



## **ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ**

**Ο τραπεζικός δανεισμός προς τις ελληνικές επιχειρήσεις και πώς επηρεάζεται από την οικονομική κρίση. Τα διάφορα προϊόντα χρηματοδοτήσεων και πώς τα επιχειρηματικά δάνεια βοηθούν στην ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα και της ελληνικής οικονομίας γενικότερα.**

**ΑΛΕΞΟΠΟΥΛΟΥ ΓΕΩΡΓΙΑ**

**ΑΛΕΞΑΚΗΣ ΧΡΗΣΤΟΣ**

**ΑΘΗΝΑ,ΜΑΙΟΣ,2015**

## Περιεχόμενα

Περίληψη .....	4
Abstract.....	5
Ευχαριστίες .....	6
<b>Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή.....</b>	<b>7</b>
<b>Κεφάλαιο 2. Τραπεζικός Τομέας.....</b>	<b>9</b>
<b>2.1. Ιστορική Ανάδρομη .....</b>	<b>9</b>
<b>2.2. Κύριες Τραπεζικές Εργασίες.....</b>	<b>11</b>
<b>Κεφάλαιο 3. Τραπεζική Χρηματοδότηση σε Επιχειρήσεις .....</b>	<b>13</b>
<b>3.1. Παραδοσιακές Μορφές Τραπεζικής Χρηματοδότησης.....</b>	<b>13</b>
3.1.1. Χρηματοδότηση για Κεφάλαιο Κίνησης .....	13
3.1.2. Μεσο-μακροπρόθεσμα Δάνεια .....	14
<b>3.2. Κριτήρια Τραπεζικής Χρηματοδότησης.....</b>	<b>14</b>
3.2.1. Σκοπός Χρηματοδότησης .....	15
3.2.2. Πιστωτικά κριτήρια .....	16
3.2.3. Ποσοτικά Κριτήρια.....	16
3.2.4. Ποιοτικά Κριτήρια .....	17
3.2.5. Καλύμματα και Εξασφαλίσεις.....	21
<b>3.3. Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων εντός τραπεζικού τομέα.....</b>	<b>22</b>
3.3.1. Ομολογιακά Δάνεια .....	22
3.3.2. Κοινοπρακτικά Δάνεια .....	23
3.3.3. Εγγυητικές Επιστολές.....	24
3.3.4. Ενέγγυες Πιστώσεις.....	24
<b>3.4. Αξιολόγηση Τραπεζικού Δανεισμού .....</b>	<b>26</b>
3.4.1. Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού .....	26
3.4.2. Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού.....	27
<b>3.5. Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των επιχειρήσεων εκτός Τραπεζικού Τομέα.....</b>	<b>28</b>
3.5.1. Χρηματοδοτική Μίσθωση - Leasing .....	28
3.5.2. Σύμβαση Πρακτορείας Απαιτήσεων - Factoring.....	29
3.5.3. Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών - Venture capitals .....	30
3.5.4. Σύστημα Δικαιόχρησης - Franchising .....	30
<b>Κεφάλαιο 4. Η Ελληνική Κρίση Χρέους.....</b>	<b>31</b>

<b>4.1. Παγκόσμια Κρίση Και ONE .....</b>	<b>31</b>
<b>4.1. Αίτια Της Παγκόσμιας Οικονομικής Και Χρηματοπιστωτικής Κρίσης .....</b>	<b>32</b>
<b>4.2. Δεδομένα Ελληνικής Κρίσης Χρέους .....</b>	<b>34</b>
<b>Κεφάλαιο 5. Η Τραπεζική Χρηματοδότηση στην περίοδο της Κρίσης .....</b>	<b>40</b>
<b>5.1. Τραπεζική Χρηματοδότηση Του Εγχωρίου Ιδιωτικού Τομέα.....</b>	<b>40</b>
<b>5.2. Μακροοικονομικοί παράγοντες διαμόρφωσης πιστωτικής πολιτικής των     τραπεζών .....</b>	<b>45</b>
<b>5.3. Η Επιρροή του Συμφώνου της Βασιλείας ΙΙΙ στη Χρηματοδότηση των     επιχειρήσεων.....</b>	<b>48</b>
<b>5.4. Οι συνθήκες επιχειρηματικής χρηματοδότησης του Ελληνικού τραπεζικού     τομέα.....</b>	<b>51</b>
<b>Κεφάλαιο 6: Συμπεράσματα .....</b>	<b>60</b>
<b>Βιβλιογραφία .....</b>	<b>62</b>

# **Ο ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΠΡΟΣ ΤΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΩΣ ΕΠΗΡΕΑΖΕΤΑΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ. ΤΑ ΔΙΑΦΟΡΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΠΩΣ ΤΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΒΟΗΘΟΥΝ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΓΕΝΙΚΟΤΕΡΑ.**

## **Περίληψη**

Η συμβολή της επιχειρηματικότητας στην οικονομική ανάπτυξη κάθε χώρας κρίνεται ως ιδιαίτερα σημαντική. Προκειμένου όμως να είναι εφικτή η συνεισφορά των επιχειρήσεων στην οικονομία, απαιτούνται κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των λειτουργιών τους. Η πιο σημαντική πηγή κεφαλαίων είναι η δανειοδότηση από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, η οποία όμως γίνεται σύμφωνα με διάφορα κριτήρια που τίθενται από τις τράπεζες.

Σε περιόδους κρίσης και οικονομικής δυσχέρειας της χώρας, γίνεται ακόμα πιο επιφυλακτικά η παροχή δανείων από τις τράπεζες, περιορίζοντας έτσι την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε αυτά. Ως αποτέλεσμα, προκαλούνται αδυναμίες στη λειτουργία, την ανάπτυξη και τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων.

Δεδομένης της κατάστασης αυτής, είναι αναγκαίο αυτές να αναζητήσουν λύσεις για την έλλειψη ρευστότητας.

Σκοπός λοιπόν της παρούσας διατριβής είναι η παρουσίαση των βασικών χαρακτηριστικών του τραπεζικού δανεισμού προς τις επιχειρήσεις και των επιδράσεων που δέχεται από την οικονομική κρίση, αλλά και των διάφορων προϊόντων χρηματοδοτήσεων. Στόχος είναι η προσέγγιση της συνεισφοράς των επιχειρηματικών δάνειων στην ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα και της ελληνικής οικονομίας γενικότερα αλλά και η πρόταση εναλλακτικών λύσεων προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις συνθήκες μειωμένης δανειοδότησης που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις εξαιτίας της οικονομικής δυσχέρειας της χώρας.

Για τους σκοπούς της έρευνας ακολουθήθηκε βιβλιογραφική ανασκόπηση και συλλογή, επεξεργασία και παρουσίαση δευτερογενών στοιχείων, μέσω της οποίας διαπιστώθηκε ότι οι τράπεζες έχουν περιορίσει σε μεγάλο βαθμό τη δανειοδότηση προς τις ελληνικές

επιχειρήσεις, θέτοντας αυξημένα κριτήρια στα οποία συνήθως δε μπορούν αυτές να ανταποκριθούν, κυρίως εξαιτίας της οικονομικής ύφεσης την οποία διανύει η χώρα μας, με αποτέλεσμα να γίνεται επιτακτική η ανάγκη για αναζήτηση νέων τρόπων χρηματοδότησης.

## **BANK LENDING TO THE GREEK COMPANIES AND THE WAY IT'S BEING AFFECTED BY THE ECONOMIC CRISIS. THE VARIOUS FINANCING PRODUCTS AND HOW BUSINESS LOANS HELP IN PRIVATE'S SECTOR DEVELOPMENT AND GREEK'S ECONOMY IN GENERAL.**

### **Abstract**

The contribution of entrepreneurship in the economic development of a country is considered as very important. However, in order for the companies to contribute to the economy, it is necessary to have access to funds through which they will finance their operations. The most important source of funds is lending from financial institutions, which is made in accordance with various criteria set by the banks.

During periods of financial crisis and economic distress, banks are even more reluctant to provide corporate loans, thus limiting the enterprises' access to finance. As a result, they become inadequate in continuing their operation, development and sustainability.

Given this situation, it is necessary that they seek for other, alternative solutions to face the problem of the lack of liquidity.

Therefore, the aim of this paper is to present the basic features of bank lending to businesses and the effects of the financial crisis on it, while showing different financing products. This analysis will allow us to realise the contribution of business loans to the development of the private sector and the Greek economy in general and become familiar with the alternative financial possibilities, through which they will face the problem of the reduced lending due to the economic distress of the country.

For the purposes of the thesis, a literature review and collection, processing and presentation of secondary data was followed, through which it became evident that banks have reduced their lending to Greek businesses, setting higher criteria which they usually are unable to meet. Therefore, it becomes imperative for companies to find new ways of funding.

## Ευχαριστίες

Ευχαριστώ την οικογένειά μου για όλη την υποστήριξη που είχα καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της διατριβής. Επιπλέον ευχαριστώ θερμά και τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Αλεξάκη για την άριστη συνεργασία που είχαμε, για το ενδιαφέρον του και την ανταπόκρισή του όσες φορές τον χρειάστηκα.

## Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή

Η συμβολή της επιχειρηματικότητας στην οικονομική ανάπτυξη κάθε χώρας είναι μείζονος σημασίας, δεδομένου ότι αποτελεί ουσιώδη παράγοντα για την παραγωγή, τη δημιουργία εισοδήματος, την αντιμετώπιση της ανεργίας και την προώθηση των καινοτομιών. Για να είναι όμως οι επιχειρήσεις σε θέση να συνεισφέρουν στην οικονομία, απαιτούνται κεφάλαια μέσω των οποίων θα χρηματοδοτούνται οι ενέργειες που απαιτούνται για την παραγωγή και το εμπόριο. Αυτά, αντλούνται από διάφορες πηγές, τόσο εσωτερικές όσο και εξωτερικές. Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, η πιο σημαντική πηγή κεφαλαίων είναι η δανειοδότηση από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτή όμως, γίνεται σύμφωνα με διάφορα κριτήρια που τίθενται από τις τράπεζες, προκειμένου αφενός να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους και να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο, αφετέρου για να προστατεύσουν τα ενδιαφερόμενα μέρη και το χρηματοπιστωτικό σύστημα στο σύνολό του. Επομένως, είναι απαραίτητη η αξιολόγηση της επιχείρησης και της ικανότητας της να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις για την παροχή δανείων.

