

**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**ΤΙΤΛΟΣ : Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΙΑΣ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΑΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΩΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΦΑΣΗ**

ΓΡΑΜΜΕΝΟΥ ΑΛΕΞΑΝΔΡΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ : ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΦΙΛΙΠΠΑΣ

ΚΕΡΚΥΡΑ ΙΟΥΝΙΟΣ 2015

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	ΣΕΛΙΔΑ
ΠΕΡΙΛΗΨΗ (στην Ελληνική)	3
ΠΕΡΙΛΗΨΗ (στην Αγγλική)	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΜΟΡΦΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Η ΑΠΟΦΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΟΙ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	18
5.1 : ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ	18
5.2 : ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΤΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗ	
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΟΙ ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 : ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 : ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	
(2010-2015)	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	48
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	51

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Με την παρούσα εργασία θα επιχειρήσουμε να ερευνήσουμε την κρισιμότητα της χρηματοδότησης για την ανάπτυξη μιας μικρομεσαίας επιχείρησης στη σημερινή συγκυρία, καθώς η οικονομική κρίση επηρέασε τις συνθήκες περιορίζοντας τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης και παράλληλα κατέστησε δυσκολότερη την προσπάθεια για δανεισμό.

Στόχος της εργασίας είναι η αναγνώριση των δυνατοτήτων που διαθέτει σχετικά μια μικρομεσαία επιχείρηση μέσω των εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης και η περιγραφή των δυσκολιών που θα έχει από τη στιγμή που θα αποφασίσει να λάβει χρηματοδότηση μέχρι τελικά να το πραγματοποιήσει. Για την πληρότητα της έρευνας θα εξεταστούν οι παράγοντες του εξωτερικού αλλά και του εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης που θα φανερώσουν τις προοπτικές της επιχείρησης, αυτές που σχετίζονται με τη χρηματοδότησή της.

Στη συνέχεια θα επιχειρηθεί να εξεταστεί πως η ορθή επιχειρηματική απόφαση σχετικά με τη λήψη δανείου ή πίστωσης θα εξασφαλίσει οφέλη για την επιχείρηση και ποιοι είναι οι παράγοντες που ευνοούν την αξιοποίηση της χρηματοδότησης. Τέλος, θα γίνει προσπάθεια να αναγνωριστούν οι κίνδυνοι που ελλοχεύουν σε τυχόν άστοχες επιλογές και πως μπορούν να επηρεάσουν την ύπαρξη της επιχείρησης και των φορέων ή των μετόχων της. Από τα παραπάνω θα αναδειχθεί το βάρος που φέρει ο διαχειριστής της εταιρείας κατά την απόφαση της χρηματοδότησης.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ (στην αγγλική)

With this essay we will try to search how much decisive is the financing for the growth of a small or a middle company nowadays. Economic crisis has influenced the conditions, reduced turnover of companies and made more difficult the access in borrowing.

The main aim of this essay is to recognize the available possibilities for a small or a middle company connected to the alternative aspects of financing and the description of the difficulties run up against from the decision to take a loan till the realization of this decision. For the completeness of our inquiry we will look into the factor of the external and the internal environment of the company, that will make clear the prospects of the company connected to the aspect of financing.

Next we will try to check how the right business decision connected to the possibility of getting a loan or credit will ensure benefits for the company and which are the factors that do good to the exploitation of financing. Last but not least we will try to recognize the risks of unsuccessful choices and how such choices can influence the existence of the company and the life of her shareholders. From all we already mentioned we aspire to prove the responsibility of the administrator of the company about the decision of financing.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται το ζήτημα της χρηματοδότησης μιας μικρομεσαίας επιχείρησης ως επιχειρηματικής απόφασης και τα προβλήματα στη χρηματοδότηση μιας μικρομεσαίας επιχείρησης στη σημερινή συγκυρία. Μετά το 2008 και τη χρηματοοικονομική κρίση που ξεκίνησε από τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης επηρέασε και την ευρωπαϊκή οικονομία, μέρος της οποίας αποτελεί η Ελλάδα, τα δεδομένα άλλαξαν σε πολλούς τομείς και ιδιαίτερα στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Παράλληλα σημειώθηκε ένα ξεκαθάρισμα των επιχειρήσεων με πολλές να μην μπορούν να επιβιώσουν ενώ άλλες να αναζητούν επιτακτικά τρόπους για να βελτιώσουν το προϊόν τους και να διερευνούν τις προοπτικές χρηματοδότησης που θα σταθεί αρωγός σ' αυτή την προσπάθεια.

Σκοπός της έρευνας είναι να εξεταστεί ο ρόλος της χρηματοδότησης μιας μικρομεσαίας επιχείρησης στο σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον. Συγκεκριμένα θα επιχειρηθεί να εξεταστεί πότε και για ποιους λόγους καταφεύγει μια μικρομεσαία επιχείρηση σε χρηματοδότηση, ποιες είναι οι προοπτικές που ανοίγονται από την επιλογή του κατάλληλου χρηματοδοτικού μέσου αλλά και ποιοι κίνδυνοι ελλοχεύουν από τυχόν άστοχες επιλογές και οι οποίοι μπορούν να αποβούν μοιραίοι τόσο για την επιχείρηση όσο και για τους φορείς της. Παράλληλα θα παρουσιαστούν οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης ανάμεσα στις οποίες η επιχείρηση καλείται να επιλέξει την κατάλληλη και θα προσεγγιστούν τα προβλήματα στη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε περιβάλλον οικονομικής ύφεσης όπως το σημερινό.

Μετά από μια σύντομη παρουσίαση των μορφών μιας επιχείρησης, των παραγόντων που επηρεάζουν τη λειτουργία των επιχειρήσεων και των κινδύνων που αντιμετωπίζουν σε σχέση με το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον θα μας απασχολήσουν τα ακόλουθα βασικά ερευνητικά ερωτήματα: α) τι θα οδηγήσει στην απόφαση χρηματοδότησης, β) ποιοι παράγοντες πρέπει να εξεταστούν όσον αφορά το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης με τη βοήθεια εργαλείων χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αριθμοδεικτών, γ) ποιες είναι οι εναλλακτικές μορφές της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, δ) ποια είναι τα προβλήματα που

αντιμετωπίζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε σχέση με τη χρηματοδότησή τους, ε) ποια είναι τα προσδοκώμενα οφέλη από την επιλογή της κατάλληλης πηγής χρηματοδότησης και την αξιοποίηση της χρηματοδοτικής μόχλευσης και στ) ποιοι κίνδυνοι ελλοχεύουν από τυχόν άστοχες επιλογές τόσο για την επιχείρηση όσο και για τους φορείς της. Εδώ θα επιχειρηθεί μια σύντομη προσέγγιση των παρεχόμενων εξασφαλίσεων και των νομικών συνεπειών της αθέτησης των υποχρεώσεων της επιχείρησης κυρίως σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό που είναι η πιο διαδεδομένη μορφή χρηματοδότησης.

Η συγκεκριμένη έρευνα κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική στην Ελλάδα του σήμερα καθώς είναι ανάγκη να επαναπροσδιοριστεί ο ρόλος και η θέση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Ας σημειωθεί ότι μετά τις αλλαγές που επέφερε η παγκόσμια κρίση που ξεκίνησε το 2008 και εκ των πραγμάτων επηρέασε στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης και την Ελλάδα είναι ανάγκη να διεξαχθούν νέες έρευνες και να συνταχθούν μελέτες που θα λάβουν υπόψη τους τα νέα δεδομένα. Παράλληλα, είναι κοινώς αποδεκτό ότι στόχος και προτεραιότητα είναι η ανάπτυξη στη χώρα και σ' αυτό δύναται να συμβάλλουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Σημαντικό ρόλο στην επανεκκίνηση της μέσης και μικρής επιχειρηματικότητας αναμένεται να διαδραματίσει η δυνατότητα χρηματοδότησης και η επιλογή του κατάλληλου χρηματοδοτικού εργαλείου, ενώ τυχόν άστοχες επιλογές μπορούν να αποβούν τροχοπέδη στην επανεκκίνηση της οικονομίας της χώρας.

Για τις ανάγκες της παρούσας εργασίας θα αξιοποιηθεί βιβλιογραφία σχετική με τη διοίκηση επιχειρήσεων, τη χρηματοοικονομική διοίκηση και το τραπεζικό περιβάλλον και μελέτες τραπεζών και άλλων οικονομικών φορέων. Σημαντική βοήθεια αναμένεται να προσφέρει η μελέτη οικονομικού και πολιτικού τύπου αλλά και η αξιοποίηση του διαδικτύου. Τέλος σημειώνεται ότι σε σχέση με τη μεθοδολογία του συγκεκριμένου προβλήματος θα χρησιμοποιηθούν οικονομετρικά εργαλεία και μέθοδοι χρηματοοικονομικής ανάλυσης.

Σε σχέση με το κυρίως θέμα της εργασίας αρχικά θα προσδιοριστούν οι μορφές που μπορεί να λάβει μια μικρομεσαία επιχείρηση σε σχέση με τις ευθύνες των διαχειριστών της και τις υποχρεώσεις που απορρέουν προς τους πιστωτές. Ακολούθως θα προσδιοριστούν οι παράγοντες του εσωτερικού και του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης καθώς σχετίζονται άμεσα με την απόφαση για χρηματοδότηση και την επιλογή του κατάλληλου προϊόντος.

Στη συνέχεια θα προσδιοριστούν τα στάδια λήψης μιας επιχειρηματικής απόφασης επικεντρώνοντας στο ζήτημα της λήψης πίστωσης . Μια τέτοια προσέγγιση θα επιτρέψει να γίνουν κατανοητές οι δυσκολίες του ατόμου που εκ μέρους της επιχείρησης και για λογαριασμό της λαμβάνει αποφάσεις για τον πρόσθετο λόγο ότι επιβάλλεται να γνωρίζει τι προσφέρεται στην αγορά και να αναγνωρίζει πόσο ωφέλιμη θα είναι η επιλογή κάθε εναλλακτικής πρότασης για την επιχείρησή του. Αυτές οι εναλλακτικές επιλογές χρηματοδότησης αποτελούν αντικείμενο ξεχωριστού κεφαλαίου, ενώ θα δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στον τραπεζικό δανεισμό που είναι η συνηθέστερη πηγή χρηματοδότησης.

Όπως κάθε επιλογή στη ζωή μας έτσι και μια απόφαση χρηματοδότησης μπορεί να δώσει ώθηση ή να καταστεί τροχοπέδη στη λειτουργία μιας επιχείρησης. Γι' αυτό η παρούσα μελέτη αφιερώνει ένα κεφάλαιο για να προσδιορίσει ποιες είναι οι ευκαιρίες που ανοίγονται από τη λήψη πίστωσης και πως μπορούν να αξιοποιηθούν και στην αντίπερα όχθη να γίνει κατανοητό πόσο επιβλαβής θα είναι μια άστοχη επιλογή για την επιχείρηση και τους μετόχους ή τους φορείς της. Ακολούθως θα επιχειρηθεί μια προσέγγιση της κατάστασης που επικρατεί στο τραπεζικό περιβάλλον την τελευταία πενταετία καθώς και των δυνατοτήτων παροχής νέων δανείων από τις τράπεζες, οι οποίες από τη φύση τους είναι η κύρια πηγή χορήγησης πιστώσεων. Στο τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα στα οποία κατέληξε το παρόν πόνημα και εκφράζεται η ελπίδα να καταστεί αφορμή για περαιτέρω έρευνα στο σύνθετο ζήτημα της χρηματοδότησης μιας μικρομεσαίας επιχείρησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΜΟΡΦΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Αρχικά θα επιχειρήσουμε μια σύντομη παρουσίαση των μορφών μιας μικρομεσαίας επιχείρησης και των κυριότερων χαρακτηριστικών τους.

Η πιο συνηθισμένη μορφή είναι η ατομική επιχείρηση στην οποία ο ιδιοκτήτης λειτουργεί την επιχείρηση συνήθως σε συνεργασία με την οικογένειά του ενώ ευθύνεται με το σύνολο της περιουσίας του για τις υποχρεώσεις της επιχείρησης. Η λήψη των αποφάσεων γίνεται από τον ίδιο κάτι που συνεπάγεται συνήθως περιορισμένες γνώσεις ενώ το αισθητήριό του έχει μεγάλη σημασία, ενώ αποφασιστικής σημασίας είναι το κύρος που ο ίδιος διαθέτει στην αγορά και η εκτίμηση ότι θα ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Άλλωστε η έννοια της πίστωσης απαιτεί την εμπιστοσύνη που πρέπει να εμπνέει ο πιστούχος προς τον πιστωτή. Από την άλλη πλευρά οι αποφάσεις λαμβάνονται γρήγορα και είναι εύκολη η προσαρμογή στις αλλαγές του περιβάλλοντος.

Σε σχέση με τις προσωπικές εταιρείες αυτές μπορούν να διακριθούν στις ομόρρυθμες, τις ετερόρρυθμες και τις συμμετοχικές. Η σύσταση μιας ομόρρυθμης εταιρείας απαιτεί δύο ή περισσότερα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που συμπράττουν για την επίτευξη του κοινού σκοπού και ευθύνονται απεριόριστα και εις ολόκληρο με την προσωπική τους περιουσία για τις υποχρεώσεις της επιχείρησης. Έτσι, πέρα από την αρχική συμβολή τους στο εταιρικό κεφάλαιο τυχόν επιχειρηματικές αποτυχίες θα τους στερήσουν όχι μόνο το κεφάλαιο που έχουν καταβάλει αλλά και τα προσωπικά περιουσιακά τους στοιχεία. Αυτή η μορφή επιχείρησης μπορεί να εμπνεύσει εμπιστοσύνη στους πιστωτές καθώς οι υποχρεώσεις της επιχείρησης συνδέονται άμεσα με τα μέλη της, ενώ ακόμη και με τη λύση της εταιρείας δεν παύει η ευθύνη των εταίρων για τα χρέη που έχει δημιουργήσει η εταιρεία.

Σχετικά με τις ετερόρρυθμες εταιρείες και αυτών η σύσταση απαιτεί τη σύμπραξη δύο ή περισσότερων φυσικών ή νομικών προσώπων που επιδιώκουν τον κοινό σκοπό όπως ορίζεται στο καταστατικό ωστόσο υπάρχει διαχωρισμός ανάμεσα σε ομόρρυθμους και ετερόρρυθμους εταίρους. Οι μεν ομόρρυθμοι και εδώ ευθύνονται απεριόριστα και εις ολόκληρο και με την προσωπική τους περιουσία απέναντι στους πιστωτές της εταιρείας, ενώ η ευθύνη των ετερόρρυθμων εταίρων

είναι περιορισμένη⁽¹⁾ και δεν υπερβαίνει το ποσό της εισφοράς τους στην εταιρεία. Συνεπώς οι πιστωτές θα δώσουν μεγαλύτερη σημασία στους ομόρρυθμους εταίρους, οι οποίοι είναι συνήθως και διαχειριστές της εταιρείας καθώς και στο ύψος του μετοχικού κεφαλαίου.

Η Ανώνυμη Εταιρεία (Α.Ε.) αποτελεί μια μορφή κεφαλαιουχικής εταιρείας, η οποία ευθύνεται απέναντι στους πιστωτές μόνο με την περιουσία της, δηλαδή η προσωπική περιουσία των μετόχων δεν θίγεται λόγω των χρεών της εταιρείας ακόμη και αν αυτή είναι μονοπρόσωπη. Ωστόσο, το ότι για την ίδρυσή της απαιτείται σχετικά μεγάλο κεφάλαιο (σε χρήματα ή σε είδος που έχει αποτιμηθεί) και υποχρεούται σε αυστηρούς όρους δημοσιότητας σε όλη τη διάρκεια της ζωής της (από την ίδρυση ως τη λήξη) είναι στοιχεία που αξιολογούνται θετικά από τους πιστωτές. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι το μετοχικό κεφάλαιο διαιρείται σε μερίδια, τις μετοχές, και οι αποφάσεις λαμβάνονται κατά πλειοψηφία, ενώ υπάρχουν δύο όργανα λήψης αποφάσεων, η Γενική Συνέλευση των μετόχων και το Διοικητικό Συμβούλιο.

