

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**ΚΕΡΑΣΤΑ ΑΓΓΕΛΙΚΗ Α.Μ. : 7477**

**ΜΑΡΤΙΜΙΑΝΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ Α.Μ. : 8121**



### **ΘΕΜΑ**

**ΟΙ ΕΠΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΑ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.**

**Ο ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ**

**Παντελής Β. Ζήσης**

**Ηράκλειο, Απρίλιος 2012**

## ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

- Πίνακας: 1.1. Δημόσιο Έλλειμμα 2004-2010
- Πίνακας 1.2.: Δημόσιο Χρέος σε % του ΑΕΠ
- Πίνακας 1.3: Δημόσιο Έλλειμμα 1960-2009, ανά δεκαετίες
- Πίνακας 1.4.: Δημόσιο χρέος 1980, 1990, 2000, 2009
- Πίνακας 1.5.: Εμπορικό ισοζύγιο και εξωτερικός δανεισμός
- Πίνακας 5.1.: Η χρηματιστηριακή πορεία του δείκτη των τραπεζών για τα έτη 2007-2010
- Πίνακας 5.5.1.: Βασικά Οικονομικά Μεγέθη Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών 2007-2010
- Πίνακας 5.5.2.: Λόγος Δανείων προς Καταθέσεις Εισηγμένων στο ΧΑΑ
- Πίνακας 5.5.3.: Κεφαλαιακή επάρκεια και διάρθρωση Εισηγμένων στο ΧΑΑ
- Πίνακας 5.5.4.: Δείκτες Αποδοτικότητα και Αποτελεσματικότητας Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών
- Πίνακας 5.6.1.: Αριθμοδείκτες Τάσης Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών
- Πίνακας 5.7.1.: Βασικά Οικονομικά Μεγέθη Συνεταιριστικών Τραπεζών
- Πίνακας 5.7.2.: Διαχρονική Εξέλιξη Συνόλων Ενεργητικού των Συνεταιριστικών Τραπεζών
- Πίνακας 5.7.3.: Διαχρονική Εξέλιξη Συνόλων Χορηγήσεων και Καταθέσεων των Συνεταιριστικών Τραπεζών
- Πίνακας 5.7.4.: Διαχρονική εξέλιξη Καθαρών Κερδών και Ιδίων Κεφαλαίων Συνεταιριστικών Τραπεζών
- Πίνακας 5.7.5.: Διαχρονική εξέλιξη Αριθμών Μελών Συνεταιριστικών Τραπεζών
- Πίνακας 5.7.6.: Διαχρονική εξέλιξη Ιδίων Κεφαλαίων Συνεταιριστικών Τραπεζών
- Πίνακας 5.7.7.: Διαχρονική εξέλιξη Απόδοσης Ενεργητικού των Συνεταιριστικών Τραπεζών
- Πίνακας 5.8.1. Αριθμοδείκτες Τάσης Συνεταιριστικών Τραπεζών

## ΛΙΣΤΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1.1.: Δημόσιο Έλλειμμα 2004-2010

Διάγραμμα 1.2.: Δημόσιο Χρέος σε % του ΑΕΠ

Διάγραμμα 2.1: Εξέλιξη του δημόσιου δανεισμού και του spread του δεκαετούς ελληνικού ομολόγου (σε σχέση με το αντίστοιχο γερμανικό)

Διάγραμμα 5.5.1: Λόγος Δανείων προς Καταθέσεις 2007-2010

Διάγραμμα 5.5.2: Δείκτες Μόχλευσης Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών

Διάγραμμα 5.5.4: Δείκτες Αποδοτικότητα και Αποτελεσματικότητα Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών

Πίνακας 5.6.1.: Αριθμοδείκτες Τάσης Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών

Διάγραμμα 5.5.3: Δείκτες Αποδοτικότητα και Αποτελεσματικότητα Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών

Διάγραμμα 5.7.1.: Διαχρονική εξέλιξη Συνόλου Ενεργητικού των Συνεταιριστικών Τραπεζών

Διάγραμμα 5.7.2.: Διαχρονική εξέλιξη των Καταθέσεων και Χορηγήσεων των Συνεταιριστικών Τραπεζών

Διάγραμμα 5.7.3.: Διαχρονική εξέλιξη Καθαρών Κερδών προ Φόρων και Ιδίων Κεφαλαίων των Συνεταιριστικών Τραπεζών

Διάγραμμα 5.7.4.: Διαχρονική εξέλιξη αριθμών μελών των Συνεταιριστικών Τραπεζών

Διάγραμμα 5.7.5.: Διαχρονική εξέλιξη Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων Συνεταιριστικών Τραπεζών

Διάγραμμα 5.7.6.: Διαχρονική εξέλιξη Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ενεργητικού Συνεταιριστικών Τραπεζών

## Περιεχόμενα

ΛΙΣΤΑ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	3
ΛΙΣΤΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	4
<b>Εισαγωγή.....</b>	<b>8</b>
<b>Κεφάλαιο 1. ΔΗΜΟΣΙΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ, ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ</b>	
1.2. Γενικοί Ορισμοί Δημοσιονομικών Στοιχείων.....	10
1.2.1. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.....	10
1.2.2. Δημόσιο Έλλειμμα ή Δημόσιο Χρέος.....	10
1.2.3. Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών.....	12
1.2.4. Ο Πληθωρισμός και οι Επιπτώσεις του.....	13
1.3. Η Δημιουργία του Χρέους της Ελλάδας.....	14
1.3.1.Οι Μακροοικονομικές Εξελίξεις κατά την Περίοδο 2009-2011.....	18
1.4. Δημόσιο Χρέος και Προοπτικές. της Ελληνικής Οικονομίας.....	19
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΧΡΕΟΥΣ</b>	
2.1.Ο ρόλος των spreads.....	20
2.2. Η επίδραση της Οικονομικής Κρίσης στη Χρηματοοικονομική Αποτελεσματικότητα των Επιχειρήσεων.....	23
2.2.1. Ζητήματα Ρευστότητας και Προβλήματα Διαχείρισης Εμπορικής Πίστωσης σε Εταιρικούς Πελάτες.....	23
2.2.3. Αξιολόγηση της οικονομικής επίδοσης και μέθοδοι αποτίμησης των επιχειρήσεων.....	24
2.2.4. Ζητήματα λειτουργικού και χρηματοοικονομικού ρίσκου (μόχλευσης)και ανάλυση νεκρού σημείου.....	26
2.2.5. Ανταγωνιστικότητα η Μόνη Διέξοδος Ανάπτυξης του Επιχειρηματικού Κλάδου.....	28
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ</b>	
3.1. Εισαγωγή.....	28
3.2. Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα.....	30
3.2.1. Ιστορικά Στοιχεία Τραπεζών στην Ελλάδα.....	31

3.2.2. Μετοχολόγιο-Κεφαλαιοποίηση των Εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών Εμπορικών Τραπεζών.....	32
3.3. Τραπεζικό σύστημα και ΑΕΠ.....	32
3.4. Συμβολή του Τραπεζικού συστήματος στα Φορολογικά έσοδα.....	33
3.5. Σχέδιο Ενίσχυσης Ρευστότητας Τραπεζών μέσω Κρατικών Εγγυήσεων....	34
3.6. Διαρθρωτικές Αλλαγές στον Κλάδο των Τραπεζών ως Μέτρα Ενίσχυσης της Ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής Οικονομίας.....	36

## **Κεφάλαιο 4. ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

### **ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

4.1. Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	37
4.2. Γενικοί Σκοποί της Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	38
4.3. Σκοποί Αναλυτών.....	40
4.4. Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	40
4.5. Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών καταστάσεων .....	42
4.5.1. Κάθετη Ανάλυση.....	43
4.5.2. Οριζόντια ανάλυση.....	44
4.5.3. Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσης .....	45
4.5.4. Ανάλυση με Αριθμοδείκτες.....	45
4.5.4.1. Ανάλυση Κατηγοριών Αριθμοδεικτών.....	46
4.5.4.2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας .....	47
4.5.4.3. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας.....	49
4.5.4.4. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας .....	51
4.5.4.5. Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας ή Αριθμοδείκτες Οικονομικής Μοχλεύσεως.....	54
4.5.4.6. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες .....	56

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2007-2010**

5.1. Παρουσίαση του Τραπεζικού Κλάδου κατά την περίοδο 2007-2010.....	59
5.2. Σύνοψη Πρόσφατων Εξελίξεων στον Τραπεζικό Κλάδο κατά το 2011.....	63

5.3. Παρουσίαση Δείγματος Έρευνας.....	67
5.3.1. Η Ομάδα των Εμπορικών Τραπεζών Εισηγμένων στο ΧΑΑ.....	69
5.3.2. Η Ομάδα των Συνεταιριστικών Τραπεζών.....	71
5.3.2.1. Θεσμικό Πλαίσιο Συνεταιριστικών Τραπεζών.....	72
5.3.2.2. Διάρθρωση – Λειτουργία.....	73
5.3.2.3. Εξέλιξη οικονομικών και λοιπών μεγεθών.....	74
5.3.2.4. Νέο περιβάλλον – Πορεία – Προοπτικές.....	75
5.4. Περιγραφή Μεθοδολογίας Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης. Παρουσίαση Μεταβλητών της Έρευνας.....	76
5.4.1. Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσης.....	76
5.4.2. Ανάλυση με Χρηματοοικονομικές Αριθμοδείκτες.....	77
5.5. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών.....	78
5.6. Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσης Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών.....	84
5.7. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Συνεταιριστικών Τραπεζών.....	85
5.8. Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσης Συνεταιριστικών Τραπεζών.....	94
Συμπεράσματα.....	95
Βιβλιογραφία.....	98

## Εισαγωγή

Στις σύγχρονες οικονομίες το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί το βασικότερο κρίκο που συνδέει όλα τα επιμέρους κομμάτια της ευρύτερης εθνικής οικονομίας της κάθε χώρας. Με την παγκοσμιοποίηση των χρηματαγορών τα εθνικά χρηματοπιστωτικά συστήματα είναι αλληλοσυνδεδεμένα και αλληλοεξαρτημένα. Οι επενδύσεις σε κινητές αξίες γίνονται πλέον εύκολα και άμεσα, στα πλαίσια των οργανωμένων κεφαλαιαγορών. Η ανάπτυξη και η σταθερότητα κάθε εθνικής οικονομίας προϋποθέτει ένα αποτελεσματικό και ανταγωνιστικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι τράπεζες και η πραγματική οικονομία βρίσκονται σε συνεχή επαφή και αλληλεπίδραση μεταξύ τους. Μια χώρα δεν μπορεί να έχει αναπτυγμένη οικονομία χωρίς ένα αναπτυγμένο τραπεζικό σύστημα και ένα επιτυχημένο τραπεζικό σύστημα δεν μπορεί να υφίσταται αν η οικονομία της χώρας που βρίσκεται δεν στηρίζεται σε σταθερές βάσεις. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση που ξέσπασε στην Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής το 2008 και η κρίση χρέους του ελληνικού δημοσίου δεν θα μπορούσαν να μην επηρεάσουν και το τραπεζικό σύστημα της χώρας.

Για την ελληνική οικονομία το 2010 αποτέλεσε έτος ιδιαίτερα αρνητικών εξελίξεων. Η εξαιρετικά επιβαρυνόμενη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας οδήγησε σε σημαντική μείωση της πιστοληπτικής της ικανότητας, αδυναμία πρόσβασης στις διεθνείς αγορές και συγκέντρωση του διεθνούς ενδιαφέροντος γύρω από τον τρόπο διαχείρισης του υψηλού δημόσιου χρέους. Για την αντιμετώπιση των μεγάλων οικονομικών ανισορροπιών αποφασίστηκε η λήψη έκτακτων μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής από τις αρχές του 2010, ενώ τον Μάιο του 2010 συμφωνήθηκαν δύο προγράμματα οικονομικής στήριξης από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), το Διεθνές Νομισματικό ταμείο (ΔΝΤ) και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), τα οποία περιλαμβάνουν όχι μόνο μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά και μια σειρά από διαρθρωτικές αλλαγές.

Στόχος του συνολικού προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής είναι ο περιορισμός των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και η σταδιακή αποκλιμάκωση του υψηλού δημόσιου χρέους, η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και η ανάκτηση της εμπιστοσύνης των αγορών.

Οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης είναι πολλαπλές τόσο σε δημοσιονομικό, πολιτικό, επιχειρηματικό επίπεδο όσο και σε κοινωνικό. Η παρούσα εργασία επιχειρεί να παρουσιάσει τα σημαντικότερα δημοσιονομικά μεγέθη της παρούσας οικονομικής κρίσης της Ελλάδος και να αναδείξει τις άμεσα καταγεγραμμένες χρηματοοικονομικές επιπτώσεις της στον ελληνικό

τραπεζικό κλάδο, υπογραμμίζοντας τη σημασία ενίσχυσης του τραπεζικού συστήματος και τον ρόλο του στην αναμενόμενη και αναγκαία αναπτυξιακή πορεία της Ελλάδας. Σκοπός αυτής της εργασίας είναι εξετάσει τις επιπτώσεις που είχε αυτή η διπλή κρίση στους βασικούς δείκτες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Στο πρώτο εισαγωγικό κεφάλαιο γίνεται μια περιληπτική παρουσίαση των βασικών στοιχείων και δεδομένων της εθνικής δημοσιοοικονομικής κατάστασης. Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι πολλαπλές συνέπειες του δημοσιονομικού χρέους της Ελλάδας στην πραγματική οικονομία, επιχειρείται μια σύντομη επισκόπηση των βασικών αιτιών που προκάλεσαν την ελληνική κρίση χρέους καθώς, και οι επιπτώσεις τους στα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος και οι συνέπειες του δημοσίου χρέους για τον κλάδο τους. Μετά από την παρουσίαση και ανάλυση των μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης του τέταρτου κεφαλαίου θα παρουσιάσουμε την αποτελεσματικότητα του ελληνικού τραπεζικού κλάδου υπό τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης και της γενικότερης ύφεσης της εθνικής οικονομίας. Θα κλείσουμε την εργασία συνοψίζοντας τα συμπεράσματα της παρούσας ανάλυσης και καταθέτοντας προτάσεις για μελλοντικές διευρυμένες μελέτες επιδράσεων δημοσιονομικών γεγονότων.



## **Κεφάλαιο 1. Δημόσιο Έλλειμμα, Δημόσιο Χρέος και η Φερεγγυότητα του Ελληνικού Δημοσίου Τομέα**

Το 2010 η ελληνική οικονομία βρέθηκε για δεύτερη χρονιά σε τροχιά συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας. Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π) μειώθηκε κατά 4,5% (2009: -2,0%), με βασικότερα χαρακτηριστικά τη σημαντική πτώση της εγχώριας κατανάλωσης (-4,9%), ιδιωτικής και δημόσιας, την αύξηση του πληθωρισμού (4,7% από 1,3% το 2009) κυρίως λόγω της αύξησης των έμμεσων φόρων, αλλά και τη ραγδαία άνοδο του ποσοστού ανεργίας στο επίπεδο του 12,6% από 9,5% το 2009, με επιταχυνόμενη τάση. (Τράπεζα της Ελλάδος 2011)

### **1.2. Γενικοί Ορισμοί Δημοσιονομικών Στοιχείων**

#### **1.2.1. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν**

Το πλήθος των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε μια κοινωνία, μέσα σε ένα χρόνο, αφού πρώτα μετατραπεί σε χρηματικές μονάδες, μας δίνει το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π) της κοινωνίας στο χρόνο αυτό. Το Α.Ε.Π., λοιπόν, μετράει την συνολική επίδοση της κοινωνίας μέσα σε ένα χρόνο. Υπάρχουν λοιπόν περισσότεροι τρόποι για τον υπολογισμό του εθνικού εισοδήματος. Ο βασικότερος τρόπος είναι να υπολογίσουμε τις συνολικές δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες, πρόκειται για την προσέγγιση με βάση τις δαπάνες. Ένας δεύτερος τρόπος είναι να υπολογίσουμε το συνολικό εισόδημα, οπότε πρόκειται για την προσέγγιση με βάση το εισόδημα. (Λαδής & Νταλάκου, 2008)

#### **1.2.2. Δημόσιο Έλλειμμα και Δημόσιο Χρέος**

Σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Οικονομικών Λογαριασμών (ΕΣΟΛ) ο όρος "δημόσιος τομέας" καλύπτει τον τομέα της γενικής κυβέρνησης που χωρίζεται στους υποτομείς: κεντρική διοίκηση, τοπική αυτοδιοίκηση και οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης, εξαιρουμένων των εμπορικών πράξεων, όπως ορίζονται στο ΕΣΟΛ. Η εξαίρεση των εμπορικών πράξεων σημαίνει ότι ο τομέας της γενικής κυβέρνησης περιλαμβάνει μόνο τα θεσμικά όργανα, τα οποία ως κύριο καθήκον έχουν την παραγωγή μη εμπορικών υπηρεσιών.

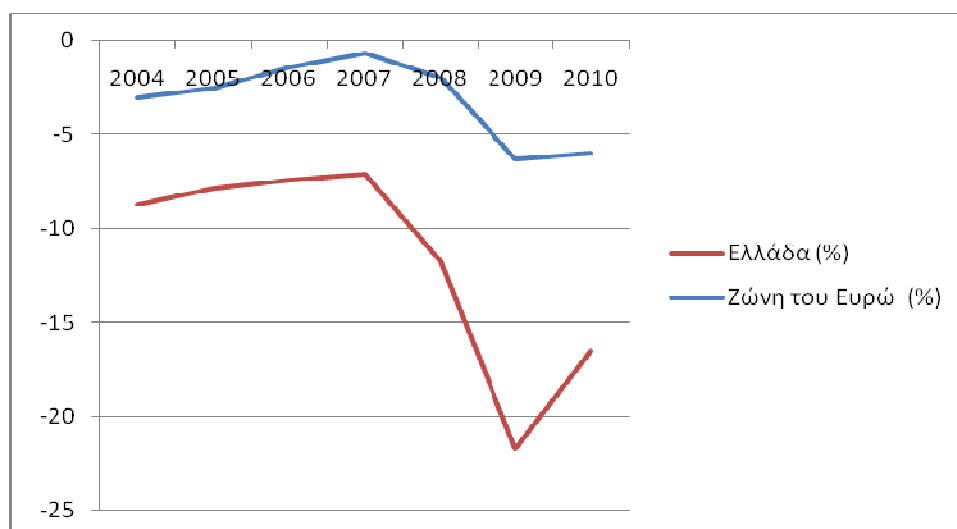
Το δημόσιο έλλειμμα (πλεόνασμα) είναι ο καθαρός δανεισμός (παροχή δανείων) της γενικής κυβέρνησης. Οι δημόσιες επενδύσεις είναι οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου του δημόσιου τομέα. Το δημόσιο χρέος είναι η ονομαστική αξία όλων των υφιστάμενων ακαθάριστων υποχρεώσεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης, στο τέλος του έτους, εξαιρουμένων των υποχρεώσεων των οποίων τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού βρίσκονται στην κατοχή του τομέα της γενικής κυβέρνησης. Το δημόσιο χρέος αποτελείται από τις υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης στις ακόλουθες κατηγορίες: νομισματική κυκλοφορία και καταθέσεις, βραχυπρόθεσμοι τίτλοι, ομολογίες, λοιπά βραχυπρόθεσμα δάνεια, καθώς και μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια. (Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 3605/93)

Πίνακας: 1.1. Δημόσιο Έλλειμμα 2004-2010

	<b>Ζώνη του Ευρώ (%)</b>	<b>Ελλάδα (%)</b>
<b>2004</b>	-3	-5,74
<b>2005</b>	-2,5	-5,34
<b>2006</b>	-1,4	-6
<b>2007</b>	-0,7	-6,39
<b>2008</b>	-2	-9,75
<b>2009</b>	-6,3	-15,44
<b>2010</b>	-6	-10,5

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2012)

Διάγραμμα 1.1.: Δημόσιο Έλλειμμα 2004-2010



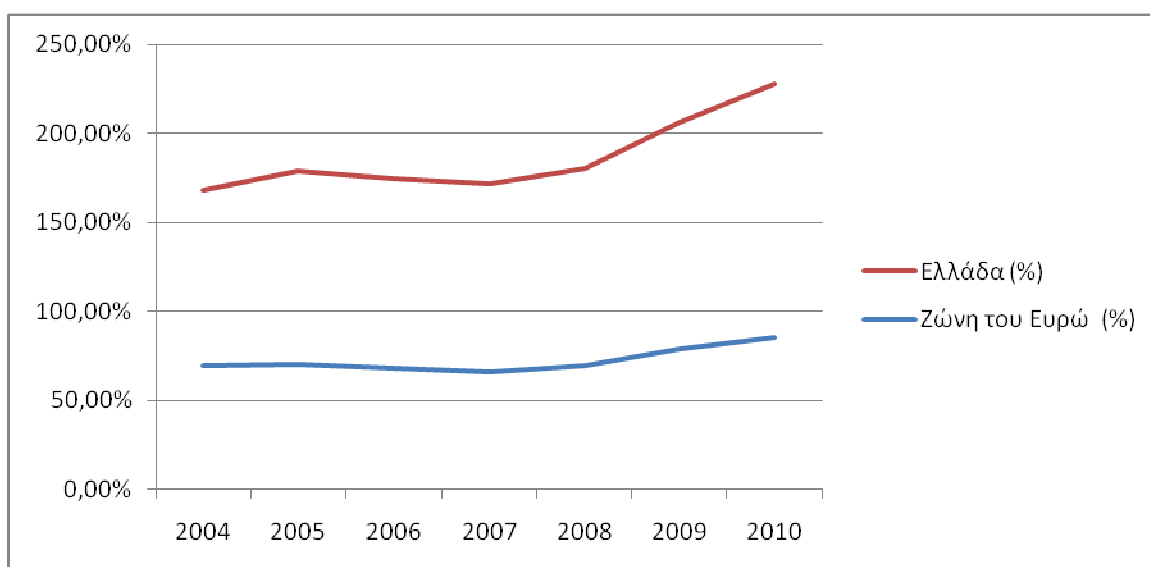
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2012)

Πίνακας 1.2.: Δημόσιο Χρέος σε % του ΑΕΠ

	Ζώνη του Ευρώ (%)	Ελλάδα (%)
<b>2004</b>	69,40%	98,87%
<b>2005</b>	70,20%	109,03%
<b>2006</b>	68,50%	106,44%
<b>2007</b>	66,20%	105,41%
<b>2008</b>	69,90%	110,72%
<b>2009</b>	79,30%	127,09%
<b>2010</b>	85,20%	142,72%

Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2012)

Διάγραμμα 1.2.: Δημόσιο Χρέος σε % του ΑΕΠ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2012)

### 1.2.3. Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών

Δεν είναι μόνο το δημοσιονομικό έλλειμμα που έχει συμβάλει στο σημερινό πρόβλημα χρηματοδότησης που αντιμετωπίζει η χώρα, αλλά και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο αντανάκλα την υπέρβαση της κατανάλωσης σε σχέση με το εισόδημα, τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα. Εξάλλου, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οδήγησε σε αύξηση του εξωτερικού χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ από μόλις πάνω από το 40% το 2001 σε περίπου 85% το 2009. Παράλληλα, στο

διάστημα αυτό, αυξάνονται οι πληρωμές τόκων επί του εξωτερικού χρέους και σήμερα αντιπροσωπεύουν πάνω από 5% του ΑΕΠ. (Σύμφωνα με τη μακροοικονομική προσέγγιση, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μπορεί να αποδοθεί στο γεγονός ότι η ανάπτυξη προήλθε κυρίως από την πλευρά της ζήτησης, με αποτέλεσμα η εγχώρια συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών να υπερβαίνει επί σειράν ετών το δυνητικό συνολικό προϊόν της ελληνικής οικονομίας. Τόσο ο δημόσιος όσο και ο ιδιωτικός τομέας συνέβαλαν στα υψηλά εξωτερικά ελλείμματα και τη σώρευση του εξωτερικού χρέους. (Τράπεζα της Ελλάδος 2010)

#### **1.2.4.Ο Πληθωρισμός και οι Επιπτώσεις του**

Η ανεργία μαζί με τον πληθωρισμό αποτελούν δύο από τα σοβαρότερα προβλήματα των σύγχρονων οικονομιών, με εξαιρετικά σοβαρές επιπτώσεις.

Όταν σε μία οικονομία παρατηρείται συνεχής αύξηση στο γενικό επίπεδο των τιμών τότε λέμε ότι υπάρχει πληθωρισμός. Εξ' ορισμού ο πληθωρισμός ισοδυναμεί με συνεχή μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος. Με τον όρο γενικό επίπεδο τιμών εννοούμε ένα αφηρημένο μέγεθος το οποίο προκύπτει από το μέσο όρο των τιμών των προϊόντων τα οποία παράγονται σε μία οικονομία.

Μετριέται με το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Δ.Τ.Κ.) ο οποίος είναι ένας αριθμοδείκτης που μετράει το ποσοστό αύξησης του επιπέδου των τιμών κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. ( Λαδή & Νταλάκου, 2008)

Ο πληθωρισμός είναι μία κατάσταση η οποία έχει πολλαπλές επιπτώσεις στο σύνολο της οικονομίας, οι βασικότερες από τις οποίες εξετάζονται παρακάτω:

➤ Στη Διανομή του Εισοδήματος

Το βάρος του πληθωρισμού πέφτει κυρίως στα σταθερά εισοδήματα ή στα εισοδήματα που δεν προσαρμόζονται εύκολα στα υψηλότερα επίπεδα τιμών. Αντίθετα, ο πληθωρισμός ευνοεί τους οφειλέτες χρημάτων και αποτελεί κίνητρο για δανεισμό, αφού το ύψος του επιτοκίου δεν προσαρμόζεται συνήθως στην πληθωριστική τάση.

➤ Στην Οικονομική Μεγέθυνση

Ένας έρπων πληθωρισμός πιστεύεται ότι είναι ωφέλιμος για το σύνολο της οικονομίας, αφού μια ελαφρά αυξητική τάση των τιμών μπορεί να θεωρηθεί κίνητρο για την αύξηση της παραγωγής, καθόσον τα επιχειρηματικά κέρδη διογκώνονται.

Αντίθετα, ένας υψηλός πληθωρισμός πιστεύεται ότι μπορεί να έχει ανασχετική επίδραση στο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, καθόσον με τον πληθωρισμό εξασθενίζεται η ροπή προς αποταμίευση με αποτέλεσμα τη συμπίεση της επενδυτικής δραστηριότητας, τη μείωση του ρυθμού σχηματισμού πάγιου κεφαλαίου και κατά συνέπεια την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης. ( Λαδή & Νταλάκου, 2008)

### **1.3. Η Δημιουργία του Χρέους της Ελλάδας**

Οι ισχυρές αναταράξεις, που ξεκίνησαν το 2007 στις ΗΠΑ και μεταδόθηκαν σε όλο τον κόσμο, δεν θα μπορούσαν να μην επηρεάσουν και την ελληνική οικονομία, ιδίως μετά το Σεπτέμβριο του 2008 όταν η κρίση επιδεινώθηκε δραματικά. Ωστόσο, οι βασικότερες αιτίες της κρίσης χρέους του ελληνικού δημοσίου είναι οι χρόνιες παθογένειες της χώρας τόσο σε οικονομικό όσο και σε πολιτικό επίπεδο.

Ένα από τα πιο σημαντικά προβλήματα που παρατηρήθηκαν από την αρχή της κρίσης ήταν η δημιουργία ενός φαύλου κύκλου αλληλοεπιδράσεων μεταξύ των αρνητικών εξελίξεων στην πραγματική οικονομία και στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Η δυσλειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών συμπίεζε την οικονομική δραστηριότητα ενώ με τη σειρά της, η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας υπονόμει περαιτέρω την κεφαλαιακή θέση του χρηματοπιστωτικού τομέα και την ικανότητά του να χρηματοδοτεί τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Η εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων χορήγησης πιστώσεων εκ μέρους των τραπεζών περιορίσει την προσφορά δανείων οδήγησε σε λιγότερες επενδύσεις και λιγότερη κατανάλωση. Η μείωση της ροπής για κατανάλωση ή ανάληψη επενδύσεων με τη σειρά της είχε ως αποτέλεσμα να περιοριστεί και η ζήτηση για πιστώσεις. Επιπλέον, η μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και του όγκου εμπορίου παγκοσμίως έπληξε τις ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών.

Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας παρουσίασε σημαντικά προβλήματα μετά το 2000 και την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ. Ο πληθωρισμός, παρόλο που μειώθηκε σε σχέση με τα επίπεδα πριν από το 2000, παρέμεινε αισθητά υψηλός για τα δεδομένα της ευρωζώνης. Κατά μέσο όρο ήταν πάνω από 1% υψηλότερος σε σχέση με το επίπεδο του πληθωρισμού της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, και το επίπεδο αύξησης των μισθών (λαμβάνοντας υπόψη και την αύξηση της παραγωγικότητας) ήταν συγκριτικά μεγαλύτερος από το μέσο όρο της Ευρωζώνης. Ο συνδυασμός του υψηλού πληθωρισμού και της μεγάλης

αύξησης της αμοιβής της εργασίας σε σχέση με την παραγωγικότητα, είχε ως αποτέλεσμα να χειροτερεύσει η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος το διάστημα 2001-2009 η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας υποχώρησε κατά 25%.

Η αδυναμία της γραφειοκρατίας είχε αρνητικές συνέπειες στην ποιότητα των υπηρεσιών που προσέφερε η δημόσια διοίκηση και στις σχέσεις κράτους-πολίτη, με συνεπακόλουθα την αδυναμία ενεργού και συντεταγμένης συμμετοχής στις αποφάσεις της διοίκησης, έλλειμμα διαφάνειας της δράσης των δημόσιων αρχών που επιβαρύνεται από την απουσία διαδικασιών λογοδοσίας, άνιση πρόσβαση και φαινόμενα μη ισότιμης μεταχείρισης από τις υπηρεσίες. (Σπηλιωτόπουλος – Μακρυδημήτρης, 2001)

. Η αναποτελεσματική Δημόσια Διοίκηση και η γραφειοκρατία συχνά αναφέρονται ως ένας από τους κύριους παράγοντες που καθιστούν δυσμενές το επιχειρηματικό περιβάλλον στην Ελλάδα αποτρέποντας τις νέες επενδύσεις και την ανάπτυξη. Για την Ε.Ε. η μείωση της γραφειοκρατίας είναι κρίσιμος παράγοντας για τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων στην παγκοσμιοποιημένη οικονομία, ενώ παράλληλα αποτελεί κύριο στόχο της στρατηγικής της Λισσαβόνας. (Λαδή & Νταλάκου, 2008)

Κάθε χρόνο, η κυβέρνηση έχει έσοδα, τα οποία προέρχονται π.χ. από φόρους, και δαπάνες, όπως π.χ. την καταβολή μισθών στους δημοσίους λειτουργούς. Αν οι δαπάνες υπερβαίνουν τα έσοδα, η κυβέρνηση σημειώνει έλλειμμα και πρέπει να προχωρήσει σε δανεισμό. Έτσι δημιουργείται χρέος. Επιπλέον, αν η κυβέρνηση έχει συσσωρεύσει χρέος από προηγούμενα έτη, κατά τα οποία λειτουργούσε σημειώνοντας έλλειμμα, το έλλειμμα κατά το τρέχον έτος αυξάνει περαιτέρω το χρέος. Πρέπει να τονίσουμε ότι η σχέση μεταξύ χρέους και ελλείμματος είναι αμφίδρομη: το έλλειμμα σε ένα δεδομένο έτος αυξάνει το χρέος που έχει συσσωρευτεί από τα προηγούμενα έτη αλλά και το συσσωρευμένο χρέος των προηγούμενων ετών αυξάνει το έλλειμμα στο τρέχον έτος. Το δεύτερο συμβαίνει επειδή οι πληρωμές τόκων που αφορούν το χρέος, το οποίο έχει συσσωρευτεί από προηγούμενα έτη, αποτελούν δαπάνη κατά το τρέχον έτος και προστίθενται στο έλλειμμα αυτού του έτους.

Σε κάθε δεκαετία η Ελλάδα σύμφωνα με το νομοθετικό πλαίσιο της ΕΕ, αναφέρει δια επισήμων λογιστικών καταστάσεων το έλλειμμα, το οποίο εκφράζεται ως ποσοστό του μεγέθους της ελληνικής οικονομίας και υπολογίζεται κατά μέσο όρο στο διάστημα των δέκα ετών. Το μέγεθος της οικονομίας υπολογίζεται με βάση το ΑΕΠ, δηλαδή την συνολική αξία των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται στην Ελλάδα.

Πίνακας 1.3: Δημόσιο έλλειμμα 1960-2009, ανά δεκαετίες

Δεκαετία	1960-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009
Δημόσιο έλλειμμα ως % επί του ΑΕΠ	-0,6	1,2	8,1	8,4	5,9

Πηγή: ΟΟΣΑ(2010)

Η εξέλιξη του ελλείμματος αντικατοπτρίζεται σε αυτήν του δημοσίου χρέους. Ο Πίνακας 1.4. παρουσιάζει το δημόσιο χρέος στο τέλος κάθε δεκαετίας, ως ποσοστό επί του ΑΕΠ.