Είναι αναμενόμενο λοιπόν σε περιόδους κρίσης και οικονομικής δυσχέρειας της χώρας, όπως αυτή την οποία διανύει η Ελλάδα από το 2008, να γίνεται ακόμα πιο επιφυλακτικά η παροχή δανείων από τις τράπεζες, περιορίζοντας έτσι την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε αυτού του είδους τη χρηματοδότηση και ως εκ τούτου προκαλώντας αδυναμίες στη λειτουργία, την ανάπτυξη και τη βιωσιμότητά τους.

Δεδομένης της κατάστασης αυτής, της περιορισμένης ζήτησης λόγω έλλειψης πόρων και της αυξημένης ανεργίας από πλευράς των καταναλωτών, αλλά και της επιτακτικής ανάγκης για βελτίωση των παραγωγικών δυνατοτήτων των επιχειρήσεων, προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις διαρκώς αυξανόμενες απαιτήσεις του διεθνούς, ανταγωνιστικού και πολύπλοκου περιβάλλοντος, είναι αναγκαίο αυτές να αναζητήσουν λύσεις για την έλλειψη ρευστότητας.

Σκοπός λοιπόν της παρούσας διατριβής είναι η παρουσίαση των βασικών χαρακτηριστικών του τραπεζικού δανεισμού προς τις επιχειρήσεις και των επιδράσεων που δέχεται από την οικονομική κρίση, αλλά και των διάφορων προϊόντων χρηματοδοτήσεων. Στόχος αυτής της ανάλυσης είναι η προσέγγιση της συνεισφοράς των επιχειρηματικών δάνειων στην ανάπτυξη του ιδιωτικού τομέα και της ελληνικής οικονομίας γενικότερα αλλά και η πρόταση εναλλακτικών λύσεων προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις συνθήκες μειωμένης δανειοδότησης που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις εξαιτίας της οικονομικής δυσχέρειας της χώρας.

Για τους σκοπούς της έρευνας ακολουθήθηκε βιβλιογραφική ανασκόπηση και συλλογή, επεξεργασία και παρουσίαση δευτερογενών στοιχείων από εργασίες ερευνητών και εκθέσεις εθνικών και ευρωπαϊκών οργανισμών, μέσω της οποίας διαπιστώθηκε ότι οι τράπεζες έχουν περιορίσει σε μεγάλο βαθμό τη δανειοδότηση προς τις ελληνικές επιχειρήσεις, θέτοντας αυξημένα κριτήρια στα οποία συνήθως δε μπορούν αυτές να ανταποκριθούν, κυρίως εξαιτίας της οικονομικής ύφεσης την οποία διανύει η χώρα μας, με αποτέλεσμα να γίνεται επιτακτική η ανάγκη για αναζήτηση νέων τρόπων χρηματοδότησης.

Έτσι λοιπόν, στο δεύτερο κεφάλαιο της διατριβής γίνεται μία παρουσίαση του τραπεζικού τομέα, κάνοντας μία ιστορική αναδρομή και παραθέτοντας τις βασικές τραπεζικές εργασίες. Ακολουθεί το τρίτο κεφάλαιο με την ανάλυση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις. Έτσι, αρχικά γίνεται επεξήγηση των παραδοσιακών μορφών τραπεζικής χρηματοδότησης, όπως είναι η χρηματοδότηση για κεφάλαιο κίνησης και τα μεσομακροπρόθεσμα δάνεια και στη συνέχεια παρατίθενται τα κριτήρια τραπεζικής χρηματοδότησης, δηλαδή ο σκοπός χρηματοδότησης, τα πιστωτικά, ποσοτικά και ποιοτικά κριτήρια και τα καλύμματα/εξασφαλίσεις που απαιτούνται. Ακόμα, αναφέρονται συνοπτικά οι εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων εντός του τραπεζικού τομέα, όπως είναι τα ομολογιακά δάνεια, τα κοινοπρακτικά δάνεια, οι εγγυητικές επιστολές και οι ενέγγυες πιστώσεις. Στη συνέχεια του τρίτου κεφαλαίου γίνεται μία αξιολόγηση του τραπεζικού δανεισμού, αναζητώντας τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα του. Τέλος, το κεφάλαιο αυτό περιλαμβάνει τις εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, εκτός τραπεζικού τομέα, όπως είναι η χρηματοδοτική μίσθωση, η σύμβαση πρακτορείας απαιτήσεων, το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών και το σύστημα δικαιόχρησης.

Το τέταρτο κεφάλαιο διερευνά την η ελληνική κρίση χρέους, κάνοντας μία ανασκόπηση στην παγκόσμια κρίση και την ΟΝΕ, δίνοντας τα βασικότερα αίτια της παγκόσμιας οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης και παραθέτοντας τα κυριότερα δεδομένα της ελληνικής κρίσης χρέους.

Τέλος, το κεφάλαιο πέντε εστιάζει στην τραπεζική χρηματοδότηση στην περίοδο της κρίσης. Έτσι λοιπόν, παρατίθενται στοιχεία σχετικά με την τραπεζική χρηματοδότηση του εγχωρίου ιδιωτικού τομέα, αναλύονται οι μακροοικονομικοί παράγοντες διαμόρφωσης της πιστωτικής πολιτικής των τραπεζών, αναφέρεται η επιρροή του συμφώνου της βασιλείας ΙΙΙ στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και οι συνθήκες επιχειρηματικής χρηματοδότησης του ελληνικού τραπεζικού τομέα.



## Κεφάλαιο 2. Τραπεζικός Τομέας

### 2.1. Ιστορική Ανάδρομη

Μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1980, ο χρηματοπιστωτικός τομέας της χώρας ακολουθούσε ένα αυστηρό κανονιστικό πλαίσιο το οποίο επέβαλλε πλήθος περιορισμών και επέτρεπε τον κρατικό παρεμβατισμό, ενώ μάλιστα διαπιστώνεται ότι αποτέλεσε και μέσο εφαρμογής οικονομικής πολιτικής με σκοπό την ανάπτυξη της βιομηχανίας από πλευράς του κράτους. Εξαιτίας αυτού του γεγονότος, ελάμβαναν χώρα πλήθος κανονιστικών ελέγχων των πιστώσεων και των τραπεζικών επιτοκίων, διαμορφώνοντας έτσι ένα ιδιαίτερα πολύπλοκο ρυθμιστικό σύστημα. Ενδεικτικά, αναφέρονται τα αποτελέσματα οικονομικής έρευνας του Ο.Ο.Σ.Α. για την Ελλάδα το 1986, σύμφωνα με τα οποία το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας έχει ως κύρια χαρακτηριστικά τους εκτενείς ελέγχους του όγκου, της κατεύθυνσης και της πολιτικής που ακολουθούνταν για τα επιτόκια των πιστώσεων, καθώς και η άμεση κυβερνητική παρέμβαση, όπως επίσης και οι κανονισμοί της ποσότητας και κατεύθυνσης των πιστώσεων, επιβάλλοντας τη χρηματοδότηση συγκεκριμένων τομέων με έμφαση στο δημόσιο τομέα (Kamberoglou et. al. 2004).

Περνώντας στη δεκαετία του 1990, επιτεύχθηκε η σταδιακή απελευθέρωση των τραπεζικών επιτοκίων και η μείωση των ποσοτικών περιορισμών που επιβάλλονταν στη χορήγηση πιστώσεων, ενώ παράλληλα εγκρίθηκε από την κεντρική τράπεζα η χρήση νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων (όπως αυτά της χρηματοδοτικής μίσθωσης και των συμβάσεων πρακτορείας απαιτήσεων). Επακόλουθο αυτών ήταν να επιτραπεί η δραστηριοποίηση σε τομείς που αποτελούσαν αντικείμενο αποκλειστικά των εμπορικών τραπεζών και σε άλλα πιστωτικά ιδρύματα, οδηγώντας σε διαφοροποίηση της πιστωτικής πολιτικής και των προϊόντων κάθε τράπεζας.

Φυσικά, στις αλλαγές αυτές σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε και προσχώρηση της χώρας στην Ε.Ε. το 1981, η οποία δημιούργησε μία έντονη ανάγκη για εναρμόνιση του θεσμικού περιβάλλοντος των μελών - χωρών. Ως συνέπεια αυτής της αλλαγής στην πολιτική πλευση και τον περιορισμό των κανονισμών και των κρατικών παρεμβάσεων, το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα γνώρισε σημαντική ανάπτυξη τη δεκαετία αυτή, με την εμφάνιση δέκα νέων ιδρυμάτων και διεθνοποίηση των τραπεζικών λειτουργιών. Φυσικά, οι συνθήκες που επικράτησαν ήταν αρκετά διαφορετικές, με κύριο στοιχείο τον έντονο ανταγωνισμό σε εγχώριο και διεθνές επίπεδο, την εξέλιξη στην τεχνολογία των πληροφοριών και των τηλεπικοινωνιών και την παγκοσμιοποίηση της αγοράς χρηματοπιστωτικών

υπηρεσιών. Ως εκ τούτου, οι τράπεζες αντιμετώπισαν προκλήσεις όπως η αναπροσαρμογή στις νέες συνθήκες, η υιοθέτηση νέων εργασιών και λειτουργιών και η γενικότερη αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος (Kamberoglou et. al. 2004).

Από τα τέλη της δεκαετίας του 1980, οπότε και ξεκίνησαν οι έντονες αλλαγές, ως τις αρχές του 2000, στην ελληνική αγορά υπήρχαν δεκαέξι εμπορικές τράπεζες. Έπειτα όμως από αυτή την περίοδο, ακολούθησαν πλήθος συγχωνεύσεων και εξαγορών ως αποτέλεσμα της ανάγκης των τραπεζών να ενισχύσουν το μερίδιο αγοράς τους, να αξιοποιήσουν τις οικονομίες κλίμακας και να βελτιώσουν την αποδοτικότητά τους (Louzis et. al., 2010). Μέσα από αυτή τη διαδικασία, συνεχίστηκε η παρατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, κάτι το οποίο ενισχύθηκε ιδιαίτερα και έπειτα από την ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ το 2001 και την προετοιμασία και διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων (2004), η οποία προωθούσε την επιχειρηματική δραστηριότητα και την υλοποίηση αναπτυξιακών κινήσεων στο σύνολο της οικονομίας της χώρας.