Η Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.) αποτελεί έναν ενδιάμεσο τύπο προσωπικής και κεφαλαιουχικής εταιρείας. Η σύστασή της μπορεί να πραγματοποιηθεί από ένα μόνο φυσικό ή νομικό πρόσωπο (μονοπρόσωπη Ε.Π.Ε.), ωστόσο συνήθως συμπράττουν δύο ή περισσότερα πρόσωπα. Και εδώ όπως και στις Α.Ε. η ευθύνη των εταίρων είναι περιορισμένη και για τα χρέη της εταιρείας ευθύνεται μόνο η ίδια με την περιουσία της. Υπάρχουν επίσης δύο όργανα λήψης αποφάσεων, η Γενική Συνέλευση των εταίρων και του διαχειριστή ή των διαχειριστών, ενώ οι αποφάσεις λαμβάνονται κατά πλειοψηφία πλέον του μισού του όλου αριθμού των εταίρων, οι οποίοι παράλληλα πρέπει να εκπροσωπούν πλέον του μισού του όλου εταιρικού κεφαλαίου. Σημαντικό στοιχείο για τους πιστωτές συνιστά ότι η Ε.Π.Ε. υποχρεούται σε συγκεκριμένους όρους δημοσιότητας τόσο κατά την ίδρυσή της όσο και σε όλη τη διάρκεια της ζωής της, ενώ υφίστανται ιδιαιτερότητες για τη μεταβίβαση των μεριδίων (π.χ. συναίνεση των υπολοίπων εταίρων).

(1) Με τις εξαιρέσεις της συμμετοχής στη διαχείριση και εκπροσώπηση της εταιρείας και της αναγραφής του ονόματος στην επωνυμία της εταιρείας.

Μια συμμετοχική ή αφανής εταιρεία φέρει τα χαρακτηριστικά των προσωπικών εταιρειών, ωστόσο μόνο ένας εταίρος (ο εμφανής εταίρος ή διαχειριστής) αναπτύσσει τη δραστηριότητα της εταιρείας, ενώ οι υπόλοιποι εταίροι καλούνται αφανείς. Σ' αυτή τη μορφή εταιρειών λαμβάνονται εύκολα αποφάσεις, ενώ επίσης είναι γρήγορη τόσο η σύσταση όσο και η διάλυσή της⁽²⁾.

Η νεότερη μορφή εταιρείας⁽³⁾ είναι η Ιδιωτική Κεφαλαιουχική Εταιρεία (Ι.Κ.Ε.) για τη σύσταση της οποίας αρκεί ένα πρόσωπο (μονοπρόσωπη Ι.Κ.Ε.), ωστόσο συνήθως συμπράττουν δύο ή περισσότερα πρόσωπα. Και η Ι.Κ.Ε. ευθύνεται μόνο με την περιουσία της για τις εταιρικές υποχρεώσεις⁽⁴⁾, ενώ μπορεί να ιδρυθεί και με μηδενικό κεφάλαιο. Στην περίπτωση μιας Ι.Κ.Ε. ο πιστωτής θα ενδιαφερθεί για τις κεφαλαιακές εισφορές (εισφορές σε μετρητά ή σε είδος για το σχηματισμό του εταιρικού κεφαλαίου), τις εξωκεφαλαιακές εισφορές (π.χ. απαιτήσεις που προκύπτουν από την ανάληψη υποχρέωσης για εκτέλεση εργασιών ή παροχή υπηρεσιών) και τις εγγυητικές εισφορές (ανάληψη ευθύνης έναντι τρίτων για χρέη της εταιρείας) όχι απεριόριστα αλλά μέχρι του ύψους της εισφοράς του.

(2) βλ. σχετικά Κ. Τζωρτζάκης – Α.Μ. Τζωρτζάκη, Οργάνωση και Διοίκηση. Το μάνατζμεντ της νέας εποχής, εκδ. οίκος Rosili, 2007, σελ. 53.

(3) Θεσπίστηκε με το νόμο 4072/2012.

(4) Ωστόσο ο νόμος εξαιρεί την ευθύνη που αναλαμβάνει ο εταίρος με εγγυητικές εισφορές (Ν. 4072/2012, άρθρο 43, παρ. 2 και άρθρο 79).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Η ΑΠΟΦΑΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Η διαδικασία λήψης μιας απόφασης είτε αφορά τη χρηματοδότηση είτε κάποιο άλλο ζήτημα αποτελείται από ορισμένα στάδια. Στο παρόν κεφάλαιο θα μας απασχολήσουν τα βήματα μέχρι την απόφαση λήψης δανείου.

Καταρχήν πρέπει η επιχείρηση να αναγνωρίσει το «πρόβλημα» το οποίο θα την οδηγήσει στο δανεισμό, καθώς άλλες είναι οι συνθήκες αν απαιτείται βραχυπρόθεσμος και άλλες αν απαιτείται μακροπρόθεσμος δανεισμός. Μάλιστα η λανθασμένη διάγνωση των αναγκών της επιχείρησης ή η προσπάθεια να καλυφθούν ανάγκες μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης με βραχυπρόθεσμο δανεισμό ή το αντίθετο θα οδηγήσουν την επιχείρηση σε δυσμενή θέση. Μετά την κατανόηση του προβλήματος πρέπει να προσδιοριστούν οι εναλλακτικές λύσεις και αφού γίνει μια έρευνα για το τι προσφέρεται θα αναλυθούν οι επιλογές με στόχο την επιλογή της κατάλληλης εναλλακτικής. Βεβαίως, η αξιολόγηση των εναλλακτικών λύσεων σχετίζεται με άριστη γνώση τόσο της κατάστασης της επιχείρησης όσο και του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος καθώς αυτά επηρεάζουν τόσο τις συνθήκες δανεισμού όσο και τις προοπτικές της επιχείρησης.

Ασφαλώς, η ορθότητα ή μη της απόφασης θα γίνει κατανοητή αφού ληφθεί το δάνειο και περάσει κάποιο διάστημα που θα φανερώσει αν η επιλογή ήταν ορθή και έδωσε στην επιχείρηση την κατάλληλη ώθηση. Σε διαφορετική περίπτωση ο επιχειρηματίας πρέπει να ανασυνταχθεί προκειμένου να αντιμετωπίσει έγκαιρα τυχόν προβλήματα⁽⁵⁾.

Συνεπώς ο διαχειριστής της επιχείρησης εκτιμώντας την κατάσταση της επιχείρησης και τις ανάγκες της θα εκτιμήσει αν υφίσταται ανάγκη χρηματοδότησης, που θα κατευθύνει τη ροή των χρημάτων και ποια μορφή χρηματοδότησης είναι κατάλληλη για την περίπτωση (τραπεζικός δανεισμός, ομολογιακό δάνειο, αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κ.λ.π.) .

Η συνηθέστερη απόφαση χρηματοδότησης σχετίζεται με την ανάγκη για

(5)Σχετικά με τα στάδια λήψης αποφάσεων βλ. Κ. Τζωρτζάκης – Α.Μ. Τζωρτζάκη, Οργάνωση και Διοίκηση. Το management της νέας εποχής , εκδοτικός οίκος Rosili, σ.133-137.

κεφάλαιο κίνησης⁽⁶⁾ και επιχειρεί να καλύψει το κενό που δημιουργείται ανάμεσα στην απόκτηση στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και την τακτοποίηση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τις περισσότερες φορές οι πληρωμές προηγούνται των εισπράξεων με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί ένα κενό που είναι απαραίτητο να καλυφθεί προκειμένου να λειτουργήσει η επιχείρηση.

Μια άλλη επιλογή είναι η υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων. Μια επιχείρηση προκειμένου να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητά της και τη θέση της στον κλάδο οφείλει να ακολουθεί τις εξελίξεις. Η διατήρηση του απαρχαιωμένου εξοπλισμού ή εγκαταστάσεων δημιουργεί μειονεκτήματα σχετιζόμενα με την παραγωγή και σε δεύτερο επίπεδο συρρικνώνει τις πωλήσεις της. Έτσι, «εξαναγκάζεται» να προχωρήσει σε επενδύσεις οι οποίες είναι κοστοβόρες και γι' αυτό συνήθως δεν μπορούν να καλυφθούν από ίδια κεφάλαια με αποτέλεσμα να εξετάζεται η περίπτωση χρηματοδότησης.

Σε κάθε περίπτωση χρηματοδότησης πέρα από το σκοπό πρέπει να εξετάζεται και το κόστος. Είναι λογικό ότι αν το αναμενόμενο κόστος είναι μικρότερο από τα αναμενόμενα οφέλη η επιλογή θα απορριφθεί. Βεβαίως ανάλογα με το σκοπό της χρηματοδότησης μπορεί να επιλεγούν διαφορετικές πηγές, ενώ αν το επιθυμητό ποσό χρηματοδότησης είναι μεγάλο τότε εκ των πραγμάτων δεν μπορεί να καλυφθεί εξ ιδίων οπότε είναι αναμενόμενο να αναζητηθούν και ξένα κεφάλαια.

Σε κάθε περίπτωση προσφυγής σε δανεισμό εκτός επιχείρησης πρέπει να ληφθεί υπόψη πως αυτό θα αποπληρωθεί ώστε να διαμορφωθεί το δοσολόγιο που να μη δημιουργεί προβλήματα στην επιχείρηση και να έχουν γίνει κατανοητές οι υποχρεώσεις της επιχείρησης και οι συνέπειες από τυχόν αθέτηση αυτών των υποχρεώσεων. Τέλος πρέπει να συνεκτιμήσει η επιχείρηση το μέγεθος των εξασφαλίσεων που μπορεί να προσφέρει καθώς αυτές μπορεί να καταστούν σημαντικό διαπραγματευτικό όπλο τόσο για τη διάρκεια και το ποσό του δανείου όσο και για το επιτόκιο που θα οριστεί.

(6) Ως καθαρό ή μόνιμο κεφάλαιο κίνησης μπορεί να οριστεί η διαφορά μεταξύ του κυκλοφορούντος ενεργητικού και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, βλ. σχετικά Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Πριν εξετάσουμε τους παράγοντες που θα οδηγήσουν μια επιχείρηση σε χρηματοδότηση κρίνεται σκόπιμο να εξεταστούν οι παράγοντες που επηρεάζουν τη λειτουργία της επιχείρησης. Οι παράγοντες αυτοί μπορεί να είναι είτε εξωτερικοί προς την οργάνωση της επιχείρησης και καλούνται εξωτερικό περιβάλλον, είτε εσωτερικοί και καλούνται εσωτερικό περιβάλλον.

Σε σχέση με το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης η λειτουργία της θα επηρεαστεί από κοινωνικούς, πολιτικούς, οικονομικούς και τεχνολογικούς παράγοντες. Μια επιχείρηση έχει σκοπό το κέρδος και για να επιτύχει το σκοπό της θα πρέπει να αυξήσει τις πωλήσεις της. Προκειμένου να καθορίσει η στρατηγική της οφείλει να συνεκτιμήσει κοινωνικούς παράγοντες όπως τη δημογραφική κατάσταση της χώρας και την τάση αλλαγής στον πληθυσμό, ώστε να οργανώσει τις πωλήσεις της και την εργασιακή ηθική και τις προσωπικές αξίες ώστε να καθορίσει την πολιτική της απέναντι στους εργαζομένους.

Επίσης σημαντικό στοιχείο είναι οι πολιτικοί παράγοντες. Οι αποφάσεις των επιχειρήσεων πρέπει να σεβαστούν τους υφιστάμενους νόμους και είναι σύνηθες μια κυβερνητική αλλαγή να επηρεάζει τη λειτουργία των εταιρειών αφού σημειώνεται σειρά αλλαγών σε φορολογικά, ασφαλιστικά, εργασιακά και άλλα ζητήματα ζωτικής σημασίας για τις επιχειρήσεις. Στο βαθμό που το νομοθετικό πλαίσιο δεν είναι συνεχές αλλά σχετίζεται με τις πολιτικές αλλαγές γίνεται κατανοητό πόσο σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν οι πολιτικοί παράγοντες.

Επιπροσθέτως στο εξωτερικό περιβάλλον ανήκουν οι οικονομικοί παράγοντες. Καθώς ο θεμελιώδης στόχος είναι το κέρδος είναι αναμενόμενο η λήψη των αποφάσεων, σε όλα τα επίπεδα και όχι μόνο όσον αφορά τη χρηματοδότηση, να λαμβάνει υπόψη της το βιοτικό επίπεδο των πολιτών, το αν η οικονομία στη χώρα ή στις χώρες που δραστηριοποιείται βρίσκεται σε ύφεση ή έχει τάσεις ανάπτυξης, το επίπεδο ανταγωνισμού που αντιμετωπίζει και άλλα παρόμοια. Έτσι, ο οικονομικός παράγοντας διαπιστώνεται ότι είναι ιδιαίτερος σημαντικός.

Τελευταίος αλλά εξίσου σημαντικός είναι ο τεχνολογικός παράγοντας. Σε ένα δυναμικό περιβάλλον όπως είναι το σύγχρονο οι επιχειρήσεις πρέπει να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα και να εκμεταλλευτούν τις δυνατότητες που δίνει

η ανάπτυξη της τεχνολογίας τόσο για την παραγωγή και προώθηση του προϊόντος, όσο και για την εκπαίδευση του προσωπικού ή για τον εντοπισμό των συνθηκών που επικρατούν στο γενικότερο περιβάλλον. Η υστέρηση σ' αυτόν τον τομέα έναντι των ανταγωνιστών της μπορεί να δώσει στους άλλους συγκριτικό πλεονέκτημα και να επιδεινώσει τη θέση της επιχείρησης.

Από την άλλη πλευρά πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Σ' αυτό ανήκουν οι φυσικοί πόροι (εγκαταστάσεις, μηχανολογικός εξοπλισμός, αποθέματα)⁽⁷⁾, οι ανθρώπινοι πόροι (εργάτες, υπάλληλοι και στελέχη), οι τεχνολογικοί παράγοντες (επίπεδο τεχνολογίας που εφαρμόζεται στην επιχείρηση) και τέλος οι χρηματοδοτικοί πόροι οι οποίοι είναι απαραίτητοι για τη λειτουργία και την ανάπτυξη της επιχείρησης⁽⁸⁾ και οι οποίοι θα μας απασχολήσουν αναλυτικά σε επόμενα στάδια της παρούσας εργασίας.

Σε σχέση με τη λήψη της χρηματοδότησης πρέπει να γίνει μια αρχική εκτίμηση για τις επιπτώσεις της λήψης δανείου τόσο στην οικονομική κατάσταση όσο και στα αποτελέσματα της επιχείρησης. Εδώ ο διαχειριστής ή ο οικονομικός του σύμβουλος οφείλει να εξετάσει τι επιπτώσεις θα έχει στη ρευστότητα της επιχείρησης η λήψη του δανείου, πως θα επιδράσει στα τελικά αποτελέσματα της επιχείρησης και ποιες είναι οι προοπτικές (για παράδειγμα αύξηση των πωλήσεων). Σ' αυτή του την προσπάθεια θα τον βοηθήσει η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων, κατάσταση ταμειακών ροών για τις επιχειρήσεις που τηρούν βιβλία σύμφωνα με το διπλογραφικό σύστημα και τα αντίστοιχα –Ε3, βιβλίο εσόδων-εξόδων κλπ- για τις επιχειρήσεις που τηρούν βιβλία σύμφωνα με το απλογραφικό σύστημα)⁽⁹⁾ με τη βοήθεια ορισμένων αριθμοδεικτών.

Στο σημείο αυτό θα επιχειρήσουμε να παρουσιάσουμε τους κυριότερους αριθμοδείκτες οι οποίοι πρέπει να μελετηθούν πριν η επιχείρηση καταλήξει στο αν

(7)Οι φυσικοί πόροι εμφανίζονται στη στήλη του ενεργητικού του ισολογισμού.

(8)Οι χρηματοδοτικοί πόροι εμφανίζονται στη στήλη του παθητικού του ισολογισμού.

(9)Βιβλία σύμφωνα με το διπλογραφικό σύστημα (πρώην Γ' κατηγορίας οφείλουν να τηρούν οι επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών άνω του 1.500.000€ καθώς και οι εταιρείες που έχουν τη μορφή των Α.Ε. ή των Ε.Π.Ε. Οι υπόλοιπες τηρούν βιβλία σύμφωνα με το απλογραφικό σύστημα (πρώην Β' κατηγορίας).

πρέπει να χρηματοδοτηθεί και ποια θα είναι η μορφή αυτής της χρηματοδότησης. Οι δείκτες αυτοί εξετάζονται διαχρονικά και αν είναι δυνατόν συγκρίνονται με υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου.

Καταρχήν, υπάρχουν δείκτες που φανερώνουν τη ρευστότητα της επιχείρησης, όπως ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας [= Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις] και ο δείκτης Ειδικής Ρευστότητας [= (Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις]. Οι δείκτες αυτοί φανερώνουν κατά πόσο η επιχείρηση μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της προς τους πιστωτές της (τράπεζες, προμηθευτές) και το κράτος και είναι επιθυμητό να ξεπερνούν το 2 και το 1,5 αντίστοιχα. Η διαφορά ανάμεσα στο δείκτη Γενικής και το δείκτη Ειδικής Ρευστότητας είναι ότι στο δείκτη Ειδικής Ρευστότητας συνεκτιμώνται και τα αποθέματα, τα οποία είναι το στοιχείο του ενεργητικού που μπορεί να ρευστοποιηθεί δυσκολότερα και επίσης μπορεί να απαξιωθούν με αποτέλεσμα να μην αποδώσουν όσο αρχικά είχε υπολογιστεί⁽¹⁰⁾. Είναι αναμενόμενο ότι η αύξηση του τραπεζικού δανεισμού θα επηρεάσει τους δείκτες αυτούς αφού ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός υπολογίζεται στον παρονομαστή.