Πίνακας 1.4.: Δημόσιο χρέος 1980, 1990, 2000, 2009

Έτος	1980	1990	2000	2009
Δημόσιο χρέος ως % επί του ΑΕΠ	26	71	101,5	115,1

Πηγή: ΟΟΣΑ(2010)

Τα υψηλά ελλείμματα στη δεκαετία του 1980 οδήγησαν σε δραματική αύξηση του χρέους: το χρέος αυξήθηκε από 26% επί του ΑΕΠ, το 1980, σε ποσοστό 71% επί του ΑΕΠ, το 1990. Το χρέος συνέχισε να αυξάνεται κατά τις επόμενες δύο δεκαετίες ως αποτέλεσμα των αυξημένων ελλειμμάτων, τα οποία βρίσκονταν σε υψηλά επίπεδα εν μέρει λόγω των πληρωμών τόκων επί του συσσωρευμένου χρέους.

Γιατί είναι υπερχρεωμένη η Ελλάδα στους ξένους; Το εξωτερικό χρέος της Ελλάδας, το οποίο ορίζεται ως το ποσό που χρωστάει η Ελλάδα στους ξένους, ανερχόταν το 2009 σε ποσοστό 82.5% επί του ΑΕΠ (Cabral 2010). Το ποσοστό αυτό είναι υψηλό: για παράδειγμα, είκοσι φορές μεγαλύτερο από τις ετήσιες δαπάνες της Ελλάδας στον τομέα της παιδείας. Πως συσσωρεύτηκε το μεγάλο εξωτερικό χρέος και πως συνέβαλλε σε αυτό το δημόσιο χρέος; Μία χώρα συσσωρεύει εξωτερικό χρέος όταν η κυβέρνησή της ή ο ιδιωτικός τομέας (δηλ. επιχειρήσεις και πολίτες) δανείζονται από ξένους. Στην περίπτωση της Ελλάδας, ο ιδιωτικός τομέας δεν δανείστηκε από το εξωτερικό: οι αποταμιεύσεις των Ελλήνων επαρκούσαν για την κάλυψη των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα. Αντί για αυτό, ο εξωτερικός δανεισμός πραγματοποιούνταν από την κυβέρνηση. Πράγματι, το εξωτερικό δημόσιο χρέος της Ελλάδας, το οποίο ορίζεται ως το τμήμα του εξωτερικού χρέους που συσσωρεύεται από την κυβέρνηση, ανήλθε στο 89% επί του ΑΕΠ το 2009 (ή στο 79% επί του συνολικού δημοσίου

χρέους στον Πίνακα 2). Ως εκ τούτου, το εξωτερικό χρέος της Ελλάδας ουσιαστικά ταυτίζεται με το εξωτερικό δημόσιο χρέος της.

Όταν μία χώρα δανείζεται από το εξωτερικό, καταναλώνει περισσότερο από ότι παράγει. Η επιπρόσθετη κατανάλωση προέρχεται από εισαγωγές, τις οποίες η χώρα μπορεί να αγοράσει από τους ξένους, χρησιμοποιώντας τα χρήματα με τα οποία δανείζεται από αυτούς. Στην Ελλάδα, λοιπόν, οι Έλληνες πολίτες κατανάλωναν εισηγμένα αγαθά με τα χρήματα που δανειζόταν η κυβέρνησή τους από το εξωτερικό. Τα χρήματα του δανεισμού διοχετεύονταν από την κυβέρνηση στους πολίτες με διάφορους τρόπους, π.χ. μέσω των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων, των πληρωμών σε προμηθευτές του κράτους, των συντάξεων που καταβάλλονταν στους συνταξιούχους. Λόγω των υψηλότερων εισοδημάτων τους, οι πολίτες κατανάλωναν περισσότερο και στο σύνολό της η Ελλάδα κατανάλωνε περισσότερο από ότι παρήγαγε.

Για να έχουμε μία πιο πλήρη κατανόηση της εξέλιξης του εξωτερικού χρέους της Ελλάδας κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες, χρησιμοποιούμε τον Πίνακα 1.5. και συμπεριλαμβάνουμε και τις επενδύσεις και εξαγωγές, τις οποίες δεν αναφέραμε στην προηγούμενη παράγραφο.

Πίνακας 1.5.: Εμπορικό ισοζύγιο και εξωτερικός δανεισμός

Δεκαετία	1990-1999	2000-2009
Εμπορικό ισοζύγιο (εξαγωγές μείον εισαγωγές) ως % επί του ΑΕΠ	-10,7	-11,4
Καθαρός δανεισμός ως % επί του ΑΕΠ	4,1	10,2
Καθαρές μεταβιβάσεις ως % επί του ΑΕΠ	5,9	2

Πηγή: ΟΟΣΑ(2010)

Το εμπορικό ισοζύγιο, το οποίο προκύπτει αφαιρώντας τις εισαγωγές από τις εξαγωγές. Κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες (και παλαιότερα, σε μικρότερη όμως κλίμακα), το εμπορικό ισοζύγιο ήταν αρνητικό, δηλαδή η Ελλάδα εισήγαγε περισσότερο από ότι εξήγαγε. Το αρνητικό εμπορικό ισοζύγιο σημαίνει επίσης ότι η Ελλάδα κατανάλωνε και επένδυε περισσότερο από ότι παρήγαγε. Πράγματι, η επιπλέον κατανάλωση και οι επενδύσεις προέρχονταν από εισαγωγές, οι οποίες ξεπερνούσαν τις εξαγωγές. (Γενικότερα, το άθροισμα



της κατανάλωσης και των επενδύσεων μείον το ΑΕΠ ισούται με μείον το εμπορικό ισοζύγιο, όπως επιβεβαιώνουν οι Πίνακες 1.4 και 1.5).

Η Ελλάδα ήταν σε θέση να εισάγει περισσότερο από ότι εξήγαγε λόγω του εξωτερικού δανεισμού της. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, το ετήσιο ποσοστό δανεισμού ανερχόταν κατά μέσο όρο σε 4,1% επί του ΑΕΠ. Αν και αυτό το ποσοστό είναι υψηλό, αυξήθηκε ακόμη περισσότερο, προσεγγίζοντας το 10,2%, κατά τη δεκαετία του 2000. Και όπως ήταν αναμενόμενο, το εξωτερικό χρέος αυξήθηκε ραγδαία: ανήλθε από 42,7% επί του ΑΕΠ το 2000 σε ποσοστό 82,5% το 2009. Ο Πίνακας 1.5. υποδεικνύει ότι ο εξωτερικός δανεισμός αυξήθηκε διότι η Ελλάδα πραγματοποιούσε εισαγωγές σε ακόμη μεγαλύτερο βαθμό σε σχέση με τις εξαγωγές της και διότι οι μεταβιβάσεις από το εξωτερικό μειώθηκαν.

### **1.3.1. Οι Μακροοικονομικές Εξελίξεις κατά την Περίοδο 2009-2011**

Το 2010 το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) μειώθηκε κατά 4,5% έναντι του 2009.

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης κατά το 2010 διαμορφώθηκε στο 10,5%, έναντι του 15,4% που είχε καταγραφεί για το 2009. Το δημόσιο χρέος ανήλθε το 2010 στο 142,8% του ΑΕΠ έναντι του 127,1% που είχε καταγραφεί για το 2009. Το τρίτο τρίμηνο του 2011 στο 159,1% του ΑΕΠ - το υψηλότερο ποσοστό στην Ευρωζώνη – αυξήθηκε το δημόσιο χρέος της Ελλάδας από το 138,8% που ήταν την αντίστοιχη περσινή περίοδο. Το δεύτερο τρίμηνο του 2011, το ελληνικό χρέος ήταν στο 154,7% του ΑΕΠ.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κυμάνθηκε στο 11,8% του ΑΕΠ το 2010 έναντι του 14,0% το προηγούμενο έτος. Το 2011 μειώθηκε στο 9,5% του ΑΕΠ.

Ο πληθωρισμός (Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή) έφθασε το 4,7%, αρκετά υψηλότερος από τον αντίστοιχο του 2009 (1,3%), το 2011, Στο 2,4% επιβραδύνθηκε ο πληθωρισμός το Δεκέμβριο του 2011 από 2,9% που ήταν το Νοέμβριο 2011(ΕΛ.ΣΤΑΤ. 2011)

Το ποσοστό της ανεργίας το 2010 εμφανίστηκε αυξημένο στο επίπεδο του 12,6% έναντι του 9,5% το 2009. Το δ' τρίμηνο του 2011 "εκτινάχθηκε" στο 20,7%, με αποτέλεσμα στο σύνολο του 2011 η ανεργία να ανέρχεται σε 17,6%. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, European Economic Forecast Spring 2011, σελ. 105-107.)

## 1.4 Δημόσιο Χρέος και Προοπτικές της Ελληνικής Οικονομίας

Ο βασικός λόγος των κερδοσκοπικών επιθέσεων εις βάρος των ελληνικών ομολόγων δεν ήταν η μόνο πολύ κακή δημοσιονομική κατάσταση της Ελλάδας. Αυτή ήταν προφανώς η αφορμή. Ένας ουσιαστικός λόγος ήταν και η κερδοσκοπία εις βάρος ενός ισχυρού νομίσματος όπως είναι το ευρώ, και η Ελλάδα την τρέχουσα χρονική στιγμή αποτελεί την ιδανική συγκυρία (υψηλό δημόσιο χρέος, δημοσιονομικό έλλειμμα και έλλειμμα εμπορικού ισοζυγίου). Η Ελλάδα εξάλλου τα τελευταία είκοσι χρόνια είναι μια χώρα με παραδοσιακά υψηλό χρέος συνοδευόμενο – ανά περιόδους - και από υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα και έλλειμμα εμπορικού ισοζυγίου. (Καρκατσούλης, 2004)

Η είσοδος της Ελλάδας στο ευρώ προσέφερε πρόσβαση σε φθηνά και εύκολα δανεικά. Όμως η άντληση φθηνών κεφαλαίων δεν οδήγησε στη διεύρυνση της παραγωγικής βάσης, ούτε στην παραγωγική ανασυγκρότηση - πολύ μικρές δαπάνες για Research & Development (έρευνας & ανάπτυξης) ως ποσοστό επί του Α.Ε.Π., αλλά ούτε και στην αναδιάρθρωση της λειτουργίας του κράτους. Η Ελλάδα και η Πορτογαλία είναι οι χώρες με τις χαμηλότερες δαπάνες σε R. & D. Από την άλλη οι Σκανδιναβικές χώρες έχουν ξεπεράσει το όριο σύγκλισης του 3% σε R. & D. όπως προβλέπει το Σύμφωνο της Λισσαβόνας. Αντιθέτως αντί να αυξηθούν τα επενδυτικά κεφάλαια, αυξήθηκε η χορήγηση καταναλωτικών δανείων η οποία οδήγησε μεν σε μια πρόσκαιρη ταχεία σύγκλιση ως προς το βιοτικό επίπεδο άλλων πιο ανεπτυγμένων λαών, αλλά ήταν όπως αποδείχθηκε καθαρά τεχνική αφού βασίστηκε στον υπερδανεισμό και όχι στις μεταρρυθμίσεις. (Καρκατσούλης, 2004)

Το πρόβλημα ανάκαμψης στην περίπτωση της Ελλάδας παρεμποδίζεται και από την απουσία διαρθρωτικών δομών. Η Ελλάδα είναι η χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης με τις περισσότερες ρυθμιστικές παρεμβάσεις σε πολλούς κλάδους της αγοράς, αποτρέποντας την είσοδο υγιών ανταγωνιστικών δυνάμεων. Αυτό οδηγεί στη δημιουργία υψηλότερων ολιγοπωλιακών καταστάσεων με υψηλότερη τιμή στο τελικό προϊόν, υψηλότερους ρυθμούς μοναδιαίου κόστους εργασίας, χωρίς ταυτόχρονη βελτίωση του παραγόμενου προϊόντος ή υπηρεσιών και συνεπώς περιορισμό της ανταγωνιστικότητας της Ελλάδας με τα αποτελέσματα που αναλύθηκαν παραπάνω στην εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους. Η μεγέθυνση του ρυθμού μεταβολής του μοναδιαίου κόστους εργασίας δεν συνεπάγεται απαραίτητα την ύπαρξη υψηλών μισθών σε όλους τους παραγωγικούς τομείς. Ενδέχεται κάποιοι μη ανταγωνιστικοί κλάδοι (κλειστά επαγγέλματα) να έχουν τόσο υψηλότερα εργασιακά κόστη που να επηρεάζουν το σύνολο της οικονομίας, αντισταθμίζοντας τις

χαμηλότερες απολαβές που παρατηρούνται στην πλειοψηφία των παραγωγικών (ανταγωνιστικών) τομέων της οικονομίας.

Προκειμένου να εξυγιανθεί η ελληνική οικονομία, με δεδομένο ότι δεν μπορεί να οδηγηθεί σε υποτίμηση του νομίσματος της, πρέπει πρώτον να πραγματοποιηθούν σημαντικές αναδιαρθρώσεις και δομικές αλλαγές στον τρόπο που λειτουργεί η οικονομία και η κοινωνία και η δεύτερον ότι αυτοί που ενδιαφέρονται εξίσου πολύ με τους πολίτες της χώρας για την ασφαλή έξοδο της από την κρίση είναι οι ίδιοι της οι πιστωτές, οι οποίοι ενδιαφέρονται να ακολουθηθεί μια πολιτική ασφαλούς εξόδου από την κρίση γιατί διακυβεύουν τεράστια κεφάλαια, τα οποία σε περίπτωση χρεοκοπίας θα τα χάσουν είτε συνολικά είτε εν μέρει.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. Συνέπειες του Δημοσίου Χρέους**

### **2.1.0 Ρόλος των Spreads**

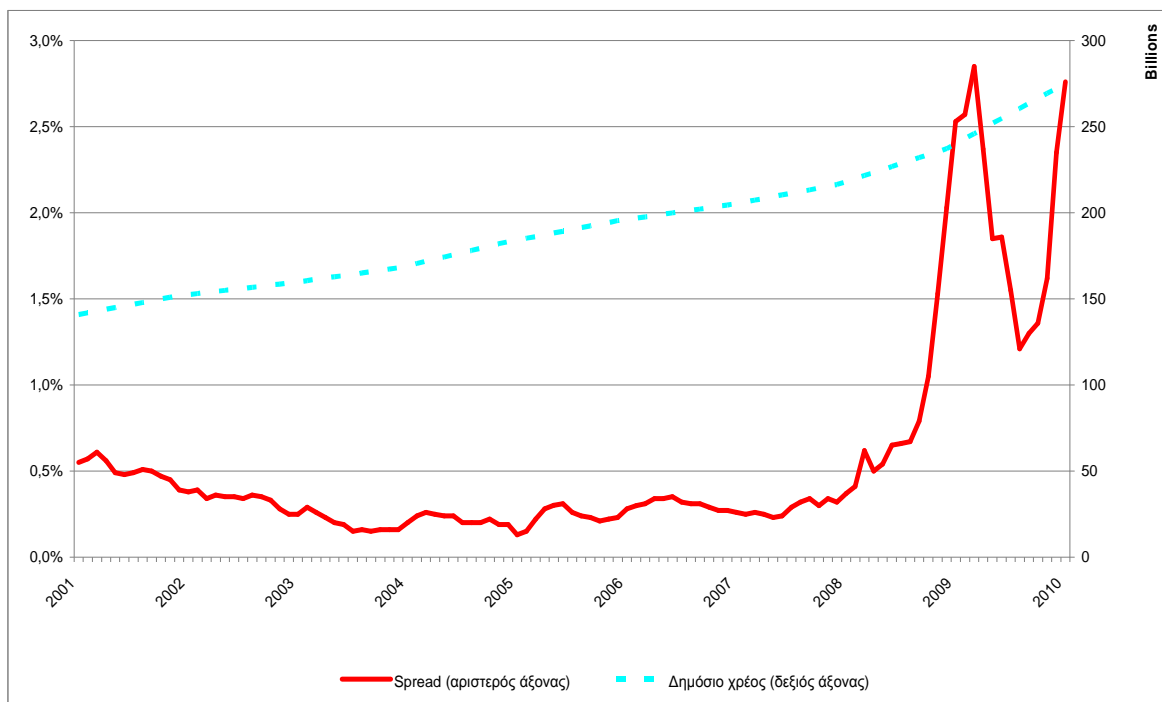
Το spread μεταξύ ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού διογκώθηκε πολύ γρήγορα. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι κρατικές ομολογιακές εκδόσεις ανήλθαν το 2009 σε 20,5% του Α.Ε.Π. όταν στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες τα αντίστοιχα ποσοστά ήταν κάτω από το 10% του Α.Ε.Π. Αυτό εξηγεί ότι το συνεχώς διογκούμενο ελληνικό δημόσιο χρέος έπρεπε να αποπληρωθεί και από τη στιγμή που το δημοσιονομικό έλλειμμα και το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αυξάνονταν ο μόνος τρόπος αποπληρωμής του ήταν ο εκ νέου εξωτερικός δανεισμός μέσω της έκδοσης κρατικών ομολόγων. (ΕΕ 2011)

Σύμφωνα με τη χρηματιστηριακή λογική, για να θεωρηθεί επιτυχημένο ένα χρηματιστηριακό παιχνίδι θα πρέπει να κλείσει ομαλά ο κύκλος του. Αυτό συμβαίνει μέσω πώλησης των αξιογράφων στην υψηλότερη δυνατή απόδοση τους προκειμένου να δημιουργηθούν τα μέγιστα κέρδη. Υπό αυτή τη λογική οι τελευταίες αναλύσεις και αναφορές (reports) για τα ελληνικά ομόλογα από γνωστούς κερδοσκοπικούς οίκους (Goldman Sachs, JP Morgan, Moore Capital κλπ) όταν αναφέρονται σε επαναδιαπραγμάτευση του χρέους της Ελλάδας φαίνεται ότι λειτουργούν με προσωπικές διαθέσεις. Όταν στις αναφορές τους καλλιεργούν το σενάριο της χρεοκοπίας, αναφέρονται έμμεσα σε μια διαδικασία στάσης πληρωμών και δημιουργούν στους επενδυτές την προσδοκία ότι τα ελληνικά «παράγωγα

ασφάλισης σε περίπτωση πτώχευσης» C.D.S. (Credit Default Swaps) έχουν ακόμα πολύ δρόμο μπροστά τους με αποτέλεσμα να πείθονται πως αν αγοράσουν σήμερα C.D.S. για τα ελληνικά ομόλογα μπορούν να ανεβάσουν ακόμα πιο πολύ τις αποδόσεις τους. Από την άλλη υπάρχει και η ακριβώς αντίθετη διαδικασία που φαίνεται να είναι και η πιο λογική στην περίπτωση της Ελλάδας.

Η Ελλάδα είναι πιο πιθανό να αποφύγει τη χρεοκοπία λόγω της ενεργοποίησης του μηχανισμού στήριξης, που συνεπάγεται σίγουρα κεφάλαια -πάντα υπό όρους- για την εξυπηρέτηση του χρέους. Σύμφωνα με αυτό το σκεπτικό, τα C.D.S. για τα ελληνικά ομόλογα έχουν ήδη δημιουργήσει πολύ μεγάλα κέρδη σε αυτούς τους κερδοσκοπικούς οίκους και μέσω αυτών των φημών που διαρρέουν προσπαθήσουν να πείσουν την αγορά προκειμένου να καταφέρουν να τα πουλήσουν διατηρώντας αυτές τις υπεραξίες που έχουν δημιουργηθεί (πολύ υψηλές αποδόσεις). (ΕΕ 2011)

Διάγραμμα 2.1: Εξέλιξη του δημόσιου δανεισμού και του spread του δεκαετούς ελληνικού ομολόγου (σε σχέση με το αντίστοιχο γερμανικό)



Πηγή: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> 15-2-11

Ακόμα ο βασικός λόγος που η Ελλάδα προσέφυγε σε αυτό το μηχανισμό στήριξης είναι αυτές οι φήμες περί αναδιάρθρωσης του χρέους που είναι σημάδι πτώχευσης της ελληνικής οικονομίας. Σε αυτή την περίπτωση δυο πράγματα θα μπορούσαν να συμβούν. Το

ένα είναι επιμήκυνση της χρονικής διάρκειας εξόφλησης του χρέους που είναι και η πιο ελαφριά εκδοχή αναφορικά με την εξόφληση του χρέους και η άλλη είναι η πιθανότητα να χάσουν οι πιστωτές της Ελλάδας σημαντικό μέρος των δανειακών τους κεφαλαίων, αφού η αξία των ελληνικών ομολόγων θα έφτανε στο 80%, 70% ή ακόμα και στο 50% της αξίας των ομολόγων. Συνεπώς οι πιστωτές της Ελλάδας διακινδύνευαν να χάσουν ακόμα και τα μισά τους κεφάλαια. Προς αυτή την κατεύθυνση ώθησε και ο περιορισμός της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών αφού πολλοί επενδυτές απέσυραν τα κεφάλαια τους από τις ελληνικές τράπεζες αφού η κεφαλαιακή τους βάση αποτελείται από ελληνικά ομόλογα. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο αν λάβουμε επίσης υπόψη μας ότι μπορεί η Ε.Κ.Τ. να αποδέχεται ως εγγύηση για άντληση ρευστού για τις ελληνικές τράπεζες μέχρι και το 2011 τα ελληνικά ομόλογα, όμως με την υπάρχουσα διαμορφωθείσα κατάσταση δίνει μικρότερη ρευστότητα στις τράπεζες καθώς κριτήριο είναι το ίδιο ποσοστό, αλλά για χαμηλότερες τιμές πλέον για τους ελληνικούς τίτλους (λόγω της μεγάλης μείωσης της αξίας τους).

Στα παραπάνω θα πρέπει να συνυπολογίσουμε τη συνεχιζόμενη ραγδαία πτώση της χρηματιστηριακής αξίας της μετοχής τους λόγω του γεγονότος ότι περιλαμβάνουν στα χαρτοφυλάκια τους ελληνικά ομόλογα (η κεφαλαιακή τους βάση) που οδηγεί στη διεύρυνση των υποαξιών στα χαρτοφυλάκια τους (όσο αυξάνεται το επιτόκιο μειώνεται η αξία του ομολόγου και φυσικά αποτιμάται σε χαμηλότερη τιμή). Σε αυτό το γεγονός της ανασφάλειας οφείλεται σε μεγάλο βαθμό και η πτώση της πιστοληπτικής αξιολόγησης των ελληνικών τραπεζών από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Συνεπώς ο κίνδυνος ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών αυξάνεται επικίνδυνα. Αυτό οδηγεί τις τράπεζες να χορηγούν λιγότερα δάνεια και να οδηγούν με τη σειρά τους την αγορά σε οικονομική αφαίμαξη.

Η μείωση της ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών είχε ως αποτέλεσμα η Ελλάδα να είναι η χώρα της Ευρωπαϊκής Ένωσης με το υψηλότερο ποσοστό καθυστερούμενων δανείων για όλες τις κατηγορίες χορηγούμενων δανείων - σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση. (Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ιούλιος 2009)

Μια ακόμα συνέπεια του υψηλού δημόσιου χρέους αποτελεί ο κίνδυνος να περάσουν μεγάλες ελληνικές παραδοσιακές τράπεζες που παίζουν ενεργό ρόλο στη διανομή κεφαλαίων στην ελληνική κοινωνία στα χέρια ξένων επενδυτικών οίκων. Αυτό μπορεί να συμβεί με δυο τρόπους. Ο ένας σχετίζεται με την άμεση χρηματοδότηση από ξένους επενδυτές. Πιο συγκεκριμένα, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις ελληνικές τράπεζες ενδέχεται να ζητήσουν επιπλέον εγγυήσεις και ανταλλάγματα - όπως πακέτα μετοχών - λόγω του αυξανόμενου κινδύνου και της μειούμενης αξίας των ελληνικών ομολόγων τα οποία χρησιμοποιούνται σαν εγγύηση στις συναλλαγές. Ο δεύτερος τρόπος είναι μέσω της άμεσης

εξαγοράς τραπεζικών μετοχικών πακέτων απευθείας από το χρηματιστήριο (free floating) λόγω της μεγάλης πτώσης της χρηματιστηριακής τιμής των τραπεζών. Είναι ενδεικτικό το γεγονός ότι τους τελευταίους πέντε μήνες οι απώλειες του γενικού δείκτη έχουν φτάσει περίπου στο 35%, ενώ οι απώλειες του τραπεζικού δείκτη έχουν απώλειες της τάξης του 52%. (Λαδής & Νταλάκου, 2008)

## **2.2. Η επίδραση της Οικονομικής Κρίσης στη Χρηματοοικονομική Αποτελεσματικότητα των Επιχειρήσεων**

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η χρηματοπιστωτική κρίση έχει επηρεάσει την πραγματική οικονομία με αρνητικές συνέπειες σε όλο σχεδόν το φάσμα της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Σε επίπεδο επιχειρήσεων η εν' λόγω κρίση εκδηλώνεται με μία σειρά από δυσμενείς συνθήκες όπως πτώση της ζήτησης των προϊόντων και υπηρεσιών, πίεση για χαμηλότερες τιμές και μεγαλύτερη πίστωση, ενώ παρουσιάζονται έντονα προβλήματα είσπραξης απαιτήσεων αλλά και εξόφλησης υποχρεώσεων με παράλληλη προβληματική και ελλιπή χρηματοδότηση από τις τράπεζες. (Δρ. Ζάρκος, 2011.)

### **2.2.1. Ζητήματα Ρευστότητας και Προβλήματα Διαχείρισης Εμπορικής Πίστωσης σε Εταιρικούς Πελάτες**

Οι κυριότεροι συντελεστές της αλυσίδας αξίας των προϊόντων και υπηρεσιών (value chain) είναι οι προμηθευτές, παραγωγοί, χονδρέμποροι, λιανικοί έμποροι και καταναλωτές. Λόγω της οικονομικής κρίσης ο ένας παράγοντας της αγοράς πιέζει τον άλλον για μεγαλύτερη πίστωση σύμφωνα με τη διαπραγματευτική δύναμη που διαθέτει στην εκάστοτε αγορά (π.χ. κυκλοφορούν μεταχρονολογημένες επιταγές που φτάνουν και τους δεκαοκτώ μήνες). Γενικά μιλώντας, οι επιχειρήσεις που αδυνατούν να μεταφέρουν στους προμηθευτές την πίστωση ή και την έκπτωση που προσφέρουν στους (εταιρικούς) πελάτες τους τότε δεν μπορούν να διατηρήσουν την αναγκαία ισορροπία μεταξύ των ταμειακών εισροών και εκροών. Με απλά λόγια, όταν οι επιχειρήσεις πληρώνουν με μετρητά και πουλάνε με πίστωση τότε διατρέχουν τον κίνδυνο ταμειακού ελλείμματος με ότι αυτό συνεπάγεται. Η κατάσταση επιβαρύνεται ακόμη περισσότερο εάν προσθέσουμε στα παραπάνω και την

άρνηση δανειοδότησης από τις τράπεζες τόσο προς τους ιδιώτες όσο και τις επιχειρήσεις. Το αποτέλεσμα, σε αυτή την περίπτωση είναι διπλά αρνητικό: υποτονική κίνηση της αγοράς με ταυτόχρονη αδυναμία χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (Δρ. Ζάρκος, 2011)

### **2.2.3. Αξιολόγηση της Οικονομικής Επίδοσης και Μέθοδοι Αποτίμησης των Επιχειρήσεων**

Η έλλειψη ρευστότητας έχει άμεση επίδραση στις ταμειακές ροές της επιχείρησης. Στη χρηματοοικονομική θεωρία οι ταμειακές ροές έχουν ιδιαίτερη σημασία αφού θεωρούνται το μέσο με το οποίο η εταιρία προσπαθεί να μεγιστοποιήσει την αξία της επένδυσης των μετόχων της. Ο σκοπός της επιχείρησης είναι να παράγει όσο το δυνατόν μεγαλύτερο πλεόνασμα στις ταμειακές της ροές (free cash flow) οι οποίες ισούται με τα λειτουργικά κέρδη μετά φόρων μείον την απαιτούμενη επένδυση που χρειάστηκε να προβεί η επιχείρηση στο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα για να επιτύχει αυτή την κερδοφορία. Δεν είναι αρκετό για μια επιχείρηση απλά να παράγει κέρδη σε μια συγκεκριμένη περίοδο αλλά αυτά τα κέρδη θα πρέπει να είναι μεγαλύτερα από την επένδυση που πραγματοποίησε η επιχείρηση την ίδια περίοδο. Όταν αναφερόμαστε στο όρο επένδυση δεν εννοούμε μόνο εκείνες τις επενδύσεις σε πάγια στοιχεία ενεργητικού που τις θεωρούμε αυτονόητες όπως την εγκατάσταση μιας παραγωγικής μονάδας, ή την αγορά ενός μηχανήματος αλλά και τις επενδύσεις στο κεφάλαιο κίνησης όπως αύξηση του αποθέματος εμπορευμάτων και πρώτων υλών ή αύξηση στην πίστωση που δίνεται στους πελάτες της επιχείρησης. Το τελευταίο είναι ιδιαίτερα σημαντικό αφού πολλές φορές η επιχείρηση για να πραγματοποιήσει πωλήσεις προσφέρει πίστωση στους πελάτες της. Αυτό το ποσό που προσφέρει ως πίστωση είναι στην ουσία η χρηματοδότηση που προσφέρει η επιχείρηση στους πελάτες της και αποτελεί φυσικά μια ταμειακή εκροή αφού όσο μεγαλύτερη πίστωση προσφέρει σε μια συγκεκριμένη περίοδο τόσο λιγότερα εισπράττει στο ταμείο της.

Σε πρόσφατη έρευνα που πραγματοποιήθηκε από το μη κερδοσκοπικό ίδρυμα πιστωτικής έρευνας των ΗΠΑ (Credit Research Foundation) σε δείγμα 1,085 μη τραπεζικών επιχειρήσεων, το 94% των ερωτηθέντων πιστεύει ότι οι πελάτες τους χρησιμοποιούν την πίστωση που τους προσφέρουν ως μέσο χρηματοδότησης του δικού τους κεφαλαίου κίνησης ενώ το 79% έχει αντιμετωπίσει καθυστερήσεις στην είσπραξη οφειλών από τους πελάτες

τους και σχεδόν το ίδιο ποσοστό αναφέρει ότι οι τράπεζες έχουν μειώσει την χρηματοδότηση των πελατών τους (βλέπε CFO.com “Customers Banking on Your Working Capital” By Sarah Johnson, March 4, 2009(Δρ. Ζάρκος Σ 2011)

Τα παραπάνω αποτελέσματα δείχνουν ότι οι εταιρίες αναγκάζονται εν μέρει να αναλάβουν το ρόλο των τραπεζών και να αναπληρώσουν την ελλειπή πίστωση που προσφέρεται στους εταιρικούς πελάτες, πραγματοποιώντας με αυτό τον τρόπο μια ιδιότυπη, ανεπιθύμητη, αλλά συγχρόνως και αναγκαστική, επένδυση.

Η πρόχειρη ερμηνεία των ταμειακών ροών που παράγουν οι διάφορες επιχειρήσεις μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα. Για παράδειγμα, δύο ξεχωριστές επιχειρήσεις μπορεί να έχουν το ίδιο λειτουργικό κέρδος ή ακόμα τις ίδιες καθαρές ταμειακές ροές αλλά να διαφέρουν στο είδος της επένδυσης που έχουν κάνει. Η μία επιχείρηση μπορεί να έχει επενδύσει σε νέα προϊόντα που θα φέρουν πωλήσεις και μεγαλύτερα κέρδη στο μέλλον ενώ η άλλη επιχείρηση μπορεί να έχει επενδύσει κυρίως στην πίστωση που προσέφερε στους πελάτες της σε μια προσπάθεια να προστατέψει την κερδοφορία της. Μια πρόχειρη σύγκριση των ταμειακών ροών θα οδηγούσε στο συμπέρασμα ότι οι δύο εταιρίες είναι το ίδιο αποτελεσματικές στην δημιουργία χρηματικού πλεονάσματος (αφού παράγουν ίσες ταμειακές ροές). Όμως, αυτό θα οδηγούσε σε λάθος συμπεράσματα σχετικά με την αξιολόγηση των δυο επιχειρήσεων. Παρόλο ότι έχουν τις ίδιες ταμειακές ροές, οι προσδοκίες για το μέλλον της κάθε επιχείρησης διαφέρουν σημαντικά λόγω της ποιοτικής διαφοράς των επενδύσεων που πραγματοποίησαν. Αυτή η ποιοτική υποβάθμιση των ταμειακών ροών που συχνά παραβλέπεται από τη βιβλιογραφία της χρηματοοικονομικής διοίκησης εντοπίζεται κυρίως σε περιόδους κρίσης. Σε αυτές τις περιόδους, η πτώση των πωλήσεων αναγκάζει τις επιχειρήσεις να προσφέρουν κίνητρα όπως εκπτώσεις και ευκολίες πληρωμής, με αποτέλεσμα να παρατηρείται πτώση στις ταμειακές ροές τόσο σε απόλυτο μέγεθος όσο και στα ποιοτικά χαρακτηριστικά τους μιας και οι παραγωγικές επενδύσεις σε περίοδο κρίσης λιγοστεύουν σημαντικά ενώ οι όποιες επενδύσεις γίνονται περιορίζονται σε επίπεδο κεφαλαίου κίνησης κυρίως υπό τη μορφή πιστώσεων.