Μία ακόμα συνέπεια της αλλαγής του τοπίου στο οικονομικό περιβάλλον και του διευρυνμένου θετικού κλίματος ήταν και η επιλογή νέων πολιτικών αναφορικά με τη διαχείριση των πιστωτικών κινδύνων, με υιοθέτηση πιο ελαστικών πιστωτικών κριτηρίων και διεύρυνση του δανειακού χαρτοφυλακίου με λιγότερη έμφαση στην πιστοληπτική ικανότητα και την ποιοτική επιλογή των δανειοληπτών. Το θετικό αυτό κλίμα που υπήρχε χάρη στους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης συνεπαγόταν ιδιαίτερα έντονη αισιοδοξία για την μετέπειτα εξέλιξη των αγορών και των οικονομικών αποτελεσμάτων.

Βέβαια, η αισιοδοξία των τραπεζών ανατροφοδοτούταν και από την αισιοδοξία των επιχειρήσεων, οι οποίες παρουσίαζαν αυξήσεις στους κύκλους εργασιών, τα κέρδη και τη ρευστότητα, κατάσταση η οποία ωθούσε τους επιχειρηματίες σε επενδυτικές κινήσεις οι οποίες απαιτούσαν την προσέλκυση κεφαλαίων. Οι τράπεζες, αποβλέποντας στην επέκταση της πελατειακής βάσης τους και την αύξηση της κερδοφορίας από τις παράπλευρες εργασίες, προέβησαν σε χρηματοδοτήσεις, ακολουθώντας κριτήρια μέσω των οποίων προεξοφλούσαν τη μελλοντική ανάπτυξη των επιχειρήσεων.

Έπειτα από την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης το 2008 και των συνεπειών που είχε αυτή στην οικονομία της χώρας, όπως αναπτύχθηκε παραπάνω, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα πλήγηκε σε σοβαρό βαθμό. Εξάλλου, πλέον οι επιχειρήσεις απέβλεπαν κυρίως στην απόκτηση ρευστότητας προκειμένου να καλύψουν τις άμεσες ανάγκες τους για συναλλαγές, η οποία περιορίστηκε σημαντικά λόγω της κρίσης, αποκτώντας έντονες δυσχέρειες στην ομαλή εκπλήρωση των δανειακών τους υποχρεώσεων, γεγονός καταστρεπτικό για τα οικονομικά των τραπεζών.

Σύμφωνα με μελέτη της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών (2010) για το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα, το 2009 στην Ελλάδα είχαν υποκαταστήματα και λειτουργούσαν 65 πιστωτικά ιδρύματα, εκ των οποίων τα 35 ήταν πιστωτικά ιδρύματα (19 εμπορικές και 16 συνεταιριστικές τράπεζες), με καταστατική έδρα στην Ελλάδα και 24 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δύο κατηγορίες οι οποίες υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης του Ν. 3601/2007 και λαμβάνουν εποπτεία από τις αρμόδιες αρχές του κράτους-μέλους καταγωγής τους, καθώς και 5 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εποπτεία από την Τράπεζα της Ελλάδος, εφόσον δεν υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης και 1 πιστωτικό ίδρυμα που έχει εξαιρεθεί από την εφαρμογή του Ν. 3601/2007, δηλαδή το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

Μέχρι το τέλος Νοεμβρίου 2012 η πρώτη κατηγορία περιορίστηκε στα 24 πιστωτικά ιδρύματα (14 εμπορικές και 10 συνεταιριστικές τράπεζες), η δεύτερη στα 14 υποκαταστήματα εντός Ε.Ε. και η Τρίτη στα 3 υποκαταστήματα εκτός Ε.Ε. (Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2013)

## **2.2. Βασικές Τραπεζικές Εργασίες**

Η ορθή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος επιδρά σε μεγάλο βαθμό στην ανάπτυξη της οικονομίας μίας χώρας, δεδομένου ότι, με τον πολλαπλασιαστή χρήματος και τις λοιπές τραπεζικές εργασίες, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρέχουν υπηρεσίες οι οποίες είναι απαραίτητες για τη λειτουργία της οικονομίας. Το είδος υπηρεσιών που παρέχουν, καθώς και η ποσότητα, η ποιότητα και οι τιμές στις οποίες προσφέρουν αυτές τις υπηρεσίες, στοιχεία τα οποία διαμορφώνουν τη δομή του τραπεζικού συστήματος, προκύπτουν ως αποτέλεσμα των δυνάμεων της αγοράς (Νούλας, 2005).

Πρωταρχικός ρόλος στο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι αυτός της Κεντρικής Τράπεζας, καθότι είναι υπεύθυνη για τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος στην οικονομία, κάτι το οποίο επιτυγχάνει μέσω της άσκησης νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής. Για την άσκηση νομισματικής πολιτικής κάνει χρήση εργαλείων όπως το Ποσοστό Υποχρεωτικών Διαθεσίμων, το Προεξοφλητικό Επιτόκιο, τη πολιτική της Ανοιχτής Αγοράς και τη πολιτική των Δημόσιων Καταθέσεων, ενώ για την άσκηση πιστωτικής πολιτικής κάνει χρήση εργαλείων όπως ο έλεγχος των επιτοκίων των εμπορικών τραπεζών, η διαφοροποίηση των όρων δανεισμού, ο έλεγχος χορήγησης δανείων και έκδοσης τίτλων, ο έλεγχος των εισαγωγών, η άσκηση ελέγχου στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, η ευνοϊκή

μεταχείριση συγκεκριμένων τραπεζών (π.χ. επενδυτικών) και η παροχή συστάσεων, οδηγιών και παροτρύνσεων (Κιόχος & Παπανικολάου, 2002). Άλλες λειτουργίες της Κεντρικής τράπεζας είναι η έκδοση τραπεζογραμμάτων, η αποδοχή καταθέσεων από τις εμπορικές τράπεζες, η χορήγηση πιστώσεων προς τις εμπορικές τράπεζες, η λειτουργία ως ταμίας και εντολοδόχος του δημοσίου και η κατοχή και διαχείριση των συναλλαγματικών διαθέσιμων και των αποθεμάτων χρυσού.

Όσον αφορά στις εμπορικές τράπεζες, αυτές μπορεί είτε να ανήκουν στο κράτος, οπότε εξυπηρετούν κάποιον σκοπό, όπως είναι για παράδειγμα η ενίσχυση του αγροτικού τομέα, ή ανήκουν σε ιδιώτες και αποβλέπουν στο κέρδος. Συγκεκριμένα, στην τελευταία περίπτωση αναφέρουμε ότι μπορεί να είναι εθνικές και να λειτουργούν σε διάφορες περιοχές της ίδιας χώρας, αλλά και μόνο σε συγκεκριμένες περιοχές, όπως συμβαίνει με τις συνεταιριστικές τράπεζες, ενώ πολλές φορές είναι πολυεθνικές, οι οποίες λειτουργούν ως υποκαταστήματα στη χώρα. Οι συγκεκριμένες, ενώ εδρεύουν σε επικράτεια άλλου εθνικού συστήματος, ακολουθούν τους κανόνες την τοπικής κεντρικής τράπεζας.

Έχοντας ως βασικό σκοπό τη μεγιστοποίηση του κέρδους, οι εμπορικές τράπεζες παρέχουν πλήθος προϊόντων και υπηρεσιών, όπως περιγράφονται στις παρακάτω τέσσερις υποκατηγορίες τραπεζικών εργασιών (Κιόχος & Παπανικολάου, 2002):

#### 1. Παθητικές τραπεζικές εργασίες

Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τις εργασίες που αφορούν στη μεσολάβηση της τράπεζας ως αποταμιευτής κεφαλαίου και κατ' επέκταση ως οφειλέτης των καταθετών. Με τον τρόπο αυτό, επιτυγχάνει τη συγκέντρωση ρευστών πλεονασμάτων των οικονομικών μονάδων υπό τη μορφή κατά κάποιο τρόπο δανείου προς το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

#### 2. Ενεργητικές τραπεζικές εργασίες

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προβαίνουν σε αυτό το είδος ενεργειών προκειμένου να αξιοποιήσουν το διαθέσιμο κεφάλαιο που προέκυψε από τις παθητικές τραπεζικές εργασίες. Συγκεκριμένα, διοχετεύουν το κεφάλαιο αυτό σε ελλειμματικές οικονομικές μονάδες (φυσικά και νομικά πρόσωπα), μέσω της προεξόφλησης χρηματοοικονομικών τίτλων, των προκαταβολών έναντι φορτωτικών, την τραπεζική ενέγγυο πίστωση και τα δάνεια, τα οποία αποτελούν και την πιο συχνή ενεργητική τραπεζική εργασία.

### 3. Βοηθητικές τραπεζικές εργασίες

Δεδομένων των σύγχρονων αναγκών των οικονομικών μονάδων, οι τράπεζες δημιούργησαν ορισμένα συμπληρωματικά χρηματοοικονομικά προϊόντα για να ικανοποιήσουν τις εν λόγω ανάγκες των πελατών τους. Η παροχή βοηθητικών εργασιών από τις τράπεζες αφενός οδηγεί σε ενίσχυση του κύκλου εργασιών τους και κατ' επέκταση προώθηση της κερδοφορίας τους και αφετέρου παρέχουν πρόσθετες υπηρεσίες στους υπάρχοντες πελάτες, διαμορφώνοντας ένα πακέτο το οποίο χαρακτηρίζεται από μεγάλη ελκυστικότητα. Τέτοιες υπηρεσίες είναι η έκδοση εγγυητικών επιστολών, επιταγών και εντολών, πιστωτικών επιστολών, η είσπραξη αξιών για λογαριασμό τρίτων και η αγορά χρεογράφων για λογαριασμό τρίτων.

### 4. Λοιπές τραπεζικές εργασίες

Αυτές περιλαμβάνουν μία σειρά επιπρόσθετων δραστηριοτήτων, οι οποίες έχουν σχηματίσει πλέον και αντίστοιχους επιχειρησιακούς θεσμούς. Ορισμένες από αυτές είναι η έκδοση και διάθεση τίτλων για λογαριασμό άλλων, η φύλαξη κινητών πραγμάτων, η ενοικίαση τραπεζικών θυρίδων, η χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring ) και η δημιουργία και εμπορία χρηματοοικονομικών παραγώγων, όπως είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts), συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures contracts), δικαιώματα προαίρεσης (options), swaps και δικαιώματα αγοράς μετοχών (warrants).