Επίσης, υπάρχουν οι δείκτες δραστηριότητας οι οποίοι μας βοηθούν να αναγνωρίσουμε την αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των πόρων της επιχείρησης ώστε να δημιουργηθούν οι πωλήσεις⁽¹¹⁾. Τέτοιοι είναι ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων [= Πωλήσεις ή Κόστος Πωλήσεων / Αποθέματα], ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού [= Πωλήσεις / Σύνολο Ενεργητικού], ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων [= Πωλήσεις / Καθαρά Πάγια], ο δείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης [= (Εισπρακτέοι Λογαριασμοί x 365) / Πωλήσεις] και ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων [= Πωλήσεις / Εισπρακτέοι Λογαριασμοί]⁽¹²⁾. Με τους τρεις πρώτους δείκτες γίνεται κατανοητό κατά πόσο η επιχείρηση αξιοποιεί τα πάγια, τα αποθέματα και τα υπόλοιπα στοιχεία του ενεργητικού της προκειμένου να αυξήσει τις πωλήσεις και κατ' επέκταση τα

(10) Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006, σελ. 44-48.

(11) Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006 σελ. 45.

(12) Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006 σελ. 45-49.

κέρδη της, ενώ με τους δύο τελευταίους αναγνωρίζεται η πίστωση που παρέχεται η επιχείρηση στους πελάτες της και η ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μέσα στο έτος⁽¹³⁾. Ειδικά οι δύο τελευταίοι δείκτες μπορούν να βοηθήσουν το διαχειριστή να κατανοήσει αν η πιστωτική πολιτική της εταιρείας επιδεινώνεται ώστε να προσπαθήσει να καλύψει το κενό είτε με μείωση της πιστωτικής της περιόδου που παρέχει στους πελάτες της είτε με κάποιας μορφής βραχυπρόθεσμο δανεισμό προκειμένου να προλάβει προβλήματα ρευστότητας.

Μια άλλη κατηγορία δεικτών η οποία σχετίζεται άμεσα με την απόφαση για χρηματοδότηση της επιχείρησης είναι οι δείκτες χρέους ή μόχλευσης. Πιο συγκεκριμένα η μελέτη του δείκτη Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης [= Ξένα Κεφάλαια / Σύνολο Ενεργητικού] και του δείκτη Ξένων προς Ίδια Κεφάλαια [= Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια] θα φανερώσει πως η επιχείρηση χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της και αν η χρήση δανεικών κεφαλαίων θα αυξήσει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Έτσι, θα καταστεί δυνατό να εκτιμηθεί αν η επιχείρηση μπορεί να δανειστεί ή να αυξήσει τον υφιστάμενο δανεισμό της χωρίς να υπάρχει ο κίνδυνος να αθετήσει τις υποχρεώσεις της. Άμεσα σχετιζόμενος είναι ο δείκτης που φανερώνει το Βαθμό Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών [= Κέρδη προ Τόκων και Φόρων “EBIT” / Χρεωστικοί Τόκοι] ο οποίος δείχνει αν η επιχείρηση μπορεί να πληρώσει τους τόκους των δανείων της από τα καθαρά λειτουργικά της έξοδα. Μάλιστα αυτός ο δείκτης μπορεί με ευκολία να δείξει αν η επιχείρηση «αντέχει» να λάβει νέα δάνεια ή να αυξήσει υφιστάμενη έκθεση σε δανεισμό χωρίς να κινδυνεύσει να χρεοκοπήσει⁽¹⁴⁾.

Τέλος, πριν την επιλογή χρηματοδότησης πρέπει να αναλυθούν οι δείκτες απόδοσης που φανερώνουν πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση. Ενδεχομένως η βελτίωση αυτών των δεικτών μέσω αλλαγής πολιτικής της επιχείρησης να περιορίσει τις ανάγκες της σε δανεισμό ή να αλλάξει τη μορφή των ξένων κεφαλαίων που θα επιδιώξει να αποκτήσει η επιχείρηση. Τέτοιοι δείκτες είναι

(13) Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006, σελ. 48-49.

(14) Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006, σελ. 50-52.

ο δείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους [= (Πωλήσεις-Κόστος Πωλήσεων) / Πωλήσεις], ο δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους [= Καθαρά Κέρδη / Πωλήσεις], ο δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού [= Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού], ο δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων [= (Καθαρά Κέρδη + Χρηματοοικονομικά Έξοδα) / Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια], ο δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων [= Καθαρά Κέρδη / Ίδια Κεφάλαια], όλοι αναγόμενοι σε ποσοστό επί τοις εκατό (%).

Αφού, λοιπόν, κατανοηθεί η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και το εξωτερικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται θα μπορέσει να αναγνωρίσει ποια από τις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης θα καταστεί πιο αποτελεσματική για την περίπτωση (15).

(15) Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006, σελ. 53-59.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΟΙ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

5.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι να παρουσιαστούν οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Στο βαθμό που οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις επιλέγουν να χρηματοδοτηθούν κυρίως μέσω του τραπεζικού δανεισμού θα επιχειρήσουμε να παρουσιάσουμε τις βασικές μορφές που μπορεί να λάβει.

Καταρχήν, η συνηθέστερη μορφή επιχειρηματικών δανείων αφορά τη χρηματοδότηση κεφαλαίων κίνησης. Όπως και σε προηγούμενο κεφάλαιο έχει αναφερθεί η ανάγκη για κεφάλαιο κίνησης προκύπτει από τον ετεροχρονισμό πληρωμών και εισπράξεων της επιχείρησης, καθώς οι επιχειρήσεις προκειμένου να καλύψουν τις ανάγκες της παραγωγικής τους λειτουργίας προχωρούν σε πληρωμές οι οποίες δεν συμβαδίζουν με τις εισπράξεις που συνήθως προκύπτουν σε μεταγενέστερο στάδιο.

Έτσι, οι τράπεζες διαθέτουν προϊόντα κεφαλαίου κίνησης τα οποία μπορούν να αξιοποιηθούν για αγορές πρώτων υλών και εμπορευμάτων, αντιμετώπιση έκτακτων αναγκών ρευστότητας, αντιμετώπιση εποχικότητας, αναδιαπραγμάτευση όρων αγοράς προϊόντων, προεξόφληση επιταγών ή συναλλαγματικών τα οποία σε γενικές γραμμές μοιάζουν μεταξύ τους. Σκοπός ασφαλώς είναι να επιλεγεί το προϊόν που ταιριάζει με τις ανάγκες της επιχείρησης και να χρηματοδοτούνται υγιείς επιχειρήσεις οι οποίες θα αποπληρώσουν τα δάνειά τους είτε μέσω της ρευστοποίησης των στοιχείων του ενεργητικού είτε μέσω των ετήσιων ταμιακών περισσευμάτων τους. Ας σημειωθεί ότι ο δανεισμός για κεφάλαιο κίνησης έχει βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα ετησίως ανανεούμενο.

Μια άλλη κατηγορία τραπεζικού δανεισμού συνιστά η χρηματοδότηση επενδυτικών σχεδίων. Πρόκειται για μεσομακροπρόθεσμα δάνεια που χρησιμοποιούνται για απόκτηση παγίων εγκαταστάσεων, ανανέωση εξοπλισμού, απόκτηση ή ενίσχυση συμμετοχών και άλλα. Με τις σωστές επενδυτικές επιλογές η

μικρομεσαία επιχείρηση επιδιώκει την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς της, τη βελτίωση της κερδοφορίας, την αύξηση της παραγωγικής της ικανότητας και λοιπά. Στο σύγχρονο δυναμικό περιβάλλον οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις προκειμένου να είναι ανταγωνιστικές οφείλουν να ανανεώνονται ώστε να προσφέρουν βελτιωμένες παροχές προς την πελατεία. Καθώς, όμως, αυτό απαιτεί συνήθως σημαντικού ύψους κεφάλαια είναι απαραίτητη η συνδρομή των πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία διαθέτουν ποικίλα προϊόντα, αλλά απαιτούν αντίστοιχα σημαντικές εξασφαλίσεις.

Μια άλλη μορφή χρηματοδότησης είναι η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing) η οποία σε γενικές γραμμές λειτουργεί ως ακολούθως: η επιχείρηση επιλέγει το αντικείμενο της μίσθωσης που μπορεί να αφορά ακίνητο ή εξοπλισμό το οποίο αγοράζει η εταιρεία leasing⁽¹⁶⁾ κρατώντας την κυριότητά του και αμέσως το μισθώνει στην επιχείρηση. Η επιχείρηση πληρώνει ενοίκιο ώσπου να εξοφληθεί η αξία του αντικείμενου της μίσθωσης (πλέον τόκων) και στο τέλος το αγοράζει έναντι ενός συμβολικού τιμήματος που είχε καθοριστεί από την αρχή.

Ουσιαστικά μ' αυτή τη μορφή χρηματοδότησης η επιχείρηση εκμεταλλεύεται ακίνητο ή εξοπλισμό της επιλογής της χωρίς από την αρχή να ξοδέψει χρήματα για την αγορά του και τελικά το αποκτά μέσω της πληρωμής των μισθωμάτων σε βάθος χρόνου. Σημαντικό στοιχείο συνιστά η φοροαπαλλαγή καθώς τα μισθώματα που ουσιαστικά αφορούν κεφάλαιο δανείου και τόκους φοροαπαλλάσσονται, σε αντίθεση με τα συνηθισμένα επιχειρηματικά δάνεια στα οποία εκπίπτουν από τα φορολογητέα κέρδη μόνο οι τόκοι.

Στη συνέχεια θα αναφερθούμε στην πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, η οποία είναι γνωστή ως factoring. Στα πλαίσια της συγκεκριμένης μορφής πιστοδότησης η εταιρεία εκχωρεί στην τράπεζα τις απαιτήσεις που έχει έναντι συγκεκριμένων προεπιλεγμένων οφειλετών και αφορούν επί πιστώσει πωλήσεις αγαθών ή υπηρεσιών. Ο factor (τράπεζα) αναλαμβάνει τη λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των τιμολογίων ενώ παράλληλα χρηματοδοτεί την επιχείρηση χορηγώντας προκαταβολές έναντι αυτών των τιμολογίων.

Στην περίπτωση του factoring η τράπεζα όχι μόνο δανείζει την επιχείρηση αλλά παράλληλα προσφέρει και άλλες υπηρεσίες όπως ότι αξιολογεί την πιστοληπτι-

(16) Ας σημειωθεί ότι όλες οι τράπεζες έχουν τμήματα ή θυγατρικές που ασχολούνται με το αντικείμενο.

κή ικανότητα των πελατών της επιχείρησης, αναλαμβάνει τη λογιστική παρακολούθηση και είσπραξη των τιμολογίων αλλά και σε κάποιες περιπτώσεις αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο σε περιπτώσεις που οι οφειλέτες περιέλθουν σε οικονομική αδυναμία και δεν καταφέρουν να εξοφλήσουν τα τιμολόγια.

Μια άλλη κατηγορία συνιστούν συγχρηματοδοτούμενα αναπτυξιακά προγράμματα. Στα πλαίσια της σημερινής συγκυρίας κατά την οποία η ρευστότητα είναι περιορισμένη και υπό την πίεση του όλο και αυξανόμενου ποσοστού «κόκκινων» δανείων οι ελληνικές τράπεζες δε δύνανται να χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις με τον ίδιο ρυθμό όπως τα προηγούμενα χρόνια. Στα πλαίσια αυτά είναι σημαντική η χρηματοδότηση που προσφέρεται με την εγγύηση της ETEAN Α.Ε. ή χρημάτων μέσω της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και άλλων συγχρηματοδοτούμενων δανείων.

Τέτοιου είδους προγράμματα στοχεύουν στη στήριξη μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων και προσφέρουν χρηματοδότηση με σκοπό την απόκτηση παγίων, την κάλυψη αναγκών σε κεφάλαια κίνησης, την ανάπτυξη επενδυτικών σχεδίων και άλλα, ενώ το επιτόκιο δανεισμού είναι είτε επιδοτούμενο είτε μειωμένο συγκριτικά με τα κλασικά τραπεζικά δάνεια και οι εξασφαλίσεις που απαιτούνται μικρότερες. Εδώ πρέπει να σημειωθεί ότι οι επιλέξιμες επιχειρήσεις πρέπει να είναι ασφαλιστικά και φορολογικά ενήμερες ενώ ίσως απαιτηθεί ίδια συμμετοχή. Τέλος, ας αναφερθεί ότι τέτοια συγχρηματοδοτούμενα και αναπτυξιακά προγράμματα δεν απευθύνονται σε όλες τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις συνολικά, αλλά απαιτείται δραστηριοποίηση σε επιλέξιμους Κ.Α.Δ. (Κωδικούς Αριθμούς Δραστηριότητας) διαφορετικούς σε κάθε πρόγραμμα.

Τέλος θα αναφερθούμε σε μια ειδική μορφή πιστοδότησης με την έννοια ότι δεν χορηγείται άμεσα ρευστό αλλά εγγύηση εκπλήρωσης υποχρεώσεων: τις εγγυητικές επιστολές οι οποίες συνιστούν μια μορφή έμμεσης πιστοδότησης. Σε γενικές γραμμές οι εγγυητικές επιστολές εκδίδονται συνήθως για συμμετοχή σε δημόσιους διαγωνισμούς, δημοπρασίες, καλή εκτέλεση συμβάσεων, ανάληψη προκαταβολών για εργολαβίες και άλλα.

Η απαίτηση για παροχή εγγυητικών επιστολών έχει αυξηθεί στην περίοδο της οικονομικής κρίσης που διανύουμε καθώς παρατηρείται έλλειψη εμπιστοσύνης προς τις επιχειρήσεις και έτσι απαιτείται όλο και συχνότερα η παροχή εγγύησης από κάποιο πιστωτικό ίδρυμα, με την οποία αναλαμβάνει την ευθύνη να αποζημιώσει το δικαιούχο της εγγυητικής επιστολής σε περίπτωση που ο υπόχρεος δεν εκπληρώσει

τις υποχρεώσεις του. Έτσι, παρότι τα πιστωτικά ιδρύματα δεν χορηγούν εξαρχής χρήματα ενδέχεται οποιαδήποτε στιγμή καταπέσει η εγγυητική επιστολή να πληρώσουν άμεσα και χωρίς αντίρρηση το δικαιούχο της εγγυητικής επιστολής. Ας σημειωθεί ότι εδώ η τράπεζα εισπράττει προμήθεια και όχι τόκο, αφού παρέχει πίστη και όχι χρήμα.

5.2 : ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Πέρα από τον τραπεζικό δανεισμό που είναι η συνηθέστερη και η πιο εκτεταμένη μορφή υπάρχουν και άλλες μορφές χρηματοδότησης. Καταρχήν, μια επιχείρηση μπορεί να επιλέξει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά την οποία οι ίδιοι οι υφιστάμενοι μέτοχοι χρηματοδοτούν την επιχείρηση είτε επιδιώκεται η εισαγωγή νέων μετόχων στην επιχείρηση οι οποίοι προσφέρουν χρήματα συνήθως με σκοπό την πραγματοποίηση κάποιου μεγάλου επενδυτικού σχεδίου. Αντίθετα αν η επιχείρηση έχει περιορισμένες ανάγκες χρηματοδότησης επιλέγεται να καλυφθούν από τους υφιστάμενους μετόχους προκειμένου να μην απωλεσθεί η διοίκηση της επιχείρησης και να μην μοιρασθούν τα κέρδη σε περισσότερα μέρη.

Ένας άλλος τρόπος να χρηματοδοτηθεί η επιχείρηση εκ των έσω είναι η παρακράτηση των κερδών της επιχείρησης ώστε με αυτά να χρηματοδοτηθούν επενδυτικά σχέδια. Βεβαίως, η μη διανομή μερίσματος στους μετόχους επί σειρά ετών ώστε να διαμορφωθεί ένα αποθεματικό σχετίζεται με τη μερισματική πολιτική κάθε επιχείρησης και μπορεί να επηρεάσει την εμπορευσιμότητα της μετοχής⁽¹⁷⁾, ενώ σε περίπτωση προσωπικών εταιρειών οι εταίροι συνήθως επιθυμούν να καταναλώνουν τα κέρδη που τους αναλογούν και να αφήνουν ως αποθεματικό μικρό μέρος εξ αυτών. Από τα παραπάνω συνάγεται ότι η συγκεκριμένη μορφή εσωτερικής χρηματοδότησης είναι δευτερεύουσα επιλογή.

