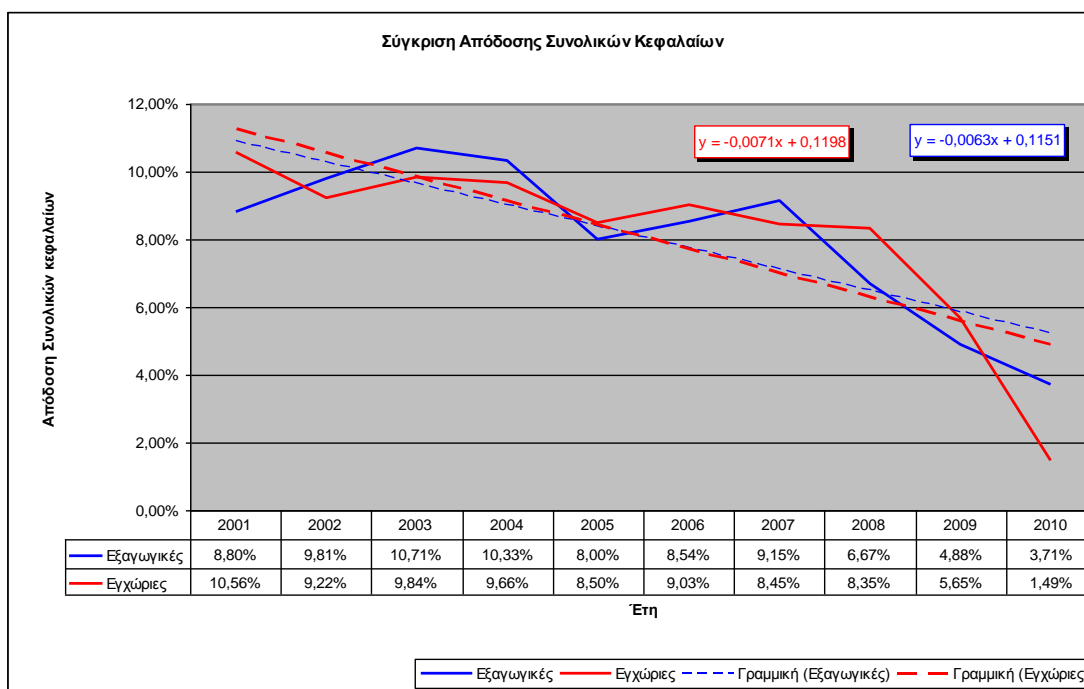
Πηγή: υπό την επεξεργασία του συγγραφέα

Τα αποτελέσματα που προκύπτουν από τους ανωτέρω πίνακες σχετικά με το δεύτερο δείγμα, δεν διαφοροποιούνται σημαντικά από τα αποτελέσματα του συνολικού δείγματος. Γίνεται αντιληπτό ότι ενώ οι εγχώριες επιχειρήσεις προ κρίσης και με βάση το δείκτη «Απόδοσης Συνολικού Ενεργητικού» είχαν μεγαλύτερη απόδοση για τα έτη προ κρίσης. Στη συνέχεια διαπιστώνεται ότι η απόδοσή τους περιορίζεται με αποτέλεσμα κατά το έτος 2010 να παρουσιάζουν μικρότερη απόδοση από ότι οι εξαγωγικές. Η μόνη διαφορά είναι πως οι μεταβολές δεν είναι τόσο έντονες όσο οι μεταβολές που παρατηρήθηκαν στο συνολικό δείγμα. Διαπιστώνεται όμως ξανά, ότι ενώ οι εξαγωγικές είχαν μικρότερη απόδοση από τις εγχώριες, δεν επηρεαστήκαν σε ανάλογο βαθμό με τις εγχώριες από την κρίση, αλλά η απόδοσή τους περιορίστηκε σε μικρότερο βαθμό. Η μεγαλύτερη δηλαδή διασπορά στη πελατειακή τους βάση (αφού μέρος αυτής ήταν στο εξωτερικό) λειτούργησε ευεργετικά στην προστασία των αποδόσεων των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Συμπέρασμα που όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω, δεν αποκλίνει από την πραγματικότητα, καθώς στο εξωτερικό η κρίση επέδρασε σε μικρότερο βαθμό από ότι στην Ελλάδα και επέφερε λιγότερο δυσάρεστες

συνέπειες. Περαιτέρω ανάλυση για τους μέσους των αποδόσεων θα πραγματοποιηθεί στο επόμενο διάγραμμα σύγκρισης. Συνεχίζοντας με τα επόμενα στατιστικά μέτρα και συγκεκριμένα με τα μέτρα διασποράς, μεγάλη σπουδαιότητα έχει το τυπικό σφάλμα (δηλαδή η θετική τετραγωνική ρίζα του μέτρου της διακύμανσης), καθώς μας δίνει εικόνα για το τι συγκέντρωση έχουν οι τιμές του δείγματος γύρω από το μέσο. Μεγάλο τυπικό σφάλμα μπορεί να σημαίνει ότι κάποιες ακραίες τιμές έχουν επηρεάσει τους μέσους, και αυτοί να εμφανίζουν υπερβολικά ή ακόμα και εικονικά αποτελέσματα. Όπως όμως διαπιστώνεται, το τυπικό σφάλμα είναι αρκετά μικρό. και ιδιαίτερα στις εξαγωγικές επιχειρήσεις όπου αυτό είναι περίπου 50% μικρότερο από αυτό των εγχώριων. Το επόμενο μέτρο διασποράς που εξετάζεται, αυτό της μέσης απόκλισης, δηλαδή ο μέσος αριθμητικός των απόλυτων διαφορών της μεταβλητής από τους μέσους, είναι μικρό στις εγχώριες, αλλά για ακόμα μία φορά μικρότερο στις εξαγωγικές επιχειρήσεις. Ανάλογα αποτελέσματα εμφανίζει η διακύμανση, δηλαδή ο μέσος αριθμητικός των τετραγώνων των διαφορών των τιμών μιας μεταβλητής από το μέσο αριθμητικό της.

Κατωτέρω παρουσιάζεται σε διάγραμμα η απόδοση των συνολικών κεφαλαίων του δεύτερου δείγματος. Το διάγραμμα, σε συνδυασμό με τη χρήση του γραμμικού μέσου, βοηθάει να διαπιστωθεί ευκολότερα τη απόκλιση των αποδόσεων των δύο ομάδων επιχειρήσεων και πως αυτή επηρεάστηκε από την κρίση.

Διάγραμμα 2 : Σύγκριση Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων Β δείγματος



Πηγή: υπό την επεξεργασία του συγγραφέα

Το ανωτέρω διάγραμμα απεικονίζει για τα έτη από το 2001 έως και το 2010 τους μέσους «Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων» των εξαγωγικών και των εγχώριων επιχειρήσεων που είχαν σχέση συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια από 0,3-1,5 φορές. Με κόκκινο εμφανίζονται ξανά οι μέσοι των εγχώριων επιχειρήσεων, και με μπλε οι μέσοι των εξαγωγικών. Οι διακεκομμένες γραμμές αποτελούν τις γραμμικές τάσεις των μέσων με τα αντίστοιχα χρώματα. Από τους ανωτέρω πίνακες διαπιστώθηκε ότι οι εγχώριες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερες αποδόσεις πριν τη κρίση μετά τη κρίση οι αποδόσεις τους υποχωρούν σταδιακά με αποτέλεσμα να καταλήγουν μικρότερες από αυτές των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Με τη χρήση του διαγράμματος είναι πιο ξεκάθαρη η εικόνα αυτή. Την επιβεβαίωση των συμπερασμάτων δίνουν οι γραμμικές τάσεις των δύο ομάδων του δείγματος. Η κλίση τους αναδεικνύει πως η απόδοση των εγχώριων εταιριών επηρεάστηκε σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι αυτή των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Η κλίση των εγχώριων σύμφωνα με το τύπο των ελαχίστων τετραγώνων προσδιορίστηκε στο -0,0071 ενώ αυτή των εξαγωγικών είναι ελαφρώς μικρότερη στο -0,0063. Όπως διαπιστώνεται δηλαδή, υπάρχει επίσης μεγαλύτερη κλίση στο γραμμικό μέσο των εγχώριων επιχειρήσεων, αλλά στο δεύτερο δείγμα η διαφορά στις κλίσεις είναι αρκετά μικρότερη από αυτή του συνολικού δείγματος. Το δεύτερο δείγμα δεν