Ακόμα μια ευρεία γνωστή μέθοδος αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής απόδοσης των επιχειρήσεων είναι η Οικονομική Προστιθέμενη Αξία (ΟΠΑ) (Economic Value Added) η οποία ισούται με τα λειτουργικά κέρδη μετά φόρων μείον το κόστος κεφαλαίου, πόσο δηλαδή η επιχείρηση πρέπει να αποδώσει στους επενδυτές της, μετόχους και τράπεζες). Σημειώνεται ότι το κόστος κεφαλαίου αποτελεί την απόδοση της επένδυσης που απαιτούν οι επενδυτές σύμφωνα με το ρίσκο που έχουν αναλάβει μέσω τις επένδυσης τους. Δηλαδή όσο πιο υψηλό ρίσκο έχει μία επένδυση τόσο μεγαλύτερο θα είναι το κόστος κεφαλαίου που θα



επιβαρύνει την επιχείρηση και τόσο χαμηλότερη θα είναι η ΟΠΑ. Σε περιόδους κρίσης η επιχείρηση προσφέρει πίστωση στους πελάτες της και αυτό το κάνει με τα λεφτά που έχουν επενδύσει οι επενδυτές. Εφόσον λοιπόν οι επενδυτές είναι οι τελικοί αποδέκτες του ρίσκου που απορρέει από τις πιστώσεις που προσφέρει η επιχείρηση τότε το κόστος κεφαλαίου θα αυξάνεται όσο η επιχείρηση αναλαμβάνει μεγαλύτερο ρίσκο με το να πιστώνει επισφαλείς πελάτες. Αυτό εξηγεί και το δισταγμό των τραπεζών να προσφέρουν κεφάλαιο κίνησης στις επιχειρήσεις αφού με αυτό τον τρόπο εκτίθενται στο ρίσκο της επιχείρησης που δανείζουν αλλά και σε εκείνους που χρωστούν στην επιχείρηση (Δρ. Ζάρκος Σ. 2011)

#### **2.2.4. Ζητήματα Λειτουργικού και Χρηματοοικονομικού Ρίσκου των Επιχειρήσεων**

Η πτώση των πωλήσεων και η πίεση για χαμηλότερες τιμές και μεγαλύτερη πίστωση αυξάνουν την ανάγκη για δανεισμό από τις τράπεζες. Όπως έχει αναφερθεί παραπάνω το τραπεζικό σύστημα δεν έχει ανταποκριθεί όσο θα επιθυμούσαν οι παράγοντες της αγοράς και δεν είναι ο σκοπός του άρθρου να αναλύσει τους λόγους αυτής της ολιγοψυχίας. Αυτό που θα πρέπει να προσέξουν οι επιχειρήσεις είναι ότι ο δανεισμός δεν αποτελεί πανάκεια στη κρίση που αντιμετωπίζουν εάν δεν συνοδευτεί και με αντίστοιχη ένεση ρευστότητας στους ιδιώτες ώστε να τονωθεί η ζήτηση στην αγορά. Από χρηματοοικονομική άποψη ο επιπλέον δανεισμός όταν γίνεται απλά για να καλυφθούν τα λειτουργικά έξοδα και να δοθεί μεγαλύτερη πίστωση στους πελάτες αυξάνει το χρηματοοικονομικό ρίσκο της επιχείρησης και την συνολική μόχλευση αφού τα έξοδα τόκων θα προστεθούν με τα υπόλοιπα σταθερά έξοδα αυξάνοντας το ελάχιστο απαιτούμενο επίπεδο πωλήσεων νεκρού σημείου (break-even) κάτω από το οποίο η επιχείρηση θα πραγματοποιήσει ζημιά. Εάν ο δανεισμός απλά χρηματοδοτεί την ζημιογόνα κατά τα άλλα λειτουργία της επιχείρησης τότε το πρόβλημα της έλλειψης κερδοφορίας δεν επιλύεται αλλά απλά καλύπτεται και μετατίθεται στο μέλλον με ποιο επώδυνες συνέπειες ειδικά όταν η ζήτηση αναμένεται να παραμένει σε χαμηλά επίπεδα.

Προτεραιότητα της επιχείρησης πρέπει να είναι η ευελιξία και η ικανότητα να λειτουργεί κερδοφόρα σε χαμηλά επίπεδα πωλήσεων. Με άλλα λόγια η επιχείρηση θα πρέπει να χαμηλώσει το νεκρό σημείο πωλήσεων ώστε να επιβιώσει σε περιόδους κρίσης. Αυτό επιτυγχάνεται με την μετατροπή μερικών σταθερών εξόδων σε μεταβλητά έξοδα. Τέτοια παραδείγματα βρίσκουμε στην χρηματοδοτική μίσθωση (Leasing) , outsourcing, και την

ευέλικτη απασχόληση. Η χρηματοδοτική μίσθωση ενδείκνυται όταν το κόστος απόκτησης ή συντήρησης του πάγιου στοιχείου είναι ιδιαίτερα υψηλό και η επιχείρηση δεν είναι σίγουρη ότι θα το χρησιμοποιήσει στο μέλλον. Το outsourcing προτιμείται στην περίπτωση που το κόστος και η ποιότητα των υπηρεσιών είναι καλύτερα όταν προσφέρονται από μία εταιρία εξειδικευμένη στο συγκεκριμένο τομέα (π.χ. υπηρεσίες logistics). Η χρήση της ευέλικτης απασχόλησης μπορεί να μειώσει σημαντικά τα έξοδα της επιχείρησης. Όμως επιφέρει μια σειρά από προβλήματα μερικά από τα οποία σχετίζονται με θέματα ποιότητας και αξιοπιστίας της παραγωγικής διαδικασίας ενώ άλλα σχετίζονται με τις αρνητικές επιπτώσεις στη ζωή και τα δικαιώματα των εργαζομένων (Δρ. Ζάρκος Σ. 2011)

### **2.2.5. Ανταγωνιστικότητα η Μόνη Διέξοδος Ανάπτυξης του Επιχειρηματικού Κλάδου**

Η ανταγωνιστικότητα σημαίνει αύξηση της παραγωγικότητας. Η παραγωγικότητα σημαίνει περισσότερους μισθούς και αύξηση κυκλοφορίας των χρημάτων άρα και αύξηση ζήτησης των παραγομένων προϊόντων και υπηρεσιών. Η τωρινή κατάσταση στην ελληνική οικονομία χαρακτηρίζεται από την μείωση της ζήτησης, άρα και μείωση της παραγωγής. Με τις περικοπές σε όλο το φάσμα των δαπανών οι επιχειρήσεις μειώνουν τα βασικά τους ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Πολλές φορές η απερισκεπτη περικοπή διάφορων δαπανών όπως η εκπαίδευση στελεχών, διαφήμιση, ή άλλων δαπανών στο μάρκετινγκ κάνουν μεγαλύτερο κακό παρά όφελος αφού η επιχείρηση θα χρειαστεί στο μέλλον να καταβάλει πολλή μεγαλύτερη προσπάθεια να ανακτήσει το χαμένο έδαφος στην αγορά.

Οι σύμβουλοι επιχειρήσεων πρώτων προτείνουν την ευελιξία και την ορθή διαχείριση κινδύνου ως τα κύρια χαρακτηριστικά μια πετυχημένης χρηματοοικονομικής διαχείρισης σε περίοδο κρίσεων (Δρ. Ζάρκος Σ. 2011)

Μία οικονομία είναι ανταγωνιστική όταν επιτρέπει στις επιχειρήσεις και στους εργαζόμενους να είναι παραγωγικοί. Όταν η παραγωγικότητα είναι υψηλή, οι επιχειρήσεις μπορούν να πληρώνουν υψηλούς μισθούς, και έτσι τα εισοδήματα είναι υψηλά. Επιπλέον, η οικονομία είναι σε θέση να προσελκύσει επενδύσεις από ξένες επιχειρήσεις, γεγονός που δημιουργεί περισσότερες θέσεις εργασίας και αυξάνει περαιτέρω τα εισοδήματα.

Ο κύριος παράγοντας που καθορίζει την ανταγωνιστικότητα είναι το σύνολο των κανόνων που διέπουν τη λειτουργία των αγορών. Αυτοί οι κανόνες πρέπει να προωθούν τον ανταγωνισμό, τις επενδύσεις και την επιχειρηματικότητα. Κανόνες που έχουν σχεδιαστεί καλά και εφαρμόζονται αυστηρά μπορούν να καταστήσουν μία χώρα ανταγωνιστική και εύπορη.

Σε συνδυασμό με τη θέσπιση σωστών κανόνων λειτουργίας των αγορών, απαραίτητο συστατικό για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας είναι ένα μορφωμένο εργατικό δυναμικό: με αυτόν τον τρόπο αυξάνεται η παραγωγικότητα των υπαρχουσών επιχειρήσεων και προσελκύονται νέες, ιδιαίτερα όσες απασχολούνται στον τομέα των προηγμένων τεχνολογιών και δραστηριοτήτων υψηλής ανάπτυξης.

Η Ελλάδα Θα πρέπει επίσης να επενδύσει περισσότερο στον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης (R&D), για τον οποίο διατίθενται προς το παρόν πολύ περιορισμένοι πόροι. Για παράδειγμα, η Ελλάδα επένδυσε μόνο το 0.6% του ΑΕΠ της στον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης το 2007. Ο μέσος όρος στις 30 χώρες του ΟΟΣΑ ήταν 2%, και η Ελλάδα κατατάσσεται στην προτελευταία θέση. Μία βελτίωση στην παιδεία θα αποφέρει καρπούς μόνο αν συνδυαστεί με μεταρρύθμιση του ρυθμιστικού πλαισίου που θα διευκολύνει τη λειτουργία επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Σε διαφορετική περίπτωση, οι επιχειρήσεις προηγμένων τεχνολογιών και υψηλής ανάπτυξης δεν θα δραστηριοποιηθούν στην Ελλάδα αλλά αντί αυτού πολλοί Έλληνες που επενδύουν στη μόρφωση τους και στο μέλλον τους θα μεταναστεύσουν σε άλλες χώρες να απασχοληθούν σε ξένες επιχειρήσεις. (Δρ. Ζάρκος Σ. 2011)

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ. 3. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ**

### **3.1. Εισαγωγή**

Η Ελληνική οικονομία βρίσκεται σε φάση πρωτόγνωρης κρίσεως όσο για τα δεδομένα της ίδιας, της Ευρώπης και της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής ιστορίας. Λόγω των ιδιαίτερος δυσμενών οικονομικό-πολιτικών συνθηκών και δεδομένων, η Ελλάδα ως κοινοτικός εταίρος στην ζώνη του ευρώ από το 2005-2010 αναγκάστηκε να προβεί στην λήψη έκτακτων μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής υπό την μορφή προγράμματος οικονομικής στήριξης από την ΕΕ, το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα(ΕΚΤ), το οποίο περιλαμβάνει όχι μόνο μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά και μια σειρά από

διαρθρωτικές αλλαγές. Στόχος του προγράμματος είναι ο περιορισμός των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και η σταδιακή αποκλιμάκωση του υψηλού δημόσιου χρέους, η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και η ανάκτηση της εμπιστοσύνης των αγορών.

Το 2010 η ελληνική οικονομία βρέθηκε για δεύτερη χρονιά σε τροχιά συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας. Το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 4,5% (2009: -2,0%), με βασικότερα χαρακτηριστικά τη σημαντική πτώση της εγχώριας κατανάλωσης (-4,9%), ιδιωτικής και δημόσιας, την αύξηση του πληθωρισμού (4,7% από 1,3% το 2009) κυρίως λόγω της αύξησης των έμμεσων φόρων, αλλά και τη ραγδαία άνοδο του ποσοστού ανεργίας στο επίπεδο του 12,6% από 9,5% το 2009, με επιταχυνόμενη τάση. Στη δύσκολη αυτή συγκυρία η υλοποίηση του προγράμματος οικονομικής προ-αρμογής έφερε τα πρώτα θετικά αποτελέσματα με τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης το 2010 κατά πέντε περίπου ποσοστιαίες μονάδες, στο 10,5% του ΑΕΠ.

Σε αυτό το οικονομικό περιβάλλον το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήρθε αντιμέτωπο με πολλές προκλήσεις. Σε αντίθεση με τον τραπεζικό τομέα άλλων χωρών, οι τράπεζες στην Ελλάδα δεν υπήρξαν γενεσιουργός αιτία της οικονομικής κρίσης, αλλά υφίστανται τις συνέπειες των δημοσιονομικών προβλημάτων της χώρας, τις οποίες μπόρεσαν να αντιμετωπίσουν, με επιτυχία, χάρη στην ικανοποιητική κεφαλαιακή τους βάση, τη χαμηλή συγκριτικά μόχλευση και τη συντηρητική πολιτική διαχείρισης ρευστότητας και ποιότητας ενεργητικού.

Οι συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των ελληνικών τραπεζών, αποτέλεσμα των αντίστοιχων υποβαθμίσεων της χώρας, ο αποκλεισμός των ελληνικών τραπεζών από τις διεθνείς αγορές άντλησης κεφαλαίων, αλλά και ο περιορισμός της ρευστότητάς τους από την έντονη εκροή καταθέσεων που παρατηρήθηκε στην ελληνική αγορά κατά τη διάρκεια του 2010 αντισταθμίστηκαν κυρίως από τα συνδυασμένα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας εκ μέρους του Ελληνικού Δημοσίου και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Επιπλέον, το 2010 σημειώθηκε υποχώρηση της αποδοτικότητας των ελληνικών τραπεζών, με σημαντική άνοδο, της τάξης του 19% σε ετήσια βάση, των προβλέψεων λόγω της χειροτέρευσης των δεικτών ποιότητας των δανειακών χαρτοφυλακίων τους.

Κάτω από τις σημερινές συνθήκες, η πρόκληση για το τραπεζικό μας σύστημα έχει τέσσερις πτυχές:

(α) Να βελτιωθεί η ποιότητα των συνθηκών ρευστότητας, με σταδιακή αποκλιμάκωση της εξάρτησης από τη ρευστότητα που αντλείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

(β) Να διατηρηθεί σταθερό, με διατήρηση υψηλών δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας.

(γ) Να συγκρατήσει τα λειτουργικά του έξοδα.

(δ) Να συνεχίσει τη στήριξη των διεθνών δραστηριοτήτων του, ειδικά σε χώρες όπου η οικονομική συγκυρία βελτιώνεται ή έχει βελτιωθεί σημαντικά. (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών 2011)

### **3.2. Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα**

Η κεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, με την εξαίρεση την Τράπεζα της Ελλάδος, στο τέλος του Δεκεμβρίου 2009 ανερχόταν στα 32,87 δισ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχούσε στο 39,4% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ενώ τα ίδια μεγέθη στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2010 ήταν 21,4 δισ. Ευρώ και 37,09% αντίστοιχα. Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΚΤ31, ο βαθμός συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος παρουσίασε ελαφρά αύξηση συγκριτικά με το 2007. Στην Ελλάδα το μερίδιο αγοράς των πέντε (5) μεγαλύτερων τραπεζών σε όρους ενεργητικού διαμορφώθηκε στα τέλη του 2008 σε 69,5% (ενώ το 2007 ήταν στο 67,7%) εμφανίζοντας στο διάστημα 2003-2008, ελαφρά αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης (το 2003 ο βαθμός συγκέντρωσης ήταν 66,9%). Ο βαθμός συγκέντρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, παρότι εμφανίζεται υψηλότερος από το γενικό μέσο όρο του συνόλου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, παραμένει αρκετά χαμηλότερος από τον αντίστοιχο βαθμό συγκέντρωσης των τραπεζικών συστημάτων κρατών - μελών της ευρωζώνης με πληθυσμό αντίστοιχο της Ελλάδας, όπως το Βέλγιο, η Ολλανδία, η Δανία και η Φινλανδία.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΕ, τον Απρίλιο του 2011, ήταν στην Ελλάδα εγκατεστημένα και λειτουργούσαν 62 πιστωτικά ιδρύματα (έναντι 65 τον Νοέμβριο του 2010), εκ των οποίων:

- 34 πιστωτικά ιδρύματα (18 εμπορικές και 16 συνεταιριστικές τράπεζες) που έχουν καταστατική έδρα στην Ελλάδα, έχουν αδειοδοτηθεί και εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης (κοινοτικό διαβατήριο) σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3601/2007,

- 22 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και, επίσης, υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης (κοινοτικό διαβατήριο) του ν. 3601/2007, εποπτευόμενα από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής των πιστωτικών ιδρυμάτων,
- 5 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς δεν υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης, και
- 1 πιστωτικό ίδρυμα που έχει εξαιρεθεί από την εφαρμογή του ν. 3601/2007, δηλαδή το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

Έως το τέλος Απριλίου 2011 αποχώρησαν από τη χώρα μας τρία υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ ένα πιστωτικό ίδρυμα άρχισε να λειτουργεί ως υποκατάστημα πιστωτικού ιδρύματος με έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. (Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011)

### **3.2.1. Ιστορικά Στοιχεία Τραπεζών στην Ελλάδα**

Η τάση αύξησης του αριθμού των τραπεζών στην Ελλάδα, συνοδεύτηκε και με αύξηση του αριθμού των καταστημάτων των τραπεζών κατά την εξαετία 2003-2008, η οποία ήταν διαρκής και υπερδιπλάσια έναντι της ευρωζώνης. Η εν λόγω τάση αύξησης των καταστημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων διακόπηκε κατά τη διάρκεια του 2010. Σύμφωνα με τον κατάλογο καταγραφής της παρουσίας του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα (γνωστό ως ευρετήριο HEBIC), στο τέλος Δεκεμβρίου 2010 ο αριθμός των καταστημάτων των τραπεζών στην Ελλάδα, χωρίς να υπολογίζονται τα καταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος, ανέρχονταν σε 4.183. Ωστόσο, σε σχέση με το 2008, η ποσοστιαία μεταβολή στον αριθμό των τραπεζικών καταστημάτων αυξήθηκε κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες.

Η εξέλιξη αυτή αντανακλά εν μέρει την προτίμηση της πελατείας των τραπεζών στην Ελλάδα για την πραγματοποίηση τραπεζικών συναλλαγών κυρίως μέσω των καταστημάτων τους, τις προσπάθειες των εγκατεστημένων στη χώρα μας τραπεζών να αυξήσουν τα σημεία φυσικής εξυπηρέτησης της πελατείας τους και τη διεύρυνση του δικτύου καταστημάτων τους σε γεωγραφικές περιοχές της χώρας με χαμηλά ποσοστά αστικοποίησης (ορεινές περιοχές, νησιωτική Ελλάδα, κ.λπ.). Παράλληλα με τη διαχρονική αύξηση του αριθμού καταστημάτων, σημαντική και συστηματική υπήρξε και κατά τη διάρκεια του 2010 η

προσπάθεια των εγκατεστημένων στη χώρα μας τραπεζών να αναπτύξουν εναλλακτικά δίκτυα διανομής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπως αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ATM), τηλεφωνική τραπεζική (phone banking) και ηλεκτρονική τραπεζική (e-banking). (Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011)

### **3.2.2. Μετοχολόγιο-Κεφαλαιοποίηση των Εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών Εμπορικών Τραπεζών**

Το μετοχολόγιο των δεκατριών (13) εισηγμένων (Ένωση Τραπεζών 2010) στο Χρηματιστήριο Αθηνών εμπορικών τραπεζών, συντίθεται από ιδιώτες, Έλληνες και ξένους θεσμικούς επενδυτές, ασφαλιστικά ταμεία, καθώς και φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα χαρακτηρίζεται από έντονη διασπορά, καθώς και από ενισχυμένη διαπραγματευσιμότητα σε καθημερινή βάση.

Οι θεσμικοί επενδυτές, Έλληνες και ξένοι, καταλαμβάνουν ποσοστό που προσεγγίζει το 45% της μετοχικής σύνθεσης των τραπεζών με τους ιδιώτες μετόχους να ακολουθούν με 37% και το Δημόσιο μαζί με τα ασφαλιστικά ταμεία να καταλαμβάνουν ποσοστό 18% επί της μετοχικής σύνθεσης. (Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011)

Η κεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, εξαιρουμένης της Τράπεζας της Ελλάδος, στο τέλος Δεκεμβρίου 2010 ανήλθε στα 14 δις. ευρώ, ποσό που αντιστοιχούσε στο 26% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, έναντι της αντίστοιχης κεφαλαιοποίησης στο τέλος Δεκεμβρίου 2009 η οποία ανερχόταν στα 28 δις. ευρώ, ποσό που αντιστοιχούσε, κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, στο 33% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών. (Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011)

### **3.3. Τραπεζικό σύστημα και ΑΕΠ**

Η άμεση συμμετοχή του τραπεζικού συστήματος στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας παραμένει κατά την περίοδο 2004-2010 σταθερά κοντά στο 5%, παρουσιάζοντας την περίοδο 2004-2009 σημαντική αύξηση της τάξης του 11% (από 4,33% το 2004 σε 4,81% το 2009), σε σταθερές τιμές προηγούμενου έτους, ενώ το 2010 επανήλθε κοντά στα επίπεδα του 2004. Τα παραπάνω στοιχεία αναδεικνύουν τη σημαντική συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας, ακόμα και σε δυσμενείς

περιόδους, όπως αυτή που διανύουμε. Σημειώνεται ότι η συμβολή αυτή αναφέρεται αποκλειστικά στην «άμεση» συμβολή, χωρίς να υπολογίζονται:

(α) η με άλλους τρόπους θετική συμβολή σε συνολικά οικονομικά μεγέθη (π.χ. φορολογικά έσοδα, απασχόληση κ.λπ.), και

(β) τα κάθε τύπου πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα από την «έμμεση» συμβολή του τραπεζικού τομέα στην ελληνική οικονομία. (Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011)

### **3.4. Συμβολή του Τραπεζικού συστήματος στα Φορολογικά έσοδα**

Σύμφωνα με το ισχύον φορολογικό δίκαιο στην Ελλάδα, τα συνολικά κέρδη των νομικών προσώπων φορολογούνται με συντελεστή 25% για τη χρήση 2009 και 24% για τη χρήση 2010. Ο νόμος 3943/2011 (ΦΕΚ 66 Α/31.3.2011) «Καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, στελέχωση των ελεγκτικών υπηρεσιών και άλλες διατάξεις αρμοδιότητας Υπουργείου Οικονομικών» προβλέπει ότι για τις διαχειριστικές χρήσεις που αρχίζουν από 01.01.2011 και μετά, ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος νομικών προσώπων ορίζεται σε 20% (από 24%), ενώ σε περίπτωση διανομής κερδών που εγκρίνονται από γενικές συνελεύσεις από 01.01.2011 και μετά διενεργείται παρακράτηση φόρου 25%. Ειδικά για τα κέρδη που διανέμονται εντός του 2011, διενεργείται παρακράτηση φόρου με συντελεστή 21%.

Επίσης, με το άρθρο 5 του νόμου 3845/2010 (ΦΕΚ 65 Α/6.5.2010) «Μέτρα για την εφαρμογή του μηχανισμού στήριξης της ελληνικής οικονομίας από τα κράτη-μέλη Ζώνης του ευρώ και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο» επιβλήθηκε έκτακτη εισφορά κοινωνικής ευθύνης στο συνολικό καθαρών εισοδημάτων νομικών προσώπων, οικονομικού έτους 2010, εφόσον αυτό υπερέβαινε το ποσό των €100.000. Για τις θυγατρικές εταιρείες των τραπεζών που δραστηριοποιούνται σε άλλες χώρες, ο φόρος έχει υπολογιστεί με τους αντίστοιχους ισχύοντες, για τις χρήσεις 2009 και 2010 στις χώρες αυτές, ονομαστικούς φορολογικούς συντελεστές (Ηνωμένο Βασίλειο: 28%, Βουλγαρία: 10%, Ρουμανία: 16%, ΗΠΑ: 35%, Σερβία: 10%, Ουκρανία: 25%, Αίγυπτος: 20%, Κύπρος: 10%, FYROM: 10%, Λουξεμβούργο: 28,59% και Αλβανία: 10%).

Το σύνολο των φόρων που καταβλήθηκε το 2010, ανήλθε στα €766,3 εκατ. από €702,8 εκατ. το 2009, αύξηση κατά 9%.



Τέλος, η φορολογική επιβάρυνση που προήλθε από την επιβολή της έκτακτης εισφοράς που αναφέρθηκε πιο πάνω ανήλθε, για το συγκεκριμένο δείγμα ελληνικών τραπεζικών ομίλων, σε €223,3εκατ.

### **3.5.Σχέδιο Ενίσχυσης Ρευστότητας Τραπεζών μέσω Κρατικών Εγγυήσεων**

Όπως ανακοινώθηκε, επεκτείνεται κατά €30 δισ. το Σχέδιο Ενίσχυσης Ρευστότητας μέσω κρατικών εγγυήσεων για τη χρηματοδότηση των τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) γεγονός που έχει πολύ μεγάλη σημασία για το μέλλον και την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Η παροχή εγγυήσεων δεν γίνεται με χρήματα των φορολογουμένων. Οι εγγυήσεις δεν επιβαρύνουν ούτε τον Κρατικό Προϋπολογισμό ούτε και καταγράφονται στο δημόσιο χρέος. Απλώς χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες για να εκδώσουν ίδια ομόλογα με εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου. Τα ομόλογα αυτά δεν μπορούν να διατεθούν στην αγορά λόγω της δημοσιονομικής κρίσης. Κατατίθενται, όμως, στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ως εξασφάλιση για την παροχή χρηματοδότησης προς τις ελληνικές τράπεζες. Η ΕΚΤ για κάθε €100 ονομαστικής αξίας ομολόγου αποδίδει στις τράπεζες περίπου €80 τα οποία είναι και τελικώς διαθέσιμα στις τράπεζες. Στο παρελθόν, επίσης, είχαν δοθεί στις τράπεζες και ειδικά κρατικά ομόλογα με αποκλειστική χρήση τους ως εξασφάλιση για την παροχή ρευστότητας από την ΕΚΤ. Οι κρατικές εγγυήσεις δεν παρέχονται δωρεάν στις τράπεζες αλλά με προμήθεια, ενώ τα ειδικά κρατικά ομόλογα δόθηκαν στις τράπεζες επίσης έναντι προμήθειας και εξασφαλίσεων μέσω δέσμευσης υπέρ του Δημοσίου τραπεζικών δανείων υψηλής ποιότητας. (Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών ALPHA Bank 2011)

Τα τελευταία δύο χρόνια, έχουν δοθεί στις τράπεζες κρατικές εγγυήσεις ύψους €51,3 δισ. και ειδικά κρατικά ομόλογα ύψους €7,1 δισ. για λόγους άντλησης ρευστότητας από την ΕΚΤ. Έναντι αυτών οι τράπεζες έχουν χρηματοδοτηθεί με €46,7 δισ. περίπου από την ΕΚΤ. Ταυτόχρονα, το Κράτος έχει ενισχύσει την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών με έκδοση και παράδοση στις τράπεζες ειδικών ομολόγων αξίας €3,8 δισ., έναντι των οποίων το Κράτος έχει προνομιούχες μετοχές των τραπεζών με ετήσιο κόστος 10% για τις τράπεζες. Για την κεφαλαιακή αυτή ενίσχυση, καμία εκταμίευση από τον Κρατικό Προϋπολογισμό δεν έλαβε χώρα αλλά ούτε και προέκυψε κάποια επιβάρυνση του Δημόσιου Χρέους καθώς τα ειδικά

ομόλογα αντισταθμίζονται από τις προνομιούχες μετοχές. Σημειώνεται ότι, στο πλαίσιο του Σχεδίου Ενίσχυσης Ρευστότητας, οι τράπεζες κατέβαλαν το 2010 €635 εκατ., εκ των οποίων τα €380 εκατ. αναφέρονται στο μέρος των προνομιούχων μετοχών και τα υπόλοιπα στις προμήθειες που πληρώνουν οι τράπεζες για τις εγγυήσεις. Επιπλέον, οι τράπεζες επιβαρύνθηκαν λόγω της έκτακτης εισφοράς που επιβλήθηκε. Μόνον οι τέσσερις μεγαλύτερες τράπεζες Alpha, Εθνική, Eurobank και Πειραιώς κατέβαλαν €211 εκατ. σε πρόσθετους φόρους το 2010.

Στο τέλος του 2010 οι καταθέσεις στην Ελλάδα είχαν διαμορφωθεί σε €208,9 δισ. (έχοντας μειωθεί κατά € 18,7 δισ. από το τέλος του 2008) και οι χορηγήσεις σε €257,7 δισ. (έχοντας αυξηθεί κατά €8 δισ. από το τέλος του 2008). Η διαφορά των χορηγήσεων-καταθέσεων €48,8 δισ. Ισοφαρίζεται περίπου από τον δανεισμό από την ΕΚΤ στη βάση των εξασφαλίσεων με εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου. Ο συνολικός δανεισμός από την ΕΚΤ στο τέλος του 2010 ήταν σημαντικά μεγαλύτερος, προσεγγίζοντας τα €98 δισ. (σήμερα έχει πέσει στα €94 δισ.) που, βεβαίως, καλύπτει και τη διαφορά χορηγήσεων-καταθέσεων εκτός Ελλάδος και διάφορες άλλες επενδύσεις, όπως σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου ύψους τουλάχιστον €48 δισ. Από τη χρηματοδότηση αυτή που έχει εξασφαλισθεί από την ΕΚΤ, μόνο η μισή περίπου στηρίζεται σε εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου. Για τα υπόλοιπα, οι τράπεζες χρησιμοποιούν, ως εξασφαλίσεις προς την ΕΚΤ, ίδια ομόλογα που εκδίδουν μέσω τιτλοποιήσεων στοιχείων του ενεργητικού ή άλλα περιουσιακά τους στοιχεία. Στους τίτλους αυτούς, για κάθε €100 ονομαστικής αξίας, η ΕΚΤ χρηματοδοτεί τις τράπεζες με €65 έως €90 αναλόγως του τίτλου, λόγω και των συνεχών υποβαθμίσεων του Ελληνικού Δημοσίου, και κατ' επέκταση των ελληνικών τραπεζών, από τους οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Παρά την ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια που διαθέτουν οι ελληνικές τράπεζες, οι υποβαθμίσεις αυτές είναι το αποτέλεσμα της δημοσιονομικής κρίσης και του έντονα υφεσιακού περιβάλλοντος λειτουργίας της ελληνικής οικονομίας. Μάλιστα, τα πρόσθετα €30 δισ. των εγγυήσεων που προγραμματίζονται σήμερα προορίζονται για τη στήριξη της αξίας των εξασφαλίσεων που δίνουν οι τράπεζες στην ΕΚΤ για τη χρηματοδότησή τους, καθώς οι υποβαθμίσεις από τους οίκους πιστοληπτικής ικανότητας απομειώνουν την πραγματική χρηματική αξία των εξασφαλίσεων που προέρχονται είτε από τιτλοποιήσεις στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών, είτε από κρατικές εγγυήσεις τραπεζικών ομολόγων. Ως εκ τούτου, προκύπτει η ανάγκη αναπλήρωσης των εξασφαλίσεων με τραπεζικά ομόλογα εγγυημένα από το Δημόσιο, έτσι ώστε να μη μειωθεί η συνολική χρηματοδότηση των τραπεζών από την ΕΚΤ. (Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών ALPHA Bank 2011)

Οι τράπεζες διαχειρίζονται με τη μεγαλύτερη δυνατή επιμέλεια τους πόρους της ΕΚΤ. Η κύρια εργασία των τραπεζών είναι η χρηματοδότηση της οικονομίας. Ωστόσο, όμως, η ζήτηση για δάνεια έχει μειωθεί κατακόρυφα. Το πρότυπο αντίδρασης των ελληνικών τραπεζών στη βαθιά ύφεση δεν διαφέρει ουσιαστικά από τράπεζες σε άλλες χώρες της ευρωζώνης.

Είναι ευτυχές γεγονός που η κρίση χρέους βρήκε την Ελλάδα στην ευρωζώνη. Υπάρχει, συνεπώς, αμέριστη υποστήριξη από τους εταίρους μας. (Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών ALPHA Bank 2011)

### **3.6. Διαρθρωτικές Αλλαγές στον Κλάδο των Τραπεζών ως Μέτρα Ενίσχυσης της Ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής Οικονομίας**

Σε αυτό το οικονομικό περιβάλλον το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήρθε αντιμέτωπο με πολλές προκλήσεις. Σε αντίθεση με τον τραπεζικό τομέα άλλων χωρών, οι τράπεζες στην Ελλάδα δεν υπήρξαν γενεσιουργός αιτία της οικονομικής κρίσης, αλλά υφίστανται τις συνέπειες των δημοσιονομικών προβλημάτων της χώρας, τις οποίες μπόρεσαν να αντιμετωπίσουν, με επιτυχία, χάρη στην ικανοποιητική κεφαλαιακή τους βάση, τη χαμηλή συγκριτικά μόχλευση και τη συντηρητική πολιτική διαχείρισης ρευστότητας και ποιότητας ενεργητικού. Οι συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των ελληνικών τραπεζών, αποτέλεσμα των αντίστοιχων υποβαθμίσεων της χώρας, ο αποκλεισμός των ελληνικών τραπεζών από τις διεθνείς αγορές άντλησης κεφαλαίων, αλλά και ο περιορισμός της ρευστότητάς τους από την έντονη εκροή καταθέσεων που παρατηρήθηκε στην ελληνική αγορά κατά τη διάρκεια του 2010 αντισταθμίστηκαν κυρίως από τα συνδυασμένα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας εκ μέρους του Ελληνικού Δημοσίου και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Επιπλέον, το 2010 σημειώθηκε υποχώρηση της αποδοτικότητας των ελληνικών τραπεζών, με σημαντική άνοδο, της τάξης του 19% σε ετήσια βάση, των προβλέψεων λόγω της χειροτέρευσης των δεικτών ποιότητας των δανειακών χαρτοφυλακίων τους.