Επίσης πολλές επιχειρήσεις καταφεύγουν στην έκδοση ομολογιακού δανείου προκειμένου να χρηματοδοτήσουν επενδυτικά σχέδια ή ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα. Η λύση αυτή επιλέγεται από επιχειρήσεις που δεν επιθυ-

(17) Ας σημειωθεί ότι υπάρχουν νόμοι που θέτουν περιορισμούς στη διανομή μερίσματος (π.χ. Ν.2190/1920, Ν.148/1967, Ν.876/1979)

μούν την αλλοίωση του ιδιοκτησιακού καθεστώτος καθώς με την εξόφληση του δανείου παύει αυτοδίκαια η σχέση του ομολογιούχου με την εταιρεία, σε αντίθεση με τους μετόχους οι οποίοι είναι συνιδιοκτήτες της εταιρείας. Από την άλλη πλευρά, οι επενδυτές έχουν την ευκαιρία να τοποθετήσουν κεφάλαια λαμβάνοντας τόκους που συνήθως είναι περισσότεροι από τις υπόλοιπες επενδυτικές τους επιλογές και κατά την προκαθορισμένη λήξη του δανείου να λάβουν και το κεφάλαιο τους στο βαθμό που το είδος του ομολογιακού δανείου (μετατρέψιμο ομολογιακό, ανταλλάξιμο ομολογιακό κ.λ.π.) δεν ορίζει κάτι διαφορετικό. Ας σημειωθεί ότι η εναλλακτική λύση της έκδοσης ομολογιακού δανείου δεν αφορά πολύ μικρές επιχειρήσεις λόγω της φύσης του δανείου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Στο προηγούμενο κεφάλαιο αναφερθήκαμε στις επιλογές που έχει μια μικρομεσαία επιχείρηση σε σχέση αν αποφασίσει να λάβει κάποιο δάνειο. Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι να προσεγγίσουμε τα προβλήματα που θα αντιμετωπίσει η επιχείρηση μέχρι τη λήψη χρηματοδότησης στη σημερινή συγκυρία.

Είναι γεγονός ότι το οικονομικό περιβάλλον σήμερα είναι δυσμενέστερο συγκριτικά με μια δεκαετία πριν ενώ δεν φαίνονται άμεσα σημάδια ανάκαμψης. Μετά την κρίση του 2008 η οποία ξεκίνησε από της Η.Π.Α. και μέσα στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης επεκτάθηκε και στην Ευρώπη τα δεδομένα άλλαξαν. Η Ελλάδα βρέθηκε σε ένα διαρκώς επιδεινούμενο υφεσιακό περιβάλλον με τα εισοδήματα των πολιτών διαρκώς να συρρικνώνονται. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα αφενός τη μείωση της κατανάλωσης με αντίκτυπο στις πωλήσεις των επιχειρήσεων αφού οι πολίτες καταφέρνουν να καλύψουν τα εντελώς απαραίτητα. Από την άλλη πλευρά αυξήθηκε η επισφάλεια των δανείων καθώς η μείωση των εισοδημάτων περιόρισε τη δυνατότητά τους να εξυπηρετούν κανονικά τα δάνειά τους, ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις κάποιοι δανειολήπτες εκμεταλλευόμενοι τον νόμο σχετικά με την πτώχευση των ιδιωτών μεταθέτουν τις υποχρεώσεις τους στο απώτερο μέλλον.

Παράλληλα πολλοί καταθέτες μέσα στο κλίμα γενικότερης ανασφάλειας και υπό το φόβο να χάσουν τις αποταμιεύσεις τους αποσύρουν τις καταθέσεις τους με αποτέλεσμα να περιορίζονται τα διαθέσιμα των πιστωτικών ιδρυμάτων. Έτσι, ο δείκτης δανείων προς καταθέσεις επιδεινώνεται και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα περιορίζουν τη χορήγηση νέων δανείων ενώ αντιμετωπίζουν επιφυλακτικά και τις από πρώτη εκτίμηση υγιείς επιχειρήσεις αν δεν είναι διατεθειμένες να προσφέρουν επαρκείς εξασφαλίσεις.

Συνεπώς το χρηματοδοτικό κενό που δημιουργείται έχει αντίκτυπο καταρχήν στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Πλέον οι τράπεζες πριν δανειοδοτήσουν για κάποιο επενδυτικό σχέδιο επιδιώκουν αυξημένη σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια ίδια συμμετοχή ώστε οι επιχειρήσεις να λειτουργούν περισσότερο υπεύθυνα στις ενέργειές τους, ενώ σε περιπτώσεις νέων καινοτόμων επιχειρήσεων οι τράπεζες χορηγούν δάνεια με «αντάλλαγμα» τη συμμετοχή στην επιχείρηση. Στις αιτιάσεις των επιχειρηματιών ότι το τραπεζικό σύστημα δεν στηρίζει τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις,

οι τράπεζες αντιπαραβάλλουν την αθέτηση των υποχρεώσεων (η αύξηση των επονομαζόμενων «κόκκινων» επιχειρηματικών δανείων είναι εξίσου σημαντική με αυτών των ιδιωτών) και το υφεσιακό κλίμα στην Ελλάδα σήμερα που συναινεί στην προσπάθεια απομόχλευσης των επιχειρήσεων και όχι το αντίθετο.

Ένα άλλο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε σχέση με τη χρηματοδότησή τους είναι το κόστος του χρήματος. Οι ελληνικές τράπεζες λόγω της υποβάθμισης της ελληνικής οικονομίας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης (Fitch, Standard & Poor's κα) αντλούν ακριβότερο χρήμα από τις αγορές. Αυτό το κόστος μετακυλιεται στα δάνεια που οι ίδιες δίνουν προς τους ιδιώτες και τις επιχειρήσεις. Ας σημειωθεί ότι το επιτόκιο δανεισμού στα επιχειρηματικά δάνεια αποτελείται από το βασικό επιτόκιο πλέον περιθωρίου και εισφοράς. Το βασικό επιτόκιο απηχεί το κόστος του χρήματος για την τράπεζα και σχετίζεται με τα επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ.) και το λειτουργικό κόστος, το περιθώριο διαφέρει ανάλογα με την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης και την επάρκεια των εξασφαλίσεων που προσφέρουν και απηχεί τον κίνδυνο που αναλαμβάνει η τράπεζα, το λειτουργικό κόστος, το κόστος εποπτικών κεφαλαίων και το κέρδος που αναμένει από τη χρηματοδότηση της συγκεκριμένης επιχείρησης, ενώ η εισφορά του Νόμου 128/75 είναι σταθερή και για τις επιχειρήσεις ανέρχεται για την πλειονότητα των επιχειρήσεων στο 0,60%. Ας σημειωθεί επίσης ότι οι επιχειρήσεις που δεν ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους έγκαιρα επιβαρύνονται με επιτόκιο υπερημερίας που επαυξάνει το επιτόκιο του δανείου μέχρι και 2,5%.

Στο κόστος χρηματοδότησης πρέπει να υπολογιστούν τα έξοδα που απαιτούνται για την προσημείωση ακινήτων ως εξασφάλιση για κάποια δάνεια. Ενώ τα προηγούμενα χρόνια οι τράπεζες χορηγούσαν δάνεια μικρού ύψους σε επιχειρήσεις χωρίς εξασφαλίσεις σήμερα παγιώνεται η τακτική να ζητείται προσημείωση ακινήτου ακόμη και για τη χορήγηση μικρών ποσών. Όμως αυτή η διαδικασία συνεπάγεται κόστος που πρέπει η επιχείρηση να επωμιστεί ως ακολούθως: έξοδα υποθηκοφυλακείου, έξοδα μηχανικού για την εκτίμηση του ακινήτου, έξοδα δικηγόρου για τον έλεγχο των τίτλων και την ολοκλήρωση της διαδικασίας προσημείωσης και έξοδα ασφάλισης του υπεγγύου ακινήτου.

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι οι τόκοι των δανείων λογίζονται ως έξοδα και εκπίπτουν από τα φορολογητέα κέρδη της επιχείρησης. Σε προηγούμενες περιόδους κατά τις οποίες οι επιχειρήσεις σημείωναν μεγάλα κέρδη επέλεγαν η λήψη δανείων

προκειμένου να ωφεληθούν από αυτό το καθεστώς. Ωστόσο, στη σημερινή συγκυρία οπότε και τα κέρδη είναι μειωμένα το όφελος από τους τόκους δανείων τείνει να εκλείπει, ενώ ο υπολογισμός της καταβολής των δόσεων ως τεκμήριο αλλάζει τα μέχρι σήμερα δεδομένα.

Ένα ακόμα πρόβλημα σε σχέση με τη χρηματοδότηση συνιστά η υποχρέωση προσκόμισης ασφαλιστικής ενημερότητας, ενώ σε περιπτώσεις δανείων επιδοτούμενων από το κράτος και φορολογικής ενημερότητας. Τα γενικότερα προβλήματα οδήγησαν πολλές επιχειρήσεις σε αδυναμία να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους προς το κράτος. Έτσι, σταδιακά με τις προσαυξήσεις το πρόβλημα διογκώθηκε και πολλές επιχειρήσεις έπαυσαν να είναι ασφαλιστικά και φορολογικά ενήμερες με αποτέλεσμα να αποκλείονται από προγράμματα και δάνεια εγγυημένα από το κράτος που η χορήγησή τους είναι πιο ελαστική σε σχέση με τα κλασικά δάνεια.

Ας αναφερθούμε επίσης στα επιδοτούμενα προγράμματα . Η δυνατότητα ένταξης σε τέτοια προγράμματα (ΕΣΠΑ, αναπτυξιακά και λοιπά) ορίζουν συγκεκριμένους σκοπούς και διαδικασίες. Για παράδειγμα μέσω ΕΣΠΑ η επιχείρηση αφού ολοκληρώσει μια επένδυση και έχοντας ένα μέρος ίδιας συμμετοχής μπορεί εκ των υστέρων να επιδοτηθεί για ένα μεγάλο μέρος των εξόδων που έχει ήδη κάνει. Βεβαίως, σε τέτοια περίπτωση η επιχείρηση πρέπει να διαθέτει εκ των προτέρων ρευστότητα, κάτι που λειτουργεί περιοριστικά για μεγάλο μέρος του επιχειρηματικού κόσμου στη σημερινή συγκυρία.

Προηγουμένως αναφέρθηκαν τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό, καθώς είναι η πιο συνηθισμένη και η πιο εκτεταμένη μορφή χρηματοδότησης σήμερα. Σε σχέση με τις υπόλοιπες μορφές (για παράδειγμα αύξηση μετοχικού κεφαλαίου) ας σημειωθεί η περιορισμένη ρευστότητα των επιχειρηματιών καθώς υπήρχε η τακτική τα χρήματα που κέρδιζαν να τα επενδύουν στην επιχείρησή τους και όχι να διατηρούν ρευστά διαθέσιμα. Έτσι, σήμερα οπότε και οι ταμιακές ροές είναι περιορισμένες, όπως και τα κέρδη, πολλοί επιχειρηματίες αδυνατούν να εισφέρουν χρήματα στην εταιρεία με δυσμενείς συνέπειες.

Από την άλλη πλευρά οι επενδυτές τείνουν να γίνουν πιο συντηρητικοί. Σε κάθε επένδυση η αναμενόμενη απόδοση συνδέεται με τον κίνδυνο που αναλαμβάνει κανείς. Ωστόσο, σε περιόδους κρίσης κατά τις οποίες επικρατεί ανασφάλεια οι επενδυτές προτιμούν να έχουν μικρότερο κέρδος παρά να κινδυνεύσουν να

απωλέσουν το κεφάλαιό τους ή ακόμα και να έχουν μικρότερη απόδοση συγκριτικά μ' αυτήν που υπολόγιζαν. Μ' αυτά ως δεδομένα η επένδυση σε μετοχές διαρκώς μειώνεται αφού οι μετοχές από τη φύση τους είναι επένδυση υψηλού ρίσκου⁽¹⁸⁾. Ως εκ τούτου η επιλογή της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου ως μορφή χρηματοδότησης σήμερα δεν είναι βέβαιο ότι θα επιτύχει με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να στρέφονται στο δανεισμό μέσω τραπεζών, περίπτωση στην οποία ήδη αναφερθήκαμε εκτενώς.

(18) Το κέρδος από μια μετοχή προκύπτει είτε από το μέρισμα είτε από το κεφαλαιακό κέρδος λόγω πώλησης μιας μετοχής σε τιμή μεγαλύτερη από την τιμή αγοράς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΟΙ ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ

Στα προηγούμενα κεφάλαια παρουσιάστηκαν οι εναλλακτικές μορφές που διαθέτει μια επιχείρηση προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες ανάγκες της, ενώ παράλληλα αναφέρθηκαν τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις σχετικά με τη χρηματοδότηση τους. Η εξέταση των δύο αυτών τομέων είναι απαραίτητη ώστε ο διαχειριστής ή ο διευθύνων σύμβουλος να καταλήξει σε αποφάσεις που θα αποβούν ωφέλιμες για την επιχείρηση.

Ασφαλώς οι χρηματοδοτικές αποφάσεις που λαμβάνονται είναι διαφορετικές για κάθε επιχείρηση και συνδέονται με τις λειτουργικές και τις χρηματοδοτικές της δραστηριότητες. Ως λειτουργικές δραστηριότητες λογίζονται οι συναλλαγές που επηρεάζουν το κυκλοφορούν ενεργητικό, τις τρέχουσες υποχρεώσεις (εκτός από τις οφειλές προς τους δανειστές και τα πληρωτέα μερίσματα) και το καθαρό κέρδος (όπως για παράδειγμα αποσβέσεις, απαξιώσεις)⁽¹⁹⁾. Από την άλλη πλευρά ως χρηματοοικονομικές δραστηριότητες μπορούν να θεωρηθούν οι συναλλαγές που αφορούν το δανεισμό από πιστωτές και την αποπληρωμή των πιστωτών καθώς και οι συναλλαγές με τους ιδιοκτήτες (π.χ. μετοχικό κεφάλαιο, μερίσματα)⁽²⁰⁾. Αφού κατανοηθεί η οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και ιδιαίτερα η φύση και η μορφή των λειτουργικών και χρηματοοικονομικών της δραστηριοτήτων θα επιχειρηθεί να εξεταστεί πως η εκμετάλλευση της λειτουργικής και της χρηματοοικονομικής μόχλευσης συμβάλει στο να αυξηθούν τα κέρδη.

Η επιλογή της κατάλληλης πηγής αλλά και της κατάλληλης μορφής χρηματοδότησης σχετίζεται με τη διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης που επιλέγει η επιχείρηση. Αναφέρονται τρεις πολιτικές σχετικά : α) η πολιτική του συγχρονισμού των λήξεων, β) η συντηρητική πολιτική και γ) η επιθετική πολιτική⁽²¹⁾.

Μια επιχείρηση που επιλέγει την πολιτική του συγχρονισμού των λήξεων έχει ως αρχή να χρηματοδοτεί τα στοιχεία του ενεργητικού της με πηγές από το παθητικό

(19) Garrison Noreen, Διοικητική Λογιστική, εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα 2005, σελ. 756-757 .

(20) Garrison Noreen, Διοικητική Λογιστική , εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα 2005, σελ. 756-757 .

(21) Μανώλης Ξανθάκης-Χρήστος Αλεξάκης, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006, σελ. 166.

της που θα έχουν την ίδια λήξη. Έτσι, οι μακροπρόθεσμες απαιτήσεις επιχειρούνται να καλυφθούν με μακροπρόθεσμο δανεισμό και ίδια κεφάλαια, ενώ οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις με βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Μ' αυτόν τον τρόπο η επιχείρηση δεν κινδυνεύει να φανεί ασυνεπής στις υποχρεώσεις της με την προϋπόθεση, όμως, να έχει πάντα πρόσβαση σε δανεισμό ή άλλα κεφάλαια προκειμένου να χρηματοδοτεί τις ανάγκες της.

Σύμφωνα με τη συντηρητική πολιτική η επιχείρηση προσπαθεί να καλύψει όχι μόνο τις μακροπρόθεσμες, αλλά και μέρος των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων με μακροπρόθεσμο δανεισμό. Σ' αυτή την περίπτωση έχει εξασφαλιστεί εγκαίρως η χρηματοδότηση και έτσι δεν κινδυνεύει να μην μπορεί να βρει κεφάλαια τη στιγμή που τα χρειάζεται και ιδιαίτερα αν η δυνατότητα πρόσβασης σε δανεισμό επιδεινωθεί. Ωστόσο, σε μια τέτοια περίπτωση πρέπει να συνυπολογιστεί αν η επιχείρηση αντέχει το πρόσθετο κόστος αφού κατά κανόνα ο μακροπρόθεσμος δανεισμός κοστίζει περισσότερο από το βραχυπρόθεσμο.