συμπεριλαμβάνει τις επιχειρήσεις που είχαν σχέση συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια από 1,5-2 φορές. Οι επιχειρήσεις δηλαδή είναι επιχειρήσεις που κατά το 2006 είχαν μικρότερη δανειακή επιβάρυνση και έτσι θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν περισσότερο υγιείς από αυτές του συνολικού δείγματος. Το συμπέρασμα αυτό αφήνει την αίσθηση ότι όσο περισσότερο θα μεγάλωνε το δείγμα θα αποσβενόταν τα συμπεράσματα, το οποίο όμως έχει λογική βάση, καθώς οι επιχειρήσεις που συμπεριλαμβάνονταν θα ήταν μη υγιείς επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις αυτές όμως αφήνουν ένα πιστωτικό ίδρυμα παντελώς αδιάφορες, καθώς πολύ δύσκολα θα προχωρούσε μία τράπεζα στη χρηματοδότηση αυτών, ούτως ή άλλως. Τα συμπεράσματα που εξήχθησαν, αφορούν τις επιχειρήσεις που πραγματικά είναι βιώσιμες και χρειάζονται χρηματοδότηση για επενδύσεις και ανάπτυξη και όχι για την κάλυψη χρεών και την απόκτηση «παράτασης ζωής».

Επαναλαμβάνεται ότι το αρνητικό πρόσημο προσδιορίζει την αρνητική κλίση ενώ το μέγεθος του συντελεστή το μέγεθος της κλίσης.

Τελικό συμπέρασμα από την ανάλυση των Αποδόσεων των Συνολικών Κεφαλαίων των επιχειρήσεων είναι ότι η απόδοση των εγχώριων επιχειρήσεων επηρεάστηκε αρνητικά σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι αυτή των εξαγωγικών επιχειρήσεων (E1). Επίσης τα μέτρα διασποράς και ασυμμετρίας έδειξαν και για το δεύτερο δείγμα ότι οι εξαγωγικές επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη συγκέντρωση τιμών κοντά στους μέσους, με αποτέλεσμα να χαρακτηρίζονται ως επιχειρήσεις χαμηλότερου κινδύνου από τις εγχώριες (E2).

4.3 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

Με την παρούσα μελέτη επιχειρείται να διαπιστωθεί κατά πόσο ο παράγοντας εξαγωγές θα έπρεπε να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη κατά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης. Στις προηγούμενες παραγράφους αναφέρθηκε ότι μέσω των αποδόσεων των επιχειρήσεων θα διερευνηθεί κατά πόσο επηρεάστηκαν τα αποτελέσματα των εγχώριων και των εξαγωγικών επιχειρήσεων από την κρίση.

Από τους μεγαλύτερους όμως κινδύνους που ελλοχεύουν για ένα πιστωτικό ίδρυμα από μία χορήγηση που πραγματοποιεί προς μία επιχείρηση είναι η επισφάλεια

του δανείου. Όπως αναφέρθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, η επισφάλεια είναι βαρύνουσα σημασίας καθώς επηρεάζει τα αποτελέσματα της τράπεζας, τη φήμη της, τη χρηματιστηριακή της και όχι μόνο αξία, αλλά πάνω από όλα επηρεάζει την κεφαλαιακή της επάρκεια. Η κεφαλαιακή επάρκεια η οποία είναι σημαντικότερη όχι μόνο για την ίδια τη τράπεζα, αλλά για ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα. Αναγνωρίζοντας λοιπόν τη σπουδαιότητα που ανακύπτει από τον κίνδυνο να χαρακτηριστεί μία δανειακή απαίτηση ως επισφαλής, η πρόβλεψη χρεοκοπίας αποτελεί ένα μείζονος σημασίας θέμα.

Σύμφωνα με το τρίτο ερώτημα (E3), το κύριο ζητούμενο είναι κατά πόσο οι εγχώριες επιχειρήσεις είναι περισσότερο επιρρεπείς να βρίσκονται στην επικίνδυνη ζώνη, στη ζώνη δηλαδή που όταν βρίσκεται μία επιχείρηση υπάρχει πιθανότητα περίπου 90% να πτωχεύσει.

Πίνακας 8 : Κατάταξη επιχειρήσεων στις ζώνες χρεοκοπίας

Εξαγωγικές	A	%	B	Γ	Σύνολο
	(πιθανότητα πτώχευσης 90%)		(γκρίζα ζώνη)	(χωρίς υψηλό κίνδυνο)	
2001	6	5%	14	94	114
2002	6	5%	22	92	120
2003	3	3%	20	97	120
2004	6	5%	12	102	120
2005	3	3%	18	99	120
2006	1	1%	17	102	120
2007	2	2%	16	102	120
2008	4	3%	17	99	120
2009	7	6%	19	94	120
2010	7	6%	19	94	120
2011	7	6%	19	86	112
M.O.		4%			

Εγχώριες	A (πιθανότητα πτώχευσης 90%)	%	B (γκρίζα ζώνη)	Γ (χωρίς υψηλό κίνδυνο)	Σύνολο
2001	5	7%	14	50	69
2002	9	12%	17	52	78
2003	7	9%	18	53	78
2004	4	5%	14	60	78
2005	6	8%	16	56	78
2006	4	5%	12	62	78
2007	3	4%	12	63	78
2008	6	8%	11	61	78
2009	6	8%	9	63	78
2010	8	10%	10	60	78
2011	8	11%	5	57	70
M.O.		8%			

Πηγή : υπό την επεξεργασία του συγγραφέα

Από την εξέταση των ανωτέρω πινάκων διαπιστώνεται πως ο μέσος όρος των επιχειρήσεων που βρίσκεται στην ζώνη 0, δηλαδή οι επιχειρήσεις που έχουν πιθανότητα να χρεοκοπήσουν περίπου 90% είναι οι 8% για τις εγχώριες και 4% για τις εξαγωγικές επιχειρήσεις. Δηλαδή οι περίπου το διπλό ποσοστό. Δεν διαπιστώνεται όμως κατά την κρίση τα υπάρχει κάποια υπερβολική αύξηση των επιχειρήσεων που προσχωρούν στη ζώνη A. Οι επιχειρήσεις που βρίσκονται στη ζώνη αυτή είναι αρκετά λίγες, αλλά θα πρέπει να γίνει η υπενθύμιση, ότι κατά την επιλογή του δείγματος είχαν εξαιρεθεί οι επιχειρήσεις που κατά το έτος 2006 δεν είχαν απόδοση ιδίων κεφαλαίων τουλάχιστον 2% (σχετικά με τα κέρδη προ φόρων). Επίσης εξαιρέθηκαν επιχειρήσεις που είχαν σχέση συνολικών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια περισσότερο από 2 και λιγότερο από 0,3 φορές. Αφού λοιπόν ο δείκτης Altman's z-score χρησιμοποιεί μεταξύ άλλων ως βασικά μέτρα υπολογισμού την απόδοση και τη σχέση ιδίων κεφαλαίων προς συνολικές υποχρεώσεις, η πλειονότητα των προβληματικών επιχειρήσεων εξαιρέθηκε κατά τη συλλογή του δείγματος. Επίσης, στο δείγμα συμπεριλήφθηκαν επιχειρήσεις

που εξήγαγαν αποτελέσματα, μέχρι και το 2011 και άρα μέχρι το έτος αυτό δεν είχαν μπει σε διαδικασία πτώχευσης. Μελετώντας τον ανωτέρω πίνακα δεν προκύπτει κάποιο άλλο τρανταχτό συμπέρασμα. Το γεγονός όμως ότι οι εγχώριες επιχειρήσεις που βρίσκονται στην ζώνη Α είναι διπλάσιο από αυτό των εξαγωγικών επιχειρήσεων, μας προσδίδει ακόμα ένα στοιχείο ότι οι εξαγωγικές επιχειρήσεις έχουν χαμηλότερο κίνδυνο από αυτό των εγχώριων.