Το 2011 ήταν δύσκολη χρονιά για τη χώρα μας. Ενώ το διεθνές οικονομικό περιβάλλον παρουσίασε σταδιακή ανάκαμψη, η Ελλάδα βρέθηκε σε φάση ύφεσης για τρίτη συνεχόμενη χρονιά. Παρά τα προβλήματα όμως αυτά οι τράπεζες έδειξαν αξιοσημείωτη

αντοχή. Κάτω από τις σημερινές συνθήκες, η πρόκληση για το τραπεζικό σύστημα έχει τέσσερις πτυχές:

(α) Να βελτιωθεί η ποιότητα των συνθηκών ρευστότητας, με σταδιακή αποκλιμάκωση της εξάρτησης από τη ρευστότητα που αντλείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Ο στόχος αυτός έχει ήδη επιτευχθεί από τις αρχές του 2011, οπότε και μειώθηκε, κατά 12% σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2010, η εξάρτηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος από τη ρευστότητα της ΕΚΤ.

(β) Να διατηρηθεί σταθερό, με διατήρηση υψηλών δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας.

(γ) Να συγκρατήσει τα λειτουργικά του έξοδα.

(δ) Να συνεχίσει τη στήριξη των διεθνών δραστηριοτήτων του, ειδικά σε χώρες όπου η οικονομική συγκυρία βελτιώνεται ή έχει βελτιωθεί σημαντικά. (Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011)

## **Κεφάλαιο 4. ΣΚΟΠΟΙ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ**

### **4.1. Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Ανάλυση**

Με βάση τα δεδομένα των δημοσιευμένων στοιχείων των επισήμων οικονομικών καταστάσεων δια επιστημονικών μεθόδων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης οι μελετητές μπορούν να προσδιορίσουν την ευρύτερη οικονομική πορεία μιας επιχείρησης ή γενικευμένα ενός συνόλου επιχειρήσεων ή ενός κλάδου της εθνικής οικονομίας.

Άρα με τον όρο Ανάλυση εννοούμε την κριτική διερεύνηση σε δεδομένη χρονική στιγμή, των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης, όπως επίσης και την ερμηνεία πρόσθετων πινάκων, δεδομένων και στατιστικών στοιχείων της επιχείρησης, τόσο συνολικά όσο και τμηματικά, συγκρίνοντας πάντα με την τάση που μπορεί να επικρατεί και με τα ιστορικά στοιχεία των υπαρχόντων ισολογισμών της ίδιας ή ομοειδούς επιχείρησης, με σκοπό την παρακολούθηση της οικονομικής της κατάστασης

Με την χρήση μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων έχουμε τη δυνατότητα να προσδιορίσουμε τις παρακάτω πληροφορίες σε μια επιχείρηση:

- ✓ την περιουσιακή της κατάσταση και την κεφαλαιακή διάρθρωσή της
- ✓ την χρηματοπιστωτική της διάρθρωση

- ✓ την αποδοτικότητά της
- ✓ τις επενδύσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει
- ✓ τη σύνθεση των δαπανών και των προσόδων της
- ✓ τον κύκλο εργασιών της
- ✓ τις πηγές και τις χρήσεις του κεφαλαίου της

## 4.2. Γενικοί Σκοποί της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Μέσω των μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποδεικνύονται τα ακόλουθα χρηματοοικονομικά μεγέθη και χρηματοοικονομικές ικανότητες:

A) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: με τον όρο αυτό εκφράζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τα βραχυπρόθεσμα χρέη της ή τις υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Γίνεται μελέτη των σχέσεων μεταξύ των κυκλοφοριακών στοιχείων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, της φύσης και του μεγέθους των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους δανειστές και τους μετόχους της, της προστασίας που παρέχεται στους δανειστές της και ιδιαίτερα στους μακροπρόθεσμους δανειστές της, με τη μορφή υποθηκών, ενεχύρων, ρητρών στα δανειστικά συμβόλαια, κ.λπ. και της ιστορικής εξέλιξης των κερδών, του ύψους αυτών στην τρέχουσα χρήση και της διαγραφόμενης τάσης αυτών στο μέλλον. Ακόμη η ρευστότητα της επιχείρησης δεν είναι πάντα ωφέλιμη, αν είναι παραπάνω ή λιγότερη από αυτή που χρειάζεται η επιχείρηση.

B) ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: με τον όρο αυτό εκφράζεται η δυνατότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες μακροχρόνιες υποχρεώσεις της, δηλαδή η να καταβάλλει τους τόκους και τα χρεολύσια των μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και τα μερίσματα στους κοινούς και τους προνομιούχους μετόχους.

Γ) ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: Οι δείκτες αποδοτικότητας αποτελούν σημαντικά κριτήρια, βάσει των οποίων εξάγουμε συνολικά συμπεράσματα για την αποτελεσματική ή όχι άσκηση της διοικήσεως, όπως αυτή κρίνεται εκ του αποτελέσματος με βάση το επίπεδο των κερδών της, την αποτελεσματική αξιοποίηση των βασικών δραστηριοτήτων της.

Τους δείκτες αυτούς τους αναλύουμε και τους ερμηνεύουμε διαχρονικά, βάσει των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης για μια συγκεκριμένη περίοδο, ή τους ερμηνεύουμε συγκριτικά με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου ή άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων για την ίδια χρονική περίοδο.

Δ) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ: Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι κριτήρια, με τα οποία μετράμε το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αφού όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων επιχειρηματικών πόρων τόσο πιο αποτελεσματική (κερδοφόρα) είναι η εκμετάλλευση της επιχείρησης.

Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, αφού βοηθούν στον προσδιορισμό της ταχύτητας, με την οποία κινείται το συνολικό κύκλωμα της επιχείρησης, που αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό σκοπό για την μεγιστοποίηση του κέρδους της

#### Ε) ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΕΩΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ:

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διαρθρώσεως των κεφαλαίων της. Λέγοντας διάρθρωση των κεφαλαίων μιας επιχείρησης εννοούμε τα διάφορα είδη και τις μορφές των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση της. Έτσι έχουμε τα μόνιμα (ίδια) κεφάλαια, ως και τις βραχυπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Τα ίδια κεφάλαια είναι εκείνα που επωμίζονται τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αναπόφευκτα υπάρχει σε κάθε επιχείρηση. Επειδή θεωρούνται μόνιμα, επενδύονται κατά κανόνα σε μακροχρόνιες επενδύσεις και εκτίθενται σε περισσότερους κινδύνους από ότι τα δανειακά. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια πρέπει να εξοφληθούν προσαυξημένα από τους τόκους τους σε τακτά χρονικά διαστήματα, ανεξάρτητα από την οικονομική θέση της επιχείρησης.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας διαδεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίου είναι οι εξής:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος
- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας
- Η ικανότητα της επιχείρησης ν' αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες (Βασιλείου Δ. 2008)

### **4.3. Σκοποί Αναλυτών**

Εκτός από τους παραπάνω βασικούς σκοπούς και τη σημασία της ανάλυσης, μπορούμε να διακρίνουμε και άλλους σκοπούς ανάλογα με το ποιος διενεργεί την ανάλυση. Βασικές κατηγορίες αναλυτών είναι οι ακόλουθες:

- ✓ Επενδυτές-μέτοχοι: οι οποίοι δίνουν τα επιχειρηματικά κεφάλαια και αποσκοπούν στη λήψη κάποιου μελλοντικού μερίσματος αλλά και δικαιωμάτων από τη διανομή αποθεματικών καθώς και στην αύξηση της τιμής των μετοχών στην αγορά, ώστε να πραγματοποιήσουν κέρδη κεφαλαίου.
- ✓ Δανειστές των επιχειρήσεων: οι οποίοι ενδιαφέρονται περισσότερο για την επιστροφή των τόκων και των κεφαλαίων τους. Δανεισμός μπορεί να γίνει είτε βραχυπρόθεσμα, κατά τον οποίο οι δανειστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη βραχυχρόνια οικονομική κατάσταση, το βαθμό ρευστότητας των κυκλοφοριακών στοιχείων και την ταχύτητα κυκλοφορίας τους, είτε μακροπρόθεσμα, κατά τον οποίο οι δανειστές επιδιώκουν μια πιο λεπτομερή ανάλυση, η οποία περιλαμβάνει προβλέψεις των μελλοντικών εισροών κεφαλαίων, της οικονομικής θέσης καθώς και την ικανότητα της να διατηρήσει την οικονομική της κατάσταση.
- ✓ Διοικούντες την επιχείρηση: ενδιαφέρονται κυρίως για τον προσδιορισμό της οικονομικής κατάστασης, της κερδοφόρας δυναμικότητας και τη μελλοντική της εξέλιξη.
- ✓ Αναλυτές σε περίπτωση εξαγορών και συγχωνεύσεων: εδώ οι σκοποί είναι παρόμοιοι με αυτούς των επενδυτών, όμως είναι απαραίτητο να γίνει ανάλυση των άυλων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι η φήμη και η πελατεία, αλλά ακόμα να γίνει και υπολογισμός των υποχρεώσεων.
- ✓ Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων: έργο των ελεγκτών είναι να γίνει εντοπισμός των ηθελημένων ή μη σφαλμάτων και των ατασθαλιών τα οποία αν δεν επισημανθούν ή δεν αναφερθούν μπορεί να δώσουν εσφαλμένη εικόνα. Γι αυτό το λόγο γίνεται ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων με τον υπολογισμό ορισμένων αριθμοδεικτών καθώς και η παρακολούθηση μεταβολών των οικονομικών στοιχείων και των τάσεων τους διαχρονικά.
- ✓ Λοιπές ομάδες ενδιαφερόμενων: ανάλογα με το σκοπό που επιδιώκουν οι ομάδες, δίνουν και ανάλογη έμφαση στα στοιχεία από την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων. Οι ομάδες των ενδιαφερομένων μπορεί να είναι, π.χ. εφοριακοί ελεγκτές για τον έλεγχο των εσόδων του κράτους από φόρους επιχειρήσεων, συνδικαλιστικές ενώσεις των εργαζομένων για αξιολόγηση της οικονομικής θέσης της επιχείρησης ώστε να υπογράψουν συλλογική σύμβαση εργασίας, ώστε να πετύχουν καλύτερους όρους αμοιβών και εργασίας, και πελάτες επιχειρήσεων που επιθυμούν να προσδιορίσουν τη κερδοφορία, τη δυναμικότητα, την απόδοση κεφαλαίων με σκοπό την παραπάνω συνεργασία, την επίτευξη καλύτερων τιμών και όρων συναλλαγής. (Βασιλείου Δ. 2008)

#### 4.4. Είδη Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων ανάλογα με την θέση του αναλυτή και με τα στάδια διενέργειας της, διακρίνεται στα εξής είδη:

Υπάρχουν δύο είδη ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων, ανάλογα με την θέση εκείνου ο οποίος τη διενεργεί, η εσωτερική και η εξωτερική ανάλυση.

##### ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η εσωτερική ανάλυση γίνεται από πρόσωπα, που βρίσκονται σε άμεση σχέση με την επιχείρηση και που μπορούν να προσφύγουν στα λογιστικά βιβλία για να ελέγξουν τους επί μέρους λογαριασμούς και τα λογιστικά έγγραφα. Το κυριότερο πλεονέκτημα αυτού του είδους της ανάλυσης είναι ότι επιτρέπει σ' αυτόν που την διενεργεί να ελέγξει τις διάφορες μεθόδους και διαδικασίες που εφαρμόστηκαν. Μ' αυτόν τον τρόπο, η ανάλυση αποκτά μεγαλύτερη διαύγεια και επιτρέπει στον αναλυτή να εμβαθύνει σ' αυτήν.

Η εν λόγω ανάλυση, γίνεται από πρόσωπα της επιχείρησης τα οποία ενδιαφέρονται κυρίως να προσδιορίσουν το βαθμό αποδοτικότητας της και να ερμηνεύσουν τις μεταβολές της οικονομικής της θέσεως. Επιπλέον, η εσωτερική ανάλυση προσπαθεί να ερμηνεύσει ορισμένα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης, για λογαριασμό της διοίκησης, έτσι ώστε να της επιτρέψει να μετρήσει την πρόοδο που πράγματι επιτελέστηκε, σε σύγκριση με τα υπάρχοντα προγράμματα. Κατ' αυτό τον τρόπο επιταχύνεται ο έλεγχος της λειτουργίας μιας επιχείρησης.

##### ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από πρόσωπα, που βρίσκονται έξω από την επιχείρηση και βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στα στοιχεία που δημοσιεύονται στις λογιστικές καταστάσεις και στις εκθέσεις του διοικητικού συμβουλίου και των ελεγκτών. Έτσι, ο αναλυτής δεν μπορεί να διεισδύσει βαθύτερα μέσα στην επιχείρηση, το δε έργο του είναι δυσκολότερο όσο πιο συνοπτικά είναι τα στοιχεία που δημοσιεύονται. Όταν μιλάμε για προσδιορισμό της οικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, εννοούμε:

I) Τη δυνατότητα που έχει η επιχείρηση να ανταποκριθεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της στο παρόν και στο μέλλον, ακόμη και κάτω από συνθήκες διαφορετικές εκείνων που υπάρχουν τη στιγμή που γίνεται η ανάλυση.

II) Τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τυχόν παρουσιαζόμενες ευκαιρίες με την χρησιμοποίηση κεφαλαίων από ίδιες πηγές, η από έκδοση νέων τίτλων μετοχών η ομολογιών ακόμα και με την άντληση κεφαλαίων από την προσφυγή στον τραπεζικό δανεισμό.



III) Τη δυνατότητα πληρωμής των ληξιπρόθεσμων τόκων και των υποχρεώσεων, και την καταβολή μερισμάτων χωρίς διακοπή.

Για τον προσδιορισμό της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης ερευνάται ιδιαίτερα το ύψος και η σταθερότητα των καθαρών κερδών της, καθώς και η τάση βελτίωσης αυτών στο μέλλον. Ο τύπος και η διάταξη των στοιχείων του ισολογισμού και της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης έχουν μεγάλη σημασία, προκειμένου να προσδιοριστεί η οικονομική θέση και η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης.

Ανάλογα με τα κύρια στάδια διενέργειας της, διακρίνουμε την ανάλυση σε τυπική και ουσιαστική. Η τυπική ανάλυση προηγείται της ουσιαστικής και αποτελεί, κατά κάποιο τρόπο, το προπαρασκευαστικό στάδιο αυτής.

Η τυπική ανάλυση είναι η ποσοστιαία απεικόνιση της επιχείρησης, ελέγχει την εξωτερική διάρθρωση του ισολογισμού και του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσης, προβαίνει στις ενδεικνυόμενες διορθώσεις, στρογγυλοποιήσεις, ομαδοποιήσεις, ανακατατάξεις.

Η ουσιαστική ανάλυση βασίζεται μεν στα δεδομένα της τυπικής ανάλυσης αλλά επεκτείνεται στην εξεύρεση και επεξεργασία διαφόρων αριθμοδεικτών, οι οποίοι δίνουν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης. (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

#### **4.5. Μέθοδοι Ανάλυσης Χρηματοοικονομικών καταστάσεων**

Όπως ήδη είναι γνωστό, οι δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις αποτελούν την πιο σημαντική «πηγή» πληροφοριών για τους εξωτερικούς αναλυτές. Όμως δεν παρέχουν έτοιμες πληροφορίες, αλλά απλά την «πρώτη ύλη», με τη μορφή απόλυτων χρηματοοικονομικών στοιχείων, τα οποία καμία ή πολύ μικρή σημασία έχουν από μόνα τους. Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Στο κεφάλαιο αυτό, παρουσιάζουμε τις πιο κάτω βασικές μεθόδους ανάλυσης:

Καταστάσεις κοινών μεγεθών.

- Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις
- Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης
- Χρήση αριθμοδεικτών
- Χρήση διάφορων στατιστικών μεθόδων

➤ Ανάλυση του Νεκρού Σημείου των συναλλαγών

Κάθε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Γενικά, οι αναλυτές δίνουν ένα σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων. (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

#### 4.5.1.Κάθετη Ανάλυση

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία ένα σημαντικό μέγεθος ή στοιχείο μιας συγκεκριμένης οικονομικής κατάστασης (π.χ. για τον ισολογισμό το άθροισμά του, για τα αποτελέσματα χρήσης οι πωλήσεις), χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και όλα τα άλλα στοιχεία της οικονομικής κατάστασης συγκρίνονται προς αυτό. Αποτέλεσμα της σύγκρισης αυτής, είναι ότι όλα τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής κατάστασης εκφράζονται πλέον ως ποσοστά του ποσού του μεγέθους που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού και το οποίο παριστάνεται με το 100%. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα στοιχεία τους σε απόλυτους αριθμούς και σε ποσοστά ή μόνο σε ποσοστά, λέγονται, είτε καταστάσεις «κοινού μεγέθους», γιατί τα ποσοστά υπολογίζονται πάνω σε κοινή βάση, είτε καταστάσεις του «100%», είτε ακόμα και καταστάσεις «συστατικού ποσοστού», γιατί κάθε κατάσταση ανάγεται στο σύνολο του 100 και κάθε στοιχείο της εκφράζεται ως ποσοστό στο σύνολο του 100. Η κάθετη ανάλυση ή οι καταστάσεις «κοινού μεγέθους» μπορούν να περιγραφούν ως μέσα ανάλυσης της εσωτερικής δομής των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Η μέθοδος αυτή (κάθετη ανάλυση), οφείλει την ονομασία της στο γεγονός ότι εφαρμόζεται σε οικονομικές καταστάσεις κάθετης παράθεσης (μορφής) και η μελέτη, συνεπώς, των ποσοστών που εμφανίζονται σ' αυτές γίνεται κατά κάθετο τρόπο. Η σπουδαιότητα της κάθετης ανάλυσης ή των καταστάσεων «κοινού μεγέθους» οφείλεται στους εξής λόγους:

□ Με την απλή έκφραση των απόλυτων μεγεθών των οικονομικών στοιχείων μιας χρηματοοικονομικής κατάστασης ως ποσοστών πάνω στο απόλυτο μέγεθος του στοιχείου που λήφθηκε ως βάση υπολογισμού, αποκαλύπτεται το σχετικό μέγεθος ή η βαρύτητα κάθε στοιχείου σε σχέση με το ποσό της βάσης υπολογισμού. Με τον τρόπο αυτό διευκολύνεται ο αναλυτής, γιατί έχει μια ταχύτερη και ακριβέστερη αντίληψη της πραγματικής

σπουδαιότητας κάθε χρηματοοικονομικού στοιχείου. Καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση των μεταβολών των επιμέρους στοιχείων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων από έτος σε έτος, σε σχέση με το εκάστοτε ποσό της βάσης υπολογισμού. Κάτι τέτοιο είναι πάρα πολύ δύσκολο, αν όχι αδύνατο, στην περίπτωση που οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις παρουσιάζουν τα οικονομικά τους στοιχεία μόνο ως απόλυτα μεγέθη.

□ Καθίσταται δυνατή η σύγκριση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους, γιατί με τη μετατροπή των στοιχείων τους σε ποσοστά των συνολικών τους μεγεθών, π.χ. σε ποσοστά του συνολικού ενεργητικού ή παθητικού, αν πρόκειται για ισολογισμούς, ή των συνολικών πωλήσεων, αν πρόκειται για αποτελέσματα χρήσης, δημιουργείται μια κοινή βάση σύγκρισης μεταξύ τους. (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. 2008).

#### **4.5.2.Οριζόντια ανάλυση**

Πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Σ' αυτήν, αντιπαρατίθενται τα κονδύλια διαδοχικών ισολογισμών ή αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων και παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους, διότι έτσι οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή. Η ονομασία της οφείλεται στο ότι προσδιορίζονται και μελετώνται οι οριζόντιες μεταβολές στα στοιχεία των διαδοχικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι διαδοχικές δε αυτές καταστάσεις, λέγονται συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Έτσι, ετήσια, εξαμηνιαία, τριμηνιαία ή και μηνιαία στοιχεία, μπορούν εύκολα να συγκριθούν με τα αντίστοιχα προηγούμενων χρήσεων και να οδηγήσουν σε συμπεράσματα, σχετικά με την τάση και το ρυθμό τους διαχρονικά. Για να είναι όμως δυνατή η σύγκριση των λογιστικών στοιχείων διαχρονικά, πρέπει οι συγκριτικές καταστάσεις να πληρούν τις εξής προϋποθέσεις:

- Η ταξινόμηση των στοιχείων να είναι ομοιόμορφη σε όλες τις περιόδους, στις οποίες αναφέρονται.
- Τα στοιχεία να είναι ενταγμένα στις ίδιες επί μέρους ομάδες στοιχείων.

- Να τηρούνται οι λογιστικές αρχές, καθ' όλη την υπό κρίση περίοδο. Σε περίπτωση που υπάρχει κάποια αλλαγή αυτών, θα πρέπει να σημειώνεται, ώστε να λαμβάνεται υπόψη από τον αναλυτή.
- Να σημειώνονται τυχόν μεταβολές στις συνθήκες ή στη φύση των στοιχείων. Στην έκταση που οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν τηρούνται, οι συγκρίσεις μπορεί να δώσουν παραπλανητική εικόνα και να οδηγήσουν σε εσφαλμένα συμπεράσματα. (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. 2008).

### 4.5.3.Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσης

Ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών τάσης, από τεχνική άποψη, δεν παρουσιάζει καμία δυσκολία: επιλέγεται ένα έτος (ή κάποιο άλλο χρονικό σημείο) ως βάση των υπολογισμών, για αυτό λέγεται και έτος βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης (το έτος βάσης είναι ίσο με 100% ή απλά με το 100). Για τον υπολογισμό της σειράς των αριθμοδεικτών τάσης ενός οικονομικού στοιχείου, για καθένα από τα επόμενα έτη της υπό εξέταση χρονικής περιόδου, χρησιμοποιείται ο τύπος:

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσης έτους (v)} = \frac{\text{Αξία μεγέθους έτους (v)} \times 100}{\text{Αξία μεγέθους έτους βάσης}}$$

Κρίνουμε σκόπιμο να σημειώσουμε ότι επειδή το έτος βάσης αποτελεί την αφετηρία για όλους τους υπολογισμούς και όλες τις μετέπειτα συγκρίσεις, θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο τυπικό ή κανονικό, από την άποψη των συνθηκών λειτουργίας και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης ή αλλιώς να αντιπροσωπεύει την καλούμενη «τυπική» ή «ομαλή» δραστηριότητα της επιχείρησης. Γενικά, κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες τάσης, ως έτος βάσης λαμβάνεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου που καλύπτει η ανάλυση, εκτός και αν το έτος αυτό δεν εκπληρώνει τις πιο πάνω προϋποθέσεις του έτους βάσης, οπότε θα πρέπει να επιλεγεί από τον αναλυτή ένα άλλο, πιο αντιπροσωπευτικό έτος. (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

#### 4.5.4. Ανάλυση με Αριθμοδείκτες

Οι μέχρι τώρα αναπτυχθείσες μέθοδοι ανάλυσης συμπληρώνονται με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών, οι οποίοι παρέχουν στις επιχειρήσεις χρήσιμες πληροφορίες, προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις. Η ανάλυση με αριθμοδείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι αριθμοδείκτες εκφράζουν λογικές σχέσεις των οικονομικών μεγεθών, ενδεικτικές της αξίας των δύο βασικών επιχειρηματικών λειτουργιών: της διαχείρισης και της εκμετάλλευσης. Η σύγκριση των μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη **Ratio** που σημαίνει σχέση-λόγος. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, **αριθμοδείκτης** θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης). Ο αριθμοδείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος ή τέλος ως ποσοστό επί τοις εκατό. (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

##### 4.5.4.1. Ανάλυση Κατηγοριών Αριθμοδεικτών

«Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ μεγεθών, λογιστικής ή στατιστικής προελεύσεως, που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσεως ή της αποδοτικότητας των διάφορων τμημάτων ή ολόκληρων τομέων της οικονομικής μονάδας και, σε τελική ανάλυση, της πραγματικής καταστάσεως ολόκληρης της οικονομικής μονάδας ή και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει η μονάδα αυτή. Με τους αριθμοδείκτες προσδιορίζεται η σχέση μεταξύ βασικών επιχειρηματικών μεγεθών, διευκολύνεται η επιχειρηματική δράση και επεξηγούνται τα αποτελέσματα που προκύπτουν απ' αυτή.» Με το σύστημα των αριθμοδεικτών προσδιορίζεται, επίσης, ο βαθμός αποδόσεως των διάφορων δραστηριοτήτων της οικονομικής μονάδας, με σκοπό την ορθολογικότερη εκμετάλλευση των μέσων δράσεώς της.

Για την κατάρτιση των αριθμοδεικτών τα λογιστικά μεγέθη λαμβάνονται από:

- τον ισολογισμό
- το λογαριασμό γενικής εκμεταλλεύσεως
- το λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσεως

- τους λογαριασμούς της γενικής λογιστικής
- τους λογαριασμούς της αναλυτικής λογιστικής
- τα λογιστικά και εξωλογιστικά έντυπα και στατιστικά στοιχεία της οικονομικής μονάδας

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται κατά την παρούσα εργασία ομαδοποιούνται στις εξής κατηγορίες: Δείκτες Απόδοσης, Δείκτες Δραστηριότητας και Δείκτες Μόχλευσης. Παρακάτω παρουσιάζονται οι επιστημονικοί ορισμοί των εκλεγμένων για τις ανάγκες της παρούσας έρευνας χρηματοοικονομικών δεικτών. (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. 2008).

#### 4.5.4.2. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Μια επιχείρηση οφείλει να διατηρεί επαρκείς χρηματικούς πόρους για να πληρώνει όλους τους νόμιμους λογαριασμούς όταν εμφανίζονται. Όταν όμως δεν τα καταφέρνει, σημαίνει ότι έχει εξαντλήσει τη ρευστότητά της και βρίσκεται σε πολύ σοβαρή χρηματοοικονομική κατάσταση. Οι δείκτες ρευστότητας είναι μια ομάδα κριτηρίων που σκοπό έχουν την μέτρηση της ικανότητας της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της και γενικότερα στις τρέχουσες βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τα μέσα που χρησιμοποιεί για αυτό το σκοπό είναι μετρητά, καταθέσεις σε τράπεζες, επιταγές και ακόμη απαιτήσεις από λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων. Οι δείκτες Ρευστότητας είναι οι ακόλουθοι:

**Δείκτης Γενικής Ρευστότητας = Κυκλοφορούν Ενεργητικού / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (φορές)**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας, ώστε αυτή να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων. Όσο πιο προβλέψιμες είναι οι εισροές χρημάτων μιας επιχείρησης τόσο είναι γενικότερα αποδεκτός ένας πιο χαμηλός δείκτης, αν και αυτό είναι συνάρτηση κυρίως του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις τρέχουσες (βραχυπρόθεσμες) υποχρεώσεις της. Δηλαδή αποτελεί δείκτη, ο οποίος χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του βαθμού ασφαλείας των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται διαιρώντας το κυκλοφορούν ενεργητικό με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και μας δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει σε μια διαδεδομένη χρονική στιγμή, τις υποχρεώσεις της με την ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων. Όμως υπάρχει περίπτωση μια επιχείρηση ενώ παρουσιάζει ισχυρό δείκτη να παρουσιάζει ταμειακά προβλήματα και αυτό οφείλεται στο ότι δεν έχει γίνει διάκριση μεταξύ διαφόρων τύπων κυκλοφορούντος ενεργητικού και έτσι ορισμένοι να έχουν μεγαλύτερη ρευστότητα από άλλους. Επίσης ενδέχεται κατά την διάρκεια ρευστοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού της επιχείρησης να προκύψουν ζημιές, δηλ. να ρευστοποιηθούν στοιχεία του ενεργητικού σε τιμές μικρότερες των λογιστικών αξιών. Σε αυτήν την περίπτωση η παρουσία υψηλού κυκλοφορούντος ενεργητικού παρέχει εγγύηση στους πιστωτές για την κάλυψη αυτών των ζημιών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, τόσο καλύτερη είναι η θέση της επιχείρησης από άποψη ρευστότητας.

Συνοπτικά :

- Μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει την ύπαρξη αδυναμίας κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης.
- Αντιθέτως, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο καλύτερη θεωρείται η επιχείρηση από άποψη ρευστότητας.
- Συνήθως ένας αριθμοδείκτης που κυμαίνεται γύρο στο 2 θεωρείτε ιδανικός δείκτης για την εταιρία.
- Το αποτέλεσμα του κλάσματος μας υποδεικνύει πόσες φορές εάν ρευστοποιήσουμε τα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

**Δείκτης «Ειδικής» ή «Άμεσης» Ρευστότητας= (Κυκλοφορούν ενεργητικό – Αποθέματα)/ Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (φορές)**

Δεν περιλαμβάνονται: τα αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και ετοιμών προϊόντων και οι προκαταβληθείσες δαπάνες. Ο δείκτης αυτός είναι ένα αυστηρότερο κριτήριο ρευστότητας της επιχείρησης. Σύμφωνα με αυτήν την άποψη, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης πρέπει να καλύπτονται εξ ολοκλήρου από τα σχετικά εύκολα ρευστοποιημένα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, δηλαδή τα ταμειακά διαθέσιμα της απαιτήσεις κ τους πελάτες. Μας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι σε θέση να καλύψουν τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Ο δείκτης ειδικής ρευστότητας υπολογίζεται αν από το

κυκλοφορούν ενεργητικό αφαιρεθούν τα αποθέματα και το υπόλοιπο διαιρεθεί με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Εάν ο δείκτης κυμαίνεται γύρω στη μονάδα είναι καλή ένδειξη για την επιχείρηση μόνο αν δεν παρουσιάζει στις απαιτήσεις της επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεις απαιτήσεις και αν η περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης είναι περίπου ίσες. Επειδή όμως, αυτό είναι δύσκολο πρακτικά κρίνεται σκόπιμο οι απαιτήσεις να παρουσιάζονται μειωμένες ώστε να υπολογιστεί ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας.

Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας, ο οποίος παρουσιάζει αποτέλεσμα μικρότερο της μονάδας, μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης δεν επαρκούν για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η επιχείρηση να βασίζεται στις μελλοντικές της πωλήσεις, ώστε να μπορέσει να εξασφαλίσει έναν ικανοποιητικό βαθμό ρευστότητας. Εάν όμως, για οποιονδήποτε λόγο προβλέπεται μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, τότε η επιχείρηση μπορεί, είτε να δανειστεί χρήματα είτε να εκδώσει μετοχές.

#### **Δείκτης Ταμειακής Ρευστότητας = Χρηματικά Διαθέσιμα/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (φορές)**

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας προσδιορίζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της με τα διαθέσιμα της. Προσδιορίζει, δηλαδή, την ικανότητα να εξοφλεί με μετρητά τις υποχρεώσεις της αυτές. Στα ταμιακά διαθέσιμα περιλαμβάνονται και οι καταθέσεις όψεως τα τοκομερίδια που έληξαν, οι επιταγές και το συνάλλαγμα. δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η χρήση του μας βοηθάει στο να υπολογίσουμε εάν τα μετρητά μιας επιχείρησης είναι επαρκή ή όχι ώστε να μπορέσει να εξοφλήσει τις τρέχουσες και ληξιπρόθεσμες ανάγκες της. Ο δείκτης μπορεί να χαρακτηριστεί επαρκής όταν κυμαίνεται ανάμεσα στο 35% - 45%. Ένας πολύ χαμηλός αριθμοδείκτης δεν σημαίνει πως υπάρχει απαραίτητα πρόβλημα ρευστότητας μπορεί όμως να σχετίζεται με κάποιο επενδυτικό πρόγραμμα εξαιρετικά επωφελές για την επιχείρηση ή μπορεί να αποτελεί ένδειξη μιας προεγκριθείσας δυνατότητα δανεισμού της επιχείρησης ανά πάσα χρήση. (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. 2008).



#### 4.5.4.3. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας είναι κριτήρια, με τα οποία μετράμε το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, αφού όσο πιο εντατική είναι η χρησιμοποίηση των διαθέσιμων επιχειρηματικών πόρων τόσο πιο αποτελεσματική ( κερδοφόρα ) είναι η εκμετάλλευση της επιχείρησης. Η σημασία των δεικτών αυτών είναι μεγάλη, αφού βοηθούν στον προσδιορισμό της ταχύτητας, με την οποία κινείται το συνολικό κύκλωμα της επιχείρησης, που αποτελεί και τον κύριο αντικειμενικό σκοπό για την μεγιστοποίηση του κέρδους της.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι ακόλουθοι :

**Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού = Κύκλος Εργασιών / γενικό Σύνολο Ενεργητικού (φορές)**

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης παρέχει ενδείξεις για το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Από αυτό φαίνεται αν υπάρχει υπερεπένδυση κεφαλαίων στην επιχείρηση σε σχέση με το ύψος των πωλήσεών της. Βέβαια, τα στοιχεία αυτού του δείκτη επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από τη μέθοδο των αποσβέσεων που ακολουθεί η διοίκηση της εταιρείας, δηλαδή από το αν ακολουθείται πολιτική αυξανόμενης ή σταθερής απόσβεσης. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο αποτελεσματικά έχουν χρησιμοποιηθεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Επίσης, είναι χρήσιμο να γίνεται σύγκριση αυτού του δείκτη με τις ισορροπίες του κλάδου.

**Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξης Απαιτήσεων = Κύκλος Εργασιών / Απαιτήσεις (φορές)**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αξία των πιστωτικών πωλήσεων μιας επιχείρησης μέσα στη χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Επειδή όμως συνήθως δεν υπάρχουν στοιχεία για τις πιστωτικές πωλήσεις, καθώς και στοιχεία που να αναφέρονται στο μέσο όρο χορηγούμενων πιστώσεων, λαμβάνονται υπόψη οι καθαρές πωλήσεις της χρήσεως όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό στο τέλος της χρήσεως. Ειδικότερα, για την περίπτωση των απαιτήσεων είναι προτιμότερο να πάρουμε το μέσο όρο των απαιτήσεων αρχής και τέλους της χρήσης, διότι οι απαιτήσεις

όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό, δηλ. στο τέλος της χρήσης, δεν δίνουν αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος αυτών κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Ο δείκτης αυτός καταδεικνύει αν οι απαιτήσεις μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγάλες σε σύγκριση με τις πωλήσεις της. Ανάλογος με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων είναι ο χρόνος δέσμευσης των απαιτήσεων. Μεγάλη ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων σημαίνει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες. Η παρακολούθηση της τάσης είναι διαχρονικά χρήσιμη για την αξιολόγηση της ποιότητας και της ρευστότητας των απαιτήσεων. (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. 2008).

### **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων = Κόστος Πωλήσεων / Αποθέματα (φορές)**

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο έχουν πωληθεί τα αποθέματα μέσα στη χρήση. Γενικά, όσο μεγαλύτερο αποτέλεσμα παρουσιάζει αυτός ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Ενώ μία μείωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων μπορεί να σημαίνει ότι σε αυτά περιλαμβάνονται αποθέματα που είναι δύσκολο να πωληθούν ή ότι έχει μειωθεί η ζήτηση καθώς επίσης και σε υπερβολικές αγορές αποθεμάτων εξαιτίας πιθανών ελλείψεων ή αυξήσεων των τιμών στην αγορά.

Ο αριθμοδείκτης αυτός επιτρέπει να δούμε πόσες φορές ανανεώθηκαν τα αποθέματα της επιχείρησης σε σχέση με τις πωλήσεις της μέσα στη χρήση. Χρησιμοποιείται δηλαδή για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Αν διαιρέσουμε το 365 (συνολικές ημέρες του έτους) με τον αριθμό αυτόν διαπιστώνουμε τον αριθμό των ημερών που παρέμειναν τα αποθέματα στην επιχείρηση ώσπου να πωληθούν.

### **Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων = Κύκλος Εργασιών/ Ίδια Κεφάλαια (φορές)**

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

κεφαλαίων. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών πωλήσεων της χρήσεως με τα ίδια κεφάλαια. (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. 2008).

#### 4.5.4.4. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας

Οι δείκτες αποδοτικότητας αποτελούν σημαντικά κριτήρια, βάσει των οποίων εξάγουμε συνολικά συμπεράσματα για την αποτελεσματική ή όχι άσκηση της διοικήσεως, όπως αυτή κρίνεται εκ του αποτελέσματος με βάση το επίπεδο των κερδών της, την αποτελεσματική αξιοποίηση των βασικών δραστηριοτήτων της. Τους δείκτες αυτούς τους αναλύουμε και τους ερμηνεύουμε διαχρονικά, βάσει των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης για μια συγκεκριμένη περίοδο, ή τους ερμηνεύουμε συγκριτικά με τους αντίστοιχους δείκτες του κλάδου ή άλλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων για την ίδια χρονική περίοδο. Η έννοια της αποδοτικότητας αναφέρεται στην ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Η διοίκηση μιας επιχείρησης συνήθως αμείβεται με βάση τις επιτεύξεις της και την καλύτερη ένδειξη για τις επιτεύξεις της παρέχουν οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, αμοιβής.

Οι δείκτες αποδοτικότητας είναι οι ακόλουθοι:

**Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά Κέρδη χρήσης / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (%)**

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.

Ο δείκτης αυτός είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος. Αφορά άμεσα τον επιχειρηματία και τους μετόχους αφού παρέχει πληροφορίες για επιτυχή ή όχι τοποθέτηση και απόδοση των κεφαλαίων τους. Εκφράζεται από το πηλίκο της διαιρέσεως των καθαρών λειτουργικών κερδών της χρήσης, με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης.

πολλαπλασιαζόμενος επί 100, μας δίνει το ποσοστό των καθαρών κερδών πάνω στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, απεικονίζοντας έτσι, τη δυναμική της ικανότητα να πραγματοποιεί κέρδη.

Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι ο δείκτης αυτός συναρτάται από το ύψος των ξένων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί μέσα στην επιχείρηση. Όταν αυξάνουν κατά τρόπο ανορθόδοξο και δεν αξιοποιούνται ορθολογικά, έχουν ως αποτέλεσμα τις αλυσιδωτές αυξήσεις σε τόκους, χρηματοοικονομικά έξοδα κ.λπ. και την μείωση του καθαρού κέρδους. Ακόμη, η είσπραξη νέων ιδίων κεφαλαίων (μετοχικού κεφαλαίου και καταθέσεων των μετόχων) μπορεί να οδηγήσει σε μείωση της ιδιοφελούς αποδοτικότητας, όταν τα κεφάλαια ή μέρος αυτών παραμένουν αχρησιμοποίητα για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα κατά τη διάρκεια της χρήσης.

#### **Δείκτης Μεικτού Κέρδους = Μεικτά Κέρδη Εκμετάλλευσης / Κύκλος Εργασιών (%)**

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως μεικτό περιθώριο κέρδους, είναι πολύ σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Δείχνει δηλαδή τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης διότι μπορεί να αντιμετωπίσει, χωρίς δυσκολία, μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός δείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

#### **Δείκτης Καθαρού Κέρδους= Καθαρά Κέρδη Χρήσης / Κύκλος Εργασιών (%)**

Ο αριθμοδείκτης αυτός, γνωστός και ως καθαρό περιθώριο κέρδους, προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες, δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

#### **Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού = Καθαρά Κέρδη Χρήσης/ Σύνολο Ενεργητικού (%)**

Η απόδοση ενεργητικού μιας επιχείρησης αντανακλά την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Δηλαδή ο δείκτης αυτό μετρά την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και

ξένων) μιας επιχείρησης (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. 2008). Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητά της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα. Δεν περιλαμβάνονται οι συμμετοχές.

**Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων = (Καθαρά Κέρδη Εκμετάλλευσης + Χρημ/κα έξοδα)/Σύνολο Ενεργητικού**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την αποδοτικότητα της επιχειρήσεως ανεξάρτητα από τις πηγές προελεύσεως των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει: α) Την ικανότητα της για την πραγματοποίηση των κερδών και β) το βαθμό επιτυχίας και διοικήσεως της στη χρησιμοποίηση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων. (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. 2008).

#### **4.5.4.5. Αριθμοδείκτες Χρηματοοικονομικής Διάρθρωσης Κεφαλαίου και Βιωσιμότητας ή Αριθμοδείκτες Οικονομικής Μοχλεύσεως**

Η διαδικασία προσδιορισμού της οικονομικής καταστάσεως μιας επιχείρησης από μακροχρόνια σκοπιά, περιλαμβάνει την ανάλυση της διάρθρωσης των κεφαλαίων της. Δείχνουν την ποσοστιαία συμμετοχή των διαφόρων μορφών κεφαλαίων στο συνολικό κεφάλαιο της επιχείρησης και τη δυνατότητα επιβίωσης της μακροχρόνια. Είναι φανερό ότι οι διάφορες μορφές δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης περικλείουν και διαφορετικά ποσοστά κινδύνου για τους πιστωτές της. Η σπουδαιότητα της διάρθρωσης των κεφαλαίων απορρέει από την ουσιαστική διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ιδίων και των δανειακών κεφαλαίων.

Η επίδραση των δανειακών κεφαλαίων στα κέρδη μιας επιχείρησης είναι θετική και επωφελής, αν από η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη από την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων.

Η διαφορά αυτή δείχνει την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων επάνω στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχειρήσεως. Η επίδραση

αυτή μπορεί να μετρηθεί με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη οικονομικής μοχλεύσεως, ο οποίος βρίσκεται αν διαιρέσουμε την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με την αποδοτικότητα του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της. (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. 2008)

Οι δείκτες χρέους ή μόχλευσης δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις (δηλαδή το ενεργητικό της)

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις αποφάσεις μιας επιχείρησης για τη διατήρηση μιας διαδεδομένης διαρθρώσεως κεφαλαίου είναι οι εξής:

- Ο επιχειρηματικός κίνδυνος
- Η θέση της επιχείρησης από άποψη φορολογίας
- Η ικανότητα της επιχείρησης ν' αντλεί κεφάλαια με επωφελείς γι' αυτήν όρους, ακόμη και κάτω από δύσκολες συνθήκες.

**Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης = Ξένα Κεφάλαια / Σύνολο Ενεργητικού (%)**

Οι δανειστές της επιχείρησης προτιμούν χαμηλά επίπεδα συνολικής δανειακής επιβάρυνσης, διότι όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο περισσότερα ίδια κεφάλαια υπάρχουν για να ικανοποιηθούν οι δανειστές σε περίπτωση χρεωκοπίας της επιχείρησης.

Η διαφορά αυτού του δείκτη από το 100 δείχνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων, που προσφέρθηκαν από τους πιστωτές για τη χρηματοδότηση του ενεργητικού. Οι μέτοχοι προτιμούν ψηλά σχετικά επίπεδα του δείκτη αυτού, διότι με τον τρόπο αυτό μεγεθύνονται τα κέρδη τους

**Αριθμοδείκτης Δανειακής Επιβάρυνσης = Ξένα Κεφάλαια/Ιδία Κεφάλαια (%)**

Ο αριθμοδείκτης ξένων προς ίδια κεφάλαια χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει η όχι υπερδανεισμός σε μια επιχείρηση και εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων (μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματικά) προς το σύνολο των ξένων κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες + βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Δείχνει την ασφάλεια που παρέχει η επιχείρηση στους δανειστές της. Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας, μας δείχνει ότι οι φορείς της επιχείρησης συμμετέχουν σ' αυτήν με περισσότερα κεφάλαια από ότι οι πιστωτές. Αντίθετα, ένας αριθμοδείκτης 0,5 δείχνει ότι μια μονάδα υποχρεώσεων καλύπτεται από 0,5 της μονάδας ιδίων κεφαλαίων και ως εκ τούτου υπάρχει πολύ περιορισμένη εξασφάλιση των πιστωτών της επιχείρησης.

#### **Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια= Ίδια Κεφάλαια /Καθαρά Πάγια(%)**

Με τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη αυτού σκοπός είναι η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των παγίων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Έτσι όταν τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερα των επενδύσεων της σε πάγια, τότε ένα μέρος των κεφαλαίων κίνησης αυτής προέρχεται από τους μετόχους της. Αντίθετα, όταν τα ίδια κεφάλαια είναι μικρότερα των επενδύσεων σε πάγια, τότε για τη χρηματοδότηση των παγίων στοιχείων έχουν χρησιμοποιηθεί, εκτός από τα ίδια, και ξένα κεφάλαια.

Η πορεία του αριθμοδείκτη μας δείχνει την πολιτική που ακολουθεί μια επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων της στοιχείων.

#### **Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών = Καθαρά Κέρδη προ Τόκων και προ Φόρων / Χρεωστικοί Τόκοι (%)**

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης των τόκων εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια, δηλαδή, δείχνει πόσες φορές αυτοί οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της. Ο δείκτης αυτός παρέχει ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας, που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές και παρουσιάζει ιδιαίτερη σπουδαιότητα γι' αυτούς, εφόσον εμφανίζει την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Ο αριθμοδείκτης αυτός φανερώνει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα κεφάλαια. Αποτελεί δηλαδή ένα μέτρο της δανειακής κατάστασής της σε σχέση με τη δυναμικότητά της να επιτυγχάνει κέρδη, καθώς εμφανίζει την ικανότητά της να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της. (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. 2008).

#### **4.5.4.6. Επενδυτικοί Αριθμοδείκτες**

Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές όταν πρόκειται να αποφασίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν, να πωλήσουν ή να διατηρήσουν την επένδυση

τους σε μετοχικούς τίτλους μιας επιχείρησης. Κυρίως συσχετίζουν την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή με τα κατά μετοχή μεγέθη του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης.

Οι Επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι οι ακόλουθοι :

**Κέρδη ανά Μετοχή= Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως/Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία**

Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή. εν είναι συγκρίσιμος μεταξύ επιχειρήσεων διότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών.

**Μέρισμα ανά Μετοχή= Σύνολο μερισμάτων /Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία (ευρώ)**

Ο δείκτης Μέρισμα ανά Μετοχή μας δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή, δηλ. το ποσοστό των κερδών που μοιράζονται στους μετόχους Όπως και ο δείκτης Κέρδη ανά μετοχή δεν είναι συγκρίσιμος μεταξύ επιχειρήσεων διότι όλες οι επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο αριθμό μετοχών. Ακόμα θα πρέπει να γίνεται προσαρμογή των μερισμάτων προηγούμενων χρήσεων με βάση τον αριθμό των μετοχών της τελευταίας χρήσης.

**Μερισματική Απόδοση= Μέρισμα ανά Μετοχή/Τρέχουσα Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο (%)**

Η τρέχουσα μερισματική απόδοση δείχνει την απόδοση που απολαμβάνουν οι επενδυτές από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους . Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Γενικότερα η αγορά δεν εκτιμά συνεχείς αυξομειώσεις στην Μερισματική πολιτική. Επίσης είναι προτιμότερη μία αυξητική τάση στα μερίσματα, ιδιαίτερα όταν η εταιρεία δεν έχει ιδιαίτερα αποδοτικές ευκαιρίες επανατοποθέτησης των κερδών και επίσης δεν βρίσκεται σε κρίση ρευστότητας.

**Κάλυψη Μερισματος= Κέρδη ανά Μετοχή/Μέρισμα ανά Μετοχή (φορές)**

Προσδιορίζει πόσες φορές καλύπτουν τα κέρδη το μέρισμα που διανέμεται, Εάν ο δείκτης είναι αρκετά υψηλός παρέχεται μια εξασφάλιση στους επενδυτές που ενδιαφέρονται για άμεσες μερισματικές αποδόσεις, ότι δηλ. δεν θα κινδυνεύσει το μέρισμα με μία ελάχιστη πτώση της κερδοφορίας.



### **Ποσοστό Διανεμομένων Κερδών= Σύνολο Μερισμάτων Χρήσης/Σύνολο Καθαρών Κερδών Χρήσεως (%)**

Ο δείκτης διανεμομένων κερδών μας δείχνει ποιο είναι το ποσοστό των Κερδών που διανέμεται στους μετόχους και ποιο παρακρατείτε για επανεπένδυση μέσα στην επιχείρηση . Χαμηλό δείκτη μπορούμε να διακρίνουμε σε νέες και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις που έχουν ανάγκη κεφαλαίων για την ανάπτυξη σε προσοδοφόρες επενδύσεις. Ενώ υψηλό δείκτη διακρίνουμε συνήθως σε παλαιές και ελάχιστα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις με χαμηλές ανάγκες επιπλέον κεφαλαίων για ανάπτυξη.

### **Χρηματοοικονομική Τιμή Μετοχής (Εσωτερική Αξία)= Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων/ Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία**

Αυτός ο δείκτης μας δείχνει το κατώτατο αποδεκτό επίπεδο της αξίας της μετοχής επειδή η αξία των περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται σε ιστορικές τιμές και δεν ανταποκρίνονται στις τρέχουσες τιμές των, και η συνολική αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται όχι μόνο από τα υλικά περιουσιακά της στοιχεία αλλά και από τα άυλα ή αφανή περιουσιακά της στοιχεία (φήμη & πελατεία, τεχνογνωσία, κλπ.), τα οποία καθορίζουν και την μελλοντική της κερδοφορία.

### **Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή**

$T/K = \text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής} / \text{Κέρδη ανά Μετοχή}$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει:

- Πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του προηγούμενου έτος στο Χρηματιστήριο ή
- Πόσα Ευρώ είναι διατεθειμένος να καταβάλει ένας επενδυτής για κάθε Ευρώ κέρδους της επιχείρησης ή ακόμα σημαντικότερο
- Πόσα έτη θα χρειασθούν (αν τα κέρδη παραμείνουν περίπου σταθερά διαχρονικά) για να πάρει πίσω τα λεφτά της επένδυσης ο επενδυτής. Επίσης είναι πάντα θετικός , ενώ σε περιπτώσεις ζημιών ή μηδενικών κερδών δεν υπολογίζεται . Είναι πιο σημαντικό να γίνει προσπάθεια να εκτιμηθούν τα μελλοντικά κέρδη και να χρησιμοποιηθούν αντί τα κέρδη της προηγούμενης χρήσης, διότι οι επενδυτές αγοράζουν τις μετοχές προσβλέποντας σε μελλοντικά κέρδη διότι τα κέρδη προηγούμενων χρήσεων έχουν ήδη ενσωματωθεί στην τιμή. Με αυτό τον τρόπο μπορούμε να εκτιμήσουμε την μελλοντική τιμή της μετοχής. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης μιας επιχείρησης σε σύγκριση με το δείκτη του κλάδου και του

συνόλου της αγοράς , τόσο μεγαλύτερη η εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τις δυνατότητες της συγκεκριμένης επιχείρησης να διατηρήσει ή να αυξήσει τα κέρδη της.

**Λόγος Χρημ/κής Τιμής προς Εσ/κή Αξία μετοχής= Χρηματιστηριακή Τιμή μετοχής/ Λογιστική Αξία μετοχής (φορές)**

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών επιχείρησης την εσωτερική της αξία στη χρηματιστηριακή αγορά .Από την εξέταση αυτού του δείκτη μπορούμε να βγάλουμε συμπεράσματα για το εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στην αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία. Η ερμηνεία αυτής της σχέσης θα πρέπει να γίνεται με προσοχή γιατί η εσωτερική αξία δίνεται σε ιστορικές τιμές (εκτός αν έχει γίνει αναπροσαρμογή) ενώ η τιμή στο χρηματιστήριο εκφράζει την τρέχουσα αξία όπως αυτή αποτιμάται από τους επενδυτές στην αγορά. (Βασιλείου Δ. 2008)

## ***ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2007-2010***

### **5.1. Παρουσίαση του Τραπεζικού Κλάδου κατά την περίοδο 2007-2010**

Τα κύρια χαρακτηριστικά των οικονομικών εξελίξεων το 2007 ήταν η διεθνής χρηματοπιστωτική αναταραχή και η άνοδος των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων. Τα φαινόμενα αυτά εκδηλώθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του έτους και συνεχίζονται το 2008, οδηγώντας σε ένταση των πληθωριστικών πιέσεων και επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας.

Παρά τη συνεχιζόμενη διεθνή χρηματοπιστωτική αναταραχή, το ελληνικό πιστωτικό σύστημα χαρακτηρίστηκε από υψηλό βαθμό σταθερότητας, μεταξύ άλλων επειδή η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα. Ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας των ελληνικών τραπεζικών ομίλων διαμορφώθηκε στο 11,2% στο τέλος του 2007. Το γεγονός ότι οι ελληνικές τράπεζες είχαν ελάχιστη έκθεση σε επενδυτικά προϊόντα που συνδέονται με τα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας των ΗΠΑ εξηγεί σε μεγάλο βαθμό γιατί η επίπτωση της διεθνούς αναταραχής ήταν περιορισμένη και έμμεση. (Τράπεζα της Ελλάδος 2008)

Στις 15 Νοεμβρίου 2008 οι ηγέτες των χωρών του G-20 με γνώμονα τη διασφάλιση της παγκόσμιας ανάπτυξης και την αποκατάσταση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο πλαίσιο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, συμφώνησαν επί ενός σχεδίου δράσης για τις ενέργειες που θα έπρεπε να αναληφθούν προκειμένου να αντιμετωπιστούν τα αίτια της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Στις 25 Σεπτεμβρίου 2008 εκδόθηκε από την Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (εφεξής Επιτροπή της Βασιλείας) κείμενο Κατευθυντήριων Γραμμών αναφορικά με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας (“Principles for Sound Liquidity Management and Supervision”).

Οι Κατευθυντήριες Γραμμές αποσκοπούν στην ενίσχυση αφενός μεν των διαδικασιών μέτρησης και της διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας και αφετέρου στην παροχή καθοδήγησης τόσο στις τράπεζες όσο και στις αρμόδιες εποπτικές αρχές σε ότι αφορά ιδίως τα ακόλουθα:

- καθορισμός από το διοικητικό συμβούλιο της τράπεζας κατάλληλων επιπέδων ανοχής στον κίνδυνο ρευστότητας ανάλογα με την επιχειρησιακή στρατηγική που έχει χαράξει και το ρόλο της στο χρηματοπιστωτικό σύστημα,
- διατήρηση από την τράπεζα αποθεματικού (cushion) με υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία απαλλαγμένα από βάρη για την αντιμετώπιση παρατεταμένων περιόδων κρίσεων ρευστότητας,
- κατανομή του κόστους/κέρδους και των αναλαμβανόμενων κινδύνων ρευστότητας σε όλες τις κατηγορίες σημαντικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων,
- αποτελεσματικές διαδικασίες αναφορικά με τον εντοπισμό, τη μέτρηση, την παρακολούθηση και τον έλεγχο του κινδύνου ρευστότητας,
- σχεδιασμός και χρήση ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων,
- κατάρτιση σχεδίων έκτακτης ανάγκης για την αντιμετώπιση καταστάσεων κρίσεως,
- ενίσχυση του πλαισίου διαχείρισης του ενδο-ημερήσιου κινδύνου ρευστότητας, ώστε η τράπεζα να είναι σε θέση να ανταποκρίνεται έγκαιρα στις υποχρεώσεις πληρωμών και διακανονισμού,
- ενίσχυση του πλαισίου διαχείρισης των καλυμμένων με εξασφαλίσεις θέσεων, και
- ενίσχυση των γνωστοποιήσεων για την προώθηση της πειθαρχίας στην αγορά.

Στις Κατευθυντήριες Γραμμές υπογραμμίζεται επίσης η σημασία της αξιολόγησης από τις εποπτικές αρχές της επάρκειας του πλαισίου διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας και του επιπέδου ρευστότητας μιας τράπεζας, και προτείνονται τα μέτρα που οι εποπτικές αρχές

πρέπει να λαμβάνουν σε περίπτωση που αυτά κρίνονται ανεπαρκή (Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2009)

Σύμφωνα με το επίσημο ανακοινωθέν της Συνόδου **G-20 στο Λονδίνο (2009)**, θεμελιώδεις αιτίες της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης αποτέλεσαν οι αστοχίες αφενός μεν στο ίδιο το χρηματοπιστωτικό σύστημα και αφετέρου στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο που διέπουν τη λειτουργία του.

Μετά το α' τρίμηνο του 2009, αποδυναμώθηκαν σταδιακά οι πιέσεις στη σταθερότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος από τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Η τάση βελτίωσης των συνθηκών στην αγορά χρήματος, που είχαν διαφανεί κατά το β' τρίμηνο του 2009, ενισχύθηκε στο διάστημα Ιουλίου-Νοεμβρίου. Μολονότι οι γενικευμένες εντάσεις στις αγορές είχαν υποχωρήσει, οι πιέσεις κατά χώρα και κατά περίπτωση δεν έχουν εξαλειφθεί. Για την υποχώρηση των εντάσεων στη ζώνη του ευρώ καταλυτική ήταν η επίδραση από τις μη συμβατικές παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος για την παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα.

Την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2009 επικράτησαν ανάμικτες τάσεις στην αποδοτικότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων, δηλαδή στα βασικά μεγέθη που προσδιορίζουν την ικανότητα των τραπεζών να απορροφούν χωρίς κλυδωνισμούς τις απροσδόκητες διαταράξεις του οικονομικού περιβάλλοντος. Η κερδοφορία των τραπεζών υποχώρησε σημαντικά, σε αντίθεση με την κεφαλαιακή επάρκεια η οποία ενισχύθηκε. Η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζικών ομίλων παραμένει σε επίπεδο υψηλότερο του μέσου όρου των ευρωπαϊκών τραπεζικών ομίλων. Όσον αφορά τους κινδύνους, αυξημένη ήταν η έκθεση στον πιστωτικό και τον κίνδυνο αγοράς, ενώ βελτίωση εμφάνισε ο κίνδυνος ρευστότητας. (Τράπεζα της Ελλάδος 2010)

Θετική συμβολή στα βασικά μεγέθη των εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους είχαν η υποχώρηση του κόστους άντλησης κεφαλαίων τους, οι ευνοϊκές συνθήκες που επικράτησαν στις αγορές κεφαλαίων και η αξιοποίηση των μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας (Ν. 3723/2008). Αντίθετα, αρνητικά επέδρασε η επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, η οποία με τη σειρά της οδήγησε σε χειροτέρευση της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών. Η εξέλιξη αυτή αντανακλάται στην αυξητική τάση του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων. Επίσης, παρατηρήθηκε αισθητή υποχώρηση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις. Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει στις τράπεζες το σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων. Εκτός από

τις εμπορικές τράπεζες, σημαντικές προκλήσεις, ιδίως σε ζητήματα που συνδέονται με τον πιστωτικό κίνδυνο και την κεφαλαιακή επάρκεια, αντιμετωπίζουν και οι συνεταιριστικές τράπεζες, οι δυσχέρειες των οποίων δεν μπορούν να αποδοθούν εξ ολοκλήρου στη σημερινή κρίση.(Τράπεζα της Ελλάδος 2010)

Το μεγαλύτερο μέρος των πιέσεων εκδηλώθηκε το τελευταίο τρίμηνο του 2009, καθώς η δημοσιονομική κρίση οδήγησε σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου και, αναπόφευκτα, και των ελληνικών τραπεζών, των θυγατρικών τους και των εκδόσεων τίτλων τους (π.χ. τιτλοποιήσεων, καλυμμένων ομολογιών κ.λπ.). Στο πλαίσιο των εντεινόμενων ανησυχιών για τις δημοσιονομικές προοπτικές της Ελλάδος,<sup>1</sup> η άντληση κεφαλαίων από τη διεθνή διατραπεζική αγορά και τις διεθνείς αγορές κεφαλαίων κατέστη σταδιακά αδύνατη, με αποτέλεσμα οι ελληνικές τράπεζες να στηριχθούν αποκλειστικά στο Ευρωσύστημα για τη χρηματοδότησή τους. Όπως ήταν αναμενόμενο, αρνητικά επηρεάστηκαν οι κίνδυνοι ρευστότητας και αγοράς. (Τράπεζα της Ελλάδος 2010)

Παράλληλα, η επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα επιβάρυνε τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων. Επιπροσθέτως, παρά το σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις υποχώρησε. Όσον αφορά την ευρωστία του τραπεζικού συστήματος το 2009, η προ φόρων κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών και των ομίλων τους υποχώρησε μεν σημαντικά, αλλά παρέμεινε σε θετικά επίπεδα, ενώ η κεφαλαιακή τους επάρκεια ενισχύθηκε τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά. Αρνητικά επέδρασαν στην κερδοφορία η υποχώρηση των εσόδων από τόκους και προμήθειες και ο σχηματισμός αυξημένων προβλέψεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου.

Αντίθετα, θετική συμβολή στην κερδοφορία είχαν τα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις και το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο. Η κεφαλαιακή επάρκεια ενισχύθηκε από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ορισμένων τραπεζών με την καταβολή μετρητών και την αύξηση της εσωτερικής χρηματοδότησης με κεφάλαια προερχόμενα από την κερδοφορία του 2009 και την έκδοση προνομιούχων μετοχών που διατέθηκαν στο Ελληνικό Δημόσιο βάσει του Ν. 3723/2008..(Τράπεζα της Ελλάδος 2010)

Στην Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος (2011) αναφέρεται ότι, οι πιέσεις στα θεμελιώδη μεγέθη των ελληνικών τραπεζών συνεχίστηκαν με εντεινόμενο ρυθμό το 2010. Οι ελληνικές τράπεζες συνέχισαν να αντιμετωπίζουν σημαντικού ύψους εκροή καταθέσεων από επιχειρήσεις και νοικοκυριά (ύψους περίπου 35 δις. ευρώ συνολικά για το έτος), ενώ και οι

εξασφαλίσεις μέσω των οποίων αντλούν χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα συνέχισαν να υφίστανται απομείωση της αξίας τους ή και (κάποιες εξ αυτών) να μη γίνονται αποδεκτές μετά τις υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος σε πρώτη φάση και των τραπεζών σε δεύτερη. Στήριξη εν όψει αυτών των πιέσεων παρεχόταν μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, αλλά και μέσω της χορήγησης έκτακτης χρηματοδότησης με ευθύνη της Τράπεζας της Ελλάδος. Παράλληλα, η ένταση της ύφεσης το 2010 επέτεινε τη δυσκολία των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών να εκπληρώνουν με συνέπεια τις δανειακές τους υποχρεώσεις, εξέλιξη που επιδείνωσε την ποιότητα των δανείων σε όλες τις κατηγορίες, ιδίως στα καταναλωτικά δάνεια. (Τράπεζα της Ελλάδος 2011)

Οι ελληνικές τράπεζες παρουσίασαν το 2010 σημαντική μείωση των προ φόρων κερδών. Ειδικότερα, οι τραπεζικοί όμιλοι το 2010 εμφάνισαν ζημίες της τάξης των €800 εκατ. έναντι κερδών της τάξης των €1,3 δισ. περίπου για το προηγούμενο έτος. Η μεγάλη αυτή μείωση ήταν το αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων, όπως, μεταξύ άλλων:

- της πολιτικής σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων που ακολουθήθηκε και το 2010, με αποτέλεσμα το ποσό των προβλέψεων να αγγίζει περίπου τα €7δισ.,
- της μείωσης των λειτουργικών εσόδων, τα οποία μειώθηκαν σε σύγκριση με το 2009 κατά 10,7% σε επίπεδο τραπεζών και κατά 7,5% σε επίπεδο ομίλων,<sup>19</sup>
- της καταγραφής ζημιών από χρηματοοικονομικές πράξεις. (Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011)

## **5.2. Σύνοψη Πρόσφατων Εξελίξεων στον Τραπεζικό Κλάδο κατά το 2011**

Τρεις κυρίως παράγοντες επηρέασαν την εξέλιξη των μεγεθών του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως των τραπεζών το α' εξάμηνο του 2011: οι συνθήκες συρρικνωμένης ρευστότητας, η εθελοντική συμμετοχή των τραπεζών στο πρόγραμμα ανταλλαγής κρατικών ομολόγων και η χειροτέρευση της ποιότητας των δανειακών χαρτοφυλακίων ως συνέπεια της μακροοικονομικής ύφεσης. Οι αυξημένες προβλέψεις για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου και την απομείωση της αξίας των διακρατούμενων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου συνετέλεσαν ώστε να καταγραφούν από το σύνολο του κλάδου ζημίες τόσο σε επίπεδο τραπεζών όσο και σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων. Μικρή υποχώρηση εμφάνισε το α' εξάμηνο 2011 η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών και καθώς οι μακροοικονομικές συνθήκες έχουν επιδεινωθεί, κρίνεται επιβεβλημένη η περαιτέρω

κεφαλαιακή ενίσχυση του τραπεζικού τομέα. Όσον αφορά τις εξελίξεις που έλαβαν χώρα μετά το τέλος του εξαμήνου, οι πλέον σημαντικές αφορούσαν τις εντεινόμενες πιέσεις στη ρευστότητα, τη θέσπιση ενισχυμένων μέτρων εποπτείας και εξυγίανσης των τραπεζών. (Τράπεζα της Ελλάδος 2011)

### **Κερδοφορία – Αποδοτικότητα**

Το α' εξάμηνο του 2011 τα λειτουργικά έσοδα του τραπεζικού τομέα αυξήθηκαν σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2010, κατά 9,1% σε επίπεδο τραπεζών, ενώ παρέμειναν στάσιμα σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων. Ειδικότερα, τα καθαρά έσοδα από τόκους υποχώρησαν κατά 2,8% και 3,7% σε επίπεδο τραπεζών και τραπεζικών ομίλων, αντίστοιχα, μολονότι το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο. Ακόμη μεγαλύτερη υποχώρηση (κατά 28,2% και 19,1% αντίστοιχα) κατέγραψαν τα καθαρά έσοδα από προμήθειες. Αντίθετα, βελτίωση παρατηρήθηκε στα “λοιπά έσοδα”, λόγω της καταγραφής κερδών από την πώληση δραστηριοτήτων, ενώ παράλληλα μειώθηκαν οι ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις εξελίξεις που επηρέασαν περισσότερο τα μεγέθη σε ατομική βάση. Τα λειτουργικά έξοδα υποχώρησαν το πρώτο εξάμηνο του 2011 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2010 κατά 6,7% και 5,2% σε επίπεδο τραπεζών και τραπεζικών ομίλων, αντίστοιχα. Λόγω των ανωτέρω εξελίξεων, τα συνολικά καθαρά έσοδα αυξήθηκαν σημαντικά σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους σε επίπεδο τραπεζών (40,2%) και ελαφρά σε επίπεδο ομίλων (7,5%), και διαμορφώθηκαν σε περίπου 2 και 3 δις ευρώ αντίστοιχα. Στην περίπτωση των τραπεζών, η αύξηση των συνολικών καθαρών εσόδων οφείλεται ουσιαστικά στο γεγονός ότι τα έξοδα μειώθηκαν σημαντικά περισσότερο από ότι τα έσοδα. Ωστόσο, τα αποτελέσματα χρήσεως του εξαμήνου, μετά τις σχηματισθείσες προβλέψεις, εμφανίζουν ζημίες ύψους 5,6 και 5,7 δις ευρώ για τις τράπεζες και τους ομίλους αντίστοιχα. Στην εξέλιξη αυτή συνέτειναν δύο κυρίως παράγοντες: Πρώτον, οι προβλέψεις απομείωσης εν όψει της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων, οι οποίες ανήλθαν σε περίπου 5,4 και 5,8 δις ευρώ για τις τράπεζες και τους ομίλους αντίστοιχα. Δεύτερον, το δυσμενές εγχώριο μακροοικονομικό περιβάλλον και η συνακόλουθη επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, η οποία κατέστησε απολύτως αναγκαίο το σχηματισμό υψηλότερων προβλέψεων για κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου. Οι παράγοντες αυτοί επέδρασαν αρνητικά στην εξέλιξη των δεικτών αποδοτικότητας ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων, οι οποίοι υποχώρησαν σημαντικά σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο του προηγούμενου έτους. Αξιοσημείωτη ήταν ωστόσο η βελτίωση του

δείκτη αποτελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα), ο οποίος καλυτέρευσε κατά περίπου 10 και 3 ποσοστιαίες μονάδες σε επίπεδο τραπεζών και τραπεζικών ομίλων, αντίστοιχα, κυρίως λόγω της σημαντικής συρρίκνωσης των λειτουργικών εξόδων. Η εξέλιξη αυτή είναι κατ' αρχάς θετική, αλλά η τάση μείωσης των εσόδων από κύριες τραπεζικές εργασίες (εξαιτίας των δυσμενών μακροοικονομικών συνθηκών) καταδεικνύει την αναγκαιότητα της περαιτέρω συρρίκνωσης του λειτουργικού κόστους των τραπεζών μέσω του εξορθολογισμού δαπανών, της απεμπλοκής τους από δραστηριότητες αμιγώς τραπεζικού χαρακτήρα, αλλά και της αναζήτησης συνεργασιών.