Τέλος, σύμφωνα με την επιθετική πολιτική η επιχείρηση επιλέγει να χρηματοδοτήσει όχι μόνο τις βραχυπρόθεσμες αλλά και μέρος των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών της με βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Σ' αυτή την περίπτωση μειώνεται το κόστος αφού όπως ήδη αναφέρθηκε ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός κοστίζει λιγότερο από τον μακροπρόθεσμο, αλλά κινδυνεύει να φανεί ασυνεπής αν δεν μπορέσει να έχει πρόσβαση σε δανεισμό όταν χρειαστεί. Βεβαίως, η επιθετική πολιτική δέον να επιλέγεται σε εποχές που είναι εύκολη η πρόσβαση σε δανεισμό και όχι σε εποχές πιστωτικής ασφυξίας όπως η σημερινή, όπως επισημαίνεται και από εκτενή άρθρα στον τύπο. Ας σημειωθεί επίσης ότι η επιθετική πολιτική είναι επικίνδυνο να επιλέγεται σε περιόδους διακύμανσης των επιτοκίων ή όταν τα επιτόκια δανεισμού αναμένεται να αυξηθούν⁽²²⁾.

Προτού εξετάσουμε τα οφέλη της επιχείρησης από την αξιοποίηση της λειτουργικής και της χρηματοοικονομικής μόχλευσης οφείλουμε να αναφερθούμε σ' ένα άλλο σημείο του χρηματοοικονομικού προγραμματισμού, την ανάλυση του νεκρού σημείου. Ως νεκρό σημείο μπορεί να οριστεί το σημείο στο οποίο η επιχειρη-

(22) Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις πολιτικές διαχείρισης κεφαλαίου κίνησης βλ. Μανώλης Ξανθάκης – Χρήστος Αλεξιάκης, Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006, σελ. 166-170.

ση δεν έχει ούτε κέρδη ούτε ζημιές ή με άλλα λόγια η ποσότητα των πωλήσεων που καλύπτει ακριβώς το συνολικό κόστος παραγωγής (σταθερό και μεταβλητό) της επιχείρησης.

Η αναγνώριση του νεκρού σημείου θα επιτρέψει τη διαπίστωση της κατάστασης της επιχείρησης σε σχέση με τα έσοδα και το κόστος και συνδυαστικά με την εξέταση του μεικτού περιθωρίου κέρδους θα συμβάλει στον καθορισμό της στρατηγικής της επιχείρησης. Ας σημειωθεί ότι στόχος είναι να αυξηθούν οι πωλήσεις ώστε να αυξηθούν τα κέρδη ενώ αν οι πωλήσεις είναι λιγότερες από ότι απαιτεί το νεκρό σημείο η επιχείρηση θα είναι ζημιογόνα και κάτι τέτοιο πρέπει να αντιμετωπιστεί. Άλλωστε η ανάλυση του νεκρού σημείου χρησιμοποιείται μεταξύ άλλων για τον καθορισμό της τιμολογιακής πολιτικής, την προσπάθεια να αντικατασταθεί το μεταβλητό κόστος με σταθερό και για τη λήψη αποφάσεων χρηματοδότησης ώστε να διαπιστωθεί αν η χρήση δανεικών κεφαλαίων θα είναι ωφέλιμη⁽²³⁾.

Ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι διάφορες επιχειρήσεις καθορίζεται και ο βαθμός της λειτουργικής τους μόχλευσης. Πιο συγκεκριμένα υψηλότερη λειτουργική μόχλευση, δηλαδή να είναι σταθερό το μεγαλύτερο μέρος του λειτουργικού τους κόστους, έχουν επιχειρήσεις που συνδέονται με την τεχνολογία ή είναι υποχρεωμένες να αξιοποιούν περισσότερο την τεχνολογία. Σ' αυτή την περίπτωση και αφού εξασφαλιστούν οι πωλήσεις που καλύπτουν το νεκρό σημείο, μια περαιτέρω μικρή αύξηση των πωλήσεων θα οδηγήσει σε μεγάλη μεταβολή στα λειτουργικά κέρδη⁽²⁴⁾. Εδώ πάντως πρέπει να επισημάνουμε ότι η αύξηση της λειτουργικής μόχλευσης θα οδηγήσει και σε αύξηση του επιχειρηματικού κινδύνου καθώς συνδέεται με μεγαλύτερη μεταβλητότητα στην παραγωγή ή στις πωλήσεις και κατ' επέκταση στα κέρδη.

Πέρα από τη λειτουργική μόχλευση ο διαχειριστής της εταιρείας μπορεί να αξιοποιήσει τη χρηματοοικονομική μόχλευση προκειμένου να μεγεθύνει την αξία της.

(23) Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006, σελ. 193.

(24) Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006, σελ. 203.

Κρίσιμο σημείο είναι να προσδιοριστεί η αναμενόμενη απόδοση του ενεργητικού που μετρίεται με το δείκτη «Κέρδη προ τόκων και φόρων» (= καθαρά λειτουργικά κέρδη / σύνολο ενεργητικού) και να συγκριθεί με το κόστος των δανειακών κεφαλαίων⁽²⁵⁾. Στην περίπτωση που η απόδοση του ενεργητικού είναι μεγαλύτερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων η επιχείρηση είναι ευνοημένη από το γεγονός ότι χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια καθώς λειτουργεί η χρηματοοικονομική μόχλευση και αυξάνεται η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα όταν το κόστος των δανειακών κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο η επιχείρηση ζημιώνεται και πρέπει να περιορίσει το δανεισμό και να στηρίξει τη λειτουργία της σε ίδια κεφάλαια.

Σε γενικές γραμμές μια επιχείρηση μπορεί να αυξήσει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της με δύο τρόπους : είτε αυξάνοντας την απόδοση του ενεργητικού της είτε αυξάνοντας τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης που χρησιμοποιεί⁽²⁶⁾. Στον πρώτο τρόπο έχουμε ήδη αναφερθεί. Από την άλλη πλευρά η αύξηση του πολλαπλασιαστή μόχλευσης επιτυγχάνεται με την αύξηση του δανεισμού. Αυτό γίνεται κατανοητό αν σκεφτούμε ότι ο πολλαπλασιαστής μόχλευσης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το συνολικό ενεργητικό με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και ισούται με το δείκτη $[(\Xi\acute{\epsilon}\nu\alpha \text{ κεφάλαια} / \text{Ίδια κεφάλαια}) + 1]$ ⁽²⁷⁾.

Έτσι με την αξιοποίηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης αυξάνεται η απόδοση της επιχείρησης και κατ' επέκταση τα κέρδη που διανέμονται στους ιδιοκτήτες ή στους μετόχους της. Από την άλλη πλευρά αυξάνεται και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος αφού η χρήση περισσότερων δανειακών κεφαλαίων την αφήνει περισσότερο εκτεθειμένη στον κίνδυνο αυτό καθώς αυξάνεται η μεταβλητότητα των αποδόσεων της επένδυσης κάτι που μπορεί να καταστεί ιδιαίτερα επικίνδυνο⁽²⁸⁾.

(25) Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006, σελ. 217-218.

(26) Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006, σελ. 221.

(27) Δ. Βασιλείου – Ν. Ηρειώτης, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα 2006, σελ. 220.

(28) Δημήτριος Βασιλείου – Νικόλαος Ηρειώτης, Ανάλυση Επενδύσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, εκδοτικός οίκος Rosili, σελ. 37.

Συνεπώς πρέπει να σταθμιστεί το όφελος από τη λήψη νέων δανείων με το κόστος που θα έχει η αύξηση του χρηματοοικονομικού κινδύνου για την επιχείρηση. Αξίζει στο σημείο αυτό να σημειωθεί ότι το στοιχείο της αβεβαιότητας είναι αυτό που αυξάνει τον κίνδυνο οπότε θα μπορούσε να υποστηριχτεί ότι οι επιχειρήσεις που έχουν σταθερές και προβλέψιμες ταμειακές ροές μπορούν να αξιοποιήσουν τη χρηματοοικονομική μόχλευση, σε αντίθεση με επιχειρήσεις που έχουν ήδη ασταθείς ταμειακές ροές καθώς η χρηματοοικονομική μόχλευση θα εντείνει την υπάρχουσα αβεβαιότητα.

Πέρα από το εργαλείο της χρηματοοικονομικής μόχλευσης μια επιχείρηση δύναται να έχει και άλλα οφέλη από την επιλογή της κατάλληλης μορφής χρηματοδότησης. Κομβικό σημείο είναι η φορολογική νομοθεσία η οποία αναγνωρίζει τους τόκους ως έξοδα για την επιχείρηση με αποτέλεσμα να μειώνονται τα φορολογητέα κέρδη. Εθίστε οι επιχειρήσεις προκειμένου να πληρώσουν λιγότερους φόρους να επιχειρήσουν να αυξήσουν τα εμφανιζόμενα έξοδα. Έτσι, κατά τα προηγούμενα έτη οπότε και υπήρχε ευρεία κατανάλωση και εμφάνιζαν σημαντικά κέρδη επέλεξαν να λάβουν πιστώσεις ή δάνεια χωρίς πάντα να τα έχουν πραγματικά ανάγκη καθώς αποκτούσαν πρόσθετη ρευστότητα ενώ παράλληλα μειώναν τα φορολογητέα κέρδη. Σε άλλες περιπτώσεις επιλέγονταν η μορφή του leasing καθώς έχει πρόσθετες φορολογικές ωφέλειες αφού εκπίπτει όλο το ποσό που πληρώνει η επιχείρηση ως μίσθωμα και όχι μόνο οι τόκοι. Ας σημειωθεί πάντως ότι η οικονομική κρίση έχει αλλάξει τα δεδομένα καθώς η πληρωμή τόκων επιτείνει τις ζημιές που ήδη εμφανίζουν πολλές επιχειρήσεις.

Επιχειρώντας να εμβαθύνουμε στους συνηθέστερους τύπους δανείων θα εξετάσουμε τις διαφορές ανάμεσα στα χρεολυτικά και τα τοκοχρεολυτικά δάνεια. Σε ότι αφορά το τμήμα των τόκων. Στα χρεολυτικά δάνεια, που είναι συνήθως τα κεφάλαια κίνησης, ο εκτοκισμός πραγματοποιείται συνήθως ανά εξαμήνο και υπολογίζεται με βάση την υφιστάμενη οφειλή εκείνου του εξαμήνου. Ανάλογα, λοιπόν, με τα χρήματα που έχει χρησιμοποιήσει η επιχείρηση πληρώνει τόκους κάτι που σημαίνει ότι οι τόκοι είναι λιγότεροι αν πρόσθετες ταμειακές ροές ή έκτακτα κέρδη της επιτρέψουν να αποπληρώσει την οφειλή νωρίτερα.

Αντίθετα στα τοκοχρεολυτικά δάνεια, όπως είναι για παράδειγμα τα δάνεια για απόκτηση παγίων, οι δόσεις έχουν υπολογιστεί από την αρχή, είναι σταθερές και περιλαμβάνουν κεφάλαιο και τόκους. Ωστόσο, αν κάποιος εξετάσει πως διαμορφώνεται η δόση θα διαπιστώσει ότι στην αρχή το μεγαλύτερο μέρος της

τοκοχρεολυτικής δόσης αφορά τόκους και το μικρότερο μέρος κεφάλαιο με την κατάσταση να αντιστρέφεται όσο φτάνουμε προς το τέλος του δανείου. Αυτό έχει ως συνέπεια μια πρόωρη αποπληρωμή του τοκοχρεολυτικού δανείου να μην είναι τόσο ωφέλιμη (αφού ήδη θα έχει πληρωθεί μεγάλο ποσό σε τόκους) όσο η πρόωρη αποπληρωμή ενός χρεολυτικού δανείου. Επομένως, ακόμα και η επιλογή του τύπου του δανείου (χρεολυτικό – τοκοχρεολυτικό) μπορεί να αποδώσει όφελος στην επιχείρηση ανάλογα με το αν υπάρχουν ή όχι προοπτικές να αποπληρωθεί πριν την αρχικά συμφωνημένη λήξη.

Τέλος, θα πρέπει να επισημανθεί η σημασία της επιλογής της κατάλληλης μορφής χρηματοδότησης στην υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων τα οποία αναμένεται να προσδώσουν όφελος στην επιχείρηση όχι μόνο στην ίδια λογιστική χρήση στην οποία πραγματοποιούνται αλλά και σε βάθος χρόνου. Είναι γεγονός ότι στη σημερινή εποχή οι επιχειρήσεις λειτουργούν σε ένα ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Παράλληλα οι καταναλωτές είναι ιδιαίτερα απαιτητικοί και αναζητούν, και με τη βοήθεια της τεχνολογίας πολλές φορές, πολλαπλές εναλλακτικές επιλογές προτού καταλήξουν στην απόφασή τους. Μέσα σ' αυτά τα πλαίσια το προσφερόμενο προϊόν πρέπει διαρκώς να βελτιώνεται κάτι που συνεπάγεται ανάγκη βελτίωσης της λειτουργίας της επιχείρησης και αναβάθμισης του εξοπλισμού της. Κάτι τέτοιο απαιτεί τις περισσότερες φορές κόστος που δεν μπορούν να επωμιστούν οι φορείς ή οι μέτοχοι των επιχειρήσεων και γι' αυτό αναζητούν ξένα κεφάλαια. Στην περίπτωση που η κατάσταση εκτιμηθεί ορθά η πίστωση που λαμβάνεται θα οδηγήσει στον εκσυγχρονισμό και τη βελτίωση της λειτουργίας της επιχείρησης που θα παράγει ανταγωνιστικά και κατ' επέκταση επιλέξιμα προϊόντα χωρίς να αυξήσει το κόστος ή τους πραγματικούς κινδύνους για την επιχείρηση.

Συμπερασματικά μπορεί να υποστηριχθεί ότι η λήψη δανείων ή πίστωσης μπορεί να αποβεί ιδιαίτερα ωφέλιμη για την επιχείρηση με την προϋπόθεση πάντως να συνάδει με τις πραγματικές ανάγκες και δυνατότητές της. Τα οφέλη μπορούν να προέλθουν από την αξιοποίηση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης με βάση την οποία η χρήση ξένων κεφαλαίων αυξάνει την απόδοση των κεφαλαίων των μετόχων ή των φορέων, από την αξιοποίηση λογιστικά των φοροαπαλλαγών και των εξόδων απόσβεσης και ασφαλώς από την υλοποίηση επενδυτικών προγραμμάτων τα οποία θα ήταν αδύνατο να πραγματοποιηθούν χωρίς τη συμμετοχή του τραπεζικού δανεισμού στην προσπάθεια.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8 : ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Αντικείμενο του παρόντος κεφαλαίου συνιστά η μελέτη των επιπτώσεων που θα έχει το άτομο και η επιχείρηση σε περίπτωση μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων της απέναντι στους δανειστές και οι κίνδυνοι που απορρέουν από αυτή την ασυνέπεια. Θα εστιάσουμε ιδιαίτερα στον τραπεζικό δανεισμό καθώς συνιστά την πιο διαδεδομένη πηγή χρηματοδότησης. Ας σημειωθεί ότι οι κίνδυνοι συνδέονται σε μεγάλο βαθμό με τις εξασφαλίσεις που παρέχονται για τη χορήγηση του δανείου ή της πίστωσης.

Κατά τη λήψη ενός δανείου ή την παροχή πίστωσης λαμβάνονται ορισμένες εξασφαλίσεις. Οι εξασφαλίσεις διακρίνονται σε ενοχικές και εμπράγματατες. Οι ενοχικές εξασφαλίσεις αφορούν την προσωπική εγγύηση που δίνεται εκ μέρους του φορέα της επιχείρησης, του διαχειριστή της επιχείρησης ή τρίτου προσώπου με την οποία εγγυάται ότι η επιχείρηση θα ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της ενώ σε διαφορετική περίπτωση θα μπορεί ο δανειστής να στραφεί εναντίον του εγγυητή για την ικανοποίηση των απαιτήσεών του.

Ασφαλώς ο εγγυητής πρέπει να πληροί ορισμένες προϋποθέσεις τις οποίες και θα παρουσιάσουμε. Καταρχήν, ο εγγυητής πρέπει να έχει δικαιοπρακτική ικανότητα, δηλαδή να είναι ενήλικος και να μην τελεί σε δικαστική ή νόμιμη απαγόρευση, καθώς σε διαφορετική περίπτωση δεν έχει ισχύ η υπογραφή του, και να είναι φερέγγυος. Η συνέπεια που έχει ως άτομο σε προηγούμενες συναλλαγές του με τις τράπεζες εύκολα εντοπίζεται μέσω του διατραπεζικού συστήματος της ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ Α.Ε., όπου εμφανίζεται η συναλλακτική του συμπεριφορά και η αθέτηση τυχόν υποχρεώσεων που έχει αναλάβει. Μέσω του ίδιου συστήματος εντοπίζεται και η συνέπεια της επιχείρησης, των φορέων της και των εγγυητών στις υποχρεώσεις τους απέναντι στο κράτος, ενώ με την προσκόμιση ασφαλιστικής και φορολογικής ενημερότητας υπάρχει μια σαφέστερη και επικαιροποιημένη εικόνα σχετικά μ' αυτό.