4.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ

Όπως προαναφέρθηκε στο κεφάλαιο μεθοδολογία, μέσω της λογιστικής παλινδρόμησης θα ελεγχθεί κατά πόσο ορισμένες σημαντικές μεταβλητές έχουν σχέση με το παράγοντα εξαγωγές. Κατωτέρω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα όπως εξήχθησαν από το στατιστικό πρόγραμμα E-Views.

Πίνακας 9 : Λογιστική Παλινδρόμηση

Dependent Variable (εξαρτημένη μεταβλητή) : **Εξαγωγές**

Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)

Sample: 1 1849

Included observations: 1849

Convergence achieved after 6 iterations

Covariance matrix computed using second derivatives

Variable (Ανεξάρτητες Μεταβλητές)	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Διαθέσιμα προς Βραχ.				
Υποχρεώσεις	-0.862363	0.143078	-6.027220	0.0000
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα				
Απαιτήσεων	-0.004595	0.000730	-6.295109	0.0000
Διάρκεια Λειτουργικού				
Κύκλου	0.000728	0.000415	1.755408	0.0792
Βραχ. προς Συνολικές				
Υποχρεώσεις	-1.732554	0.309468	-5.598486	0.0000

Ημέρες Απαιτήσεων	-0.004384	0.000762	-5.750504	0.0000
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού bt	-3.272020	0.665059	-4.919892	0.0000
Περιθώριο Λειτουργικής Ταμ. Ροής	0.872913	0.301407	2.896123	0.0038
Έξοδα Διοίκησης προς Μικτά Αποτελ	-1.440240	0.234464	-6.142689	0.0000
Διοικ. & Λειτ. Εξ. προς Μικτά Απ.	1.173353	0.191938	6.113183	0.0000
ALTMAN'S Z SCORE	0.361089	0.042229	8.550710	0.0000
Ίδια προς Συνολικά Κεφάλαια C	-0.274340	0.064412	-4.259149	0.0000
	1.242270	0.316047	3.930645	0.0001
<hr/>				
McFadden R-squared	0.091791	Mean dependent var	0.597080	
S.D. dependent var	0.490618	S.E. of regression	0.457313	
Akaike info criterion	1.237569	Sum squared resid	384.1805	
Schwarz criterion	1.273409	Log likelihood	-1132.132	
Hannan-Quinn criter.	1.250781	Deviance	2264.264	
Restr. deviance	2493.111	Restr. log likelihood	-1246.555	
LR statistic	228.8462	Avg. log likelihood	-0.612294	
Prob(LR statistic)	0.000000			
<hr/>				
Obs with Dep=0	745	Total obs	1849	
Obs with Dep=1	1104			
<hr/>				

Όπως διαπιστώνεται από τον ανωτέρω πίνακα οι μεταβλητές έχουν πολύ υψηλή στατιστική σημαντικότητα και η πιθανότητα να αντιπροσωπεύουν τα αποτελέσματα του δείγματος τα αποτελέσματα του πληθυσμού είναι υψηλότερη. Οι πιθανότητες σφάλματος είναι ελάχιστες. Απλά θα πρέπει να σημειωθεί ότι το McFadden R-squared είναι μόλις 9%. Υπενθυμίζεται όμως ότι αφορά μέθοδο logit, η οποία συνήθως δεν αποδίδει τόσο υψηλούς συντελεστές προσδιορισμού όπως εμφανίζουν άλλες μέθοδοι όπως αυτή των ελαχίστων τετραγώνων ή των panel data. Αυτό που διαφαίνεται είναι

ότι οι ανωτέρω επεξηγηματικές μεταβλητές είναι σημαντικές στο παράγοντα εξαγωγές μίας επιχείρησης.

Ειδικεύοντας, θα πρέπει να γίνει επικέντρωση στα επιμέρους αποτελέσματα. Αναλύοντας λοιπόν την μεταβλητή της πρόβλεψης χρεωκοπίας, γίνεται αντιληπτό ότι οι εξαγωγές διαδραματίζουν ένα πολύ σημαντικό παράγοντα για τη πιθανότητα οικονομικής αποτυχίας μίας επιχείρησης. Επίσης σημαντική μεταβλητή είναι αυτή της απόδοσης του Συνολικού Ενεργητικού η οποία επίσης έχει μηδενική πιθανότητα σφάλματος. Υπενθυμίζεται ότι αριθμοδείκτες αποδόσεων έχουν χρησιμοποιηθεί στην παρούσα μελέτη επίσης σε μοντέλα περιγραφικής στατιστικής και μεθόδους ελαχίστων τετραγώνων για να παρουσιαστούν τα μέτρα διασποράς και οι γραμμές τάσης. Επίσης πολύ σημαντική μεταβλητή είναι αυτή της δανειακής επιβάρυνσης (ίδια προς ξένα κεφάλαια), όπου επίσης παρουσιάζεται να έχει ελάχιστες πιθανότητες σφάλματος. Συμπεράσματα, τα οποία ενισχύουν την πρόταση της παρούσας μελέτης ότι ο παράγοντας εξαγωγές θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη από μία τράπεζα κατά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης.

4.5 ANAΛΥΣΗ HL TEST ΤΩΝ ANDREWS AND HOSMER-LEMESHOW

Κάτωθι ακολουθεί ένας πίνακας που απεικονίζεται το τεστ των Andrews and Hosmer-Lemeshow. Το μοντέλο θα αποτελέσει μία δοκιμή καλής προσαρμογής για το ανωτέρω μοντέλο λογιστικής παλινδρόμησης. Το HL test υποδιαιρεί το μοντέλο σε υποομάδες, στη συγκεκριμένη περίπτωση σε δεκατημόρια, και εξετάζει κατά πόσο αποκλίνουν τα αποτελέσματα των υποομάδων.

Πίνακας 10 : *Test των Andrews and Hosmer-Lemeshow*

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification

Andrews and Hosmer-

Lemeshow Tests

Equation: UNTITLED

Date: 03/19/14 Time: 07:47

Grouping based upon predicted risk (**randomize ties**)

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total	H-L
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect	Obs	Value
1	9E-140	0.3735	155	133.615	29	50.3851	184	12.4992
2	0.3741	0.4623	115	107.011	70	77.9888	185	1.41472
3	0.4624	0.5174	96	94.0584	89	90.9416	185	0.08153
4	0.5175	0.5705	79	84.4584	106	100.542	185	0.64910
5	0.5707	0.6111	72	75.5474	113	109.453	185	0.28154
6	0.6112	0.6506	55	68.1938	130	116.806	185	4.04298
7	0.6509	0.6939	40	60.6014	145	124.399	185	10.4152
8	0.6942	0.7412	47	52.5430	138	132.457	185	0.81672
9	0.7412	0.8024	53	42.7497	132	142.250	185	3.19637
10	0.8038	0.9965	33	26.2217	152	158.778	185	2.04153
Total			745	745.000	1104	1104.00	1849	35.4389
H-L Statistic			35.4389		Prob. Chi-Sq(8)		0.0000	
Andrews Statistic			66.3087		Prob. Chi-Sq(10)		0.0000	

Όπως γίνεται αντιληπτό από τον ανωτέρω πίνακα το logistic μοντέλο που παρουσιάστηκε δεν παρουσιάζει ιδιαίτερα προβλήματα στα περισσότερα δεκατημόρια και προσαρμόζεται αρκετά καλά στο υπόδειγμα. Γίνεται σύγκριση δηλαδή των πραγματικών και των αναμενόμενων τιμών και αυτές όπως φαίνεται δεν έχουν μεγάλες αποκλίσεις. Τέλος το HL test είναι ένα στοιχείο που αίρει κάπως την ανησυχία που δημιουργήθηκε από τον χαμηλό συντελεστή προσδιορισμού που εξήχθη από το logistic μοντέλο και αφήνει μία αίσθηση ότι γενικά τα αποτελέσματα είναι ορθά και όχι πλασματικά. Τελικό συμπέρασμα που μπορεί να εξαχθεί από το συνδυασμό της λογιστικής παλινδρόμησης και του HL test είναι ότι οι εξαγωγές έχουν πολύ υψηλή σχέση με τις αποδόσεις μίας επιχείρησης, της κεφαλαιακής της διάρθρωσης και τέλος την πιθανότητα χρεοκοπίας αυτής. Υποστηρίζεται δηλαδή η υπόθεση ότι ο παράγοντας εξαγωγές θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης.