Η δημιουργία μεγαλύτερων και ισχυρότερων σχημάτων αποτελεί μονόδρομο στη διαδικασία ισχυροποίησης του τραπεζικού συστήματος. Επίσης, οι φιλικές συνενώσεις δυνάμεων και οι συμμαχίες με ξένους στρατηγικούς επενδυτές προσδίδουν σημαντικά πλεονεκτήματα, όπως συνέργειες και αυξημένο μέγεθος, κεφαλαιακή ευρωστία, διεθνή ανταγωνιστικότητα, προοπτική. Τα πλεονεκτήματα αυτά δημιουργούν τα απαραίτητα εχέγγυα στις ελληνικές τράπεζες ώστε να ανταπεξέλθουν αποτελεσματικότερα στις μεγάλες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν.

Οι διεθνείς δραστηριότητες των ελληνικών τραπεζικών ομίλων συνέχισαν να αντισταθμίζουν μερικώς την αρνητική επίδραση των εγχώριων δραστηριοτήτων. Από τα επιμέρους στοιχεία των δραστηριοτήτων εξωτερικού, τα λειτουργικά έσοδα υποχώρησαν, σε ετήσια βάση, κατά 6,7% το πρώτο εξάμηνο του 2011, ενώ οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο μειώθηκαν κατά 8,4%, εξέλιξη που αντανακλά τη βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος σε ορισμένες από τις χώρες όπου δρα. (Τράπεζα της Ελλάδος 2011)

### **Πιστωτικός κίνδυνος**

Όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο, αύξηση παρατηρήθηκε στο λόγο των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων (Ιούνιος 2011: 12,8%, Δεκέμβριος 2010: 10,5%) και μάλιστα με επιταχυνόμενο ρυθμό σε σύγκριση με την εξέλιξη του εν λόγω δείκτη το 2010, καθώς η προαναφερθείσα σημαντική επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών επηρέασε περαιτέρω, αν και με χρονική υστέρηση, τη δυνατότητα συνεπούς εκπλήρωσης των δανειακών τους υποχρεώσεων. Αυξητική επίδραση στο λόγο των δανείων σε καθυστέρηση ασκεί και η μείωση του υπολοίπου των δανείων (του παρονομαστή του λόγου). Αρνητική εξέλιξη αποτελεί και η μικρή μείωση του ποσοστού κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από προβλέψεις (Ιούνιος 2011: 45,5%, Δεκέμβριος 2010: 46,2%), παρά τη σημαντική ενίσχυση του αποθέματος των προβλέψεων κατά το πρώτο εξάμηνο του 2011. Μεγαλύτερη ήταν η αύξηση (δηλαδή επιδείνωση) του



λόγου των “καθαρών” καθυστερήσεων (δηλαδή της διαφοράς μεταξύ των δανείων σε καθυστέρηση και των συσσωρευμένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο) προς το σύνολο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (κατά 14 περίπου εκατοστιαίες μονάδες). (Τράπεζα της Ελλάδος 2011)

### **Κίνδυνος ρευστότητας**

Ο κίνδυνος ρευστότητας συνέχισε να αποτελεί τη σημαντικότερη πρόκληση για τις ελληνικές τράπεζες, οι οποίες, εκτός του ότι παρέμειναν αποκλεισμένες από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου, είχαν να αντιμετωπίσουν και τη σημαντική εκροή καταθέσεων και την απομείωση της αξίας του ενεχύρου μέσω του οποίου αντλούν χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα. Το πρώτο εξάμηνο του 2011 η επίδραση των δύο αυτών παραγόντων μείωσε τη ρευστότητα των τραπεζών κατά περίπου 40 δισ ευρώ. Η διατήρηση των μέτρων παροχής ρευστότητας από το Ευρωσύστημα και τα μέτρα για την ενίσχυση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας συνέβαλαν και το 2011 αποφασιστικά στο μετριασμό των πιέσεων επί της ρευστότητας και στην αποφυγή φαινομένων πιστωτικής ασφυξίας. Χωρίς τα μέτρα αυτά, οι τράπεζες θα αναγκάζονταν να προβούν σε ραγδαία συρρίκνωση του ενεργητικού τους, με συνέπεια τη σημαντική υποχώρηση της χρηματοδότησης της οικονομίας και ακολούθως τη δημιουργία συνθηκών που θα οδηγούσαν σε ακόμη μεγαλύτερης έκτασης ύφεση από αυτήν που καταγράφεται μέχρι στιγμής. Επιπροσθέτως, η απομόχλευση θα επηρέαζε περαιτέρω αρνητικά τις καταθέσεις, καθώς η μείωση των δανείων, μέσω της αλληλεπίδρασης που υπάρχει μεταξύ χορηγήσεων και καταθέσεων, έχει αρνητική επίπτωση στις καταθέσεις που τηρούν επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Έτσι, και μέσω του ανατροφοδοτικού μηχανισμού καταθέσεων-δανείων θα γινόταν ακόμη πιο δυσχερής η χρηματοδότηση της οικονομίας καθώς θα επιδεινωνόταν και η ρευστότητα των τραπεζών.

Είναι σημαντικό ότι το πρώτο εξάμηνο του έτους, παρά τις προαναφερθείσες πρωτόγνωρες πιέσεις στη ρευστότητα των τραπεζών, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα διαμορφώθηκε σε επίπεδο (-1,2%) κατά πολύ καλύτερο του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (-6,2%). Επίσης, χωρίς τα μέτρα στήριξης για την αντιμετώπιση των πιέσεων επί της ρευστότητάς τους, οι τράπεζες θα αναγκάζονταν να μην ανανεώσουν ακόμη και επικερδή δάνεια, με αρνητικές συνέπειες για την κερδοφορία και ακολούθως την κεφαλαιακή τους επάρκεια.

Στο άμεσο μέλλον εκτιμάται ότι θα έχει θετική επίδραση στη ρευστότητα των τραπεζών η ενεργοποίηση, αν χρειαστεί, της δέσμευσης των αρχηγών κρατών και

κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ και των θεσμικών οργάνων της ΕΕ να παράσχουν πιστωτική ενίσχυση προκειμένου να καταστεί δυνατή η χρήση της για την πρόσβαση των ελληνικών τραπεζών στις πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος. Στήριξη στη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος, στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, παρέχει όποτε παραστεί ανάγκη και η Τράπεζα της Ελλάδος. Πέραν των συνήθων πράξεων του Ευρωσυστήματος, από τον Αύγουστο του 2011 η Τράπεζα της Ελλάδος έχει παράσχει επίσης έκτακτη χρηματοδότηση. Η χρηματοδότηση αυτή δόθηκε για να αντισταθμιστεί η απόσυρση καταθέσεων του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα αλλά και η απομείωση της αξίας του αποδεκτού για πράξεις νομισματικής πολιτικής ενεχύρου εν μέσω συνθηκών αδυναμίας των τραπεζών να προσφύγουν στις αγορές για την άντληση ρευστότητας. Τέτοιου είδους στήριξη εξάλλου παρέχεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος σε φερέγγυα πιστωτικά ιδρύματα έναντι ενεχύρου και με την έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. (Τράπεζα της Ελλάδος 2011)

### **Κεφαλαιακή επάρκεια**

Στο τέλος Ιουνίου 2011, μικρή υποχώρηση εμφάνισε η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών και των ομίλων τους έναντι του 2010. Το γεγονός αυτό οφείλεται κυρίως στην επίδραση επί των εποπτικών κεφαλαίων από την προβλεπόμενη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων βάσει της αρχικής συμφωνίας της 21ης Ιουλίου. Στο τέλος Ιουνίου του 2011, ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) και ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ) διαμορφώθηκαν για μεν τις τράπεζες σε 12,0% και 10,9% αντίστοιχα, για δε τους τραπεζικούς ομίλους σε 10,6% και 9,6% αντίστοιχα. Μείωση εμφάνισε και ο Δείκτης Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 9,2% και 8,6% για τις τράπεζες και τους ομίλους αντίστοιχα.

Όμως, λόγω της συνεχούς επιδείνωσης του οικονομικού κλίματος και του νέου —αυστηρότερου— διεθνούς εποπτικού πλαισίου, απαιτείται περαιτέρω κεφαλαιακή θωράκιση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Άλλωστε, όπως προβλέπεται στην τελευταία επικαιροποίηση του Μνημονίου, οι τράπεζες θα πρέπει να διατηρούν από την 1η Ιανουαρίου 2012 το δείκτη βασικών ιδίων κεφαλαίων (Core Tier 1) σε επίπεδο άνω του 10%. Πέραν τούτου, ενδέχεται οι τράπεζες να απαιτηθεί να προχωρήσουν σε ενίσχυση των κεφαλαίων τους όταν ολοκληρωθεί η διενέργεια της διαγνωστικής μελέτης για τα χαρτοφυλάκια δανείων τους. (Τράπεζα της Ελλάδος 2011)

### **5.3. Παρουσίαση Δείγματος Έρευνας**

Τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν τον κύριο χρηματοοικονομικό οργανισμό σε κάθε οικονομία. Τράπεζα είναι ένα δημόσιο ή ιδιωτικό ίδρυμα του οποίου η βασική λειτουργία είναι να δέχεται καταθέσεις αποταμιευτών και να δανείζει κεφάλαια με τόκο. Η έννοια, η ίδρυση, η λειτουργία και οι εργασίες των πιστωτικών ιδρυμάτων στη χώρα μας, ρυθμίζονται από την πρώτη τραπεζική οδηγία 77/1980, καθώς και από τη δεύτερη 89/646 της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι οποίες έχουν ενσωματωθεί στη ελληνική τραπεζική νομοθεσία με το νόμο 2076/1992. Το πρώτο πιστωτικό ίδρυμα στην Ελλάδα ήταν η Ιονική Τράπεζα το 1834 και στη συνέχεια έκανε την εμφάνισή της η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος το 1841. (Ελληνική Ένωση Τραπεζών 2011)

Η Ελληνική οικονομία βρίσκεται σε φάση πρωτόγνωρης κρίσεως τόσο για τα δεδομένα της ίδιας, της Ευρώπης όσο της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής ιστορίας. Λόγω των ιδιαίτερως δυσμενών οικονομικό-πολιτικών συνθηκών και δεδομένων, η Ελλάδα ως κοινοτικός εταίρος στην ζώνη του ευρώ από το 05-2010 αναγκάστηκε λήψη έκτακτων μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής υπό την μορφή προγράμματος οικονομικής στήριξης από την ΕΕ, το ΔΝΤ και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), το οποίο περιλαμβάνει όχι μόνο μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά και μια σειρά από διαρθρωτικές αλλαγές. Στόχος του προγράμματος είναι ο περιορισμός των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και η σταδιακή αποκλιμάκωση του υψηλού δημόσιου χρέους, η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και η ανάκτηση της εμπιστοσύνης των αγορών.

Σε αυτό το οικονομικό περιβάλλον το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήρθε αντιμέτωπο με πολλές προκλήσεις. Σε αντίθεση με τον τραπεζικό τομέα άλλων χωρών, οι τράπεζες στην Ελλάδα δεν υπήρξαν γενεσιουργός αιτία της οικονομικής κρίσης, αλλά υφίστανται τις συνέπειες των δημοσιονομικών προβλημάτων της χώρας, τις οποίες μπόρεσαν να αντιμετωπίσουν, με επιτυχία, χάρη στην ικανοποιητική κεφαλαιακή τους βάση, τη χαμηλή συγκριτικά μόχλευση και τη συντηρητική πολιτική διαχείρισης ρευστότητας και ποιότητας ενεργητικού.

Η περιορισμένη ρευστότητα και ένα αυξανόμενο μερίδιο μη εξυπηρετούμενων δανείων ασκούν πιέσεις στο τραπεζικό σύστημα. Οι συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των ελληνικών τραπεζών, αποτέλεσμα των αντίστοιχων υποβαθμίσεων της χώρας, ο αποκλεισμός των ελληνικών τραπεζών από τις διεθνείς αγορές

άντλησης κεφαλαίων, αλλά και ο περιορισμός της ρευστότητάς τους από την έντονη εκροή καταθέσεων που παρατηρήθηκε στην ελληνική αγορά κατά τη διάρκεια του 2010 αντισταθμίστηκαν κυρίως από τα συνδυασμένα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας εκ μέρους του Ελληνικού Δημοσίου και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Η παρούσα εργασία σκοπό έχει να αναδείξει τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην χρηματοοικονομική πορεία των τραπεζών.

### **5.3.1. Η Ομάδα των Εμπορικών Τραπεζών Εισηγμένων στο ΧΑΑ**

Οι εμπορικές τράπεζες αποτελούν σήμερα τη σημαντικότερη μορφή χρηματοπιστωτικού οργανισμού προσφέροντας ολοένα και περισσότερα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Η εμπειρία τους σε συνδυασμό με το μέγεθός τους, τις ξεχωρίζει από τους υπόλοιπους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, μετατρέποντας τις σε πάροχο σύγχρονων, πολύπλοκων και εναλλακτικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Στις κυριότερες εργασίες τους περιλαμβάνονται οι εργασίες που αποτελούν στοιχεία του παθητικού της τράπεζας, όπως είναι οι καταθέσεις, οι εργασίες που αποτελούν στοιχεία του ενεργητικού της τράπεζας, όπως είναι οι χρηματοδοτήσεις κάθε μορφής, καθώς και οι μεσολαβητικές εργασίες, όπως είναι η κίνηση κεφαλαίων, η μεσολάβηση σε εισαγωγές – εξαγωγές, η φύλαξη τίτλων, η αγοραπωλησίες συναλλάγματος. Οι βασικότερες εμπορικές τράπεζες που δραστηριοποιούνται στον ελλαδικό χώρο είναι και είναι εισηγμένες και στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και συμπεριλαμβάνονται στην μελέτη της παρούσας εργασίας είναι οι εξής 10 τράπεζες: Αγροτική Τράπεζα, Alpha Bank, Attica Bank, Γενική Τράπεζα (Geniki Bank), Proton Bank, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο (ΤΤ Hellenic Post Bank), Marfin Bank, Eurobank, Τράπεζα Κύπρου και Τράπεζα Πειραιώς. Στις οποίες έγινε μελέτη με βάση τους ισολογισμούς και τις οικονομικές καταστάσεις που εκμαιεύσαμε από την βάση δεδομένων THOMSON ONE REYTERS σε συνδυασμό με την ιστοσελίδα του capital.gr .

Οι εισηγμένες στο ΧΑΑ τράπεζες είναι 12. Ο δείκτης των τραπεζών εκφράζει την χρηματιστηριακή πορεία των εισηγμένων τραπεζών. Οι χρηματιστηριακές δείκτες χρησιμοποιούν τις τελευταίες τιμές κλεισίματος των μετοχών. Οι δείκτες υπολογίζονται κάθε λεπτό κατά τις ώρες λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αθηνών χρησιμοποιώντας την τρέχουσα τιμή (real time). Η τιμή των δεικτών θα απεικονίζεται με δύο δεκαδικά ψηφία. Οι δείκτες υπολογίζονται με βάση τον παρακάτω μαθηματικό τύπο :

## $1/d \text{ Sum}(x_i * w_i * f_i)$

όπου :

$i = 1, 2, \dots, 20$

$x_i$  = Η τιμή κλεισίματος της μετοχής την προηγούμενη ημέρα.

$n$  = Ο αριθμός των αξιών που συμπεριλαμβάνονται στον Δείκτη

$w_i$  = Το ποσοστό συμμετοχής για κάθε συμμετέχουσα αξία. (Κάθε αξία αντιστοιχεί σε ποσό κεφαλαίου κοινών μετοχών που έχουν εκδοθεί από την εταιρία)

$d$  = Ο παρονομαστής (ένας αριθμός ο οποίος εκπροσωπεί το σύνολο του εκδοθέντος κεφαλαίου του Δείκτη κατά την ημερομηνία βάσης και ο οποίος μπορεί να προσαρμοστεί για να ενσωματώσει αλλαγές στο εκδοθέν κεφάλαιο συμμετεχουσών μετοχών χωρίς να τροποποιείται η τιμή του Δείκτη.

$f_i$  = Παράγοντας που εφαρμόζεται σε κάθε αξία ώστε να παρέχει μετατροπή στο ποσοστό συμμετοχής (αυτός ο παράγοντας είναι συνήθως 1)

Στον Πίνακα 5.1. παρουσιάζεται η πορεία των τιμών κλεισίματος του Δείκτη των Τραπεζών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο από το 2007 έως 2010.

Πίνακας 5.1.: Η χρηματιστηριακή πορεία του δείκτη των τραπεζών για τα έτη 2007-2010



Πηγή: capital.gr

### 5.3.2. Η Ομάδα των Συνεταιριστικών Τραπεζών

Η δεύτερη ομάδα τραπεζών που μελετάει η παρούσα εργασία ανήκει στο χώρο των συνεταιριστικών τραπεζών.

Ο θεσμός των Συνεταιριστικών Τραπεζών είναι πολύ διαδεδομένος στο εξωτερικό και μετράει τουλάχιστον 150 χρόνια στην Ευρώπη, ενώ υπολογίζονται περίπου 11.000 Συνεταιριστικές Τράπεζες σε 22 ευρωπαϊκές χώρες, με 50.000 καταστήματα. Οι Συνεταιριστικές τράπεζες διατηρούν ένα ποσοστό που ανέρχεται στο 20% της τραπεζικής αγοράς και των προσφερόμενων τραπεζικών προϊόντων. Οι τράπεζες αυτές προσφέρουν υπηρεσίες στα μέλη τους, σύμφωνα με τις συνεταιριστικές μερίδες που κατέχουν. Δραστηριοποιούνται σε συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές, όπου και αντλούν τα κεφάλαια τους, συνήθως από τις αποταμιεύσεις της περιοχής τους και με τη χρηματοδότηση των μελών τους αξιοποιούν τα κεφάλαια αυτά για την ανάπτυξή τους. Σκοπός των τραπεζών αυτών είναι η εξυπηρέτηση και προώθηση των μελών τους. Οι Συνεταιριστικές Τράπεζες άρχισαν να αναπτύσσονται στον ελλαδικό χώρο τη δεκαετία του 1990 υπό τη νομική μορφή Πιστωτικού Συνεταιρισμού Περιορισμένης Ευθύνης. (Ενωση Συνεταιριστικών Τραπεζών 2012)

Στην παρούσα εργασία θα μελετηθούν οι επιπτώσεις της κρίσης στην χρηματοοικονομική αποτελεσματικότητα των εξής συνεταιριστικών τραπεζών

Αχαϊκή Συνεταιριστική Τράπεζα

Συνεταιριστική Τράπεζα Δράμας

Συνεταιριστική Τράπεζα Δωδεκανήσου

Συνεταιριστική Τράπεζα Ν. Έβρου

Συνεταιριστική Τράπεζα Ν. Ευβοίας

Συνεταιριστική Τράπεζα Θεσσαλίας

Συνεταιριστική Τράπεζα Ν. Καρδίτσας

Συνεταιριστική Τράπεζα Λαμίας

Συνεταιριστική Τράπεζα Λέσβου

Συνεταιριστική Τράπεζα Κρήτης (Παγκρήτια)

### 5.3.2.1. Θεσμικό και Λειτουργικό Πλαίσιο Συνεταιριστικών Τραπεζών

Η Συνεταιριστική Πίστη στη χώρα μας άρχισε ουσιαστικά ν' αναπτύσσεται την τελευταία 10ετία με βάση το Νόμο 2076/92 με τον οποίο ενσωματώθηκαν στην Ελληνική Τραπεζική Νομοθεσία οι διατάξεις της Β΄ Τραπεζικής Οδηγίας του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κοινότητας 77/78 και την ΠΔ/ΤΕ 2258/2.11.1993.

Με βάση την ισχύουσα νομοθεσία και το θεσμικό πλαίσιο τα Συνεταιριστικά Πιστωτικά Ιδρύματα είναι Αστικοί Πιστωτικοί Συνεταιρισμοί Ν.1667/86 οι οποίοι αφού συγκεντρώσουν το ελάχιστο κεφάλαιο και εκπληρώσουν τις απαραίτητες προϋποθέσεις λαμβάνουν άδεια λειτουργίας Πιστωτικού Ιδρύματος από την Τράπεζα της Ελλάδος, ύστερα από αίτημά τους και διενεργούν όλες τις τραπεζικές εργασίες που αποτελούν αντικείμενο δραστηριότητας των Εμπορικών Τραπεζών, μόνο σε επίπεδο του Νομού που δραστηριοποιούνται.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το ύψος του απαιτούμενου ελάχιστου κεφαλαίου έχει αναπροσαρμοσθεί 3 φορές τα τελευταία χρόνια σε επίπεδα που δεν ανταποκρίνονται στα οικονομικά και πληθυσμιακά δεδομένα πολλών Νομών της χώρας μας, δυσχεραίνοντας στην πράξη τόσο τη δημιουργία όσο και τη μετεξέλιξη των Πιστωτικών Συνεταιρισμών σε Τράπεζες. Έτσι τα 1,76 εκατ. € (ΠΔ/ΤΕ 2258/2.11.93) που προβλέπονταν αρχικά έγιναν, σύμφωνα με τις ΠΔ/ΤΕ 2413/9.7.97 και 2420/12/9/97 από 1/1/98 2,64 εκατ. € και από 1/7/98 3,52 εκατ. €. Στη συνέχεια με την ΠΔ/ΤΕ 2471/10.4.2001 το ελάχιστο κεφάλαιο αυξήθηκε σε 6,0 εκατ. €. (Ένωση Συνεταιριστικών Τραπεζών 2012)

Ο αστικός συνεταιρισμός έχει κατά ρητή διάταξη του νόμου (αρθ.1 παρ.7 ν.1667/1986) νομική προσωπικότητα. Ο αστικός συνεταιρισμός είναι νομικό πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου. (Σταυρός Κ.Α. 2004)

Μέλη του αστικού πιστωτικού συνεταιρισμού μπορούν να γίνουν κατ' αρχήν φυσικά πρόσωπα. Νομικά πρόσωπα δημόσιου ή ιδιωτικού δικαίου μπορούν να γίνουν μέλη του συνεταιρισμού αν το προβλέπει το καταστατικό. Τα φυσικά πρόσωπα πρέπει να είναι ενήλικες, να έχουν συμπληρώσει το δέκατο όγδοο έτος της ηλικίας τους. Τα ενήλικα φυσικά πρόσωπα μπορούν να γίνουν μέλη πιστωτικού συνεταιρισμού, αν δεν έχουν κανένα από τα προβλεπόμενα από νόμο κωλύματα. Το σημαντικότερο δικαίωμα του συνεταίρου/μέλους είναι το δικαίωμα συμμετοχής στις συνεταιρικές συναλλαγές. Το δικαίωμα συμμετοχής στις συνεταιρικές συναλλαγές δεν είναι αναγκαίο να αναφέρεται ρητά από το νόμο ή το καταστατικό, προκύπτει άμεσα και αναγκαστικά από το σκοπό του συνεταιρισμού και

πηγάξει απ' ευθείας από την διάταξη που το καθορίζει. Χωρίς το δικαίωμα συμμετοχής δεν είναι καν νοητή η συνεταιριστική σχέση. Έτσι τα μέλη ενός πιστωτικού συνεταιρισμού ή μιας συνεταιριστικής τράπεζας έχουν δικαίωμα να ζητούν από το συνεταιρισμό τους δάνεια, να καταθέτουν έντοκα χρήματα ή άλλες αξίες κλπ. Το καταστατικό και πολύ περισσότερο η γενική συνέλευση ή το διοικητικό συμβούλιο δεν μπορεί να αφαιρέσει από κάποιο μέλος το δικαίωμα συμμετοχής στις συνεταιρικές συναλλαγές. Τέλος δεν υπερέχει δυνατότητα να αποκλειστεί κάποιος συνεταίρος από τις συνεταιρικές συναλλαγές, ο μόνος τρόπος αποκλεισμού του είναι η διαγραφή, αν βέβαια υπάρχει λόγος διαγραφής. (Σταυρός Κ.Α.2004)

Το δικαίωμα συμμετοχής του συνεταίρου στα «κέρδη» δεν παρουσιάζει τη ίδια σημασία που έχει το δικαίωμα στα κέρδη των εταίρων στις άλλες εμπορικές εταιρείες, στις οποίες πως ξέρουμε είναι το σημαντικότερο δικαίωμα. Στους συνεταιρισμούς το σημαντικό δικαίωμα, είναι το δικαίωμα συμμετοχής στις συνεταιριστικές συναλλαγές. Οι συνεταιρισμοί είναι εταιρείες αυτούσιας οικονομικής προαγωγής. Οι οικονομίες των μελών μπορούν να προάγονται και χωρίς τη διανομή των κερδών. Άλλωστε ο συνεταιρισμός δεν μπορεί να επιδιώκει κέρδη, κατά τις συναλλαγές με τα μέλη του, ούτε από τη φύση των πραγμάτων προκύπτει, ότι στο τέλος της εταιρικής χρήσης πρέπει οπωσδήποτε να υπάρχουν πλεονάσματα. Διαφορετικά έχουν τα πράγματα μόνο στην περίπτωση κατά την οποία τα έσοδα προέρχονται από συναλλαγές του συνεταιρισμού με μη μέλη. Στην περίπτωση αυτή, πρόκειται για κέρδη, με τη συνήθη οικονομική έννοια του όρου. Ο ν.1667/1986 προβλέπει ότι τα εναπομείναντα κέρδη μετά την αφαίρεση των αποθεματικών πλεονασμάτων διανέμονται στα μέλη: τα μισά ανάλογα με τις συνεταιριστικές μερίδες και τα άλλα μισά ανάλογα με την ποσοστιαία συμμετοχή στις συνεταιρικές συναλλαγές. Η διανομή πλεονασμάτων με βάση τη συμμετοχή των μελών στις συνεταιρικές συναλλαγές αποτελεί σημαντική ιδιαιτερότητα του συνεταιριστικού θεσμού, πρόκειται για επιστροφή ενός μέρους των πλεονασμάτων στους συνεταίρους, οι οποίοι δημιούργησαν τα εν λόγω ποσά με τις συναλλαγές με το συνεταιρισμό. (Σταυρός Κ.Α.2004)

### **5.3.2.2.Διάρθρωση – Λειτουργία**

Σήμερα λειτουργούν 16 συνολικά Συνεταιριστικές Τράπεζες από τις οποίες 7 δραστηριοποιούνται στη γεωγραφική τους περιφέρεια, 6 ασκούν την δραστηριότητά τους σε επίπεδο Νομού και 3 Συνεταιριστικές Τράπεζες έχουν άδεια λειτουργίας σ' επίπεδο



Επικράτειας. Παράλληλα λειτουργούν 8 Πιστωτικοί Συνεταιρισμοί οι οποίοι εκτός των προσπαθειών για μετεξέλιξη τους σε Συνεταιριστικές Τράπεζες, δραστηριοποιούνται με τη χορήγηση δανείων ή άλλων οικονομικών διευκολύνσεων στα μέλη τους.

Οι Συνεταιριστικές Τράπεζες στο μικρό χρονικό διάστημα λειτουργίας τους έχουν διαδραματίσει ένα σημαντικό ρόλο σε τοπικό επίπεδο παρεμβαίνοντας συμπληρωματικά και βελτιωτικά στο τραπεζικό σύστημα με την καθιέρωση ενός νέου τύπου Τράπεζας που διακρίνεται για την πελατοκεντρική της αντίληψη, που στηρίζει και στηρίζεται από τις τοπικές παραγωγικές δυνάμεις και ενισχύει την τοπική ανάπτυξη.

Απευθύνονται κύρια στις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις (ΜΜΕ) και στα φυσικά πρόσωπα, με ανταγωνιστικά τραπεζικά προϊόντα προσαρμοσμένα στις τοπικές συνθήκες και με χαρακτηριστικά λειτουργίας που τις καθιερώνουν ως αξιόπιστες, φιλικές, ευέλικτες και με κοινωνικό πρόσωπο, Τράπεζες.

Οι πελάτες - μέλη των Συνεταιριστικών Τραπεζών αντιμετωπίζονται σε μια βάση εμπιστοσύνης και μακροχρόνιας προοπτικής συνεργασίας, στοιχεία που συμβάλουν στη συνεχή αναβάθμιση των παρεχόμενων τραπεζικών υπηρεσιών και προϊόντων.

Η αποκεντρωμένη δομή των Συνεταιριστικών Τραπεζών ενισχύει την προσωπική σχέση πελάτη και Τράπεζας, αυξάνει την αποτελεσματικότητα και σε συνδυασμό με το μικρό λειτουργικό κόστος, τα σύγχρονα μηχανογραφικά συστήματα, τα θετικά οικονομικά αποτελέσματα και οφέλη που αυτές επιτυγχάνουν για τα μέλη τους (μέρισμα, υπεραξία μερίδας, κέρδος συναλλαγών) αποκτούν την εμπιστοσύνη των τοπικών κοινωνιών και δημιουργούν προϋποθέσεις δυναμικής ανάπτυξης και προοπτικής. (Ένωση Συνεταιριστικών Τραπεζών 2012)

### **5.3.2.3.Εξέλιξη οικονομικών και λοιπών μεγεθών**

Το 2007 αποτέλεσε σημαντική χρόνια για το ελληνικό συνεταιριστικό τραπεζικό περιβάλλον. Σε ενοποιημένη βάση η Πανελλήνια τράπεζα αλλά και το σύνολο των 16 Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών παρουσίασαν σημαντική εξέλιξη των μεγεθών τους και καταφέρουν να υπερβούν το 1,20% του συνολικού μεριδίου της εγχώριας τραπεζικής αγοράς και όσο αφορά το σύνολο του ενεργητικού, των καταθέσεων αλλά και των ίδιων κεφαλαίων. Το γεγονός αυτό δείχνει το νηπιακό στάδιο που βρίσκεται ο πιστωτικός συνεταιρισμός στην Ελλάδα αλλά και την αυξανόμενη συνεχή ανάπτυξη του πιστωτικού συνεταιρισμού από την άλλη. Χαρακτηριστικό γεγονός της όλο και αυξανόμενης

στρατηγικής σημασίας του πιστωτικού συνεταιρισμού είναι η πρόσφατη εξαγορά του 12% της Πανελληνίας Τράπεζας από την μεγαλύτερη συνεταιριστική τράπεζα της Γερμανίας την DZ BANK. Σύμφωνα με τα στοιχεία από το στατιστικό δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδος αλλά και της ΕΣΤΕ, ο όμιλος των συνεταιριστικών τραπεζών συμμετέχει στο εγχώριο χρηματοοικονομικό σύστημα με αυξανόμενο ετήσιο ρυθμό όσο αφορά τα προηγούμενα έτη.