Παράλληλα ο δανειζόμενος και ο εγγυητής είναι επιθυμητό να είναι κάτοχοι ακίνητης περιουσίας, την οποία και ζητείται να δηλώσουν εγγράφως κατά την αίτησή τους για παροχή δανείου ή πίστωσης. Κάτι τέτοιο είναι κατανοητό αφού σε περίπτωση αθέτησης των υποχρεώσεων ο δανειστής μπορεί να αξιώσει να

ικανοποιηθεί μέσω της ρευστοποίησης της περιουσίας, διαδικασία στην οποία θα αναφερθούμε αναλυτικότερα στη συνέχεια.

Η άλλη μεγάλη κατηγορία είναι οι εμπράγματα εξασφαλίσεις. Σ' αυτήν ανήκει η υποθήκη, η προσημείωση υποθήκης και η σύσταση ενεχύρου. Με την υποθήκη, που είναι εμπράγματο δικαίωμα, παρέχεται προς το δανειστή η δυνατότητα να εξασφαλίσει την απαίτησή του με προνομιακή ικανοποίηση προς το ακίνητο που υποθηκεύεται⁽²⁹⁾. Η υποθήκη μπορεί να εγγραφεί επί ιδιοκτησίας πλήρους κυριότητας, επί ιδανικού μεριδίου – ποσοστού εξ αδιαιρέτου, επί ψιλής κυριότητας ακινήτου, επί επικαρπίας ακινήτου⁽³⁰⁾, επί μεταλλείου, επί πλοίων και αεροσκαφών και επί μηχανικών ή άλλων εγκαταστάσεων⁽³¹⁾ και σε περίπτωση πλειστηριασμού εξασφαλίζει προνομιακή μεταχείριση.

Η προσημείωση υποθήκης παρέχει δικαίωμα για εγγραφή υποθήκης υπό την αναβλητική αίρεση της τελεσίδικης επιδίκασης της απαίτησης⁽³²⁾ και η εγγραφή της μπορεί να πραγματοποιηθεί ύστερα από δικαστική απόφαση ή έκδοση διαταγής πληρωμής. Η εγγραφή προσημείωσης παρέχει μετά την τελεσίδικη επιδίκαση της απαίτησης στο δανειστή τα ίδια δικαιώματα με την υποθήκη αφού σ' αυτήν την περίπτωση η προσημείωση τρέπεται υποχρεωτικά μέσα σε ενενήντα ημέρες σε υποθήκη. Ας σημειωθεί ότι οι τράπεζες εξασφαλίζουν την απαίτησή τους με προσημείωση υποθήκης καθώς η διαδικασία εγγραφής της έχει λιγότερα έξοδα και είναι ταχύτερη.

Ας σημειωθεί εδώ ότι τα ακίνητα που υποθηκεύονται ή προσημειώνονται πρέπει υποχρεωτικά να ασφαρίζονται έναντι ορισμένων κινδύνων (πυρός - σεισμού) και εθίστε στα πυρασφαλιστήρια συμβόλαια να αναγνωρίζεται η τράπεζα ως ενυπόθηκος δανειστής και να εκχωρείται η απαίτηση ώστε σε περίπτωση επέλευσης του ασφαλιστικού κινδύνου να αποζημιώνεται ο δανειστής. Έτσι, ο δανειστής θα

(29) Μιχάλης Ε. Αγγελάκης, Τραπεζικές Χρηματοδοτήσεις – Εμπλοκές. Νομικές και διαδικαστικές εφαρμογές στη συναλλακτική πρακτική, α' έκδοση, Αθήνα, Ιούλιος 2005, σελ. 215.

(30) Ας σημειωθεί ότι η επικαρπία είναι δικαίωμα χρονικά περιορισμένο και γι' αυτό επιδιώκεται να εγγραφεται υποθήκη και επί της ψιλής κυριότητας του ακινήτου.

(31) Μιχάλης Ε. Αγγελάκης, Τραπεζικές Χρηματοδοτήσεις – Εμπλοκές. Νομικές και διαδικαστικές εφαρμογές στη συναλλακτική πρακτική, α' έκδοση, Αθήνα, Ιούλιος 2005, σελ. 215 – 217.

(32) Μιχάλης Ε. Αγγελάκης, Τραπεζικές Χρηματοδοτήσεις – Εμπλοκές. Νομικές και διαδικαστικές εφαρμογές στη συναλλακτική πρακτική, α' έκδοση, Αθήνα, Ιούλιος 2005, σελ. 230.

είσπραξει την απαίτηση του από την ασφαλιστική εταιρεία και στη συνέχεια ο ασφαλιζόμενος λαμβάνει το υπόλοιπο της αποζημίωσης.

Στις εμπράγματες εξασφαλίσεις ανήκει η σύσταση ενεχύρου επί πραγμάτων ή δικαιωμάτων, τα οποία κατά κανόνα ρευστοποιούνται ταχύτερα από τις εξασφαλίσεις επί ακινήτων. Ανάλογα με το είδος του δανείου ή της πίστωσης μπορεί να ληφθεί και το αντίστοιχο ενέχυρο. Σε προηγούμενο κεφάλαιο αναφερθήκαμε σε χορήγηση κεφαλαίων κίνησης με ενέχυρο επιταγών ή συναλλαγματικών, αφού ελεγχθούν ως προς ορισμένα ποιοτικά χαρακτηριστικά (τυπικότητα, γνησιότητα, εμπορικότητα, φερεγγυότητα εκδότη και οπισθογράφων). Με την οπισθογράφιση και την παράδοση του αξιόγραφου στο δανειστή ο δανειζόμενος παραχωρεί τα δικαιώματα του έναντι του εκδότη (σε περίπτωση επιταγής) ή του αποδέκτη (σε περίπτωση συναλλαγματικής) ενώ παράλληλα σε περίπτωση μη πληρωμής ευθύνεται και ο ίδιος απέναντι στο δανειστή.

Πολλά δάνεια εξασφαλίζονται με την ενεχυρίαση καταθέσεων, μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, μετοχών, κρατικών ομολόγων, εντόκων γραμματίων και άλλων επενδυτικών κεφαλαίων. Τέτοιου είδους εξασφάλιση είναι άμεσα ρευστοποιήσιμη, ωστόσο η διασφαλιστική της αξία ποικίλει καθώς στις μετοχές και στα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων η αξία τους αλλάζει κατά την καθημερινή διαπραγματεύση ενώ η οικονομική κρίση που βιώνουμε σήμερα απέδειξε ότι και τα κρατικά ομόλογα υφίστανται στον κίνδυνο «κουρέματος». Πιο σταθερή και καθορισμένη είναι η διασφαλιστική αξία των καταθέσεων και των εντόκων γραμματίων τα οποία έχουν βραχύτερη διάρκεια.

Αφού παρουσιάστηκαν οι εξασφαλίσεις που συνοδεύουν τον τραπεζικό δανεισμό θα εξεταστούν οι συνέπειες από την αθέτηση των υποχρεώσεων της επιχείρησης που έχουν αντίκτυπο τόσο στην ίδια όσο και στους φορείς της. Ασφαλώς οι ενέργειες που θα επιλεγούν για την είσπραξη των ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων σχετίζονται άμεσα με τις εξασφαλίσεις που έχουν ήδη ληφθεί όσο και με την περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης, των φορέων της και τυχόν εγγυητών.

Καθώς οι τράπεζες εκ φύσεως εμπορεύονται χρήμα επιδιώκουν την είσπραξη ή τη ρύθμιση των οφειλών παρά την προσφυγή σε δικαστικές ενέργειες προκειμένου να ρευστοποιήσουν εξασφαλίσεις (ακίνητα, μετοχές, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων) τα οποία σε περίοδο κρίσης έχουν ιδιαίτερα χαμηλή αξία σε σχέση με την αξία κτήσης είτε ρευστοποιούνται δύσκολα και με ιδιαίτερη βραδύτητα. Με την αναδιάρθρωση ή τη ρύθμιση των οφειλών οι επιχειρήσεις μεταθέτουν χρονικά τις

δανειακές τους υποχρεώσεις και συνεχίζουν τη λειτουργία τους, έχοντας, βεβαίως, το κόστος ότι για κάποιο διάστημα δεν μπορούν να λάβουν νέα δάνεια. Από την άλλη πλευρά οι τράπεζες κάνοντας τα δάνεια ενήμερα δεν χρειάζεται, με τα σημερινά δεδομένα, να εγγραφούν επισφάλειες στον ισολογισμό τους με ότι συνεπάγεται κάτι τέτοιο.

Στην περίπτωση που δεν υπάρξει συμφωνία για την εύρεση κοινά αποδεκτής λύσης εξωδικαστικά, τότε ο πιστωτής μεταφέρει την απαίτησή του σε οριστική καθυστέρηση και επιδιώκει δικαστικά την είσπραξη της απαίτησης. Έτσι, ασκεί αγωγή ή εκδίδει διαταγή πληρωμής που θα οδηγήσουν σε τίτλο εκτελεστό με βάση τον οποίο μπορεί να εγγραφεί υποθήκη ή να τραπεί η προσημείωση σε υποθήκη χωρίς τη συναίνεση του δανειολήπτη ή του εγγυητή.

Επομένως, μια πρώτη συνέπεια της αθέτησης των δανειακών υποχρεώσεων είναι η «δέσμευση» της περιουσίας τόσο της επιχείρησης όσο και των φορέων και των εγγυητών αφού δεν μπορούν να τη μεταβιβάσουν κατά βούληση παρά μόνο αφού συναινέσει ο δανειστής και συνήθως αυτό γίνεται με την εξόφληση των οφειλών. Επίσης υφίσταται ο κίνδυνος κατάσχεσης και πλειστηριασμού του ακινήτου η οποία θα οδηγήσει στην απώλεια του περιουσιακού στοιχείου. Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά τη συνήθη πρακτική ο δανειστής μετά την έκδοση διαταγής πληρωμής εγγράφει βάρος στο σύνολο της περιουσίας των ενεχομένων (πιστούχων και εγγυητών). Έτσι, ακόμη κι αν έχει προσημειωθεί συγκεκριμένο ακίνητο για ορισμένο δάνειο ή πίστωση παραμένει ο κίνδυνος να δεσμευτεί ολόκληρη η περιουσία των οφειλετών και τυχόν εγγυητών, ενώ η οφειλή συνεχίζει και μετά το θάνατό τους και βαρύνει τους κληρονόμους τους που δεν έχουν αποποιηθεί την κληρονομιά ή δεν την έχουν αποδεχτεί με το ευεργέτημα της απογραφής.

Από την άλλη πλευρά αν υπάρχει εξασφάλιση επί κατάθεσης ή εντόκων γραμματίων τα οποία είναι άμεσα ή σχεδόν άμεσα ρευστοποιήσιμα, ο δανειστής δύναται να τα συμψηφίσει με την απαίτηση, οπότε η επιχείρηση χάνει τη ρευστότητα που είχε. Βεβαίως, η προσωρινή αδυναμία συνέπειας στις δανειακές υποχρεώσεις μπορεί να οδηγήσει σε αναδιαρθρώσεις με δυσμενέστερους όρους και αυξημένα επιτόκια, κάτι που θα οδηγήσει την επιχείρηση σε αύξηση των εξόδων της και κατ' επέκταση μείωση των κερδών της, οπότε ο διαχειριστής της επιχείρησης πρέπει να λαμβάνει λελογισμένες αποφάσεις σχετικά με τη λήψη των δανείων αλλά και το χειρισμό τους σε περίπτωση που υποψιάζεται ότι στο προσεχές μέλλον ενδέχεται να μην μπορεί να ανταποκριθεί σε ειλημμένες υποχρεώσεις.

Σε περιπτώσεις πιστώσεων μικρού ποσού είχε παρατηρηθεί κατά το παρελθόν να μη ζητούνται εμπράγματα εξασφαλίσεις. Παράλληλα, δίνονταν χρήματα και σε επιχειρηματίες που δε διέθεταν περιουσιακά στοιχεία καθώς σε περίοδο ανάπτυξης και καταναλωτικής ευφορίας ο τότε κύκλος εργασιών των επιχειρήσεων επέτρεπε να ανταποκρίνονται στο κόστος της πίστωσης. Ωστόσο, η παρατεταμένη οικονομική κρίση άλλαξε τα δεδομένα με αποτέλεσμα να παρατηρηθεί ασυνέπεια, η οποία σε ορισμένες περιπτώσεις θα μπορούσε να θεωρηθεί συνειδητή.

Συγκεκριμένα κάποιοι επιχειρηματίες που δε διέθεταν περιουσιακά στοιχεία λειτουργώντας κοντόφθαλμα αδιαφορούσαν για τη συνέπεια απέναντι στους δανειστές θεωρώντας ότι δεν έχουν να χάσουν τίποτα. Μια τέτοια αντίληψη ασφαλώς δεν μπορεί να θεωρηθεί ορθή καθώς είναι αναμενόμενο ότι στον επιχειρηματικό τους βίο τα πράγματα θα ανακάμψουν και οι ίδιοι θα επιδιώξουν να προχωρήσουν σε επενδύσεις ώστε να γίνουν πιο ανταγωνιστικοί. Τότε θα διαπιστώσουν ότι η προηγούμενη κακή συναλλακτική τους συμπεριφορά καθίσταται τροχοπέδη αφού θα τους στερήσει από νέο δανεισμό.

Παράλληλα, τέτοια ασυνέπεια θα τους στερήσει από την ευκαιρία να ωφεληθούν από τη λήψη επιδοτούμενων δανείων. Αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο η ύπαρξη προγραμμάτων (ΕΣΠΑ, Jeremie και άλλα) τα οποία είτε εξασφαλίζουν δανεισμό με ευνοϊκούς όρους είτε ακόμα επιδοτούν ένα μέρος από τα έξοδα της επένδυσης. Η συμμετοχή σε τέτοια προγράμματα, στα οποία εμπλέκονται οι τράπεζες είτε χορηγώντας τα απευθείας είτε παρέχοντας εγγυήσεις, απαιτεί κατ' ελάχιστο η επιχείρηση και οι φορείς της να έχουν υπάρξει συνεπείς στις τραπεζικές τους συναλλαγές. Έτσι, η υπεκφυγή στην εκπλήρωση των δανειακών τους υποχρεώσεων θα τους στερήσει από ευκαιρίες σε μελλοντικό χρόνο και γι' αυτό είναι επιθυμητό τυχόν αδυναμία αποπληρωμής να εξετάζεται εγκαίρως και σε συνεργασία με τους πιστωτές να επιχειρείται να βρεθεί λύση.

Ένας άλλος κίνδυνος που απορρέει από την αθέτηση των υποχρεώσεών τους είναι η στέρηση του καρνέ επιταγών. Στην Ελλάδα συναντάται η πρακτική των μεταχρονολογημένων επιταγών σύμφωνα με την οποία ο εκδότης της επιταγής συμφωνεί να πληρώσει στον εις διαταγή ή στον κομιστή την οφειλή του σε μελλοντικό, καθορισμένο χρόνο κάτι που του δίνει έμμεσα ρευστότητα. Έτσι, μπορεί να προμηθευτεί εμπόρευμα χωρίς να δώσει άμεσα μετρητά και να εξοφλήσει την επιταγή αργότερα ενώ θα έχει εισπράξει εκμεταλλευόμενος το εμπόρευμα. Αυτή η μορφή πίστωσης από ιδιώτη σε ιδιώτη στην εμπιστοσύνη που αποκτά κάποιος

γνωρίζοντας ότι ο κάτοχος μπλοκ επιταγών πληροί ορισμένες προϋποθέσεις και επίσης στις συνέπειες που θα έχει η μη πληρωμή του εν λόγω αξιόγραφου. Εδώ αξίζει να σημειωθεί ότι η βασικότερη προϋπόθεση για τη χορήγηση μπλοκ επιταγών είναι η μη ύπαρξη δυσμενών στοιχείων (ύπαρξη ακάλυπτων επιταγών, κατασχέσεων, διαταγών πληρωμής), ενώ η ασυνέπεια στον υφιστάμενο δανεισμό λαμβάνεται επίσης υπόψη.