4.6 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΘΟΔΟΥ ΤΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΤΕΤΡΑΓΩΝΩΝ

Τελικός έλεγχος που πραγματοποιείται στην παρούσα μελέτη, είναι η παλινδρόμηση με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων. Κατωτέρω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα όπως εξήχθησαν από το στατιστικό πρόγραμμα E-Views.

Πίνακας 11 : Ανάλυση μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων

Dependent Variable: **Χρηματοοικονομική Μόγλευση**

Method: **Least Squares (White heteroskedasticity-consistent standard errors & covariance)**

Sample: 1 1849 Included observations:

1849

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Ταμειακή ροή προς Βραχ.				
Υποχρεώσεις	0.012075	0.009426	1.280951	0.2004
Λειτουργική Ταμειακή Ροή	-0.023578	0.003960	-5.954416	0.0000
Πωλήσεις προς Συνολικές				
Υποχρεώσεις	0.088813	0.011356	7.820699	0.0000
Απόδοση μέσων ιδίων κεφαλαίων	-0.022986	0.010374	-2.215760	0.0268
Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού				
ΑΤ	0.222248	0.096823	2.295404	0.0218
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα				
Ενεργητικού	0.072964	0.013196	5.529311	0.0000
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Βραχ.				
Υποχρ.	-0.099033	0.011001	-9.002404	0.0000
Χ.Τ. & Συν.Εξ. προς Κύκλο				
Εργασιών	-0.764771	0.263316	-2.904388	0.0037
Έκτακτα Έξοδα προς Μικτά				
Αποτελ.	-0.008399	0.001243	-6.754705	0.0000
ALTMAN'S Z SCORE	0.023107	0.003752	6.158253	0.0000

Κεφάλαιο Κίνησης προς Συν.				
Ενεργητ.	-0.018905	0.005204	-3.632503	0.0003
Κέρδη προ Τ. & Φ. προς Συν.				
Ενεργητ.	-0.026500	0.008891	-2.980508	0.0029
Εξαγωγές	-0.015661	0.005027	-3.115467	0.0019
C	0.848164	0.018571	45.67167	0.0000
<hr/>				
R-squared	0.509534	Mean dependent var	0.898805	
Adjusted R-squared	0.506060	S.D. dependent var	0.153731	
S.E. of regression	0.108044	Akaike info criterion	-1.605018	
Sum squared resid	21.42080	Schwarz criterion	-1.563204	
Log likelihood	1497.839	Hannan-Quinn criter.	-1.589603	
F-statistic	146.6418	Durbin-Watson stat	0.925915	
Prob(F-statistic)	0.000000			
<hr/>				

Αναλύοντας τον ανωτέρω πίνακα, διαπιστώνεται ότι οι περισσότερες μεταβλητές έχουν πολύ υψηλή σημαντικότητα. Δηλαδή οι περισσότερες μεταβλητές επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Η ανεξάρτητη που ενδιαφέρει περισσότερο στην παρούσα μελέτη είναι αυτή των εξαγωγών. Όπως διαπιστώνεται η πιθανότητα σφάλματος της στατιστικής σημαντικότητας της μεταβλητής αυτής είναι μόλις 0,19%, όταν τα όρια που λαμβάνουν συνήθως οι ερευνητές - μελετητές είναι από 1 – 10%.

Ο συντελεστής προσδιορισμού και ο προσαρμοσμένος συντελεστής προσδιορισμού (R-squared και Adjusted R-squared) είναι πάνω από 50%, αρκετά ικανοποιητικό αποτέλεσμα. Διαφαίνεται δηλαδή ότι οι μεταβλητές που έχουν επιλεγεί προσδιορίζουν κατά το μισό περίπου την εξαρτημένη μεταβλητή της Χρηματοοικονομικής μόχλευσης και ότι υπάρχουν και άλλες μεταβλητές που θα μπορούσαν να συμπληρώσουν την ανωτέρω παλινδρόμηση, γεγονός το οποίο αποτελεί και ευκαιρία για περαιτέρω έρευνα. Καθώς όμως στην παρούσα μελέτη δεν είναι αυτοσκοπός να διερευνηθεί ποιες μεταβλητές εκφράζουν την χρηματοοικονομική μόχλευση αλλά να αναζητηθεί το γεγονός εάν ο παράγοντας εξαγωγές επηρεάζει τη μόχλευση μίας επιχείρησης, τα αποτελέσματα κρίνονται πάρα πολύ ικανοποιητικά.

Επίσης η πιθανότητα σφάλματος της στατιστικής F (F-statistic) είναι η ελάχιστη, δηλαδή 0%. Αποτέλεσμα που προσδίδει στην παλινδρόμηση μεγαλύτερο κύρος και αξιοπιστία.

Όπως διαπιστώθηκε από την ανάλυση όλων των στατιστικών και οικονομετρικών μοντέλων που αναπτύχθηκαν στην παρούσα μελέτη, ο παράγοντας εξαγωγές, ο οποίος μέχρι σήμερα δεν λαμβανόταν υπόψη για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μία επιχείρησης από μία τράπεζα, θα πρέπει πλέον να λαμβάνεται πολύ σοβαρά υπόψη, καθώς θα πρέπει να επηρεάζει τόσο τη χρηματοδότηση ή μη μίας επιχείρησης, αλλά και το όριο του δανείου, τις εξασφαλίσεις, το επιτόκιο κτλ.

4.7 ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΕΣ ΕΡΩΤΗΣΕΙΣ

Οι ερευνητικές ερωτήσεις που εξετάστηκαν μέσω της εμπειρικής διερεύνησης, είναι οι εξής:

E1 : Ποιες επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερο κίνδυνο;

E2 : Ποιες είναι οι αποδόσεις των εγχώριων επιχειρήσεων και ποιες των εξαγωγικών τόσο πριν, όσο και μετά τη κρίση;

E3 : Ποιες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να πτωχεύσουν;

E4 : Τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τον παράγοντα εξαγωγές κατά την αξιολόγηση της πιστωτικής ικανότητας μίας επιχείρησης;

Συνοψίζοντας λοιπόν τα αποτελέσματα που προέκυψαν από όλα τα ανωτέρω, συνοπτικά θα μπορούσαν να δοθούν οι εξής απαντήσεις:

E1 : Ποιες επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερο κίνδυνο;

Σύμφωνα με τα μέτρα διασποράς που προέκυψαν και από τα δύο δείγματα, οι εξαγωγικές επιχειρήσεις λαμβάνουν πολύ μικρότερες τιμές από αυτές των εγχώριων επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να μπορεί να εκτιμηθεί πως μία εξαγωγική επιχείρηση έχει μικρότερο κίνδυνο από μία εγχώρια.