## **Κεφάλαιο 3. Τραπεζική Χρηματοδότηση σε Επιχειρήσεις**

### **3.1. Παραδοσιακές Μορφές Τραπεζικής Χρηματοδότησης**

#### *3.1.1. Χρηματοδότηση για Κεφάλαιο Κίνησης*

Το κεφάλαιο κίνησης είναι το σύνολο του ενεργητικού το οποίο μετατρέπεται εύκολα και γρήγορα σε μετρητά. Προκειμένου να μπορέσουν οι επιχειρήσεις να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες τους, εξαιτίας του ετεροχρονισμού εισπράξεων και πληρωμών ή των έκτακτων περιστάσεων, αλλά και γενικότερα να βελτιώσουν τη ρευστότητα, προχωρούν σε δανεισμό μικρής διάρκειας, το ύψος και η διάρκεια του οποίου εξαρτάται από το είδος της δραστηριότητας της επιχείρησης, το ύψος από τις πωλήσεις, την ταχύτητα ανακύκλωσης των

αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων, τις λειτουργικές ανάγκες του πιστούχου, το κύκλωμα συναλλαγών και τον κύκλο εργασιών (συνήθως μέχρι 50%).

Το κεφάλαιο κίνησης είναι συνήθως ανακυκλούμενης μορφής, δηλαδή παρέχεται ένα πιστωτικό όριο από την τράπεζα στον πιστούχο μέχρι το οποίο μπορεί να δανείζεται, και αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί και για την εξόφληση του δανείου, ενώ είναι συχνό φαινόμενο η ανεπάρκεια ή η κακή διαχείριση του κεφαλαίου (Ρεπούσης, 2004).

### *3.1.2. Μεσο-μακροπρόθεσμα Δάνεια*

Τα μεσο-μακροπρόθεσμα δάνεια είναι μακράς διάρκειας, με λήξη που υπερβαίνει τους 12 μήνες και έχουν ως βασικό αντικείμενο την απόκτηση επαγγελματικής στέγης και την αγορά πάγιου εξοπλισμού (οικόπεδα, μηχανήματα, κλπ). Ο τρόπος αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου στην προκειμένη περίπτωση είναι πολύ διαφορετικός από αυτόν των βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων, καθώς εστιάζει σε ζητήματα όπως το management της επιχείρησης, το επενδυτικό πλάνο, τις προοπτικές ανάπτυξης, τη λειτουργική κερδοφορία και τη δυνατότητα αποπληρωμής (Ρεπούσης, 2004).

## **3.2.Κριτήρια Τραπεζικής Χρηματοδότησης**

Η χορήγηση δανείων θα πρέπει να γίνεται σύμφωνα με ορισμένα κριτήρια, προκειμένου να προστατευθεί το πιστωτικό ίδρυμα και τα ενδιαφερόμενα μέρη από επισφαλείς πιστολήπτες, και να εξασφαλισθεί η μεγιστοποίηση των κερδών και η ελαχιστοποίηση του κόστους και του κινδύνου τους.

Σε διεθνές επίπεδο, η αξιολόγηση μίας χρηματοδότησης γίνεται σύμφωνα με πέντε κριτήρια, τα 5 C's, που είναι (McLaughlin, 2012):

- Capacity: η ικανότητα του πιστολήπτη να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις του. Αξιολογείται με βάση τις χρηματικές ροές της επιχείρησης και το πιστωτικό ιστορικό του πιστούχου και περιλαμβάνει τον υπολογισμό του χρόνου αποπληρωμής, την πιθανότητα επιτυχούς αποπληρωμής του δανείου.
- Capital: το κεφάλαιο που θα συνεισφέρει η ίδια η επιχείρηση στο επενδυτικό σχέδιο, εφόσον υπάρχει αντιστρόφως ανάλογη σχέση μεταξύ αυτών και του κινδύνου αθέτησης των υποχρεώσεων καθώς και η πιθανότητα κήρυξης πτώχευσης.
- Collateral: η επάρκεια και η ποιότητα καλυμμάτων και εξασφαλίσεων για τη λήψη του δανείου.

- Conditions: η γενικότερη κατάσταση, η οποία περιλαμβάνει ζητήματα όπως η θέση της επιχείρησης στον κλάδο που ανήκει, ο βαθμός έκθεσης στους κινδύνους της αγοράς και επίδρασης της οικονομικής πολιτικής και η διαπραγματευτική δύναμη στους πελάτες και τους προμηθευτές.
- Character: τα χαρακτηριστικά της προσωπικότητας του επιχειρηματία, λαμβάνοντας υπόψη και τη φήμη ή το ήθος του, καθώς και την ποιότητα του τρόπου διοίκησης.

Στην Ελλάδα, τα βασικά κριτήρια με τα οποία αξιολογούν οι τράπεζες την πιστοληπτική ικανότητα ταξινομούνται στις εξής κατηγορίες, το σκοπό της λήψης δανείου, τα πιστωτικά, ποιοτικά και ποσοτικά κριτήρια και τις εξασφαλίσεις ή καλύμματα.

### *3.2.1. Σκοπός Χρηματοδότησης*

Απαραίτητη προϋπόθεση είναι ο λόγος για τον οποίο ζητείται η τραπεζική χρηματοδότηση, δηλαδή ο σκοπός της, να συνάδει με τη γενική λειτουργία και το αντικείμενο της επιχείρησης, κάτι το οποίο πρέπει να αποδεικνύεται μέσα από το στρατηγικό σχεδιασμό της.

Αυτός, θα πρέπει να αναφέρει λεπτομερώς τις πραγματικές ανάγκες που επιδιώκεται να καλυφθούν, τον τρόπο με τον οποίο οι σκοποί αυτοί θα δημιουργήσουν χρηματικές εισροές και θα επιτρέπουν την αποπληρωμή του δανείου, τη διάρκεια των αναγκών και τις πηγές χρηματοδοτικής κάλυψης τους τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά. Για αυτό, είναι απαραίτητη από πλευράς της επιχείρησης η μελέτη της αγοράς, η αναγνώριση των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της και των ευκαιριών του εξωτερικού περιβάλλοντος, επιτρέποντας της έτσι να αξιολογήσει τα πραγματικά αποτελέσματα σε σχέση με τις σχεδιαζόμενες δράσεις.

Φυσικά, από την πλευρά τους τα αρμόδια στελέχη των τραπεζών καλούνται να αναλύουν και να ελέγχουν το επιχειρηματικό σχέδιο προκειμένου να διαπιστωθεί αν είναι ρεαλιστική η εκτίμηση του κόστους της επένδυσης.

### 3.2.2. Πιστωτικά κριτήρια

Μέσα από την εξέταση των πιστωτικών κριτηρίων, το πιστωτικό ίδρυμα είναι ικανό να διαχειρίζεται πιο ορθά και αποτελεσματικά τον κίνδυνο από τις χορηγούμενες πιστοδοτήσεις. Έτσι συνεργάζονται με διεθνείς οίκους αξιολόγησης (Fitch, Moody's, S&P) προκειμένου να αναπτύξουν ένα εσωτερικό σύστημα αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των επιχειρήσεων μέσω του οποίου προκύπτουν αποτελέσματα τα οποία τοποθετούνται σε μία κλίμακα διαβάθμισης, διαμορφώνοντας έτσι ένα ανάλογο κόστος επιβάρυνσης του πελάτη, με αντιστρόφως ανάλογη σχέση μεταξύ επιπέδου στην κλίμακα και κόστους.

Μέσα από αυτή τη διαδικασία, η αξιολόγηση γίνεται πιο αντικειμενική, μειώνονται οι κίνδυνοι, είναι ευκολότερη η ορθή πρόβλεψη και η παρακολούθηση της επιχείρησης από την ίδια την τράπεζα, τις νομισματικές και εποπτικές αρχές και τις ελεγκτικές εταιρείες, με αποτέλεσμα να λαμβάνονται ορθολογικότερες αποφάσεις σχετικά με τη χρηματοδοτική πολιτική (Ζοπουνίδης & Λεμονάκης, 2009).

### 3.2.3. Ποσοτικά Κριτήρια

Η ανάλυση των ποσοτικών ή «σκληρών» πληροφοριών επιτρέπει την αξιολόγηση στοιχείων της επιχείρησης όπως η αποδοτικότητα, η κερδοφορία και η κεφαλαιακή διάρθρωση, τα οποία υποδεικνύουν τη βιωσιμότητα της, κάνοντας χρήση χρηματοοικονομικών δεικτών, οι οποίοι προκύπτουν από οικονομικά δεδομένα της επιχείρησης για τουλάχιστον τρία διαδοχικά έτη λειτουργίας τα οποία πρέπει να είναι έγκυρα και να επιτρέπουν τη διασταύρωσή τους, έτσι ώστε να διαμορφώνεται μια πιο αντικειμενική εικόνα για τη θέση και κατάσταση της επιχείρησης (Basulescu, 2010). Οι πηγές άντλησης των στοιχείων αυτών είναι ποικίλες, με κυριότερες τα λογιστικά βιβλία, τους δημοσιευμένους λογαριασμούς, το οικονομικό περιβάλλον της επιχείρησης (προμηθευτές, πελάτες), τις κλαδικές μελέτες και του συστήματος «Τειρεσίας» της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών.

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση αφορούν τη διαχρονική εξέλιξη των βασικών μεγεθών όπως είναι οι πωλήσεις, τα αποθέματα, ο τραπεζικός δανεισμός, οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις, των χρηματορροών αλλά και των αριθμοδεικτών, όπως είναι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, αποδοτικότητας, μόχλευσης κλπ., προκειμένου η τράπεζα να εκτιμήσει τις ανάγκες της επιχείρησης σε κεφάλαια, τις δυνατότητες αποπληρωμής του δανείου και τις μελλοντικές προοπτικές του υποψήφιου πιστούχου.



Συνέπεια της σημασίας που αποδίδεται από τις τράπεζες σε αυτά τα στοιχεία τα οποία υποδεικνύουν τη χρηματοοικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης είναι η εμφάνιση του φαινομένου της «ωραιοποίησης» των οικονομικών στοιχείων. Επομένως, είναι απαραίτητη η διασταύρωση της εγκυρότητάς τους με στοιχεία της δικής τους βάσης δεδομένων ή εξωτερικών πηγών, καθώς και η συνεκτίμηση ποιοτικών κριτηρίων.

Οι δυσκολίες που προκύπτουν στην προσπάθεια αυτή των τραπεζών για ανάλυση των ποσοτικών κριτηρίων περιλαμβάνουν την τήρηση από ορισμένες επιχειρήσεις λογιστικών βιβλίων Β' κατηγορίας όπου περιλαμβάνονται μόνο τα βασικά οικονομικά στοιχεία, κάνοντας απαραίτητη τη συλλογή στοιχείων από τις φορολογικές δηλώσεις των τριών τελευταίων ετών και για την ακίνητη περιουσία της εταιρείας ή των εγγυητών της, αλλά και τις περιοδικές δηλώσεις ΦΠΑ (Ζοπουνίδης & Λεμονάκης, 2009).