Εξίσου σημαντικός είναι ο κίνδυνος να υπαχθεί η εταιρεία υπό τη διοίκηση και διαχείριση των πιστωτών της. Στο βαθμό που η υφιστάμενη διοίκηση δεν πέτυχε να διαχειριστεί ορθά τις υποθέσεις της εταιρείας, τον ρόλο αυτό αναλαμβάνουν οι πιστωτές οι οποίοι ελέγχουν τις απαιτήσεις κατά της εταιρείας και εκπονούν σχέδιο για την εξυγίανσή της και μετά από εύλογο διάστημα μπορούν να επιδιώξουν τη διάλυση, την εκκαθάριση ή τη θέση της εταιρείας υπό ειδική εκκαθάριση, οπότε και τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας εκποιούνται συνήθως με αναγκαστικό πλειστηριασμό, ενώ τα στοιχεία του ενεργητικού της με δημόσιο πλειοδοτικό διαγωνισμό. Ας σημειωθεί ότι το έργο του εκκαθαριστή ελέγχεται από τους πιστωτές και ο αρχικός ιδιοκτήτης ή διαχειριστής της εταιρείας δεν έχει καμιά εξουσία στη λήψη αποφάσεων.

Τέλος, η επαχθέστερη κατάσταση στην οποία μπορεί να οδηγήσει η ασυνέπεια στις δανειακές υποχρεώσεις είναι η πτώχευση. Συγκεκριμένα ο επιχειρηματίας ή η εταιρεία θεωρώντας ότι οι υποχρεώσεις που έχει αναλάβει είναι αδύνατον να τακτοποιηθούν αποφασίζει να παύσει τις πληρωμές και οδηγείται στην έκδοση σχετικής απόφασης από το αρμόδιο δικαστήριο. Κατόπιν τούτου σφραγίζεται το κατάστημα ή το εργοστάσιο του, η περιουσία διαχωρίζεται από σύνδικο και επέρχεται η εκκαθάριση της περιουσίας του πτωχεύσαντος και η διανομή του προϊόντος της εκκαθάρισης πρώτα στους εμπραγμάτως ασφαλισμένους ή προνομιούχους πιστωτές και κατόπιν στους υπόλοιπους ανάλογα με τις απαιτήσεις τους⁽³³⁾.

Πέρα όμως από την απώλεια της περιουσίας του εκείνος που πτωχεύει στερείται ορισμένα δικαιώματα όπως του «εκλέγεσθαι», της άσκησης εμπορικού επαγγέλματος, της διοίκησης της περιουσίας των παιδιών του, της άσκησης διοικη-

(33) βλέπε σχετικά Μιχάλης Ε. Αγγελάκης, Τραπεζικές Χρηματοδοτήσεις – Εμπλοκές. Νομικές και διαδικαστικές εφαρμογές στη συναλλακτική πρακτική, α΄ έκδοση, Αθήνα, Ιούλιος 2005 σελ. 423 και 428.

τικού ή δικαστικού λειτουργήματος, ενώ δεν μπορεί να είναι δημόσιος υπάλληλος, δικηγόρος, επίτροπος, ένορκος, κηδεμόνας και άλλα⁽³⁴⁾. Από τα παραπάνω διαπιστώνεται ότι αθέτηση των οικονομικών υποχρεώσεων μπορεί να οδηγήσει σε περιορισμούς γενικότερα στην προσωπική ζωή του εκπροσώπου της επιχείρησης ή στην ακραία περίπτωση στη στέρηση της προσωπικής του ελευθερίας.

(34) βλέπε σχετικά Μιχάλης Ε. Αγγελάκης, Τραπεζικές Χρηματοδοτήσεις – Εμπλοκές. Νομικές και διαδικαστικές εφαρμογές στη συναλλακτική πρακτική, α΄ έκδοση, Αθήνα, Ιούλιος 2005 σελ. 430 -431.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9 : ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (2010 - 2015)

Αντικείμενο του παρόντος κεφαλαίου αποτελεί η εξέταση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στην Ελλάδα από το 2010 ως σήμερα. Επιλέγεται ως ορόσημο το έτος 2010 καθώς τότε η χώρα εντάχθηκε στο επονομαζόμενο “Πρώτο Μνημόνιο”, την πρώτη συμφωνία με τους πιστωτές της χώρας, το οποίο και επηρέασε την καθοριστικά την οικονομική ζωή της χώρας και κατ' επέκταση και τον τραπεζικό τομέα.

Πριν το 2010 η Ελλάδα εμφάνιζε στοιχεία της ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου. Οι τράπεζες δάνειζαν αφειδώς νοικοκυριά και επιχειρήσεις και σημειώνονταν μεγάλη πιστωτική επέκταση. Αποτέλεσμα ήταν να υπάρχει μεγάλη κατανάλωση που ευνοούσε τις επιχειρήσεις οι οποίες με τη σειρά τους ελάμβαναν χρηματοδοτήσεις προκειμένου να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους σε υπέρμετρο βαθμό. Παράλληλα οι τιμές των ακινήτων αυξήθηκαν υπερβολικά, ωστόσο οι φωνές που μιλούσαν για “φούσκα” στις τιμές ακινήτων δεν εισακούονταν και δεν ελήφθησαν εγκαίρως μέτρα.

Μέχρι τότε η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2008 με την πτώχευση της Lehman Brothers δεν είχε επιδράσει στην ελληνική πραγματικότητα. Ούτε οι πτωχεύσεις και στη συνέχεια κρατικοποιήσεις του τραπεζικού και ασφαλιστικού Fortis, της αγγλικής τράπεζας Bradford and Bingley, της βελγικής Dexia και άλλων τριών τραπεζών στην Ισλανδία. Ακόμη και η εξαγορά της Merrill Lynch από την Bank of America που αναστάτωσε την παγκόσμια οικονομία δεν είχε αμέσως και άμεσο αντίκτυπο στην Ελλάδα, παρότι πολλές χώρες σε Ευρώπη και Αμερική βρίσκονταν ήδη σε αναστάτωση.

Τα προβλήματα στην Ελλάδα εμφανίζονται το 2010 και αυτό αρχίζει να φαίνεται στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των ιδιωτών. Στην πραγματικότητα το πρόβλημα στην Ελλάδα, σε αντίθεση με άλλες χώρες, δεν ήταν τραπεζικό με την έννοια ότι οι ελληνικές τράπεζες δεν ήταν εκτεθειμένες σε τοξικές επενδύσεις ενώ δεν είχαν και υψηλή μόχλευση. Στην Ελλάδα υπήρχε δημοσιονομικό πρόβλημα και αύξηση του δημόσιου χρέους και το κρατικό πρόβλημα έγινε και τραπεζικό.

Αποφασιστικό σημείο γι' αυτή την εξέλιξη υπήρξε το πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων (PSI) που έλαβε χώρα το 2011 και στο οποίο θα αναφερθούμε αργότερα. Προηγουμένως θα περιγράψουμε την κατάσταση στον τραπεζικό τομέα από το 2010 και μετά, την ουσιαστική συρρίκνωσή του που σήμαινε ταυτόχρονα και τον περιορισμό των επιλογών των επιχειρήσεων και της δυνατότητας να δανείζονται, που ωστόσο προήλθε εν μέρει και από την αδυναμία των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων να εξυπηρετήσουν τα δάνεια που είχαν ήδη λάβει στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου.

Πολλές τράπεζες αδυνατώντας να ανταποκριθούν στις καθορισμένες απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας αντιμετώπισαν το ενδεχόμενο της πτώχευσης. Προκειμένου να σωθεί η αξιοπιστία του τραπεζικού συστήματος επιλέχθηκε να διασπαστούν αυτές οι τράπεζες σε δύο τμήματα : την “καλή τράπεζα” που περιλάμβανε τις καταθέσεις και τα εξυπηρετούμενα δάνεια και την “κακή τράπεζα” που περιλάμβανε τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Το καλό κομμάτι απορρόφησαν άλλες τράπεζες, ενώ το κακό τμήμα μπήκε σε καθεστώς εκκαθάρισης.

Συγκεκριμένα η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος απορρόφησε την FBB, την PROBANK και τις συνεταιριστικές Αχαϊκή, Λαμίας και Λέσβου-Λήμνου. Η Alpha Bank απορρόφησε την Emporiki Bank, τις συνεταιριστικές Δωδεκανήσου, Ευβοίας και Δυτικής Μακεδονίας και εξαγόρασε τις εργασίες λιανικής τραπεζικής της Citi. Η Τράπεζα Πειραιώς απορρόφησε την ATEbank, την Τράπεζα Κύπρου, την Ελληνική Τράπεζα, την Marfin Egnatia/Cyprus Popular Public Co Ltd, την Millenium Bank και εξαγόρασε τη Geniki Bank. Τέλος, η τράπεζα Eurobank απορρόφησε τη νέα Proton Bank και το νέο Ταχυδρομικό Ταμειυτήριο, το οποίο σε προηγούμενη φάση είχε απορροφήσει την Tbank, όπως μετονομάστηκε η πρώην Aspis Bank .

Αξίζει τέλος να αναφέρουμε τις προσπάθειες συγχωνεύσεων μεγάλων τραπεζών , όπως της Εθνικής Τράπεζας με την Alpha Bank , της Alpha Bank με την Eurobank και τέλος της Εθνικής Τράπεζας με την Eurobank οι οποίες πρόβαλαν ως επιδίωξη τη δημιουργία κολοσσών αξιοπιστων λόγω μεγεθών στη διεθνή αγορά και οι οποίες θα μπορούσαν να δανείζονται παρότι δραστηριοποιούνταν σε μια χώρα με προβλήματα αξιοπιστίας όπως η Ελλάδα. Ας σημειωθεί πάντως ότι οι προσπάθειες αυτές δεν τελεσφόρησαν.

Έτσι, πλέον στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται οι τέσσερις προαναφερθείσες τράπεζες (Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, Τράπεζα Πειραιώς και Eurobank) οι οποίες χαρακτηρίστηκαν συστημικές καθώς κρίθηκαν απαραίτητες για την ευστάθεια του

συστήματος, η Τράπεζα Αττικής και ορισμένες συνεταιριστικές τράπεζες. Οι εναπομείνουσες ελληνικές τράπεζες παρότι δεν είχαν εξαρχής προβλήματα που σχετίζονταν με τις αμιγώς τραπεζικές τους δραστηριότητες ήταν εκτεθειμένες καταρχήν στον κίνδυνο χώρας. Το γεγονός ότι δραστηριοποιούνταν στην Ελλάδα η οποία υποβαθμίζονταν πιστοληπτικά από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης οδηγούσε και στην υποβάθμιση των ελληνικών τραπεζών. Επίσης, οι οικονομικές δυσκολίες και η μείωση του εισοδήματος των πολιτών που απορρέουν από την εφαρμογή των μέτρων του μνημονίου όξυνε τον πιστωτικό κίνδυνο. Πολλοί ιδιώτες και επιχειρήσεις αρχίζουν να αθετούν τις υποχρεώσεις τους και αυξάνονται με γοργούς ρυθμούς τα επονομαζόμενα “κόκκινα δάνεια”. Παράλληλα το γενικότερο κλίμα ανασφάλειας που επικρατεί οδηγεί πολλούς καταθέτες να αποσύρουν τα χρήματά τους από τις τράπεζες και να τα κρατούν στο σπίτι ή σε θυρίδες ή να τα αποστέλλουν σε τράπεζες του εξωτερικού με αποτέλεσμα να δημιουργούνται προβλήματα ρευστότητας και οι τράπεζες να δυσχεραίνονται στο να εκπληρώσουν το βασικό τους ρόλο που είναι να μεταφέρουν χρήματα από τις πλεονασματικές μονάδες (νοικοκυριά ως καταθέτες) στις ελλειμματικές μονάδες (καταναλωτές και επιχειρήσεις ως δανειολήπτες).

Τη δυσκολία των τραπεζών να παράσχουν χρηματοδότηση στο διάστημα που εξετάζουμε ενισχύουν δύο καταστάσεις. Το 2011 και στα πλαίσια μείωσης του κρατικού χρέους ολοκληρώνεται το πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων, γνωστό ως PSI, το οποίο μειώνει τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου στο 53,5% της αξίας τους και δημιουργεί προβλήματα σε τράπεζες και ασφαλιστικά ταμεία που τα κατείχαν θεωρώντας ως τότε ότι συνιστούν επενδύσεις μηδενικού κινδύνου. Περισσότερο εκτεθειμένη βρισκόταν η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος η οποία και υπέστη ζημιές της τάξης των 10,751 δις € και ακολούθησαν η Τράπεζα Πειραιώς με ζημιές 5,9 δις €, η τράπεζα Eurobank με ζημιές 4,6 δις € και τέλος η Alpha Bank με ζημιές 3,2 δις €, τα οποία ασφαλώς δημιούργησαν προβλήματα και στέρησαν τη δυνατότητα στις τράπεζες να στηρίξουν την πραγματική οικονομία παρέχοντας χρηματοδότηση σε υγιείς επιχειρήσεις, καθώς ακόμη και η ενίσχυση που έλαβαν από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Τ.Χ.Σ.) ήταν απαραίτητη για τη διατήρηση της κεφαλαιακής τους επάρκειας.

Το 2013 και μέσα στα πλαίσια των κανόνων που ορίζονται από εποπτικό πλαίσιο της Βασιλείας III για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα σε

πανευρωπαϊκό επίπεδο⁽³⁵⁾ λαμβάνουν χώρα τα stress tests στις τέσσερις συστημικές τράπεζες. Η ανακοίνωση των αποτελεσμάτων των stress tests τον Μάρτιο του 2014 οδήγησε και τις τέσσερις συστημικές τράπεζες σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου ώστε να καλυφθούν οι ανάγκες και του δυσμενούς σεναρίου των stress tests, να ενισχυθεί η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας III, ενώ επιχειρήθηκε να αποπληρωθούν προνομιούχες μετοχές που κατείχε το ελληνικό δημόσιο από προηγούμενο πρόγραμμα ενίσχυσης των ελληνικών τραπεζών⁽³⁶⁾.

Σε σχέση με το 2015 θα πρέπει να αναφερθούμε στην κυβερνητική αλλαγή μετά τις εκλογές που έλαβαν χώρα στις 25/01/2015, η οποία άλλαξε το κλίμα και ενώ είχε δημιουργήσει υπερβολικές προσδοκίες στους πολίτες αναστάτωσε τις διεθνείς αγορές λόγω και της έλλειψης διάθεσης συνεργασίας με τους εταίρους-πιστωτές, κάτι που εκ των πραγμάτων είχε αντίκτυπο και στις τράπεζες. Ως το Φεβρουάριο του 2015 οι τράπεζες αντλούσαν ρευστότητα από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) δίνοντας ως εγγύηση τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίοι κατά παρέκκλιση γίνονταν δεκτοί όσο η χώρα βρισκόταν σε πρόγραμμα, παρότι είχαν χαμηλή πιστοληπτική αξιολόγηση, και άλλα ομόλογα υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης που είχαν στο χαρτοφυλάκιό τους. Μετά την κυβερνητική αλλαγή στα τέλη Ιανουαρίου 2015 και τη δυσπιστία που ακολούθησε οι τράπεζες στερήθηκαν αυτή τη δυνατότητα και άρχισαν να αντλούν ρευστότητα από τον Έκτακτο Μηχανισμό Στήριξης (ELA) . Παράλληλα εντείνεται το κλίμα ανασφάλειας μεταξύ των καταθετών που φοβούνται ότι οι καταθέσεις τους απειλούνται με “κούρεμα” στα πλαίσια ενός πιθανού bail-in των τραπεζών και λειτουργώντας υπό το κλίμα πανικού αποσύρουν καταθέσεις περίπου 45 δις € από τον Ιανουάριο ως τον Ιούνιο του 2015.

(35) Οι κανόνες της Βασιλείας III εφαρμόζονται σταδιακά από την 01.01.2013 και όλες οι συστημικές τράπεζες πανευρωπαϊκά πρέπει να προσαρμοστούν ως την 01.01.2019. Στο ελληνικό δίκαιο ενσωματώνεται με τον Ν. 4261/2014.

(36) Για να έχουμε μια εικόνα των μεγεθών αξίζει να αναφέρουμε ότι η Alpha Bank προχώρησε στις 31/03/2014 σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά 1,2 δις €, η Τράπεζα Πειραιώς στις 10/04/2014 κατά 1,75 δις €, η Eurobank στις 29/04/2014 κατά 2,864 δις € και η Εθνική Τράπεζα στις 10/05/2014 κατά 2,5 δις €

Όπως είναι κατανοητό η παροχή νέων πιστώσεων γίνεται όλο και πιο δύσκολη.

Αφού περιγράψαμε το δυσχερές περιβάλλον που αντιμετώπισαν οι τράπεζες στο διάστημα 2010 – 2015 και το οποίο τις δυσκολεύει στο να λειτουργήσουν ως πάροχοι ρευστότητας στην αγορά θα επιχειρήσουμε να δούμε στοιχεία των χορηγήσεων των συστημικών τραπεζών και να εξεταστεί κατά πόσο είναι ρεαλιστική η δυνατότητα αύξησης των πιστώσεων . Για το σκοπό αυτό και με βάση τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία παρουσιάζουμε ορισμένους πίνακες τους οποίους και θα επιχειρήσουμε να αναλύσουμε.