E2 : Ποιες είναι οι αποδόσεις των εγχώριων επιχειρήσεων και ποιες των εξαγωγικών τόσο πριν, όσο και μετά τη κρίση;

Οι αποδόσεις όλων των επιχειρήσεων παρουσιάστηκαν ομαδοποιημένα στις προηγούμενες παραγράφους σε πίνακες. Όπως προέκυψε οι εξαγωγικές επιχειρήσεις είχαν μικρότερες αποδόσεις κατά τη προ κρίσης εποχή και έφτασαν ακόμα και μεγαλύτερες μετά τη κρίση. Οι γραμμικοί μέσοι ήταν όλοι αρνητικοί, και αυτοί των εγχώριων επιχειρήσεων είχαν μεγαλύτερη κλίση.

E3 : Ποιες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να πτωχεύσουν;

Σύμφωνα με το δείγμα οι εγχώριες επιχειρήσεις που βρέθηκαν κατά τα έτη 2001-2011 στην επικίνδυνη ζώνη της υψηλής πιθανότητας χρεοκοπία είναι η διπλάσιες από αυτές των εξαγωγικών. Δηλαδή 8% εγχώριες και μόλις 4% εξαγωγικές.

E4 : Τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τον παράγοντα εξαγωγές κατά την αξιολόγηση της πιστωτικής ικανότητας μίας επιχείρησης;

Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα ανωτέρω και κατά την άποψη του συγγραφέα, τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να λαμβάνουν πολύ σοβαρά υπόψη τον παράγοντα εξαγωγές κατά την αξιολόγηση της πιστωτικής ικανότητας μίας επιχείρησης. Προεκτείνοντας το ανωτέρω συμπέρασμα, ένα πιστωτικό ίδρυμα θα έπρεπε να συνεκτιμάει γενικά τη διασπορά της πελατειακή βάσης. Να συνεκτιμάει δηλαδή το σε πόσες χώρες δραστηριοποιείται, σε ποιες, ώστε εκτός από ποσοτικά στοιχεία να αναλύει και ποιοτικά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V

5.0 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα μελέτη έγινε μία παρουσίαση του τρόπου αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης από ένα Τραπεζικό ίδρυμα, η οποία αιτείται τη χρηματοδότηση των επενδυτικών της σχεδίων μέσω μακροπρόθεσμου δανεισμού. Κατά το εμπειρικό κομμάτι, λήφθηκαν ως δείγμα όλες οι Μεσαίες βιομηχανικές επιχειρήσεις, που είναι καταχωρημένες στη βάση δεδομένων της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας. Οι επιχειρήσεις αυτές είναι εντάσεως κεφαλαίου και καταφεύγουν κυρίως στο τραπεζικό δανεισμό, όταν αποφασίζουν να προχωρήσουν στην υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων, όπως παραγωγή νέων προϊόντων, αντικατάσταση εξοπλισμού, επέκταση εγκαταστάσεων, υλοποίηση προγραμμάτων ερευνών, ώστε να μπορέσουν να καλύψουν τα χρηματοδοτικά τους κενά και να αποφύγουν τη δέσμευση κεφαλαίου τους για μεγάλο χρονικό διάστημα. Επιλέχθηκαν επιχειρήσεις που εξάγουν οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με το Ελληνικό Ενιαίο Γενικό Λογιστικό Σχέδιο από το 2000 έως το 2011 και οι οποίες κατά το 2006 παρουσίασαν κέρδη προς ίδια κεφάλαια τουλάχιστον 2% και η σχέση ιδίων προς ξένων κεφαλαίων ήταν από 0,3 – 2 %. Αποκλείστηκαν δηλαδή επιχειρήσεις οι οποίες ακόμα και πριν την κρίση παρουσίαζαν προβληματική εικόνα με μηδαμινά κέρδη ή ήταν ήδη χρεωμένες σε μη φυσιολογικά επίπεδα. Από το δείγμα προέκυψαν 198 επιχειρήσεις από τις οποίες οι 120 ήταν χαρακτηρισμένες ως/και εξαγωγικές και οι 78 ως μη εξαγωγικές. Επιχειρήθηκε μεταξύ τους να γίνει σύγκριση σε δύο επίπεδα.

Σε επίπεδο περιγραφικής στατιστικής εξάγοντας τα μέτρα διασποράς διαπιστώθηκε ότι τα μεγέθη των μη εξαγωγικών επιχειρήσεων είναι σχεδόν διπλάσια από αυτά των εξαγωγικών. Συνοπτικά, εξάγοντας τους μέσους της δεκαετίας 2001-2010 τριών βασικών μέτρων διασποράς, προέκυψε ότι το τυπικό σφάλμα είναι 1,73% για τις μη εξαγωγικές, ενώ είναι μόλις 0,78% για τις εξαγωγικές, η μέση απόκλιση τετραγώνων είναι 0,15 και 0,09, και η διακύμανση 0,02 και 0,01 αντίστοιχα. Παρατηρώντας επίσης ανά έτος τα ίδια μέτρα διαπιστώνονται ανάλογα αποτελέσματα.

Επίσης έγινε σύγκριση των οικονομικών αποτελεσμάτων των δύο ομάδων. Εξάγοντας ανά ομάδα τα μέσα ετήσια αποτελέσματα της απόδοσης των ιδίων

κεφαλαίων προ φόρων συγκρίθηκαν και διαπιστώθηκε ότι κατά τα έτη προ κρίσης 2000 – 2004 οι μη εξαγωγικές επιχειρήσεις ήταν περισσότερο κερδοφόρες. Οι μη εξαγωγικές επιχειρήσεις όμως έφτασαν να είναι οι περισσότερες ζημιωγόνες κατά το έτος 2010, ενώ οι εξαγωγικές έδειξαν μεγαλύτερη σταθερότητα και μικρότερη διακύμανση στα αποτελέσματά τους. Διαπίστωση βέβαια που δεν αποκλίνει από την πραγματικότητα, καθώς η ελληνική αγορά βίωσε την κρίση πολύ περισσότερο από ότι τα περισσότερα άλλα κράτη του εξωτερικού. Η μεταβλητότητα που επιδεικνύουν οι μη εξαγωγικές επιχειρήσεις θεωρείται από το συγγραφέα του παρόντος ως πολύ κρίσιμος παράγοντας για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μίας επιχείρησης σε αιτήματα μακροπρόθεσμου δανεισμού και για το λόγο αυτό συνιστάται στα Τραπεζικά Ιδρύματα να αρχίσουν να λαμβάνουν το στοιχείο αυτό σοβαρά υπόψη πριν τη χορήγηση ενός τέτοιου είδους δανείου. Βέβαια, στην πραγματικότητα το συμπέρασμα που εξάγεται από τη μελέτη, δεν έχει να κάνει μόνο με το εάν μία επιχείρηση είναι απλά εξαγωγική ή μη. Προεκτείνοντας το θέμα αυτό ακόμα περισσότερο, στην ουσία έχει να κάνει με τη διασπορά της πελατειακής βάσης μίας οικονομικής μονάδας. Όσο μεγαλύτερη δηλαδή διασπορά έχει μία επιχείρηση στο πελατολόγιό της, τόσο λιγότερες πιθανότητες έχει να επηρεαστεί από μία κρίση χώρας, από τοπικούς κινδύνους και γενικά από αστάθμητους παράγοντες.

Καθώς όμως ο κίνδυνος των επισφαλειών ελλοχεύει για μία τράπεζα και υπάρχει περίπτωση σωρεία επισφαλειών να επηρεάσει τα αποτελέσματα της, τη φήμη της, τη χρηματιστηριακή της και όχι μόνο αξία, αλλά πάνω από όλα τη κεφαλαιακή της επάρκεια, επιχειρήθηκε να διερευνηθεί κατά πόσο οι εξαγωγικές ή οι εγχώριες επιχειρήσεις βρίσκονται στην σε μεγαλύτερο βαθμό στην κρίσιμη ζώνη «της υψηλής πιθανότητας χρεοκοπίας». Όπως προέκυψε, από το 2001 ως το 2011, περίπου το 4% των εξαγωγικών επιχειρήσεων βρίσκεται στην επικίνδυνη αυτή ζώνη, ενώ αντίστοιχα από τις εγχώριες επιχειρήσεις στη ζώνη αυτή βρίσκεται το διπλάσιο ποσοστό, δηλαδή περίπου το 8%.