#### *3.2.4. Ποιοτικά Κριτήρια*

Η ανάλυση των ποιοτικών ή «ήπιων» πληροφοριών που παρέχονται από την ίδια την επιχείρηση ή πρόσωπα του περιβάλλοντος της μέσω της διατήρησης μακροχρόνιων δεσμών με το τραπεζικό ίδρυμα δίνει έμφαση στο χαρακτήρα και την αξιοπιστία της διοίκησης της επιχείρησης, το πιστωτικό παρελθόν και τις προοπτικές της επιχείρησης βάσει των απόψεων των προμηθευτών, των πελατών ή των τοπικών αρχών. Φυσικά, τέτοιου είδους πληροφορίες είναι υποκειμενικές και δύσκολα παρατηρούνται ή διασταυρώνονται.

Σε αυτή την περίπτωση λοιπόν εξετάζονται τα εξής (Ζοπουνίδης & Λεμονάκης, 2009):

##### 1. Η υπόσταση της επιχείρησης

Αρχικά, μελετάται αφενός η φήμη που διαθέτει, οι δυνατότητες διατήρησης ή βελτίωσης της θέσης της στην αγορά, λαμβάνοντας υπόψη τα έτη λειτουργίας, ιδίως αν έχει ήδη διανύσει στο παρελθόν μία περίοδο κρίσης, αντιμετωπίζοντας την επιτυχώς, αφετέρου το πιστωτικό παρελθόν της ζητήματα τα οποία συχνά υποδεικνύουν και τη μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Συγκεκριμένα, εξετάζεται αν η επιχείρηση έχει συνεργαστεί στο παρελθόν με την ίδια την τράπεζα, για πόσο καιρό, κατά πόσο ήταν συνεπής στην αποπληρωμή των δανείων και τη συμμόρφωση με τους τραπεζικούς όρους, κάνοντας τη σύναψη μακρόχρονων και υγιών συναλλακτικών δεσμών της με την τράπεζα ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο.

Στη συνέχεια, αξιολογείται το ιδιοκτησιακό καθεστώς και η νομική μορφή της επιχείρησης, δηλαδή κατά πόσο είναι ατομικής μορφής, Ο.Ε., Ε.Π.Ε., Ε.Ε. ή Α.Ε. και πώς έχει διαμορφωθεί η σύνθεση των μετόχων (εφόσον υπάρχουν), καθώς και το ποιος είναι ο

πραγματικός ιδιοκτήτης, δεδομένου ότι αυτές οι πληροφορίες καθορίζουν ποιος αναλαμβάνει και σε ποιο βαθμό την ευθύνη. Όσο ουσιαστικότερη είναι η ευθύνη των φορέων για τις επιχειρηματικές πράξεις, τόσο αυξάνεται ο τραπεζικός κίνδυνος, οπότε οι τράπεζες γίνονται πιο επιφυλακτικές στη χορήγηση πιστοδοτήσεων και θέτουν αυστηρότερους όρους. Επιπρόσθετα, κρίνονται θετικά τα περιουσιακά στοιχεία που δεν προέρχονται από ιδιωτικές πηγές, όπως οι αποταμιεύσεις, η κληρονομιά ή το οικογενειακό περιβάλλον καθότι υποδεικνύουν δυνατότητες βιωσιμότητας.

Σημαντικό στοιχείο αποτελεί η ευαισθησία σε διακοπή εργασιών εξαιτίας απεργιών, ελλείψεις προμηθειών, αλλαγές στα καταναλωτικά πρότυπα, αρνητική διαφήμιση και παρόμοιες αλλαγές, η ένταση των συνεπειών τους αλλά και η προσαρμοστικότητα και η ύπαρξη των απαραίτητων υποστηρικτικών μηχανισμών αντιμετώπισής τους.

Φυσικά, σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η δυνατότητα της επιχείρησης να αντιλαμβάνεται και να εκμεταλλεύεται εγχώριες ή διεθνείς ευκαιρίες ανάπτυξης, κάτι το οποίο μπορεί να εντοπιστεί από την τράπεζα μέσω πληροφοριών για τις προοπτικές ανάπτυξης του συνόλου της αγοράς, αλλά και η διαφοροποίηση των εσόδων ως αποτέλεσμα της παροχής ποικίλων προϊόντων.

## 2. Η ποιότητα της διοίκησης

Σε αυτό το σημείο εξετάζεται το σύνολο των διοικητικών και προσωπικών χαρακτηριστικών του ιδιοκτήτη ή της διευθυντικής ομάδας και συγκεκριμένα οι ικανότητες, η προσαρμοστικότητα στις αλλαγές του περιβάλλοντος, οι προοπτικές διαδοχής (ώστε να γνωρίζει η τράπεζα αν θα αναλάβει κάποιος να συνεχίσει τη δραστηριότητα και να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις), το ήθος και ο χαρακτήρας.

Σημαντικό ζήτημα αποτελεί ο τρόπος οργάνωσης και συγκεκριμένα η στελέχωση από κατάλληλα άτομα, ο ορθός καταμερισμός των αρμοδιοτήτων και ο συντονισμός των εργασιών μεταξύ ατόμων και τμημάτων.

Η αποτελεσματικότητα της διοίκησης αξιολογείται με βάση τις επιδόσεις της σε μια ορισμένη περίοδο, τη συμβολή της λήψης αποφάσεων στη βελτίωση της θέσης της επιχείρησης στην αγορά, η πολιτική που ακολουθεί σε ζητήματα τεχνολογίας, τιμολόγησης και ανταγωνισμού.

Η ειλικρίνεια και το συνεργατικό πνεύμα διαφαίνονται από τη σχέση της επιχείρησης με την τράπεζα, μέσα από την έγκαιρη και πρόθυμη παροχή των απαραίτητων πληροφοριών στην τράπεζα, την αυτόβουλη ενημέρωση για τυχόν αλλαγές προκειμένου να δημιουργηθούν

μακροχρόνιες σχέσεις εμπιστοσύνης με το πιστωτικό ίδρυμα. Παράλληλα, η τράπεζα μπορεί να απευθυνθεί και σε άλλα άτομα που έχουν σχέσεις με την επιχείρηση, όπως οι πελάτες, οι προμηθευτές, οι ανταγωνιστές και οι εργαζόμενοι.

Ο χαρακτήρας του ιδιοκτήτη της επιχείρησης εξαρτάται από την αφοσίωση στην επιχειρηματική δραστηριότητα, την παρελθούσα πιστωτική συμπεριφορά του, τη γνώση του αντικειμένου της επιχείρησης, το επίπεδο συμμετοχής με τις καθημερινές λειτουργίες, τη διαμόρφωση στρατηγικού σχεδιασμού ανάπτυξης και διορατικότητας, την προσαρμοστικότητά του στις αλλαγές του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και την προθυμία για θυσία των βραχυπρόθεσμων οφελών αποβλέποντας σε μακροπρόθεσμα πλεονεκτήματα.

### 3. Ανάλυση κλάδου

Είναι γεγονός ότι ο κίνδυνος του κλάδου αποτελεί ένα κύριο προσδιοριστικό παράγοντα για την εκτίμηση του κινδύνου από τη δανειοδότηση μίας επιχείρησης.

Έτσι λοιπόν είναι σημαντική η μελέτη των μακροοικονομικών μεγεθών, τα οποία επιδρούν σημαντικά στην πορεία του κλάδου, όπως είναι οι κυκλικές διακυμάνσεις, δηλαδή το επίπεδο στο οποίο η ζήτηση ακολουθά τη γενική πορεία της οικονομίας, ο πληθωρισμός, ο οποίος απαιτεί ανάλογη δυνατότητα για αναπροσαρμογή της τιμολογιακής πολιτικής, τα επιτόκια, τα οποία επηρεάζουν τη ζήτηση, τα έσοδα και τα έξοδα, αλλά και οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ιδίως σε περιπτώσεις όπου αναπτύσσεται εισαγωγική ή εξαγωγική εμπορική δραστηριότητα.

Παράλληλα, σημαντική είναι η αξιολόγηση των συνθηκών παραγωγής και της συνολικής αποδοτικότητας, διαπιστώνοντας αν ο κλάδος είναι έντασης εργασίας ή κεφαλαίου, αφού στη δεύτερη περίπτωση διαμορφώνονται υψηλότερα επίπεδα πιστωτικού κινδύνου. Οι λόγοι για αυτό είναι δύο. Αφενός, οι ταμειακές ροές θα πρέπει να αξιοποιούνται κυρίως για τη διατήρηση των παγίων στοιχείων και λιγότερο για την εξυπηρέτηση των λοιπών υποχρεώσεων. Αφετέρου, υπάρχει δυσκολία προσαρμοστικότητας εξαιτίας της φύσης των χρησιμοποιούμενων εισροών χωρίς να εμφανίζονται ζημίες.

Επίσης, έμφαση δίνεται στην εξάρτηση του κλάδου από την τεχνολογία και την ανάγκη προσαρμογής του στις εξελίξεις, η χρήση διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας τα οποία παρέχουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, η δυνατότητα παραγωγής υποκατάστατων με κατάλληλη χρήση της τεχνολογίας και η θέση του προϊόντος στην αγορά. Ακόμα, μελετάται η αναγνωρισιμότητα, η ποιότητα του προϊόντος και οι γενικότερες παροχές προς τους πελάτες.

Η αποδοτικότητα του κλάδου διαπιστώνεται μέσα από τον εντοπισμό του σταδίου ανάπτυξης (πειραματικό, πρώιμης ανάπτυξης, προχωρημένης ανάπτυξης, σταθερότητας / ωριμότητας και παρακμής), καθότι οι κλάδοι που βρίσκονται σε πρώιμη ή προχωρημένη ανάπτυξη παρουσιάζουν σημαντικά περιθώρια κέρδους και μικρότερο κίνδυνο. Άλλα στοιχεία είναι, το ποσοστό πτωχεύσεων, το οποίο φανερώνει την υπερχρέωση και τη δυσκολία ανταπόκρισης στις υποχρεώσεις, το ποσοστό των πωλήσεων και η κερδοφορία, τα οποία σχετίζονται αρνητικά με τον κίνδυνο.