Θα πρέπει να τονισθεί ιδιαίτερα τόσο ο κοινωνικός όσο και ο αναπτυξιακός ρόλος των Συνεταιριστικών Τραπεζών. Η ευχερέστερη πρόσβαση των ΜΜΕ στο τραπεζικό σύστημα, η δημιουργία τραπεζικών προϊόντων προσαρμοσμένων στις τοπικές ανάγκες, η φιλική αντιμετώπιση, η άμεση εξυπηρέτηση των συναλλασσόμενων, η στήριξη και η συμμετοχή στις τοπικές αναπτυξιακές πρωτοβουλίες, συνθέτουν συνοπτικά τον πολυδιάστατο ρόλο και τη διαφοροποιημένη λειτουργία των Συνεταιριστικών Τραπεζών σε σχέση με άλλα Πιστωτικά Ιδρύματα. (Ένωση Συνεταιριστικών Τραπεζών 2012)

#### **5.3.2.4.Νέο περιβάλλον – Πορεία – Προοπτικές**

Η Συνεταιριστική Τράπεζα, κατ' εξοχή θεσμός των τοπικών κοινωνιών, με πιστοποιημένο πια τον πελατοκεντρικό χαρακτήρα, την ευελιξία και την αποκεντρωμένη λειτουργία, αποτελεί ένα εν' δυνάμει μοντέλο τραπεζικού Ιδρύματος που μπορεί να ανταποκριθεί με τις κατάλληλες προσαρμογές στις νέες ανάγκες των συναλλασσόμενων. Ήδη οι Συνεταιριστικές Τράπεζες και οι Πιστωτικοί Συνεταιρισμοί έχουν προχωρήσει στην υλοποίηση μιας στρατηγικής για την αύξηση του μεγέθους, την εξεύρεση κεφαλαίων, την ανάπτυξη του δικτύου τους και τη βελτίωση της ανταγωνιστικής τους θέσης.

Το πρώτο βήμα έγινε με την ίδρυση της Πανελληνίας Τράπεζας ΑΕ στην οποία συμμετέχουν οι 16 Συνεταιριστικές Τράπεζες και 13 Πιστωτικοί Συνεταιρισμοί της χώρας μας. Η Τράπεζα αυτή, παράλληλα με τις δραστηριότητές της παρέχει στις Συνεταιριστικές Τράπεζες και στους Πιστωτικούς Συνεταιρισμούς, υποστήριξη, τεχνογνωσία και υπηρεσίες που λόγω μεγέθους και κόστους δεν μπορεί από μόνη της η κάθε Τράπεζα ν' αναπτύξει.

Μ' αυτή τη στρατηγική οι Συνεταιριστικές Τράπεζες αποκτούν τα πλεονεκτήματα ενός μεγάλου τραπεζικού ομίλου και αποτελούν μια ανερχόμενη τραπεζική δύναμη στη χώρα μας.

## **5.4. Περιγραφή Μεθοδολογίας Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης. Παρουσίαση Μεταβλητών της Έρευνας**

Οι δημοσιευόμενες οικονομικές καταστάσεις αποτελούν την πιο σημαντική πηγή πληροφοριών για τους εξωτερικούς αναλυτές. Όμως, δεν παρέχουν έτοιμες πληροφορίες, αλλά τα πρωταρχικά δεδομένα με τη μορφή απόλυτων χρηματοοικονομικών στοιχείων, τα οποία για τον προσδιορισμό χρηματοοικονομικής αποδοτικότητας δεν παρέχουν πρωτογενές πληροφορίες. Όπως παρουσιάσαμε στο Κεφάλαιο 4 της παρούσας εργασίας η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων διαθέτει μια σειρά από μεθόδους, από τις οποίες ο αναλυτής επιλέγει όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του.

Για τους ακαδημαϊκούς σκοπούς της παρούσας επιλέγονται δύο βασικοί μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης:

- Μέθοδος ανάλυσης με χρηματοοικονομικούς δείκτες τάσης
- Μέθοδος ανάλυσης με χρήση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών

### **5.4.1. Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσης**

Η Ανάλυση Αριθμοδεικτών Τάσης των επιλεγμένων για τους σκοπούς της έρευνας χρηματοοικονομικών στοιχείων ισολογισμών προσφέρει την δυνατότητα άμεσων διαχρονικών συγκρίσεων των ίδιων πρωταρχικών χρηματοοικονομικών μεγεθών παρέχοντας ορισμένες πληροφορίες που δεν είναι φανερές από την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών. Τα χρηματοοικονομικά στοιχεία που αναλύονται είναι οι ετήσιες Πωλήσεις, Συνολικές Υποχρεώσεις, Ενεργητικό, Κέρδος προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων, Κέρδη προ τόκων και φόρων, Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις/Ίδια κεφάλαια, Ίδια Κεφάλαια

Για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών τάσης των χρηματοοικονομικών δεδομένων του δείγματος έρευνας τραπεζών επιλέγεται το έτος 2007 ως βάση των υπολογισμών. Στην συνέχεια προσδιορίζονται τα οικονομικά μεγέθη κατά την κρίση του ερευνητή που θα συμπεριληφθούν στην παρούσα ανάλυση για τον προσδιορισμό των τάσεων (θετικών και αρνητικών) των μεγεθών κατά την περίοδο 2007-2008, 2007-2009, 2007-2010.

Με τη μέθοδο αυτή γίνεται άμεσα φανερό η διαχρονική εξέλιξη των τιμών τους σε σχέση με το προεπιλεγμένο έτος βάσης.

### 5.4.2. Ανάλυση με Χρηματοοικονομικούς Αριθμοδείκτες

Οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ λογιστικών μεγεθών που καταρτίζονται με σκοπό τον προσδιορισμό της πραγματικής θέσης ή της αποδοτικότητας των τραπεζών και γενικότερα του ερευνητικού δείγματος των δυο ομάδων του κλάδου.

Οι μαθηματικοί συνδυασμοί των αρχικών μεταβλητών αποκτούν μεγαλύτερη ερμηνευτική σημασία κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση του τραπεζικού κλάδου, παρέχοντας τη δυνατότητα εξαγωγής στατιστικών συμπερασμάτων μεταξύ των δύο ερευνημένων ομάδων (Ζαφειρόπουλος Κ. 2005).

Καθώς η παρούσα εργασία μελετά τις επιδράσεις της οικονομικής κρίσης στον κλάδο των τραπεζών θα αναλύσουμε και τις μεταβολές στα βασικά μεγέθη ενεργητικού και παθητικού, όπως την πορεία από έτη σε έτη της Χρηματιστηριακής αξίας των τραπεζών, τις μεταβολές των πωλήσεων, συνολικών υποχρεώσεων, ενεργητικού, κερδών προ φόρων, μερισμάτων. Οι μαθηματικοί συνδυασμοί των αρχικών μεταβλητών αποκτούν μεγαλύτερη ερμηνευτική σημασία κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση του τραπεζικού κλάδου, παρέχοντας τη δυνατότητα εξαγωγής στατιστικών συμπερασμάτων μεταξύ των δύο ερευνημένων ομάδων (Ζαφειρόπουλος Κ. 2005).

Η αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα των τραπεζών θα κρίνεται με βάση των ετησιοποιημένων μέσων όρων τιμών περιόδου 2007-2010 των εξής

- βασικών οικονομικών μεγεθών: Χρηματιστηριακή αξία Τραπεζών, Πωλήσεις, Συνολικές Υποχρεώσεις, Ενεργητικό για τις εισηγμένες στο ΧΑΑ τράπεζες, Χορηγήσεις, Καταθέσεις, Ίδια Κεφάλαια. Κέρδη προ φόρων Αρ. Μελών για τις συνεταιριστικές και χρηματοοικονομικών δεικτών:

-Κεφαλαιακής Διάρθρωσης μέσω: Δείκτη Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια, Δείκτη Συνολικών Υποχρεώσεων προς Ίδια Κεφάλαια, Δείκτη Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Συνολική Κεφαλαιοποίηση.

-Αποδοτικότητας- Αποτελεσματικότητας μέσω: Δείκτη Σύνολο Δάνειων/Καταθέσεις, Δείκτη Σύνολο Δάνειων/Ενεργητικό, Δείκτη Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων (ROE), Δείκτη Απόδοσης Ενεργητικού (ROA), Δείκτη Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων (ROIC)

Έχοντας υπόψη τον διαφορετικό τρόπο δραστηριοποίησης και επιχειρηματικού οράματος των συνεταιριστικών τραπεζών σε σχέση με εκείνο των εισηγμένων, και τους περιορισμούς που συναντήσαμε στην συλλογή των δημοσιευμένων στοιχείων των υποχρεώσεων τους για την ερμηνεία και ανάλυση δεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης θα

αναφερθούμε σε στοιχεία που έδωσε στην δημοσιότητα η Τράπεζα της Ελλάδος στην Έκθεση για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (2010)

Τα 2 δείγματα ομάδων τραπεζών παρουσιάστηκαν σε πάνελ δεδομένων, τα οποία περιλαμβάνουν τα πρωταρχικά ανά διαχειριστικά έτη οικονομικά/ποσοτικά δεδομένα για την περίοδο 2007-2010, τα οποία έχουν συλλεχτεί από τους επίσημους ισολογισμούς των τραπεζών. Η παρούσα έρευνα βασίζεται κυρίως στην ανάλυση δευτερογενών ποσοτικών μεταβλητών, που είναι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες. Οι δευτερογενές ποσοτικές μεταβλητές παίρνουν τις πρωταρχικές τους τιμές από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις αντιπροσωπεύοντας αριθμητικές νομισματικές αξίες σε Ευρώ. Οι παραπάνω μεταβλητές της παρούσας ανάλυσης μπορούν να προσφέρουν στατιστικά αποτελέσματα δια των διαστάσεων της Αποτελεσματικότητας, Βιωσιμότητας και Ανάπτυξης των δύο ομάδων της έρευνας.

Τα εξετασμένα αποτελέσματα των μεταβλητών της έρευνας συγκρίνονται ως προς τα γενικά σύνολα των δύο ξεχωριστών ομάδων.

Όλες οι παραπάνω μεταβλητές της έρευνας παρουσιάζονται προς ανάλυση χρησιμοποιώντας μεθόδους Περιγραφικής Στατιστικής. Σκοπός της Περιγραφικής Στατιστικής είναι, «η ανάπτυξη μεθόδων για τη συνοπτική και την αποτελεσματική παρουσίαση των δεδομένων». Οι μεταβλητές της παρούσας δια Μεθόδου Πινακοποίησης Δεδομένων συγκεντρώνονται και παρουσιάζονται συγκεντρωτικά στους Πίνακες της παρούσας εργασίας στο Κεφάλαιο 5.

## **5.5. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών**

Κατόπιν καταγραφής των επιλεγμένων προς ανάλυση βασικών οικονομικών μεγεθών των επιλεγμένων 10 εισηγμένων στο ΧΑΑ τραπεζών (Πωλήσεις, Συνολικές Υποχρεώσεις, Ενεργητικό) υπολογίστηκαν οι τιμές των μέσων όρων των ετησίων μεγεθών τους. (Πίνακας 5.5.1)

Πίνακας 5.5.1.: Βασικά Οικονομικά Μεγέθη Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών 2007-2010

	<b>ΜΟ 2007</b>	<b>ΜΟ 2008</b>	<b>ΜΟ 2009</b>	<b>ΜΟ 2010</b>
Σύνολο Εσόδων	2.374,43	2.780,41	2.459,98	2.070,85
Συνολικές Υποχρεώσεις	7.485,39	9.584,89	10.685,52	12.791,93
Ενεργητικό	29.101,13	33.905,92	36.530,57	36.849,95

Πηγή: Ισολογισμοί Τραπεζών 2007-2010- [www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)

Οι πωλήσεις, δηλαδή τα έσοδα από τόκους και λοιπές προμήθειες, παρουσιάζονται ενισχυμένες κατά 17,1% το 2008 σε σχέση με το 2007. Ακολούθησε μια πορεία μείωση των εσόδων κατά 12% περίπου το 2009 σε σχέση με τα έσοδα του 2008 και κατά 16% το 2010 σε σχέση με τα έσοδα του 2009.

Αντίθετα οι συνολικές υποχρεώσεις που εκφράζουν την ενίσχυση ρευστότητας τους παρουσιάζουν συνεχόμενη αυξητική τάση, συγκεκριμένα κατά 28% το 2008 σε σχέση με το 2007, κατά 11,15% το 2009 σε σχέση με 2008 και 19,71% το 2010 σε σχέση με το 2009.

Το ενεργητικό των τραπεζών παρουσιάζει πολύ ομαλή αύξηση της τάξης του 16,51% το 2008 σε σχέση με το 2007, του 7,74% το 2009 σε σχέση με 2008 και παρέμεινε αμετάβλητο το 2010 σε σχέση με το 2009.

Μερίσματα προς τους μετόχους δόθηκαν κατά μέσο όρο 0,27 ευρώ μόνο το 2007 και έκτοτε λόγω χαμηλής κερδοφορίας και ζημιών δεν δόθηκαν.

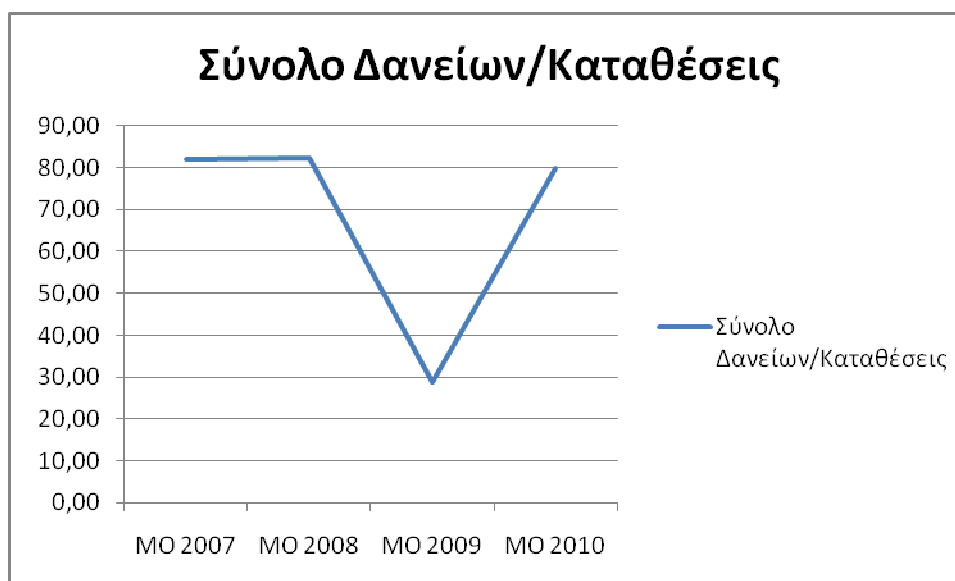
Πίνακας 5.5.2.: Λόγος Δανείων προς Καταθέσεις 2007-2010

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>	<b>ΜΟ 2007</b>	<b>ΜΟ 2008</b>	<b>ΜΟ 2009</b>	<b>ΜΟ 2010</b>
Σύνολο Δανείων/Καταθέσεις	81,88	82,29	28,95	79,92

Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών 2007-2010- [www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)

Ειδικότερα, ο λόγος χορηγήσεων προς καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς το 2007 ανήλθε σε 81,88 παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος το 2008, και ακολούθησε μια μεγάλη πτώση στο 28,95 το 2009 για να εξισορροπήσει στα προηγούμενα επίπεδα του 2007 και 2008.

Διάγραμμα 5.5.1: Λόγος Δανείων προς Καταθέσεις Εισηγμένων στο ΧΑΑ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών 2007-2010- [www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)

Πίνακας 5.5.3.: Κεφαλαιακή επάρκεια και διάρθρωση Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ	ΜΟ 2007	ΜΟ 2008	ΜΟ 2009	ΜΟ 2010
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις/Ίδια Κεφάλαια	128,62	525,75	291,82	301,75
Συνολικές Υποχρεώσεις/Ίδια Κεφάλαια	367,45	977,04	709,35	4.986,59
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις/Μακροπροθεσμες Υποχρεώσεις + Ίδια κεφάλαια	42,88	39,09	53,38	43,68

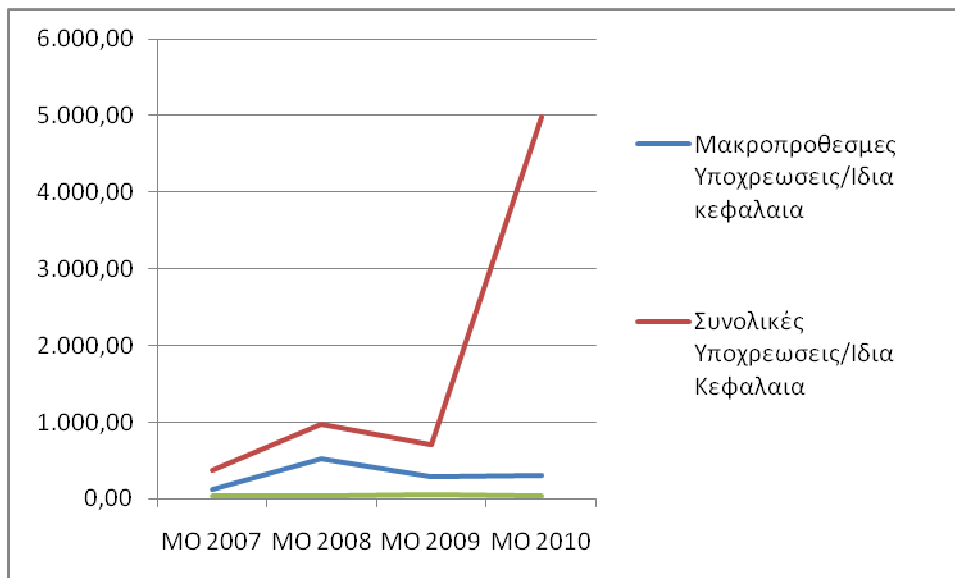
Πηγή: Ισολογισμοί Τραπεζών 2007-2010- [www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)

Όπως για κάθε επιχείρηση, έτσι και για κάθε πιστωτικό ίδρυμα, το κεφάλαιο είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης για τις επενδύσεις του αλλά και για την επέκταση των δραστηριοτήτων του. Ωστόσο, το κεφάλαιο χρησιμοποιείται επίσης για την κάλυψη των κινδύνων που το πιστωτικό ίδρυμα αναλαμβάνει στο χαρτοφυλάκιό του.

Σε περιόδους χρηματοπιστωτικών αναταραχών, όπως η περίοδος που διανύουμε, τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να έχουν διαθέσιμα επιπλέον κεφάλαια, πέρα από τα ελάχιστα προβλεπόμενα, έτσι ώστε να αντιμετωπίσουν τους μη αναμενόμενους κινδύνους με

ασφαλέστερο τρόπο. Η συσχέτιση επομένως του ύψους των κεφαλαίων προς τους κινδύνους που αναλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα (κεφαλαιακή επάρκεια) είναι πρώτιστης σημασίας για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Τα κεφάλαια αυτά μπορεί να είναι ίδια κεφάλαια ή δανειακά κεφάλαια. Το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το σύνολο των κεφαλαίων (κεφαλαιακή διάρθρωση) παίζει σημαντικό ρόλο για την αντιμετώπιση των κινδύνων, καθώς η προστασία από τους κινδύνους δεν έγκειται μόνο στο ύψος των κεφαλαίων αλλά και στην ποιότητά τους. Είναι γεγονός ότι τα ίδια κεφάλαια είναι καλύτερης ποιότητας από τα δανειακά, γιατί μειώνουν τον κίνδυνο χαρτοφυλακίου και πληρούν το κριτήριο της μονιμότητας. Αντίθετα, τα δανειακά κεφάλαια δεν έχουν τα ανωτέρω ποιοτικά χαρακτηριστικά και επιπλέον αυξάνουν τον κίνδυνο μόχλευσης (leverage risk), δηλαδή τον κίνδυνο που προκύπτει από τον αυξημένο λόγο χρέους προς ίδια κεφάλαια.

Διάγραμμα 5.5.2: Δείκτες Μόχλευσης Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών



Πηγή: Ισολογισμοί Τραπεζών 2007-2010- [www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)



Πίνακας 5.5.4.: Δείκτες Αποδοτικότητας και Αποτελεσματικότητας Εισηγμένων στο ΧΑΑ  
Τραπεζών

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>	<b>ΜΟ 2007</b>	<b>ΜΟ 2008</b>	<b>ΜΟ 2009</b>	<b>ΜΟ 2010</b>
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	9,75%	-6,36%	-11,96%	-35,49%
Δείκτης Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων (ROE)	12,27%	-8,69%	-22,36%	-62,49%
Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (ROA)	1,18%	0,09%	-0,39%	-1,52%
Δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων (ROIC)	4,51%	0,37%	-1,36%	-3,77%

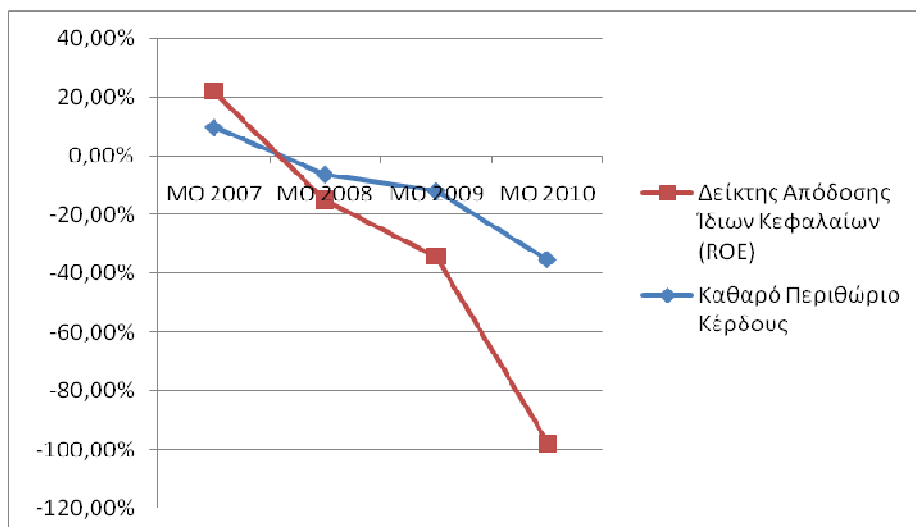
Πηγή: Ισολογισμοί Τραπεζών 2007-2010- [www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)

Ο Δείκτης Περιθωρίου Κέρδους δείχνει το ποσοστό των εσόδων τα οποία μένουν στην τράπεζα ως καθαρά κέρδη. Μόνο το 2007 ήταν κερδοφόρα η χρονιά για το κλάδο των εισηγμένων εκφράζοντας το με απόδοση του δείκτη 9,75%. Ακολούθησε μια πορεία αύξησης ζημιών από το -6,36% το 2008, -11,96% το 2009 έως -35,49% το 2010.

Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού (ROA) μετράει το βαθμό αξιοποίησης του ενεργητικού, την ικανότητα δηλαδή της τράπεζας να «μετατρέπει» το ενεργητικό της – της καταθέσεις των πελατών της σε καθαρά κέρδη. Η πορεία της απόδοσης του δείκτη αυτού ακολουθεί καθοδική πορεία ωστόσο παραμένοντας θετικός το 2007, 1,18% και το 2008 0,09% το 2008. Όμως λόγω των αρνητικών συνεπειών της ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης γύρισε σε ζημιά -0,39% το 2009 και -1,52% το 2010

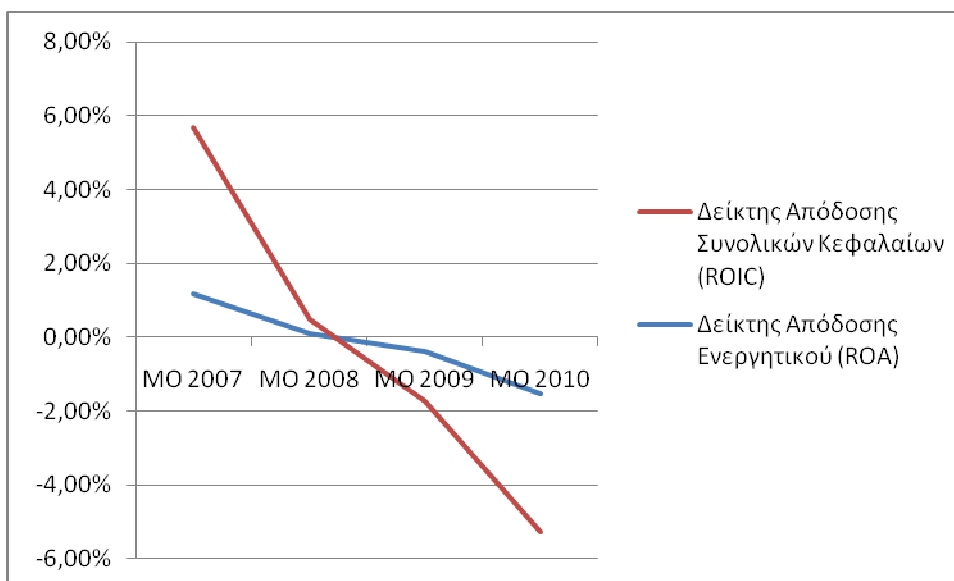
Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE) μετράει το βαθμό αξιοποίησης των ιδίων κεφαλαίων, την ικανότητα δηλαδή της τράπεζας να χρησιμοποιεί τα ίδια κεφάλαια (κεφάλαια μετόχων) με τρόπο τέτοιο ώστε να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης (σε σχέση με τις άλλες τράπεζες), τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα άντλησης από την τράπεζα νέων κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά (μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου π.χ.), τα οποία θα εκμεταλλευτεί για την επέκταση και τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της. Παρατηρούμε πώς μόνο το 2007 είχε θετικό πρόσημο ο δείκτης 12,27% , ενώ από το 2008 εξέφραζε ζημίες. Η ζημιά του κλάδου είχαν τριπλασιαστεί σχεδόν το 2010 σε σχέση με το 2009, καταγράφοντας -22,36% το 2009 και -62,49% το 2010.

Διάγραμμα 5.5.3: Δείκτες Αποδοτικότητας και Αποτελεσματικότητας



Πηγή: Ισολογισμοί Τραπεζών 2007-2010- [www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)

Διάγραμμα 5.5.4: Δείκτες Αποδοτικότητας και Αποτελεσματικότητας Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών



Πηγή: Ισολογισμοί Τραπεζών 2007-2010- [www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)

## 5.6.Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσης Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών

Αναλύοντας τις διαχρονικές εξελίξεις των βασικών οικονομικών στοιχείων της ανάλυσης συμπεραίνουμε την πτωτική πορεία των αποδόσεων του κλάδου των εισηγμένων στο ΧΑΑ τραπεζών ως εξής:

Πίνακας 5.6.1.: Αριθμοδείκτες Τάσης Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών

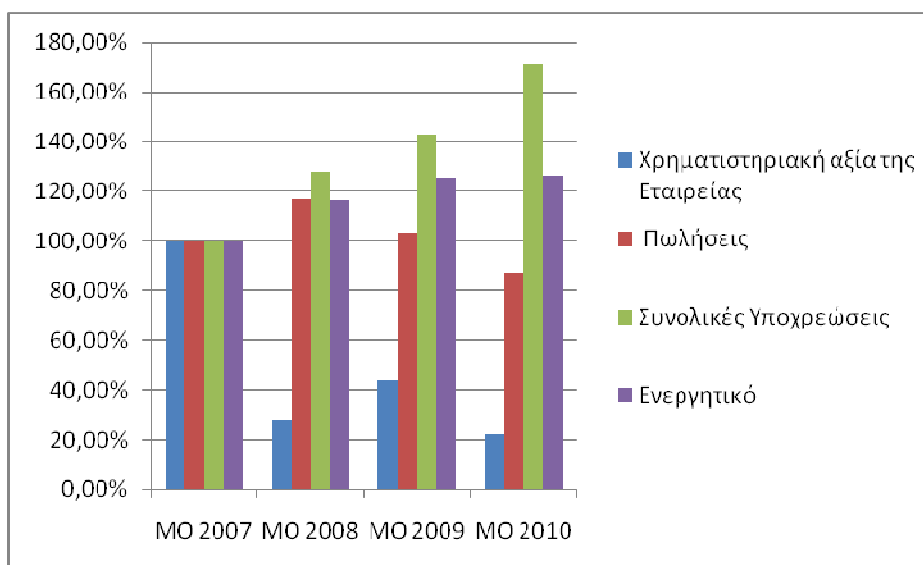
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ</b>	ΜΟ 2007	ΜΟ 2008	ΜΟ 2009	ΜΟ 2010
Πωλήσεις	100,00%	117,10%	103,60%	87,21%
Συνολικές Υποχρεώσεις	100,00%	128,05%	142,75%	170,89%
Ενεργητικό	100,00%	116,51%	125,53%	126,63%

Πηγή: Ισολογισμοί Τραπεζών 2007-2010- [www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)

Οι πωλήσεις που αναφέρονται στα συνολικά έσοδα από τόκους, προμήθειες και λοιπά έσοδα καταγράφουν αύξηση κατά 17,1% το 2008 σε σχέση με το 2007, πέφτουν στο επίπεδο του επιπλέον 3.6% το 2009 σε σχέση με το 2007, και το 2010 καταγράφουν μείωση κατά 12,79% σε σχέση με το 2007.

Αντίθετα οι συνολικές Υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 28,05% το 2008, κατά 42,75% και κατά 70,88% το 2010 σε σχέση με το 2007.

Πίνακας 5.6.1.: Αριθμοδείκτες Τάσης Εισηγμένων στο ΧΑΑ Τραπεζών



Πηγή: Ισολογισμοί Τραπεζών 2007-2010- [www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)

## 5.7. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Συνεταιριστικών Τραπεζών

Η παρούσα εργασία μελετά και αναλύει τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην χρηματοοικονομική αποτελεσματικότητα κατά την περίοδο 2007-2010 των εξής 10 συνεταιριστικών τραπεζών :

Αχαϊκή Συνεταιριστική Τράπεζα

Συνεταιριστική Τράπεζα Δράμας

Συνεταιριστική Τράπεζα Δωδεκανήσου

Συνεταιριστική Τράπεζα Ν. Έβρου

Συνεταιριστική Τράπεζα Ν. Ευβοίας

Συνεταιριστική Τράπεζα Θεσσαλίας

Συνεταιριστική Τράπεζα Ν. Καρδίτσας

Συνεταιριστική Τράπεζα Λαμίας

Συνεταιριστική Τράπεζα Λέσβου

Συνεταιριστική Τράπεζα Κρήτης (Παγκρήτια)

Επιλέχθηκαν τα εξής βασικά ετήσια οικονομικά στοιχεία των τραπεζών (Πίνακας 5.7.1.)

βάση των οποίων υπολογίστηκαν οι ετησιοποιημένες τιμές μέσω των όρων τους. Η σύγκριση των μέσων όρων τιμών αυτών των ετησίων βασικών μεγεθών, μας επέτρεψαν την διαχρονική ανάλυση της πορείας τους.

Πίνακας 5.7.1.: Βασικά Οικονομικά Μεγέθη Συνεταιριστικών Τραπεζών

	ΜΟ 2007	ΜΟ 2008	ΜΟ 2009	ΜΟ 2010
<b>Ενεργητικό</b>	262.937	297.246	349.306	337.323
<b>Χορηγήσεις</b>	207.443	245.823	263.520	273.170
<b>Καταθέσεις</b>	213.001	234.141	274.126	257.353
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>	33.637	37.258	39.585	40.053
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	4.721	4.271	3.962	2.571
<b>Αρ. Μελών</b>	14.810	15.481	16.099	14.435

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)- <http://www.este.gr/index.asp>

Διάγραμμα 5.7.1.: Διαχρονική εξέλιξη Συνόλου Ενεργητικού των Συνεταιριστικών Τραπεζών



Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)

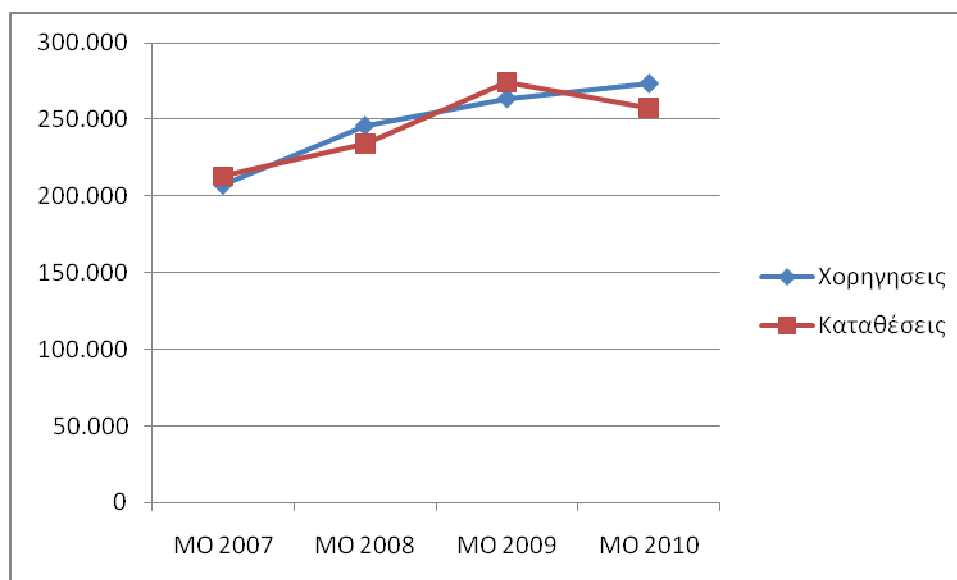
Πίνακας 5.7.2.: Διαχρονική Εξέλιξη Συνόλων Ενεργητικού των Συνεταιριστικών Τραπεζών

	% Μεταβολής 2007-2008	% Μεταβολής 2008-2009	% Μεταβολής 2009-2010
<b>Ετήσια Μεταβολή Ενεργητικού</b>	13,05%	17,51%	-3,43%

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)- <http://www.este.gr/index.asp>

Από τον παραπάνω Πίνακα 5.7.2. προκύπτει η αυξητική τάση που έχουν συνολικά τα μεγέθη των Ενεργητικών των συνεταιριστικών τραπεζών τα έτη 2008, 2009, και η πτώση της πορείας τους το 2010. Συγκεκριμένα η αύξηση του Ενεργητικού του συνόλου είναι 13,05% το 2008 σε σχέση με το 2007, 17,51% το 2009 σε σχέση με το 2008 και καταγράφεται μείωση κατά 3,43% το 2010 σε σχέση με το 2009.