Επίσης με τη μέθοδο της λογιστικής παλινδρόμησης, δημιουργήθηκε μία ψευδομεταβλητή με το όνομα Εξαγωγές (η οποία χρησιμοποιήθηκε ως εξαρτημένη μεταβλητή), διαπιστώθηκε ότι πολλές ανεξάρτητες επεξηγηματικές μεταβλητές, μεταξύ αυτών, αυτές της πρόβλεψης χρεοκοπίας, της δανειακής επιβάρυνσης και της απόδοσης του Συνολικού Ενεργητικού, είναι σημαντικές στον παράγοντα εξαγωγές (είχαν

probability 0.0000). Η λογιστική αυτή παλινδρόμηση ελέγχθηκε μέσω του τεστ HL των Andrews and Hosmer-Lemeshow, όπου διαπιστώθηκε το μοντέλο έχει καλή προσαρμογή.

Επίσης, μέσω της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων, και χρησιμοποιώντας ως εξαρτημένη μεταβλητή αυτή της «Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης», διαπιστώθηκε ότι πολλές ανεξάρτητες μεταβλητές έχουν πολύ υψηλή στατιστική σημαντικότητα. Μεταβλητές όπως αυτή της πρόβλεψης χρεοκοπίας (altman's z score), των αποδόσεων των μέσω ιδίων κεφαλαίων και του Συνολικού Ενεργητικού έχουν probability μικρότερα του 5%, ενώ η ψευδομεταβλητή του παράγοντα εξαγωγές, που στο παρόν μοντέλο χρησιμοποιείται ως ανεξάρτητη μεταβλητή, έχει probability μόλις 0,0019. Σημειώνεται, ότι ο συντελεστής προσδιορισμού του μοντέλου αυτού είναι πάνω από 50%

Τελικό συμπέρασμα είναι, ότι η διασπορά της πελατειακής βάσης - ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσεως - επηρεάζει τα αποτελέσματα μίας επιχείρησης εντάσεως κεφαλαίου και σχετίζεται με το ενδεχόμενο πτώχευσης αυτής και για το λόγο αυτό θα πρέπει να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τις τράπεζες για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης σε αιτήματα μακροπρόθεσμου δανεισμού καθώς αυξάνει τον κίνδυνο αυτής.

5.1 ΣΥΝΕΙΣΦΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Από τη παρούσα μελέτη προέκυψε ότι οι η χορήγηση μακροπρόθεσμου δανεισμού σε εξαγωγικές επιχειρήσεις, με σκοπό την κάλυψη των επενδυτικών αναγκών τους, είναι περισσότερο ασφαλείς για τα πιστωτικά ιδρύματα και ελλοχεύουν λιγότεροι κίνδυνοι για αυτά. Τα αποτελέσματα της μελέτης δίνουν την ιδέα στις Τράπεζες να συμπεριλάβουν στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης το παράγοντα εξαγωγές. Καθώς ασφαλέστερες πιστοδοτήσεις σημαίνει, μεγαλύτερη σταθερότητα της κάθε τράπεζας επιμέρους, κατά συνέπεια του τραπεζικού συστήματος και σε προέκταση ακόμα και καλύτερη ισορροπία του όλου οικονομικού κυκλώματος. Γεγονός είναι πάντως, ότι τον τελευταίο καιρό τα Τραπεζικά Ιδρύματα προωθούν χρηματοδοτικά προγράμματα, που απευθύνονται κυρίως σε εξαγωγικές επιχειρήσεις.

5.2 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ – ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ

Ο βασικός περιορισμός της παρούσας μελέτης είναι ότι ο διαχωρισμός ανάμεσα σε εξαγωγικές και μη επιχειρήσεις έγινε σύμφωνα με το πώς ήταν καταχωρημένη η κάθε επιχείρηση στη βάση δεδομένων της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας. Δεν διακρίνεται όμως για τις επιχειρήσεις που έχουν το χαρακτηριστικό αυτό, ποιο είναι το ποσοστό των πωλήσεών τους που πραγματοποιούνται στο εξωτερικό. Καθώς οι επιχειρήσεις αυτές δεν χρειάζεται να είναι 100% εξαγωγικές αλλά ένα ποσοστό εξαγωγών να έχουν μόνο, λαμβάνουν το χαρακτηριστικό ως εξαγωγική επιχείρηση. Μια μελέτη λοιπόν που θα διέκρινε και θα ομαδοποιούσε τις επιχειρήσεις αυτές ανάλογα το ποσοστό πωλήσεων τους που πραγματοποιείται στο εξωτερικό, θα έδινε περισσότερο ασφαλή συμπεράσματα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ

- Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν. 2008. «*χρηματοοικονομική διοίκηση θεωρία και πρακτική*», εκδόσεις Rosili
- Γαλιάτσος Κ., 2007. «Βασικές γνώσης επενδυτικής τραπεζικής», Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Αθήνα available at: <http://www.hba.gr/5Ekdosis/UplFiles/vivlia-downloads/EpendytikiTrapeziki-Prosartima.pdf>
- Δεσύλλας Χ., 2007a. «Οι μεσαιωνικές απαρχές των δημοσίων τραπεζών», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών Δ τρίμηνο 2007, σελ 93-98, available at: http://62.143.74/5Ekdosis/UplPDFs//deltia/4_2007/93-98.pdf
- Δεσύλλας Χ., 2007b. «Η συμβολή ενός πρωτότυπου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος στον οικονομικό εκσυγχρονισμό», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών Β τρίμηνο 2007, σελ 57-64, available at: http://62.143.74/5Ekdosis/UplPDFs//deltia/2_2007/57-64.pdf
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2011. «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2010», Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος, available at: <http://www.hba.gr/main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapezikoSistema2011.pdf>
- Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2006. «Χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων και Βασιλεία ΙΙ», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών Γ τρίμηνο 2006, σελ 50, available at: <http://62.143.74/5Ekdosis/UplPDFs//deltia/3-2006/50.pdf>
- Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2013. «Πρόσβαση των ΜμΕ σε χρηματοδότηση στην Ελλάδα, Δελτίο Τύπου Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών 2013, έκθεση της Συνεδρίασης Αντιπροσώπων Υψηλού Επιπέδου, available at: http://62.143.74/6Mme/UplFiles/deltia_tyrou
- Θάνος Γ., Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., 2002, «*Χρηματοδότηση των Επιχειρήσεων*», Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική.
- Καραγεώργου Ε., 2007. «ΑΤΜ, η «μίνι» τράπεζα 24ωρης εγυπηρετήσεως», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών Γ τρίμηνο 2007, σελ 39-44, available at: http://62.143.74/5Ekdosis/UplPDFs//deltia/3_2007/39-44.pdf
- Κιόχος Π., 1996. «*Ιδιωτική Οικονομική*», εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα,