Ακόμα, παίζει ρόλο η διάρθρωσή του κλάδου, όπως φαίνεται μέσα από το είδος, τη δομή και το επίπεδο ανταγωνισμού, καθότι εκφράζει τον τρόπο λειτουργίας, τη θέση του στο σύνολο της αγοράς, τη διαμόρφωση της τιμής ή τη διαφοροποίηση του προϊόντος. Όταν η ζήτηση του κλάδου καθορίζεται με βάση ποιοτικούς παράγοντες, όπως είναι η χρήση σύγχρονων μεθόδων marketing, η ενσωμάτωση τεχνολογίας και η ποιότητα του προϊόντος, αυτός χαρακτηρίζεται από ήπιο ανταγωνισμό και χαμηλότερο κίνδυνο, ενώ οι συχνές αλλαγές της τιμολογιακής πολιτικής μέσω εκπτώσεων, οι επιθετικές διαφημίσεις και τα εναλλασσόμενα μερίδια αγοράς αυξάνουν τον κίνδυνο. Ο ανταγωνισμός εντείνεται επίσης και από τα αυξημένα εμπόδια εισόδου, καθότι η εμφάνιση νέων επιχειρήσεων προστατεύει μεν τα μερίδια αγοράς, αλλά αυξάνει τις απαιτήσεις του περιβάλλοντος και κατ' επέκταση τον κίνδυνο, εφόσον δημιουργούνται ανάγκες επενδύσεων εκσυγχρονισμού.

Ένα άλλο ζήτημα που επιδρά είναι το επίπεδο του κρατικού παρεμβατισμού στη λειτουργία της αγοράς, το οποίο είναι ανάλογο του κινδύνου. Πιο ευάλωτοι κλάδοι σε περιορισμούς είναι τα φυσικά μονοπώλια και οι κλάδοι όπου επικρατούν συνθήκες επιθετικού ανταγωνισμού ή/και υψηλής έκθεσης σε κινδύνους ασφάλειας εργαζομένων. Επιπρόσθετα, η περιβαλλοντική νομοθεσία αυξάνει τα κόστη εφαρμογής και συμμόρφωσης, κάτι το οποίο θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη εφόσον η εμφάνιση ενός περιβαλλοντικού προβλήματος μπορεί να καταστήσει δύσκολη την αποπληρωμή του δανείου.

Τέλος, η επίδραση της δημοσιονομικής πολιτικής και η εξάρτηση του κλάδου σε κρατικά προγράμματα αποτελεί παράγοντα κινδύνου, εφόσον αυτά εξαρτώνται από την ευρύτερη οικονομική κατάσταση της χώρας και αυξομειώνονται ακολουθώντας τις διακυμάνσεις της.

### 3.2.5. Καλύμματα και Εξασφαλίσεις

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, προβαίνουν επιπλέον σε αξιολόγηση της επάρκειας των εξασφαλίσεων και καλυμμάτων, τα οποία αποτελούν πρόσθετες εγγυήσεις για τις τράπεζες ως προς τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν σε περίπτωση αδυναμίας της επιχείρησης να ανταποκριθεί τις υποχρεώσεις της. Οι επιχειρήσεις, ιδίως οι νεοσύστατες, συνήθως καλούνται να καταβάλουν μεγαλύτερες εγγυήσεις, δεδομένου ότι αντιμετωπίζουν υψηλότερες πιθανότητες να αθετήσουν τη συμφωνία. Ιδιαίτερες απαιτήσεις για εξασφαλίσεις ζητούνται και από κεφαλαιουχικές εταιρείες, εφόσον οι φορείς καλούνται να παρέχουν ως εγγυήσεις στοιχεία της ατομικής τους περιουσίας για κάλυψη των κινδύνων που αναλαμβάνει η τράπεζα. Επιπρόσθετα, στις προσωπικές οι ομόρρυθμοι εταίροι ευθύνονται με το σύνολο της ατομικής περιουσίας τους για τις πράξεις της εταιρείας, ενώ ο χρόνος παραγραφής των απαιτήσεων από τους εταίρους μπορεί να μη συμπίπτει με το χρόνο παραγραφής των απαιτήσεων από τους εγγυητές, επομένως πρέπει να εξασφαλιστεί ότι θα αποτελέσουν και τους εγγυητές παράλληλα για όσο χρόνο αυτό συνεπάγεται το συμβόλαιο του δανείου. Ακόμα, ζητούνται έντονα σε περιπτώσεις μέτριας οικονομικής κατάστασης και λειτουργίας της επιχείρησης, τα οποία προκαλούν αμφιβολίες ως προς την ομαλή αποπληρωμή του δανείου, σε περιπτώσεις σύνδεσης των εγγυήσεων με τη μορφή της χρηματοδότησης (π.χ. χρηματοδότηση πάγιων εγκαταστάσεων) και στην περίπτωση προσπάθειας του πελάτη να κερδίσει την εύνοια του ιδρύματος και να εξασφαλίσει ευνοϊκότερους όρους.

Η επίδραση των εξασφαλίσεων και των καλυμμάτων στην απόφαση των τραπεζών για χρηματοδότηση έχει δύο πλευρές. Αφενός, όταν είναι επαρκή και ποιοτικά, παρέχουν σημαντικό κριτήριο για τη δανειοδότηση των επιχειρήσεων, αφετέρου λειτουργούν ανασταλτικά καθότι συνυπολογίζονται στη διαμόρφωση του επιπέδου ζημιάς σε περίπτωση μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων, καθότι περιορίζουν την απαραίτητη κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας.

Το ύψος των εξασφαλίσεων και καλυμμάτων το οποίο θα καλύπτει τη χρηματοδότηση σε ένα ποσοστό που επιλέγεται είναι ανάλογο της χρηματοοικονομικής κατάστασης και της φερεγγυότητας του δανειολήπτη, τη διάρκεια, το είδος και το ύψος της χρηματοδότησης, της και το επίπεδο πιστωτικού κινδύνου. Το ποσοστό κάλυψης είναι ανάλογο της ονομαστικής αξίας της εξασφάλισης/καλύμματος, όπως υπολογίζεται κατά τη ρευστοποίηση και δε συμπίπτει με την πραγματική αξία, η οποία υπολογίζεται μέσα από διαρκή στατιστική παρακολούθηση, λαμβάνοντας υπόψη και το ποσοστό μείωσης της ονομαστικής αξίας.

Το είδος των εξασφαλίσεων και καλυμμάτων εξαρτάται από τα περιουσιακά στοιχεία του δανειζόμενου, ενώ ο όρος διαφοροποιείται ανάλογα με την ταχύτητα ρευστοποίησης τους. Τα καλύμματα περιλαμβάνουν τα στοιχεία εκείνα που ρευστοποιούνται γρήγορα, όπως είναι για παράδειγμα οι καταθέσεις σε οποιοδήποτε νόμισμα, τα έντοκα γραμμάτια και ομόλογα Δημοσίου, οι μετοχές εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο, οι επιταγές και οι συναλλαγματικές πελατείας. Οι εξασφαλίσεις περιλαμβάνουν τα στοιχεία εκείνα που δε ρευστοποιούνται γρήγορα, όπως είναι για παράδειγμα η υποθήκη, η εγγύηση φορέων του πιστούχου ή τρίτου, η προσημείωση υποθήκης επί ακίνητης ιδιοκτησίας του πιστούχου ή των εγγυητών, τα πιστωτικά παράγωγα και άλλες τεχνικές μείωσης του πιστωτικού κινδύνου (Αγγελόπουλος, 2004).

### **3.3.Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων εντός τραπεζικού τομέα**

Ο τραπεζικός τομέας προσφέρει επιπλέον μορφές χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, πέρα από το δανεισμό στην παραδοσιακή του μορφή. Οι εναλλακτικές αυτές μορφές παρουσιάζονται παρακάτω.

#### *3.3.1. Ομολογιακά Δάνεια*

Το ομολογιακό δάνειο εκδίδεται από μία ανώνυμη εταιρεία (εκδότρια) και διαιρείται σε ομολογίες, οι οποίες αποτελούν τα δικαιώματα των ομολογιούχων, δηλαδή των επενδυτών - δανειστών έναντι της εκδότριας εταιρείας, έπειτα από απόφαση του ΔΣ της τελευταίας. Σε αυτό αναφέρονται οι όροι του δανείου, η ονομαστική αξία, ο αριθμός των ομολογιών και ο χρόνος εξόφλησης των υποχρεώσεων. Μια τράπεζα επιλέγεται ως εκπρόσωπος των ομολογιούχων με ρόλο την είσπραξη των κεφαλαίων για την εξόφληση των υποχρεώσεων, η οποία γίνεται με καταβολή του τοκομεριδίου σε καθορισμένα διαστήματα μέχρι τη λήξη του ομολογιακού δανείου και επιστροφή του συνολικού κεφαλαίου στους επενδυτές με τη λήξη. Και σε αυτή την περίπτωση απαιτείται εγγύηση με ενεχυρίαση ή υποθήκη ορισμένου περιουσιακού στοιχείου (συνήθως τα πάγια ενεργητικά - ακίνητα). Στην Ελλάδα, είναι απαραίτητη η ασφάλιση των ομολογιακών δανείων μαζί με τους τόκους με υποθήκη ακινήτων αξίας μεγαλύτερης από εκείνη του δανείου.

Οι ομολογίες αποτελούν χρεόγραφα όπου ενσωματώνεται η έντοκη απαίτηση από την εκδότρια, ως μέρη του δανειζόμενου ποσού με αξία αντίστοιχη της ονομαστικής αξίας της

ομολογίας. Διαφέρουν από τη μετοχή καθότι δεν περιλαμβάνουν μετοχική σχέση, ούτε παρέχουν δικαιώματα στη διοίκηση, απλά αφορούν σε μια απαίτηση ανάλογου τμήματος του χρέους της εταιρείας και μεταβιβάζονται ελεύθερα, εκτός αν οι όροι του δανείου καθορίζουν κάτι διαφορετικό (Βουλή των Ελλήνων, 2003).

### 3.3.2. Κοινοπρακτικά Δάνεια

Κοινοπρακτικό δάνειο είναι κάθε είδους χρηματοδότηση επιχειρήσεων όπου συμμετέχουν περισσότερα από ένα πιστωτικά ιδρύματα και παρέχει διαιρετά και αυτοτελή δικαιώματα και υποχρεώσεις για κάθε ένα από τα συμμετέχοντα πιστωτικά ιδρύματα έπειτα από ανεξάρτητη εκτίμηση, έρευνα και θεώρηση της οικονομικής και γενικότερα της περιουσιακής κατάστασης, της φερεγγυότητας και της θέσης της δανειολήπτριας επιχείρησης από κάθε πιστωτικό ίδρυμα ξεχωριστά. Ο Διοργανωτής είναι το πιστωτικό ίδρυμα που αναλαμβάνει το συντονισμό της διοργάνωσης και σύναψης του κοινοπρακτικού δανείου. Ο Συντονιστής αναλαμβάνει την κατάρτιση των συμβατικών εγγράφων σε περίπτωση που υπάρχουν περισσότεροι διοργανωτές. Ο Διαχειριστής είναι ο υπεύθυνος για τη διαχείριση του κοινοπρακτικού δανείου.