Διάγραμμα 5.7.2.: Διαχρονική εξέλιξη των Καταθέσεων και Χορηγήσεων των Συνεταιριστικών Τραπεζών



Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)- <http://www.este.gr/index.asp>

Οι χορηγήσεις χαρακτηρίζονται από μια συνεχή ανοδική πορεία. Προκύπτει η προσπάθεια του κλάδου να εκμεταλλευτεί το μέγιστο την δυναμική πορεία των καταθέσεων. Λόγω της

πρόσφατης οικονομικής κρίσης που παρέσυρε και την θετική πορεία της εγχώριας επιχειρηματικότητας παρατηρούμε πτώση καταθέσεων το 2010, γεγονός που ερμηνεύεται από την περιορισμένη κερδοφορία του κλάδου το 2010.

Πίνακας 5.7.3.: Διαχρονική Εξέλιξη Συνόλων Χορηγήσεων και Καταθέσεων των Συνεταιριστικών Τραπεζών

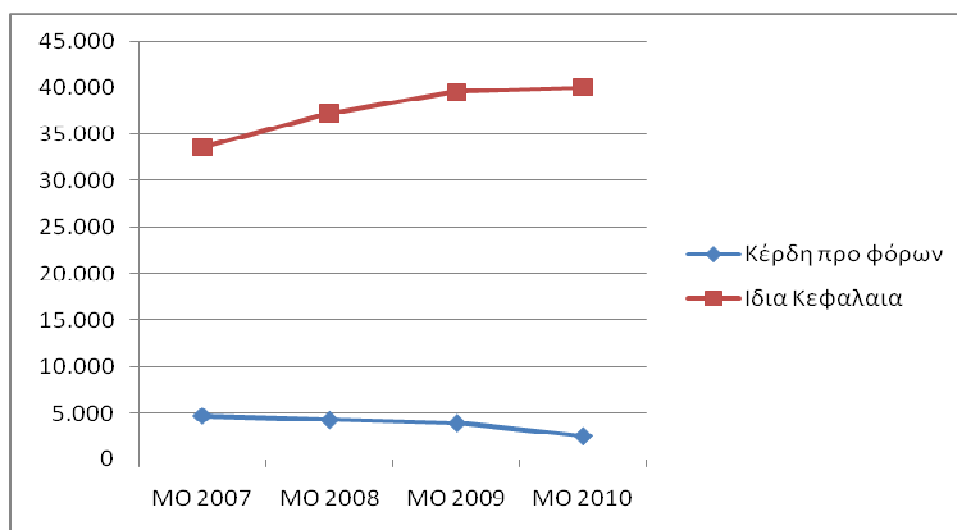
	% Μεταβολής 2007-2008	% Μεταβολής 2008-2009	% Μεταβολής 2009-2010
Ετήσια Μεταβολή Χορηγήσεων	18,50%	7,20%	3,66%
Ετήσια Μεταβολή Καταθέσεων	9,93%	17,08%	-6,12%

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)- <http://www.este.gr/index.asp>

Η διαχρονική εξέλιξη Συνόλων Χορηγήσεων των Συνεταιριστικών Τραπεζών κατά την περίοδο 2007-2010 καταγράφει μια θετική πορεία που αποδυναμώνεται από το 2007 έως το 2010. Συγκεκριμένα το 2008 οι χορηγήσεις παρουσιάζουν αύξηση κατά 18,5% σε σχέση με το 2007, το 2009 παρουσιάζουν αύξηση κατά 7,2% σε σχέση με το 2008, και το 2010 παρουσιάζουν αύξηση μόλις 3,66% σχέση με το 2009. Η πορεία των χορηγήσεων καταγράφει την αποδυναμωση τοπικής επιχειρηματικότητας της ελληνικής περιφέρειας.

Παρατηρούμε την δυναμική αποταμίευση κατά 17,08% το 2009 σε σχέση με το 2008 και την αλλαγή της συμπεριφοράς των μελών με την απόσυρση μέρους των καταθέσεων τους στο 2010 μειώνοντας το σύνολο καταθέσεων του 2009 κατά 6,12%.

Διάγραμμα 5.7.3.: Διαχρονική εξέλιξη Καθαρών Κερδών προ Φόρων και Ιδίων Κεφαλαίων των Συνεταιριστικών Τραπεζών



Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)- <http://www.este.gr/index.asp>

Τα Ίδια Κεφάλαια αυξάνονται κατά την διάρκεια όλης της εξεταζόμενης χρονικής περιόδου 2007-2010, ωστόσο όπως προκύπτει από τον Πίνακα 5.7.4. η δυναμικότητα της αυξητικής πορείας μειώνεται σταδιακά από το 2007 προς το 2010, συγκεκριμένα η αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων το 2008 σε σχέση με το 2007 είναι 10,76%, 6,25% το 2009 σε σχέση με το 2008 και μόλις 1,18% το 2010 σε σχέση με το 2009.

Παρόλο που καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο διατηρούν την κερδοφορία τους οι συνεταιριστικές τράπεζες ωστόσο όπως προκύπτει από τον Πίνακα 5.7.3. εντείνεται η συνεχής μείωση της πορείας αυτής με την μεγαλύτερη πτώση της κατά το 2010.

Πίνακας 5.7.4.: Διαχρονική εξέλιξη Καθαρών Κερδών και Ιδίων Κεφαλαίων Συνεταιριστικών Τραπεζών

	% Μεταβολής 2007-2008	% Μεταβολής 2008-2009	% Μεταβολής 2009-2010
Ετήσια Μεταβολή Καθαρών Κερδών προ Φόρων	-9,53%	-7,22%	-35,11%
Ετήσια Μεταβολή Ιδίων Κεφαλαίων	10,76%	6,25%	1,18%

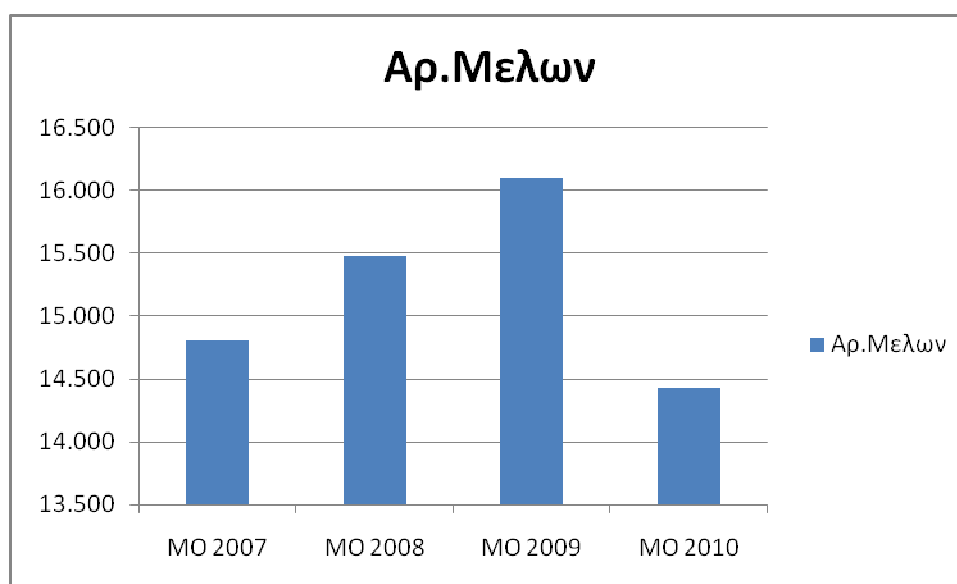
Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)- <http://www.este.gr/index.asp>



Παρατηρείται μείωση κερδών προ φόρων κατά 9,53% το 2008 σε σχέση με το 2007, μείωση 7,22% το 2009 σε σχέση με το 2008 και μείωση 35,11% το 2010 σε σχέση με το 2009.

Η Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα της Τράπεζας της Ελλάδος (2010) αναφέρει πώς η λόγω της επιδείνωσης του μακροοικονομικού περιβάλλοντος οι συνεταιριστικές τράπεζες ενίσχυσαν τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων τους, προσάρμοσαν την πολιτική πιστοδοτήσεών τους στις νέες συνθήκες και προέβηκαν στο σχηματισμό αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Η ανάγκη για σχηματισμό προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο συνέβαλε και στη μικρή υποχώρηση των κερδών προ φόρων των συνεταιριστικών τραπεζών.

Διάγραμμα 5.7.4.: Διαχρονική εξέλιξη αριθμών μελών των Συνεταιριστικών Τραπεζών



Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)- <http://www.este.gr/index.asp>

Πίνακας 5.7.5.: Διαχρονική εξέλιξη Αριθμών Μελών Συνεταιριστικών Τραπεζών

	% Μεταβολής 2007-2008	% Μεταβολής 2008-2009	% Μεταβολής 2009-2010
Ετήσια Μεταβολή Αριθμών Μελών	4,53%	4,00%	-10,34%

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)- <http://www.este.gr/index.asp>

Το 2008 και παρατηρείται μια σταθερή αύξηση νέων μελών κατά 4% ετήσια, όμως το 2010 παρατηρούμε αποχώρηση μελών κατά 10,34% σε σχέση με το 2009, γεγονός που εξηγεί και την μείωση των καταθέσεων κατά 6,12% το 2010 σε σχέση με το 2009.

Παρακάτω θα παρουσιάσουμε μια διαχρονική εξέλιξη των επιλεγμένων αριθμοδεικτών για όλη την διάρκεια του δείγματος.

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα των τραπεζών και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων των μελών.

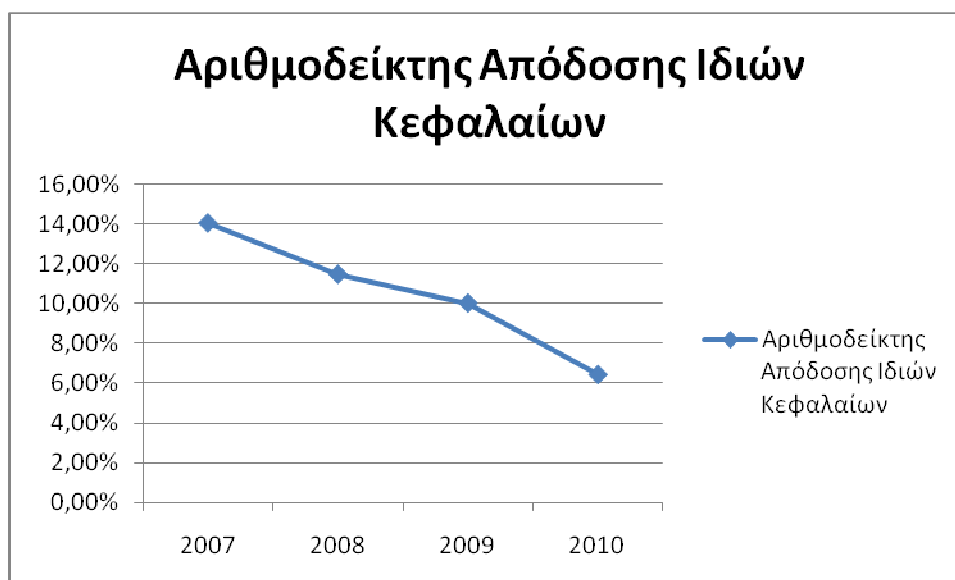
Πίνακας 5.7.6.: Διαχρονική εξέλιξη Ίδιων Κεφαλαίων Συνεταιριστικών Τραπεζών

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων</b>	14,03%	11,46%	10,01%	6,42%

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)- <http://www.este.gr/index.asp>

Παρατηρούμε μια καθοδική πορεία απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων από το 2007 προς το 2010. Δεδομένου ότι ο σκοπός μια τράπεζας είναι να μεγιστοποιήσει τον πλούτο των μετοχών, ο δείκτης αυτός είναι ιδιαίτερα σημαντικός.

Διάγραμμα 5.7.5.: Διαχρονική εξέλιξη Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων Συνεταιριστικών Τραπεζών



Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)

Η απόδοση ενεργητικού των τραπεζών αντανακλά την ικανότητα των διοικήσεων τους να χρησιμοποιούν τους οικονομικούς πόρους των τραπεζών για να δημιουργούν καθαρά κέρδη. Δηλαδή ο δείκτης αυτός μετρά την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης (Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. 2008).

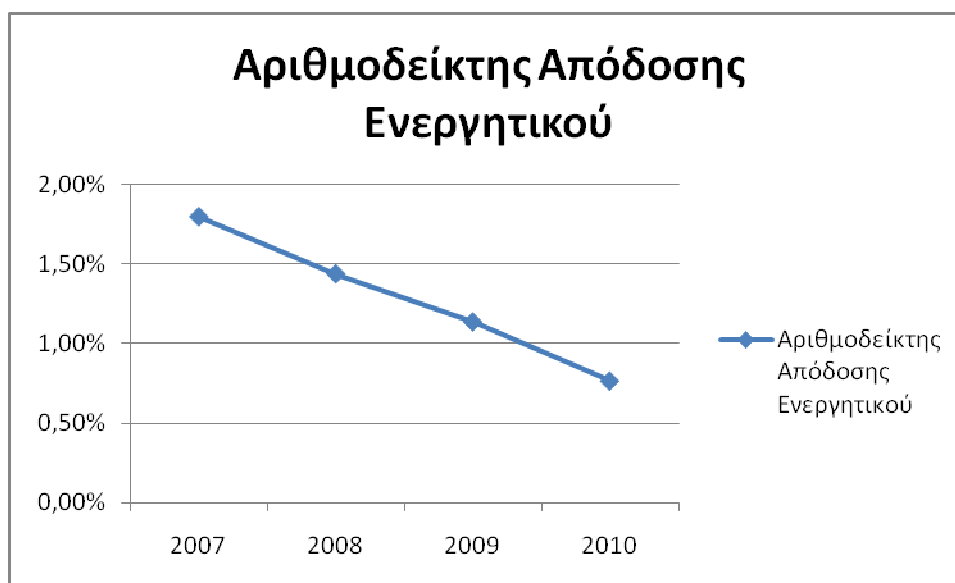
Πίνακας 5.7.7.: Διαχρονική εξέλιξη Απόδοσης Ενεργητικού των Συνεταιριστικών Τραπεζών

	2007	2008	2009	2010
<b>Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού</b>	1,80%	1,44%	1,13%	0,76%

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)- <http://www.este.gr/index.asp>

Παρατηρούμε μια καθοδική πορεία απόδοσης Ενεργητικού από το 2007 προς το 2010.

Διάγραμμα 5.7.6.: Διαχρονική εξέλιξη Αριθμοδείκτη Απόδοσης Ενεργητικού Συνεταιριστικών Τραπεζών



Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)

Η Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα της Τράπεζας της Ελλάδος (2010) αναφέρει πως το 2009 οι συνεταιριστικές τράπεζες αύξησαν τα δάνειά τους προς τους πελάτες και αυξήθηκαν και οι απατήσεις τους έναντι των πιστωτικών ιδρυμάτων, γεγονός που οδήγησε στην αύξηση του ενεργητικού τους και στην μείωση απόδοσης του ενεργητικού έναντι των καθαρών κερδών.

Η επιδείνωση του εγχώριου μακροοικονομικού περιβάλλοντος το 2009 επηρέασε και τις συνεταιριστικές τράπεζες, με αποτέλεσμα τη σημαντική χειροτέρευση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων τους και τη μικρή υποχώρηση της κερδοφορίας τους. Η κεφαλαιακή τους επάρκεια μειώθηκε οριακά, παραμένοντας ωστόσο σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Η επιδείνωση του εγχώριου μακροοικονομικού περιβάλλοντος οδήγησε σε σημαντική επιδείνωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου δανείων των συνεταιριστικών τραπεζών. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων αυξήθηκε σε 10,7% το 2009 (Δεκέμβριος 2008: 6,7%), ως αποτέλεσμα κυρίως της σημαντικής αύξησης των επιχειρηματικών δανείων σε καθυστέρηση, τα οποία αποτελούν περίπου το 80% του χαρτοφυλακίου δανείων των συνεταιριστικών τραπεζών. Παράλληλα, η κάλυψη των δανείων σε καθυστέρηση μειώθηκε σε 45,2% το 2009 (Δεκέμβριος 2008: 59,9%), καθώς οι συσσωρευμένες προβλέψεις αυξήθηκαν με βραδύτερο ρυθμό (32,3%) από ότι τα δάνεια σε καθυστέρηση (58,9%). Σημειώνεται επίσης ότι οι καθαρές καθυστερήσεις το σύνολο των δανείων διαμορφώθηκε σε 5,9% (Δεκέμβριος 2008: 2,7%), ενώ προς το σύνολο των

εποπτικών ιδίων κεφαλαίων ανήλθε σε 37,9% (Δεκέμβριος 2008: 17,4%). Επίσης, οι συνεταιριστικές τράπεζες προέβησαν το 2009 σε λιγότερες διαγραφές δανείων σε σύγκριση με το 2008, γεγονός που δεν συνάδει με την αύξηση των δανείων σε καθυστέρηση και την επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων. Το 2010 Τα λειτουργικά τους έσοδα συνέχισαν να αυξάνονται, κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών εσόδων από τόκους και προμήθειες, σε αντίθεση με ότι παρατηρήθηκε για τις εγχώριες δραστηριότητες των εμπορικών τραπεζών. Ωστόσο, τα λειτουργικά έξοδα των συνεταιριστικών τραπεζών αυξήθηκαν με ταχύτερο ρυθμό από ότι τα λειτουργικά έσοδα, με αποτέλεσμα την αύξηση (δηλαδή την επιδείνωση) του δείκτη αποτελεσματικότητας (2009: 49%, 2008: 43,2%).

Όσον αφορά την **κεφαλαιακή επάρκεια**, οριακή μείωση παρουσίασαν οι αντίστοιχοι δείκτες κατά το 2009. Ειδικότερα, ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας διαμορφώθηκε σε 15,1% (Δεκέμβριος 2008: 15,6%) και ο **δείκτης βασικών κεφαλαίων** σε 14,7% (Δεκέμβριος 2008: 15,1%). Η κεφαλαιακή επάρκεια διατηρήθηκε σε ικανοποιητικό επίπεδο και η οριακή μείωση των δεικτών οφείλεται στο ότι ο ρυθμός αύξησης του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικού (13,3%) ήταν ταχύτερος από τον αντίστοιχο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (9,7%). Επισημαίνεται ότι η Τράπεζα της Ελλάδος, λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες των συνεταιριστικών τραπεζών, έχει ορίσει ως ελάχιστο επιτρεπτό όριο για το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας το 10%, ενώ το αντίστοιχο όριο για τις εμπορικές τράπεζες είναι 8%. Εντούτοις, δεδομένης της μετοχικής σύνθεσης των συνεταιριστικών τραπεζών, η διαδικασία αύξησης του μετοχικού τους κεφαλαίου, αν απαιτηθεί, είναι χρονοβόρα και δυσχερής. Γι' αυτό οφείλουν να στοχεύουν στην ενίσχυση των κεφαλαίων τους και να υιοθετούν συνετή πολιτική διανομής μερίσματος στους συνεταιίρους τους. (Τράπεζα της Ελλάδος, 2010).

## **5.8.Ανάλυση με Αριθμοδείκτες Τάσης Συνεταιριστικών Τραπεζών**

Αναλύοντας τις διαχρονικές εξελίξεις των βασικών οικονομικών στοιχείων της ανάλυσης συμπεραίνουμε την γενικότερη θετική πορεία της κεφαλαιακής επάρκειας και τις χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας των χορηγήσεων και καταθέσεων. Σε σταθερά ενισχυμένο επίπεδο διατηρήθηκε το ενεργητικού του δείγματος των συνεταιριστικών τραπεζών σε όλη την περίοδο 2007-2010.

Πίνακας 5.8.1. Αριθμοδείκτες Τάσης Συνεταιριστικών Τραπεζών

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Ενεργητικό</b>	100,00%	113,05%	132,85%	128,29%
<b>Χορηγήσεις</b>	100,00%	118,50%	127,03%	131,68%
<b>Καταθέσεις</b>	100,00%	109,93%	128,70%	120,82%
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>	100,00%	110,76%	117,68%	119,07%
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	100,00%	90,47%	83,93%	54,46%
<b>Αρ. Μελών</b>	100,00%	104,53%	108,70%	97,47%

Πηγή: Ένωση Ελληνικών Συνεταιριστικών Τραπεζών (2012)- <http://www.este.gr/index.asp>

Η πτώση της κερδοφορίας τους είναι φανερή και από την ανάλυση του δείκτη των Ιδίων Κεφαλαίων σε σχέση με το έτος βάσης 2007. Αυτό που μπορούμε να υπογραμμίσουμε είναι η τάση εξισορρόπησης των κερδών στο ίδιο επίπεδο και η πολιτική εξασφάλισης της εξυπηρέτησης των μελών.

## Συμπεράσματα

Η πρόσφατη παγκοσμιοποιημένη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και η κρίση χρέους του ελληνικού δημοσίου έχουν επηρεάσει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα από όλες τις πλευρές. Αρχικά, οι ελληνικές τράπεζες ήταν σε μικρό μόνο βαθμό εκτεθειμένες σε τοξικά ομόλογα που είχαν σχέση με την αγορά κατοικίας των ΗΠΑ και έτσι είχαν περιορισμένες απώλειες. Ωστόσο, η επιδείνωση της κατάστασης στην Ελλάδα είχε ως αποτέλεσμα τη δραματική μείωση των κερδών των τραπεζών και τελικά το 2010 όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κατέγραφαν σημαντικές ζημίες.

Το βασικό συμπέρασμα είναι ότι η κρίση έχει επηρεάσει αρνητικά και σε πολύ μεγάλο βαθμό όλες τις τράπεζες εισηγμένες στο ΧΑΑ προς όλες τις κατευθύνσεις. Όσο συνεχίζεται η επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης στην Ελλάδα τόσο πιο πολύ θα δυσκολεύει και η κατάσταση των τραπεζών θέτοντας πλέον θέμα επιβίωσης, και πιθανών θα απαντήσουν με συγχωνεύσεως και επεκτάσεις σε νέες αγορές

Αναγκαία κρίνεται η περαιτέρω ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας, η βελτίωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης και η συνετότερη διαχείριση των κινδύνων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων, για τη σταθεροποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και την επιπλέον ενίσχυση των αντιστάσεων των ελληνικών τραπεζών. Αναμφίβολα, το μεγαλύτερο πρόβλημα των ελληνικών τραπεζών είναι η ρευστότητά τους. Η ικανότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος να αντλεί φθηνή ρευστότητα από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου έχει υποστεί σοβαρά πλήγματα τα τελευταία δύο έτη. Αυτό οφείλεται, κατά κύριο λόγο, στη δυσμενή κατάσταση της ελληνικής οικονομίας, με τα γνωστά σε όλους δημοσιονομικά και διαρθρωτικά προβλήματα που αντιμετωπίζει η χώρα, καθώς και στον προβληματισμό των διεθνών επενδυτικών αγορών για τη μελλοντική πορεία της Ελλάδας στην Ευρωζώνη. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας να υφίσταται σοβαρές συνέπειες. Με την ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης και τη βελτίωση των δυνατοτήτων των τραπεζών να προσελκύσουν αποταμιευτικούς πόρους και να αντλήσουν ρευστά διαθέσιμα από τις αγορές είναι εύλογο να υπάρξει ευνοϊκότερη εξέλιξη της προσφοράς τραπεζικών πιστώσεων. Γενικότερα, η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας και η μείωση του δημοσιονομικού κινδύνου θα ενθάρρυνε τις τράπεζες να αυξήσουν την προσφορά δανείων, ενώ ταυτόχρονα θα ενίσχυε τη ζήτηση εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα.

Οι διαφορετικοί τομείς εξειδίκευσης αλλά και η καθημερινή επαφή με τις πραγματικές ανάγκες των τοπικών κοινωνιών που δραστηριοποιούνται οι συνεταιριστικές τράπεζες εξασφάλισαν μεγαλύτερη προστασία από τις αρνητικές επιδράσεις των πρόσφατων χρηματοοικονομικών κρίσεων, (παγκόσμιας και εγχώριας). Οι βασικές προτεραιότητες των συνεταιριστικών τραπεζών συμπεραίνεται πως είναι η διατήρηση επαρκούς ρευστότητας, η συνδρομή της στην εξυπηρέτηση των αυξημένων υποχρεώσεων της πελατείας και στον έλεγχο του λειτουργικού κόστους με σκοπό τη διατήρηση της οργανικής κερδοφορίας.

Λαμβάνοντας υπόψη αυτή τη διαφορετική προσέγγιση της αγοράς τους και των δομικών χαρακτηριστικών τους, οι Συνεταιριστικές τράπεζες είναι σε θέση να προσφέρουν τις υπηρεσίες που ανταποκρίνονται στις ανάγκες των πελατών, διατηρώντας δίκαιη τιμολόγηση. Εξ 'αιτίας της εγγύτητας τους στα μέλη τους και της σταθερής καθιέρωσης τους τοπικά, οι Συνεταιριστικές τράπεζες λειτουργούν αποτελεσματικά στη συγκέντρωση εκτενών πληροφοριών για τους πελάτες τους, με το χαμηλότερο κόστος. Αυτό παρέχει τη δυνατότητα να αξιολογούν τις ανάγκες και τη φερεγγυότητα των πελατών τους με μεγαλύτερη λεπτομέρεια από άλλες τράπεζες. Συνεπώς, οι Συνεταιριστικές τράπεζες είναι σε θέση, αφενός, να επιτύχουν μια ανώτερη πιστωτική πολιτική και αφετέρου να παρέχουν προϊόντα και υπηρεσίες προσαρμοσμένες στις πραγματικές ανάγκες των πελατών και στις καλύτερες τιμές. Με αυτόν τον τρόπο εντείνεται ο ανταγωνισμός με άλλους φορείς, ο οποίος έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της αποδοτικότητας και της ανταγωνιστικότητας ολόκληρου του τραπεζικού τομέα και κατ' επέκταση της οικονομίας. Οι Συνεταιριστικές τράπεζες μπορούν να συμβάλλουν επίσης, στην αποτελεσματικότητα της ελληνικής οικονομίας, με την οικονομική ενίσχυση που προσφέρουν σε όλες τις οικονομικές μονάδες. Ειδικότερα οι ΜΜΕ, αγρότες, οικογένειες, επαγγελματίες, και κάτοικοι αγροτικών και απομακρυσμένων περιοχών, λόγω της παρουσίας Συνεταιριστικών τραπεζών, έχουν πλήρη πρόσβαση στον τραπεζικό τομέα. Λόγω των στενών δεσμών τους με τις ΜΜΕ, για τις οποίες αντιπροσωπεύουν τη σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης, οι Συνεταιριστικές τράπεζες βοηθούν και στη δημιουργία νέων επιχειρήσεων, συμβάλλοντας κατά συνέπεια σε μια ανταγωνιστική και αυξανόμενη οικονομία. Εν συντομία μπορούμε να πούμε ότι οι Συνεταιριστικές τράπεζες, σύμφωνα με το συγκεκριμένο νομικό καθεστώς που τις διέπει και το οργανωτικό σύστημα τους, αντιπροσωπεύουν μια μοναδική μορφή τραπεζικής επιχείρησης που συνυπάρχει με τις άλλες μορφές των εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών ή Ταμειυτήριων.

Οι Συνεταιριστικές τράπεζες χαρακτηρίζονται από ισχυρή κεφαλαιοποίηση και υψηλός δείκτη φερεγγυότητας, από τα μέτρια επίπεδα κίνδυνου, και τα σταθερά επίπεδα



κέρδους (Κιντής Α. Σταυρός, 2004). Όσο αφορά τη νέα συμφωνία με τη κεφαλαιακή επάρκεια ή τη Βασιλεία II, οι Συνεταιριστικές τράπεζες περιόρισαν τα λανθασμένα αποτελέσματα των εσωτερικών εκτιμήσεων, λόγω του υψηλού δείκτη φερεγγυότητας τους. Το σημαντικότερο είναι ότι, λόγω της αποκεντρωμένης διαδικασίας λήψης αποφάσεων προωθούν την αποτελεσματική και υγιή διαχείριση κίνδυνου. Οι λόγοι αυτοί έχουν συμβάλει στο να υποστούν μικρότερες και ηπιότερες αρνητικές επιδράσεις λόγω της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 και της εγχώριας δημοσιονομικής κρίσης που ξεκίνησε το 2010 σε σχέση με τις τράπεζες που είναι εκτεθειμένες και στην κεφαλαιαγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

## Βιβλιογραφία - Αρθρογραφία

### Βιβλία

1. Βασίλειος Φ. Φίλιος, (1994), *Η Οικονομική των Τραπεζικών Επιχειρήσεων*, Εκδόσεις : INTERBOOKS
2. Βασιλείου Δ. & Ηρειώτης Ν. (2008), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση*, Εκδόσεις : Rossili
3. Γιαννίτσης Τ. (1999), Ολοκλήρωση στη διεθνή αγορά και επιπτώσεις στη βιομηχανική και τεχνολογική οργάνωση της οικονομίας, στο Γιαννίτσης, Τ. (επιμ.), *Μακροοικονομική Διαχείριση και Αναπτυξιακή Εμπλοκή*, Gutenberg.
4. Δαλαμάγκας Α.Β. (2003), *Εισαγωγή στη Δημοσιονομική Πολιτική*, Εκδόσεις: ΚΡΙΤΙΚΗ
5. Κιντής Α. Σταυρός (2004), *Συνεταιριστικές Τράπεζες*, Εκδόσεις: Αντ. Ν. Σακκούλας
6. Λαδή Σ. & Νταλάκου Β. (2008), *Εισαγωγή στη Δημόσια Διοίκηση και Δημόσια Πολιτική*, Τόμος Α΄, Πάτρα: Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο.
7. Sinkey Joseph F.(1999) , *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Εμπορικών Τραπεζών-Στον Κλάδο των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών*, Εκδόσεις : Παπαζήση

## Ετήσιες εκθέσεις

1. Τράπεζα της Ελλάδος, Ετήσια Έκθεση 2007. Αθήνα
2. Τράπεζα της Ελλάδος, Ετήσια Έκθεση 2008. Αθήνα
3. Τράπεζα της Ελλάδος, Ετήσια Έκθεση 2009. Αθήνα
4. Τράπεζα της Ελλάδος, 2008. *Η ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ, ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ*. Αθήνα
5. Τράπεζα της Ελλάδος, 2010. *Έκθεση χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας*. Αθήνα

## Αρθρογραφία

1. Aziz Ponary Mlima and Lennart Hjalmarsson, 2002. *Measurement of Inputs and Outputs in the Banking Industry*, Tanzanet Journal Volume 3(1) 12-22.
2. Daniel Hollo and Marton Nagy, 2004. *Bank Efficiency in the Enlarged European Union*, BIS Papers No 28.
3. Buiter W. , Corsetti G. and Roubini N. 1993, *Excessive deficits: sense and nonsense in the Treaty of Maastricht*, Economic Policy, 16 (April).
4. Ένωση Ελληνικών Τραπεζών 2011 Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα
5. Ένωση Συνεταιριστικών Τραπεζών Ελλάδος 2012.
6. Corsetti G. and Roubini N. 1991. Fiscal Deficits, Public Debt, and Government Solvency: Evidence from OECD Countries. *Journal of the Japanese and International Economies*,5.
7. Johansen S. , 1988, Statistical Analysis of Cointegrating Vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control* 12, pp. 231-254.

8. Maddala G. , 1992 "Introduction to Econometrics", Macmillan.
9. OECD, Economic Surveys, 1986-87.
10. Paalzow Anders, Η χρονική διάρθρωση των επιτοκίων σε ένα μοντέλο με ετερογενείς παράγοντες, Οικονομικό Letters, Vol. 42, 1993.
11. Papandreou N. , «Finance and industry: the case of Greece», International Review of Applied Economics, vol. 5/1 (1991).
12. Posner R. , (1971), "Taxation by Regulation", *Bell Journal of Economics*, 2.
13. Stiglitz, J. , (1992) « Οικονομική του Δημόσιου Τομέα » Αθήνα : Κριτική.

## Πηγές

1. Αιτιολογική Έκθεση Νόμου «Ρυθμίσεις για την ανάπτυξη και τη δημοσιονομική εξυγίανση - Θέματα αρμοδιότητας Υπουργείων Οικονομικών, Πολιτισμού και Τουρισμού και Εργασίας και Κοινωνικής Ασφάλισης»2012 <http://www.minfin.gr>
1. International Monetary Fund Public-Private Partnerships March 12, 2004  
<http://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/031204.htm>
2. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
3. Ηλεκτρονικό Γραφείο Τύπου <http://www.ypes.gr/>
4. [www.capital.gr](http://www.capital.gr)
5. Thomson One Reuters - <https://www.thomsonone.com/DirectoryServices/2006-04-01/Web.Public/Login.aspx?brandname=www.thomsonone.com&version=3.3.6.16695&protocol=0>