- Προβόπουλος Γ. Καπόπουλος Π., 2001. «*Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος*», εκδόσεις Κριτική, Αθήνα
- Συρμακέζης Σ., 2007. «Διατραπεζικές συναλλαγές (μετά) την εποχή του internet», Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών Α τρίμηνο 2007, σελ 51-57, available at: http://62.1.43.74/5Ekdosis/UplPDFs//deltia/1_2007/51_57.pdf
- Allen D. E., Powell R. J., 2011. «Credit Risk Measurement methodologies», 19th International Congress on Modelling and Simulation, 12-16 December 2011, Perth, Australia.
- Alles M., Piechocki M., 2010. “Will XBRL improve corporate governance? A framework for enhancing governance decision making using interactive data”, *International Journal of Accounting Information Systems (2010)*, ACCINF-00240; No of Pages 18, available at “ELSEVIER”.
- Altman E., Halderman G., Narayanan P. 1977. «A new model to identify bankruptcy risk of corporations», *Journal of Banking and Finance* 1 pp. 29-54.
- Altman E., Saunders A., 1998. «Credit Risk measurement: Developments over the last 20 years», *Journal of Banking and Finance*, 21 (1998) 1721-1742.
- Altman E., 1968. «Financial Ratios, Discriminant Analysis and the prediction of Corporate Bankruptcy» *Journal of Finance*, vol XXIII no. 4 pp.589-609.
- Altman, E. and R. Eisenbeis, 1976, «Financial applications of discriminant analysis: A clarification», *Salomon Brothers Center For the Study of Financial Institutions, working paper no. 79*, New York University, autumn
- Altman, E. and T. Lorriss, 1976. «A financial early warning system for over-the-counter broker dealers», *Journal of Finance*, September.
- Altman, E. and T. McGough, 1974. «Evaluation of a company as a going concern», *Journal of Accountancy*, December.
- Altman, E., 1973. «Predicting railroad bankruptcies in America», *Bell Journal of Economics and Management Science*, spring.
- Altman, E., 1977a. «Predicting performance in the savings and loan association industry», *Journal of Monetary Economics*, forthcoming.

- Altman. E., 1977b. «Lending error costs for commercial banks: Some conceptual and empirical issues», *Journal of Commercial Bank Lending*, October.
- Amir Sufi, 2007. «Information Asymmetry and Financing Arrangements: Evidence from Syndicated Loans», *The Journal of Finance*, Volume 62, Issue 2, pages 629–668, April 2007
- Andrew Wallace, (2001), "The new language of financial reporting", *Emerald*, Balance Sheet, Vol. 9 Iss: 2 pp. 29 - 32
- Angbazo, L., 1997. “Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking”, *Journal of Banking & Finance*, 21(1), 55-87
- Asteriou D. Hall S.G., 2010. «Applied Econometrics», Second edition, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, ψηφιακή βιβλιοθήκη, available at: <http://digilib.lib.unipi.gr/dspace/bitstream/unipi/2834/1/Lefas.pdf>
- Baldwin A.A., Trinkle B.S. 2011. “The Impact of XBRL: A Delphi Investigation”, *The international Journal of Digital Accounting Research*, Vol. 11, 2011 pp. 1-24
- Beaver W, 1966. «Financial Ratios as Predictors of Failure», *Empirical Research in Accounting, Selected Studies*, vol. 4, *Journal of Accounting Research*, pp. 71-111
- Beaver W., (1968b). «Market Prices, Financial Ratios and the Prediction of Failure», *Journal of Accounting Research*, Autumn 1968, pp. 179-199
- Beaver W., 1968a. «Alternative Accounting Measures as Predictors of Failure», *The Accounting Review*, January 1968, pp. 113-122
- Benink, H., & Wihlborg, C., 2002. «The new Basel capital accord: making it effective with stronger market discipline», *European Financial Management*, 8(1), 103-115.
- Berger, A. N. and Udell, G. F. 1990. «Collateral, loan quality and bank risk», *Journal of Monetary Economics*, 25:21-42.
- Best, R., & Zhang, H., 1993. “Alternative information sources and the information content of bank loans” *The Journal of Finance*, 48(4), 1507-1522
- Blanchard O., Amighini A., Giavazzi F., 2010. “*Macroeconomics. A European Perspective*”, Practice Hall, Pearson Education Limited, Edimburg, 2010.

- Boardman, A. E., Greenberg, D. H., Vining, A. R., & Weimer, D., 2010. "Cost-benefit analysis. Upper Saddle River", NJ: Prentice Hall
- Bodaghi A & Ahmadvour A., 2010, the Improvement of Governance Decision Making Using XBRL, 7th International Conference on Enterprise Systems, Accounting and Logistics (7th ICESAL 2010) 28-29 June 2010, Rhodes Island, Greece.
- Bonson E., Cortijo V. Escobar T., 2009. "Towards the global adoption of XBRL using International Financial Reporting Standards (IFRS)", *International Journal of Accounting Information Systems* 10 46–60
- Bovee M, Ettredge M. Srivastava R., Vasarhelyi M, 2002. "Does the Year 2000 XBRL Taxonomy Accommodate Current Business Financial Reporting Practice?", *Prepublication version of the paper in Journal of Information Systems*, Vol. 16, No. 2, Fall 2002, pp. 165-182.
- Boyd J., Chang C., Smith B., 1998. «*Moral Hazard under Commercial and Universal Banking*», *Journal of Money, Credit and Banking*» Vol. 30, No. 3, Part 2: Comparative Financial Systems, pp. 426-468
- Boyd, J. H., & De Nicolo, G., 2005. "The theory of bank risk taking and competition revisited", *The Journal of finance*, 60(3), 1329-1343
- Brealey, Myers, Marcus, 2001. «*Fundamentals of Corporate Finance*», Third Edition, International Edition, Mc Graw-Hill Higher Education.
- Burnett R.D., Friedman M., Murthy U. (2006), «Financial Reports: Why You Need XBRL», *Journal of Corporate Accounting & Finance*, Volume 17, Issue 5, pages 33-40, July, August 2006.
- Calabrese, R., & Zenga, M., 2010. "Bank loan recovery rates: Measuring and nonparametric density estimation", *Journal of Banking & Finance*, 34(5), 903-911
- Calvo, G., & Mishkin, F. S., 2003. "The mirage of exchange rate regimes for emerging market countries (No. w9808)". *National Bureau of Economic Research*
- Carolyn J. Cordery, Carolyn J. Fowler, Khairil Mustafa, (2011), "A solution looking for a problem: factors associated with the non-adoption of XBRL", *Pacific Accounting Review*, Vol. 23 Iss: 1 pp. 69 - 88

- Carpenter, S. B., Whitesell, W., & Zakrajšek, E. 2001. "Capital requirements, business loans, and business cycles: an empirical analysis of the standardized approach in the New Basel Capital Accord", *Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs*, Federal Reserve Board.
- Cavalluzzo K., & Wolken, J., 2005. "Small Business Loan Turndowns, Personal Wealth, and Discrimination". *The Journal of Business*, 78(6), pp. 2153-2178.
- Chamberlain, S., Howe, J. S., & Popper, H., 1997. "The exchange rate exposure of US and Japanese banking institutions", *Journal of banking & finance*, 21(6), 871-892
- Chami, R., & Cosimano, T., 2003. «The nature of capital adequacy constraints under the Basel accord», Available at SSRN 456981
- Chanaka Jayawardhena, Paul Foley, (2000) "Changes in the banking sector – the case of Internet banking in the UK", *Internet Research*, Vol. 10 Iss: 1, pp.19 – 31
- Crouhy M., Galai D, Mark R., 2000. «A comparative analysis of current credit risk», *Journal of Banking & Finance*, 24, 59-117.
- Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R., 2000. "A comparative analysis of current credit risk models", *Journal of Banking & Finance*, 24(1), 59-117
- Culp C., 2002. «The Revolution in Corporate Risk Management: A Decade in Innovations in Process and Products», *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, no.4, pp. 8-27
- Dell'Araccia G., Friedman E., Marquez R., 1999. «Adverse Selection as a Barrier to Entry in the Banking Industry», *The RAND Journal of Economics*, Vol. 30, No. 3, pp. 515-534
- Dennis S., Nandy D., & Sharpe I. G., 2000. "The determinants of contract terms in bank revolving credit agreements". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35 (1), pp. 87-110.
- Diamond, D. W., & Rajan, R. G., 1999. "Liquidity risk, liquidity creation and financial fragility: A theory of banking (No. w7430)". *National Bureau of Economic Research Research*