Τα κοινοπρακτικά δάνεια είναι συνήθως μακράς διάρκειας και σημαντικού ύψους, τα οποία αποσκοπούν στον επιμερισμό του πιστωτικού κινδύνου. Στην ελληνική πρακτική χρησιμοποιείται η μορφή της τραπεζικής κοινοπραξίας, της εμπράγματης δηλαδή περιουσιακής βάσης. Σε αυτή την περίπτωση, η δανειοδότηση πραγματοποιείται από έναν όμιλο τραπεζών, κάθε μία από τις οποίες χορηγεί ένα τμήμα του συνολικού δανείου αναλαμβάνοντας την υποχρέωση μόνο γι' αυτό το τμήμα. Μία ή περισσότερες από αυτές τις τράπεζες αναλαμβάνει το ρόλο της οργανώτριας, η οποία αξιολογεί το αίτημα, συντάσσει το ενημερωτικό και συντονίζει τις ενέργειες. Η διάρκεια αυτών κυμαίνεται από 3 έως 5 έτη και η αποπληρωμή του μπορεί να γίνει είτε σε δόσεις με ή χωρίς περίοδο χάριτος είτε με εξόφληση κατά τη λήξη του δανείου. Τα κοινοπρακτικά δάνεια απευθύνονται, κυρίως, σε επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών πάνω από 10 εκατ. €, δηλαδή επιχειρήσεις μεσαίου μεγέθους (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2015).

### 3.3.3. Εγγυητικές Επιστολές

Οι εγγυητικές επιστολές ως μορφή χρηματοδότησης αποτελούν μέσο μεταφοράς πίστης αντί για χρήματος, όπως στις παραπάνω περιπτώσεις, αποβλέποντας στη διευκόλυνση των συναλλαγών. Συγκεκριμένα, μέσω έγγραφης, η τράπεζα γίνεται εγγυητής ενός φυσικού ή νομικού προσώπου που ονομάζεται πιστούχος και αναλαμβάνει την υποχρέωση καταβολής του ποσού που αναφέρεται ως αποζημίωση στην περίπτωση που ο πιστούχος αδυνατεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του προς κάποιον τρίτο που ονομάζεται δικαιούχος της εγγύησης. Σε αυτή την περίπτωση, όπου προκύπτει κατάπτωση της εγγυητικής και η εξόφλησή της πραγματοποιηθεί από την τράπεζα, αυτή μπορεί να μετατραπεί σε δάνειο (Χατζησεβαστού, 2011).

### 3.3.4. Ενέγγυες Πιστώσεις

Η Ενέγγυα Πίστωση είναι μια γραπτή σύμβαση μεταξύ του αγοραστή, που αποτελεί τον εντολέα της πίστωσης και της εκδότριας τράπεζας ότι η τελευταία είναι υποχρεωμένη να πληρώσει στον πωλητή, που αποτελεί τον δικαιούχο της πίστωσης, αν αυτός τηρήσει όλους τους όρους της πίστωσης που έχει καθορίσει ο αγοραστής. Έτσι, η τράπεζα του αγοραστή απευθύνεται στην τράπεζα του πωλητή (κοινοποιούσα τράπεζα) προκειμένου να κοινοποιήσει την πίστωση προς τον πωλητή.

Τα βασικά είδη ενέγγυων πιστώσεων είναι:

- Η ανακλητή πίστωση, όπου ο δικαιούχος δεν έχει σχεδόν καμία διασφάλιση, εφόσον ο εντολέας δικαιούται να ανακαλέσει ή να τροποποιήσει την πίστωση ανά πάσα στιγμή, χωρίς να ειδοποιήσει τον δικαιούχο. Η τράπεζα του αγοραστή έχει ευθύνη να πληρώσει μόνο αν δεν ανακληθεί η πίστωση, ενώ η τράπεζα του πωλητή απλώς κοινοποιεί την πίστωση του αγοραστή. Η εν λόγω μορφή θα πρέπει να αποφεύγεται δεδομένου του αυξημένου κινδύνου μη πληρωμής της ανεξάρτητα από την εμπιστοσύνη που έχει στον αγοραστή.
- Ανέκκλητη πίστωση, όπου ο δικαιούχος είναι εξασφαλισμένος, αφού δεν ανακαλείται ή τροποποιείται από τον εντολέα μέχρι τη λήξη της χωρίς τη συγκατάθεση του δικαιούχου. Η εκδότρια τράπεζα αναλαμβάνει την ευθύνη αντί για την τράπεζα που κοινοποίησε την πίστωση να τον πληρώσει, μόνο αν η πίστωση εκτελεστεί κανονικά. Αυτή η μορφή είναι ασφαλέστερη καθότι η κοινοποιούσα τράπεζα βεβαιώνει την πίστωση στο δικαιούχο της



και έχει την υποχρέωση να τον πληρώσει, ακόμα και αν δεν έχει λάβει το ποσό της πίστωσης από την εκδότρια τράπεζα.

Οι πιο διαδεδομένοι τρόποι πληρωμής των ενέγγυων πιστώσεων είναι οι εξής:

- Όψεως, όπου ο δικαιούχος μπορεί να πληρωθεί αμέσως εφόσον παρουσιάσει στην αρμόδια τράπεζα όλα τα απαιτούμενα έγγραφα και προκύψει έπειτα από τραπεζικό έλεγχο ότι δεν υπάρχει κάποια εκκρεμότητα ή πρόβλημα.
- Προθεσμιακή, με πληρωμή του δικαιούχου στη λήξη της προθεσμίας πίστωσης που έχει δοθεί από τον πωλητή στον αγοραστή και έχει ενσωματωθεί στους όρους της εκδοθείσας ενέγγυας πίστωσης σε προσυμφωνημένο χρονικό διάστημα μετά την εμφάνιση των φορτωτικών εγγράφων στην εκδότρια τράπεζα και μετά την παράδοσή τους στον εντολέα-αγοραστή.

Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι μεγαλύτερος στην πίστωση της προθεσμιακής αφού η όψεως απαιτεί από τον εισαγωγέα-πελάτη την εξόφληση πριν παραδοθούν σε αυτόν τα φορτωτικά έγγραφα. Συνεπώς, αν ο πελάτης δεν πληρώσει, η τράπεζα έχει υποχρέωση να εξοφλήσει το δικαιούχο, διατηρεί όμως στην κυριότητά της τα εμπορεύματα. Στην πίστωση της προθεσμιακής όμως, παραδίδονται τα φορτωτικά έγγραφα στον αγοραστή-εισαγωγέα πελάτη, οπότε αυτός μπορεί να παραλάβει τα εμπορεύματα και έπειτα αναμένεται η τήρηση της υπόσχεσης του για εμπρόθεσμη πληρωμή της πίστωσης. Σε αντίθετη περίπτωση, ο δικαιούχος πληρώνεται από την τράπεζα, όπως έχει υποχρέωση, χωρίς όμως να έχει πλέον τα εμπορεύματα στην κατοχή της.

Οι τράπεζες που μεσολαβούν στη διεκπεραίωση εμπορικών συναλλαγών μέσω Ενέγγυων Πιστώσεων ασχολούνται αποκλειστικά με την ορθότητα και την πληρότητα των φορτωτικών εγγράφων και όσων προβλέπονται μέσα στα έγγραφα αυτά, και όχι με το εμπόρευμα αυτό καθ' αυτό (Ρεπούσης, 2004).

### 3.4.Αξιολόγηση Τραπεζικού Δανεισμού

#### 3.4.1. Πλεονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

Τα βασικά πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τη δανειοδότηση μιας εταιρείας από μία τράπεζα είναι τα παρακάτω:

Πρώτον αποτελεί το βασικότερο μέσο άντλησης κεφαλαίων απολαμβάνοντας χαμηλά επιτόκια δανεισμού σε σχέση με το αντίστοιχο ρίσκο της πώλησης και επαναμίσθωσης των παγίων στοιχείων.

Πιο συγκεκριμένα, το επιτόκιο δανεισμού καθορίζεται από δύο παράγοντες, από την τιμή με την οποία δανείζονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τον πελάτη όπως αυτή διαμορφώνεται ημερησίως στη διατραπεζική αγορά, και από τα χαρακτηριστικά της εταιρείας την οποία θα δανείσει (όπως το χαρτοφυλάκιό της, το μέγεθός της, οι εγγυήσεις που παρέχει, το είδος και το ύψος του δανείου που επιθυμεί, η σχέση της με την τράπεζα κτλ), βάσει των οποίων η τράπεζα καθορίζει το περιθώριο (margin), το οποίο μαζί με την τιμή της διατραπεζικής αγοράς αποτελεί το επιτόκιο δανεισμού.

Επιπλέον, ο δανεισμός παρέχει την ευελιξία της κυριότητας όλων των παγίων στοιχείων στην εταιρεία, η οποία δε χάνει το δικαίωμα να καθορίσει επακριβώς τον τρόπο χρήσης και οικονομικής εκμετάλλευσής τους, ούτε είναι αναγκασμένη να υπόκειται σε οποιασδήποτε μορφής έλεγχο, όπως συμβαίνει με άλλους τρόπους χρηματοδότησης.

Παρέχεται ακόμα και ευελιξία στην αποπληρωμή του δανείου, σύμφωνα με τις ανάγκες, επιθυμίες και επιμέρους χαρακτηριστικά της επιχείρησης, είτε με σταθερές δόσεις, ή με άλλες διευκολύνσεις όπως η περίοδος χάριτος, η πληρωμή balloon, η πληρωμή bullet, η πληρωμή back end / front end.

Τέλος, ιδιαίτερα σημαντικό είναι το γεγονός ότι η τράπεζα δεν επεμβαίνει στην επένδυση, ούτε και ελέγχει την αποδοτικότητα και κερδοφορία της επένδυσης, καθότι ο ρόλος της περιορίζεται στη διασφάλιση της λήψης των χρηματικών δόσεων σε προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα και της τήρησης των όρων.