Πίνακας 1 : Καταθέσεις (σε δις €)

	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΤΕ	68	59,5	58,7	62,9	64,9
ALPHA	38,3	29,2	28,5	42,5	42,9
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	30	22,1	36,9	54,3	54,8
EUROBANK	44,4	31,6	30,7	41,5	40,9

Έχουμε ήδη αναφερθεί στο γεγονός ότι οι τράπεζες αξιοποιούν τα χρήματα των καταθετών προκειμένου να χορηγήσουν δάνεια. Συνεπώς η αύξηση των καταθέσεων ευνοεί την αύξηση των χορηγήσεων ενώ η μείωσή τους λειτουργεί περιοριστικά. Από τα στοιχεία που παρουσιάζονται στον πίνακα 1 διαπιστώνεται ότι τα υπόλοιπα των καταθέσεων σταδιακά μειώνονται από το 2010 ως το 2012. Αυτό οφείλεται τόσο στη μείωση του εισοδήματος των πολιτών οι οποίοι προσπαθούν να διατηρήσουν το επίπεδο διαβίωσής τους αναλώνοντας τις καταθέσεις τους όσο και στην αύξηση των φορολογικών υποχρεώσεων τις οποίες αναγκάζονται να πληρώσουν μέσω του πλεονάσματος που είχαν συγκεντρώσει τα προηγούμενα χρόνια. Η αύξηση που εντοπίζεται σε όλες τις συστημικές τράπεζες κατά το έτος 2013 δεν οφείλεται σε πραγματική αύξηση καταθέσεων αλλά στο γεγονός ότι απορρόφησαν τα υγιή

τμήματα των τραπεζών που διασπάστηκαν, όπως αναλυτικότερα αναφερθήκαμε σε προηγούμενο μέρος του παρόντος κεφαλαίου. Κατά το έτος 2014 διαπιστώνεται μια μικρή αύξηση που μπορεί να αποδοθεί στο κλίμα εμπιστοσύνης εκ μέρους των καταθετών και οι οποίοι επαναφέρουν σε τραπεζικούς λογαριασμούς χρήματα από “σεντούκια” και θυρίδες.

Πίνακας 2 : Δάνεια (προ προβλέψεων και αναπροσαρμογών) (σε δις €)

	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΤΕ	75,1	72,5	70,5	61,3	61,5
ALPHA	51,5	49,8	58,2	73,7	72,9
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	37,7	37,2	50,5	76,1	72,98
EUROBANK	58,5	50	47,8	52,9	51,88

Ο πίνακας 2 μας δίνει μια εικόνα των υπολοίπων των δανείων των συστημικών τραπεζών οπότε διαπιστώνεται σε πλαίσιο πενταετίας μείωση. Ας σημειωθεί ότι και εδώ η αύξηση του έτους 2013 για τις περισσότερες συστημικές τραπεζες οφείλεται στη συγχώνευση του υγιούς χαρτοφυλακίου των τραπεζών που απορρόφησαν. Όπως δηλώνεται στα δελτία τύπου των αποτελεσμάτων ένα μεγάλο μέρος των χορηγήσεων δεν αφορά νέες χορηγήσεις αλλά αναδιαρθρώσεις, ρυθμίσεις και επαναρρυθμίσεις υφισταμένων δανείων τα οποία οι πιστούχοι δεν μπορούσαν να εξυπηρετήσουν κανονικά. Επίσης το γεγονός ότι δεν αποπληρώνονται κανονικά τα δάνεια δυσχεραίνει τη χορήγηση νέων πιστώσεων. Πάντως πρέπει να επισημάνουμε ότι μεγάλο μέρος των επιχειρηματικών δανείων αφορά βραχυπρόθεσμο δανεισμό με τη μορφή ανακυκλούμενης πίστωσης και φαίνεται οι τράπεζες να επιδιώκουν να στηρίζουν τις επιχειρήσεις ως προς αυτό.

Πίνακας 3 : Δείκτης Δάνεια : Καταθέσεις

	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΤΕ	103,00%	109,00%	108,00%	97,00%	95,00%
ALPHA	134,00%	155,00%	143,00%	122,00%	116,00%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	107,00%	156,00%	116,00%	111,00%	101,00%
EUROBANK	132,00%	158,00%	140,00%	110,00%	103,10%

Η εξέταση του πίνακα 3 θα μας επιτέμνει να δούμε τη σχέση δανείων - καταθέσεων των συστημικών τραπεζών και κατ' επέκταση τη δυνατότητά τους για χορήγηση νέων πιστώσεων. Σε όλη αυτή την πενταετία η Εθνική Τράπεζα εμφανίζει τον καλύτερο δείκτη σχετικά κάτι που δείχνει ότι είχε μετρημένη πολιτική στον τομέα των χορηγήσεων. Με βάση τα δημοσιευμένα στοιχεία για το 2014 είναι η μόνη στην οποία ο δείκτης είναι κάτω της μονάδας, κάτι που δυνητικά σημαίνει τη δυνατότητα χορήγησης νέων πιστώσεων. Όλες οι υπόλοιπες συστημικές τράπεζες, παρότι έχουν βελτιώσει τα στοιχεία του συγκεκριμένου δείκτη, εμφανίζουν περισσότερες χορηγήσεις από ότι καταθέσεις με αποτέλεσμα να μην είναι εφικτό να προχωρήσουν άμεσα σε νέες χρηματοδοτήσεις.

Πίνακας 4 : Δείκτης Καθυστέρησης Δανείων 90+ ημερών

	2010	2011	2012	2013	2014
ΕΤΕ	8,50%	12,40%	19,00%	22,50%	32,00%
ALPHA	10,20%	15,70%	22,80%	29,40%	33,00%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	7,60%	13,50%	23,30%	36,60%	38,80%
EUROBANK	8,50%	13,50%	22,80%	32,00%	33,40%

Τέλος, με τη βοήθεια του πίνακα 4 θα επιχειρήσουμε να εξετάσουμε την ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των τεσσάρων συστημικών τραπεζών. Το βασικό συμπέρασμα είναι ότι από το 2010 και μετά αυξάνεται το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών και στις τέσσερις συστημικές τράπεζες με αποτέλεσμα να αναγκάζονται να εγγράφουν προβλέψεις στους ισολογισμούς τους και να περιορίζεται η δυνατότητα παροχής νέων πιστώσεων. Και εδώ συγκριτικά στην καλύτερη θέση βρίσκεται η Εθνική Τράπεζα καθώς για το 2014 τα δάνεια σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών πλησιάζουν στο 1/3 του δανειακού χαρτοφυλακίου σε αντίθεση με τις άλλες τράπεζες που τέτοια δάνεια αποτελούν ήδη το 1/3 ή και το έχουν ξεπεράσει.

Συνοψίζοντας διαπιστώνεται ότι κατά το διάστημα 2010 – 2015 οι ελληνικές τράπεζες βρέθηκαν σε ένα εξαιρετικά δυσμενές περιβάλλον με πολλά προβλήματα σχετιζόμενα με την έλλειψη αξιοπιστίας της χώρας στις διεθνείς αγορές. Αποτέλεσμα υπήρξε να καταφέρνουν να ανανεώνουν τα ετησίως ανακυκλούμενα επιχειρηματικά δάνεια και με εξαίρεση την Εθνική Τράπεζα να αδυνατούν να παρέχουν νέες χορηγήσεις καθώς τα δάνεια υπερέβαιναν το 100% των καταθέσεών τους. Σε κάθε περίπτωση και η ανανέωση υφισταμένων ορίων συνοδεύονταν από νέες, πιο ισχυρές εξασφαλίσεις, ενώ και η Εθνική Τράπεζα χρηματοδοτεί με μέτρο υγιείς επιχειρήσεις κατά κύριο λόγο με προϊόντα σχετιζόμενα με συγχρηματοδοτούμενα ευρωπαϊκά ή εγγυημένα από την ΕΤΕΑΝ Α.Ε. προγράμματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10 : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μέσα στα πλαίσια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης η ελληνική οικονομία επηρεάστηκε σημαντικά με αποτέλεσμα το μεγαλύτερο μέρος των επιχειρήσεων να βρεθεί στη δίνη της ύφεσης που απειλεί ακόμη και την ύπαρξή τους. Αυτή η κατάσταση απαιτεί τη συμβολή δανεικών κεφαλαίων προκειμένου οι επιχειρήσεις να βελτιώσουν το προϊόν τους και να καταστούν ανταγωνιστικές.

Ο ρόλος της χρηματοδότησης υπήρξε ανέκαθεν σημαντικός σε κάθε νέα επένδυση, ωστόσο σε περιβάλλον όπως το σημερινό επιβάλλεται να λαμβάνονται λελογισμένες αποφάσεις προκειμένου να δοθεί ώθηση στις επιχειρήσεις. Συνεπώς ο εκπρόσωπος της επιχείρησης που είναι επιφορτισμένος με τη λήψη αποφάσεων έχει μεγάλη ευθύνη και οι επιλογές του πρέπει να είναι προσεγμένες.

Απαραίτητη προϋπόθεση συνιστά να αναγνωρίσει τις ανάγκες της επιχείρησης αλλά και τις δυνατότητές της. Έτσι, θα οδηγηθεί στην επιλογή της μορφής χρηματοδότησης που θα καταστεί πιο αποτελεσματική για την επίτευξη των στόχων αλλά και θα διαμορφώσει το πλαίσιο για την αξιοποίηση των ξένων κεφαλαίων αλλά και για το χρονοδιάγραμμα αποπληρωμής τους. Άλλωστε κατά τη λαϊκή ρήση «τα ξένα χέρια είναι μαχαίρια» και ο δανεισμός μπορεί να καταστεί απειλή ακόμα κι αν ο δανειστής είναι συνεργάσιμος. Παράλληλα, καθώς οι επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται σ' ένα περιβάλλον που δεν είναι στατικό αλλά αλλάζει διαρκώς αναμένεται εξωτερικοί παράγοντες (πολιτικοί, οικονομικοί, κοινωνικοί και τεχνολογικοί) να επηρεάσουν την απόφαση χρηματοδότησης.

Ένα άλλο βασικό στοιχείο που πρέπει να εξετάζεται είναι οι εναλλακτικές μορφές ανάμεσα στις οποίες μπορεί μια επιχείρηση να επιλέξει για τη χρηματοδότησή της, στις οποίες πάντως κυριαρχεί ο τραπεζικός δανεισμός. Έτσι, μια έρευνα αγοράς καταδεικνύει ότι οι τράπεζες σε γενικές γραμμές προσφέρουν αντίστοιχα προϊόντα (πίστωση για κεφάλαια κίνησης, χρηματοδότηση παγίων και άλλα) τα οποία διαφοροποιούνται σε επιμέρους χαρακτηριστικά τους ενώ μπορούν να αξιοποιηθούν εγγυημένα ή επιδοτούμενα από το κράτος και τα ευρωπαϊκά ταμεία δάνεια με όρους ιδιαίτερα επωφελείς για τις επιχειρήσεις.

Κατά τη λήψη της απόφασης για χρηματοδότηση πρέπει να συνεκτιμηθεί το κόστος που η κάθε επιλογή θα έχει καθώς και τα ωφέληματα που αναμένεται να

προσφέρει. Συνάρτηση του κόστους είναι η οικονομική πραγματικότητα της χώρας, η πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης αλλά και οι εξασφαλίσεις που δύναται να προσφέρει. Ακόμη και στην περίπτωση βαρών σε εξασφάλιση χρηματοδότησης, οπότε και προκύπτουν έξοδα για τη διαδικασία της προσημείωσης, αυτά καλύπτονται από τη μείωση του επιτοκίου. Άλλωστε, όσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος να χάσει ο πιστωτής τα χρήματα που προσέφερε τόσο μικρότερη είναι η απόδοση (στην προκειμένη περίπτωση ο τόκος) που αναμένει να αναλάβει.

Κατά συνέπεια η ορθή εκτίμηση της κατάστασης και η επιλογή της κατάλληλης μορφής χρηματοδότησης σε συνδυασμό με την εξασφάλιση των καλύτερων δυνατών όρων θα οδηγήσει σε οφέλη για την επιχείρηση. Αυτά προκύπτουν από τη βελτίωση του προϊόντος που παράγει ή των υπηρεσιών που προσφέρει, από την αξιοποίηση των φοροαπαλλαγών και από την εκμετάλλευση του εργαλείου της χρηματοδοτικής μόχλευσης που θα αυξήσει την απόδοση των ξένων κεφαλαίων, κάνοντας αποδοτικότερα και τα κεφάλαια που έχουν συνεισφέρει στην εταιρεία οι φορείς ή οι μέτοχοί της.

Τέλος, κατά την επιχειρηματική απόφαση για χρηματοδότηση πρέπει να συνεκτιμηθούν οι κίνδυνοι αν τα πράγματα τελικά δεν πάνε καλά. Τέτοιοι κίνδυνοι δεν περιορίζονται μόνο στη μείωση των κερδών αλλά μπορούν και να οδηγήσουν σε απώλεια περιουσίας για την επιχείρηση ή ακόμη και για τους φορείς της. Επιπλέον, σε ακραίες περιπτώσεις οι διαχειριστές μπορεί να στερηθούν εκτός από τα περιουσιακά τους στοιχεία και την προσωπική τους ελευθερία.

Ασφαλώς, ο προγραμματισμός της λήψης χρηματοδότησης και η δυνατότητα λήψης απαιτούν ένα περιβάλλον σταθερότητας και συνθήκες πολύ διαφορετικές από αυτές που επικρατούν στην Ελλάδα σήμερα. Γι' αυτό επιβάλλεται η χώρα να ανακτήσει την αξιοπιστία της, ώστε να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη όλων τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό, κάτι που θα συμβάλει στην ανάκτηση της εμπιστοσύνης των καταθετών προς τις τράπεζες. Μια τέτοια αλλαγή κλίματος θα επιτρέψει να χορηγηθούν νέες πιστώσεις και μέσα σε ένα πλαίσιο ανάπτυξης όχι μόνο να μειωθεί ο ρυθμός δημιουργίας νέων “κόκκινων” δανείων αλλά να καταφέρουν οι πολίτες να ανταποκριθούν σε υποχρεώσεις που είχαν αναλάβει στα χρόνια προ κρίσης.

Συνοψίζοντας διαπιστώνεται η κρισιμότητα της απόφασης για χρηματοδότηση που συναρτάται με τις ανάγκες και τις δυνατότητες κάθε επιχείρησης και διαφέρει ανάλογα με την ίδια της επιχείρησης, την οργανωτική της δομή και τον κλάδο στον

οποίο δραστηριοποιείται. Είναι, λοιπόν, στο χέρι του επιχειρηματία να αξιοποιήσει το εργαλείο της χρηματοδότησης εξασφαλίζοντας πλεονεκτήματα για την επιχείρησή του ή να την υπαγάγει σε κινδύνους που θα απειλήσουν ακόμα και την ύπαρξή της, ενώ σε κάθε περίπτωση η σταθεροποίηση της κατάστασης στη χώρα και η αποκατάσταση της αξιοπιστίας της είναι καθοριστικός παράγοντας και για το ζήτημα της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- **Μιχάλης Ε. Αγγελάκης**, (2005), Τραπεζικές Χρηματοδοτήσεις - Εμπλοκές. Νομικές και διαδικαστικές εφαρμογές στη συναλλακτική πρακτική, α΄ έκδοση, Αθήνα.
- **Δημήτριος Βασιλείου – Νικόλαος Ηρειώτης**, Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πρακτική, εκδοτικός οίκος Rosili.
- **Σταύρος Β. Θωμαδάκης – Μανώλης Δ. Ξανθάκης**, (2011), Αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Τραπεζική επιστήμη Θεωρία και Πράξη, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.
- **Νικόλαος Θ. Μυλωνάς**, (2012), Χρηματοοικονομικά υποδείγματα για επιχειρηματικές αποφάσεις, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών – Τυπωθήτω – Γιώργος Δάρδανος.
- **Μανώλης Ξανθάκης – Χρήστος Αλεξάκης**, (2006), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα.
- **Κ. Τζωρτζάκης – Α.Μ.Τζωρτζάκη**, Οργάνωση και Διοίκηση. Το management της νέας εποχής, εκδοτικός οίκος Rosili.
- Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2011 και 2012, Ελληνική Ένωση Τραπεζών
- **Garrison Noreen**, Διοικητική Λογιστική, εκδόσεις Κλειδάριθμος
- Εφημερίδα «ΗΜΕΡΗΣΙΑ»
- Εφημερίδα «ΤΟ ΒΗΜΑ»
- Εφημερίδα «Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ»
- Εφημερίδα «ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ»
- Εφημερίδα «ΤΑ ΝΕΑ»
- Εφημερίδα «ΕΛΕΥΘΕΡΟΤΥΠΙΑ»
- www.bankofgreece.gr
- www.nbg.gr
- www.alpha.gr
- www.eurobank.gr
- www.piraeusbank.gr

- www.hba.gr
- <http://sdw.ecb.int>