- Ehrmann M., Gambacorta, L., Sevestre, P., Worms A., Martinez J., 2002. «Financial Systems and the Role of Banks in Monetary Policy Transmission in the Euro Area» Banque de France, Working Paper No. 93
- Eilifsen, A., Knechel, W. R., & Wallage, P., 2001. “Application of the business risk audit model: A Field study”, *Accounting Horizons*, 15(3), 193-207
- Fiordelisi F. Marques-Ibanez D., 2013. «Is bank default risk systematic?», *Journal of Banking & Finance*, Volume 37, Issue 6, June 2013, Pages 2000–2010
- Florescu V. & Tudor C.G. (2009), «The optimization of the internal and external reporting in financial accounting: Adopting XBRL international standard», *Annales Universitatis Series Oeconomica*, 11(1). Available at: <http://econpapers.repec.org>
- Graham, Daniel A., 1981. "Cost-benefit analysis under uncertainty." *The American Economic Review* 71.4 pp. 715-725
- Groppelli A.A., Nkbakht E., 1996. «Χρηματοοικονομική», Τρίτη αμερικάνικη έκδοση, εκδόσεις κλειδάριθμος, Αθήνα.
- Gup, B. E., 2004. «The new Basel capital accord: is 8% adequate?», Thomson, New York
- Herring, R. J., 2002. “The Basel 2 approach to bank operational risk: Regulation on the wrong track” *Journal of Risk Finance*, The, 4(1), pp. 42-45.
- Higgins L.N. & Harrell H.W. (2003), «XBRL:Don’t Lag Behind the Digital Information Revolution», *Journal of Corporate Accounting & Finance*, Volume 14, Issue 5, pages 13-21, July, August 2003.
- Hogman R. Donald. 1960. «Credit Risk and Credit Rationing», *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 74, Issue 2, 258-278.
- <http://www.bankofgreece.gr/pages/el/supervision/legalf/creditinstitutions/supervisionrules/capitaladequacy.aspx> κεφάλαιο 1,5
- Hyungwook Yoon, Hangjung Zo, Andrew P. Ciganek, 2011, “Does XBRL reduce information asymmetry?”, *Journal of Business Research* 64 (2011) 157–163.

- Igor Loncarski, Jenke ter Horst, Chris Veld, 2008. «Why do companies issue convertible bond loans? An empirical analysis for the Canadian market», *Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, Volume 25, Issue 3, pages 214–236,
- Ivashina, V., Scharfstein, D., 2010. «Bank lending during the financial crisis of 2008». *Journal of Financial Economics*, 97(3), 319-338.
- James Ang and Pamela P. Peterson 1984. «The Leasing Puzzle», *The Journal of Finance*, Volume 39, Issue 4, September 1984, Pages: 1055–1065, JAMES ANG and PAMELA P. PETERSON
- Jane-Raung Lin, Chia-Jane Wang, De-Wei Chou, Fei-Chun Chueh, 2012. «Financial constraint and the choice between leasing and debt Original Research», *Article, International Review of Economics & Finance, In Press, Corrected Proof*, Available online 1 October 2012
- Jones, D., 2000. «Emerging problems with the Basel Capital Accord: Regulatory capital arbitrage and related issues», *Journal of Banking & Finance*, 24(1), 35-58.
- Khaled Soufani, 2002a. «The decision to finance account receivables: the factoring option», *Managerial and Decision Economics*, Volume 23, Issue 1, Pages: 21–32,
- Khaled Soufani, 2002b. «On the determinants of factoring as a financing choice: evidence from the UK» Original Research Article, *Journal of Economics and Business*, Volume 54, Issue 2, March–April 2002, Pages 239-252
- Kose J, Antony L, Manju P, 2003. «Credit Ratings, Collateral and Loan Characteristics: Implication for Yield, *Journal of Business*, Volume 76, no 3.
- Laevena L. Levine R., 2009. «Bank governance, regulation and risk taking», *Journal of Financial Economics*, Volume 93, Issue 2, , Pages 259–275
- Leora Klapper, 2006. «The role of factoring for financing small and medium enterprises Original Research», *Article, Journal of Banking & Finance*, Volume 30, Issue 11, November 2006, Pages 3111-3130

- Lu, Y. C., Wu, S., Chen, D. H., & Lin, Y. Y., 2000. "BOT projects in Taiwan: financial modeling risk, term structure of net cash flows, and project at risk analysis" *The Journal of Structured Finance*, 5(4), 53-63
- Lyn C. Thomas, 2000. «A survey of credit and behavioural scoring: forecasting financial risk of lending to consumers», *International Journal of Forecasting*, 16, 149-172.
- M.Ameziane Lasfer and Mario Levis, 1998. «The Determinants of the Leasing Decision of Small and Large Companies», *European Financial Management*, Volume 4, Issue 2, July 1998, Pages: 159–184,
- Martin B. and Zehnder C, 2007. "Credit reporting, relationship banking, and loan repayment." *Journal of Money, Credit and Banking* 39.8 pp. 1883-1918.
- Maudos, J., & Fernandez de Guevara, J., 2004. "Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union", *Journal of Banking & Finance*, 28(9), 2259-2281
- Mishkin S. Frederic, 2007. «*The Economics of Money, Banking and Financial Markets*», U.S.A, Pearson Addison Wesley, 237.
- Peng E.Y., Shon J., Tan C. (2011), «XBRL and Accruals: Empirical Evidence from China», *Accounting Perspectives*, vol 10 no 2, pages 109-138 June 2011.
- Powell, A. P., 2002. «A capital accord for emerging economies?», World Bank, Financial Sector Strategy and Policy Department
- Premuroso R.F., Bhattacharya S., 2008. "Do early and voluntary filers of financial information in XBRL format signal superior corporate governance and operating performance?". *International Journal of Accounting Information Systems* 9, 1–20
- Richards Jim & Tower Greg (2004), «Progress on XBRL from an Australia Perspective» *Australian Accounting Review*, vol 14, no 1
- Ruthenberg, D., & Landskroner, Y., 2008. "Loan pricing under Basel II in an imperfectly competitive banking market", *Journal of Banking & Finance*, 32(12), pp. 2725-2733.

- Serkan Akinci, Safak Aksoy, Eda Atilgan, (2004) "Adoption of Internet banking among sophisticated consumer segments in an advanced developing country", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 22 Iss: 3, pp.212 - 232
- Shockley, R. L., & Thakor, A. V., 1997. "Bank loan commitment contracts: data, theory, and tests", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 517-534
- Srivastava R, Kogan A., 2010. «Assurance on XBRL instance document: A conceptual framework of assertions», *International Journal of Accounting Information Systems 11*, pages 261–273
- Stefanou K. & Skouras A., 2012. "E-Government: Cloud solutions in Labor Regulatory Area in Greece", 9th International Conference on Enterprise Systems, Accounting and Logistics (9th ICESAL 2012) pp. 390-406, 3-5 June 2012, Chania, Crete, Greece.
- Stephanou C, Mendoza J. C., 2005. «Credit Risk Measurement Under Basel II: An Overview and Implementation Issues for Developing Countries», *World Bank Policy Research*, Working Paper 3556.
- Tamara Milenkovic-Kerkovic, Ksenija Dencic-Mihajlov, 2012. «Factoring In the Changing Environment: Legal and Financial Aspects Original», Research Article, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Volume 44, 2012, Pages 428-435
- Van Lelyveld, I., & Liedorp, F. (2006). "Interbank contagion in the Dutch banking sector: A sensitivity analysis". *International Journal of Central Banking*, 2(2), 99-133
- Walter I., 1982. "Country Risk and International Bank Lending", *U. Ill. L. Rev.*, 71
- White, L. J. (2010). Markets: The credit rating agencies. *The Journal of Economic Perspectives*, 24(2), 211-226.