### 3.4.2. Μειονεκτήματα Τραπεζικού Δανεισμού

Τα βασικά μειονεκτήματα του τραπεζικού δανεισμού για τις επιχειρήσεις είναι τα παρακάτω:

Πρώτον, αναφέρεται στο ότι η επιχείρηση πρέπει να προσπαθήσει να εξασφαλίσει το δανεισμό και την παροχή των απαραίτητων εγγυήσεων, αποδεικνύοντας ότι έχει τη δυνατότητα να αποπληρώσει το δάνειο καθ' όλη τη προσυμφωνημένη διάρκεια αποπληρωμής και όχι μόνο στο εγγύς μέλλον, με μεθόδους όπως αυτές που αναφέρθηκαν παραπάνω. Αυτές οι μέθοδοι όμως δημιουργούν σημαντικές δεσμεύσεις για την επιχείρηση και καθιστούν το δανεισμό αρκετά δύσκολο στην περίπτωση που δεν δοθούν τα αντίστοιχα εχέγγυα.

Αρνητικό είναι και το γεγονός ότι το επιτόκιο σε αρκετές περιπτώσεις είναι κυμαινόμενο, δημιουργώντας τον κίνδυνο επιτοκίου για την επιχείρηση, σε περίπτωση που αυτό αυξηθεί κατά τη διάρκεια της αποπληρωμής του δανείου.

Η διαδικασία επίσης από τη στιγμή της αίτησης για τη λήψη ενός δανείου έως και την έγκριση και παροχή του ζητούμενου χρηματικού ποσού είναι ιδιαίτερα χρονοβόρα, δεδομένων των αυξημένων απαιτήσεων για εγγυήσεις και για πλήθος συνοδευτικών εγγράφων. Ως εκ τούτου, μειώνεται η ευελιξία, γεγονός αρκετά προβληματικό, ιδίως στην περίπτωση που επιδιώκεται η άμεση υλοποίηση της επένδυσης.

Επιπρόσθετα, η χρηματοδότηση συχνά αφορά μόνο ένα ορισμένο μέρος (περίπου 80-90% συνολικής αξίας της επένδυσης) και όχι το σύνολο της επένδυσης. Επομένως, η εταιρεία θα πρέπει είτε να διαθέτει η ίδια το υπόλοιπο απαιτούμενο κεφάλαιο, ή να αναζητήσει άλλους τρόπους χρηματοδότησης της επένδυσης.

Ένα πολύ σημαντικό μειονέκτημα του συγκεκριμένου τρόπου χρηματοδότησης είναι το γεγονός ότι δεν εξασφαλίζει φορολογικές ελαφρύνσεις ή απαλλαγές στον οφειλέτη, όπως συμβαίνει για παράδειγμα με τη μέθοδο της χρηματοδοτικής μίσθωσης.

Όπως αναφέρθηκε στα πλεονεκτήματα, η τράπεζα δεν έχει άμεση οικονομική ανάμειξη με την επένδυση. Κάτι τέτοιο όμως δεν είναι πάντα θετικό, καθότι η παροχή συμβουλών σε θέματα τεχνικά, οργανωτικά, εμπορικά και χρηματοδοτικά θα μπορούσε να ωφελήσει την επιχείρηση και να τη βοηθήσει να αποφύγει αρνητικές καταστάσεις, κάτι το οποίο με άλλες μεθόδους χρηματοδότησης είναι εφικτό.

Τέλος, ιδίως σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, η αποπληρωμή δανείων δυσκολεύει, δημιουργώντας έντονες ανάγκες για ρευστοποίηση και προκαλώντας κινδύνους.

### **3.5.Εναλλακτικές Μορφές Χρηματοδότησης των επιχειρήσεων εκτός Τραπεζικού Τομέα**

Συχνά, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων γίνεται από φορείς εκτός του τραπεζικού κλάδου, από άλλους χρηματοδοτικούς οργανισμούς και ιδιώτες επενδυτές, με βασικό κριτήριο τις επενδύσεις σε νέες τεχνολογίες και καινοτόμα προϊόντα. Οι βασικές μορφές παρουσιάζονται παρακάτω.

#### *3.5.1. Χρηματοδοτική Μίσθωση - Leasing*

Η χρηματοδοτική μίσθωση απευθύνεται σε επιχειρήσεις που επιδιώκουν να αποφεύγουν το μακροχρόνιο τραπεζικό δανεισμό ή έχουν δυσχέρειες ρευστότητας παρέχοντας τους πάγια στοιχεία (εξοπλισμό και ακίνητα) τα οποία ανήκουν στην πλήρη κυριότητα των εταιρειών leasing και μισθώνονται από τις επιχειρήσεις για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα έναντι ενός συμφωνηθέντος μισθώματος. Μετά τη λήξη της σύμβασης υπάρχει δυνατότητα ανανέωσης της μίσθωσης, εξαγοράς του στοιχείου έναντι συμβολικού αντιτίμου ή επιστροφής στον εκμισθωτή.

Τα πλεονεκτήματα που παρέχει στις επιχειρήσεις είναι ιδιαίτερης σημασίας. Κατ' αρχήν, είναι μία διαδικασία γρηγορότερη και λιγότερο δαπανηρή από τον τραπεζικό δανεισμό, παρέχει δυνατότητες επιλογής σύμφωνα με τις ανάγκες της επιχείρησης και δεν απαιτεί κάποια μορφή εγγύησης. Επιπρόσθετα, επιτρέπει την εξοικονόμηση των κεφαλαίων, εφόσον η χρηματοδότηση γίνεται από τον εκμισθωτή, γεγονός το οποίο έχει ως συνέπεια τη βελτίωση της ρευστότητας των επιχειρήσεων και της εικόνας της οικονομικής κατάστασης της, κυρίως της κεφαλαιακής διάρθρωσης. Ακόμα, είναι ευνοϊκότερη η σχετική φορολογική νομοθεσία και αντιμετωπίζεται ο κίνδυνος τεχνολογικής απαξίωσης. Δεδομένου επίσης ότι οι όροι της σύμβασης καθορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης, είναι εφικτός ο αποδοτικότερος προγραμματισμός και έλεγχος.

Φυσικά, εντοπίζονται και μειονεκτήματα, όπως το γεγονός ότι συχνά κοστίζει περισσότερο από τον τραπεζικό δανεισμό, εφόσον εξαρτάται από τα επιτόκια της τραπεζικής αγοράς και τον περιορισμένο ανταγωνισμό στην αγορά leasing. Επίσης, είναι υποχρέωση της επιχείρησης η κάλυψη των έκτακτων κινδύνων και η διατήρηση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού, κάτι για το οποίο γίνονται πολύ συχνοί έλεγχοι από τον εκμισθωτή. Τέλος, η επιχείρηση δεν επωφελείται από τις αποσβέσεις, εφόσον το στοιχείο εκμίσθωσης δεν αποτελεί περιουσιακό στοιχείο της (Μάζης, 2010).

### 3.5.2. Σύμβαση Πρακτορείας Απαιτήσεων - Factoring

Η πρακτόρευση απαιτήσεων αποτελεί μία σύμβαση μεταξύ του πράκτορα (τράπεζα ή εταιρεία με αυτό το αντικείμενο) και του προμηθευτή (επιχείρηση) για εκχώρηση στον πράκτορα της ευθύνης της είσπραξης των επιχειρηματικών απαιτήσεων των οφειλετών-πελατών του και της λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης των απαιτήσεων, της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων βάσει προεξόφλησης των εκχωρημένων απαιτήσεων και της δυνατότητας ασφαλιστικής κάλυψης, αποδίδοντας τμήμα της αξίας (περίπου 80-90%) μειωμένη κατά τις προμήθειες και τους προεξοφλητικούς τόκους.

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται σε περιπτώσεις ανάγκης για άμεση χρηματοδότηση των τρεχουσών αναγκών της επιχείρησης με απουσία εμπράγματων εξασφαλίσεων, εμφάνισης σημαντικών ζημιών από αφερέγγυους πελάτες, ασύμφορων όρων προμήθειας ή δαπανηρών διαδικασιών είσπραξης απαιτήσεων.

Συνήθως οι επιχειρήσεις που προβαίνουν σε αυτή τη μορφή χρηματοδότησης είναι μικρομεσαίες και μεταποιητικές με δυναμική ανάπτυξη, συστηματική εξαγωγική δραστηριότητα ή έλλειψη οργανωμένου τμήματος λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης των απαιτήσεων.

Πλεονεκτήματα είναι η βελτίωση της ρευστότητας, η δυνατότητα άμεσης χρηματοδότησης των τρεχουσών αναγκών, η προεξόφληση βραχυπρόθεσμων επιχειρηματικών απαιτήσεων χωρίς να απαιτούνται εμπράγματα εγγυήσεις, η μείωση του κόστους εφόσον δεν αποτελεί μία άμεσα ληξιπρόθεσμη χρηματοδότηση. Επίσης οι συναλλαγές με τους προμηθευτές πραγματοποιούνται με ευνοϊκότερους όρους, και επίσης υπάρχει εξοικονόμηση χρημάτων από την αποφυγή χρονοβόρων διαδικασιών αξιολόγησης, παρακολούθησης, ελέγχου, διαχείρισης και είσπραξης των απαιτήσεων. Χάρη στα παραπάνω, η επιχείρηση δύναται να βελτιώσει την παραγωγικότητά της, την εικόνα του ισολογισμού και των οικονομικών καταστάσεων, να μειώσει τον κίνδυνο και ως εκ τούτου να βελτιώσει την πιστοληπτική ικανότητα και φερεγγυότητα της. Ως μειονέκτημα αναφέρεται η πιθανότητα δημιουργίας αρνητικού κλίματος με τους πελάτες λόγω της επιθετικής πολιτικής εισπράξεων της εταιρείας factoring (Ψυχομάνης, 1996).

### 3.5.3. *Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών – Venture capitals*

Η χρηματοδότηση με venture capital αποτελεί τη συμμετοχή από Εταιρείες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών εισηγμένες στο χρηματιστήριο στο μετοχικό κεφάλαιο επιχειρήσεων μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο μέσω αύξησης ή εξαγοράς μέρους του μετοχικού κεφαλαίου ή άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων, όπως η έκδοση προνομιούχων μετοχών ή μετατρέψιμων ομολογιακών δανείων με στόχο την άντληση κερδών από την υπεραξία των μετοχών ως αποτέλεσμα της ανάπτυξης των επιχειρήσεων, τις οποίες ρευστοποιούν σε προσυμφωνημένο χρόνο (πριν τη λήξη της επένδυσης, διάρκειας περίπου 3-5 έτη έπειτα από την είσοδο της επιχείρησης στο χρηματιστήριο) και τρόπο (π.χ. με πώληση των μετοχών ή εισαγωγή τους στη δευτερογενή αγορά).

Κυρίως εφαρμόζεται σε περιπτώσεις εταιρειών με αντικείμενο σχετικό με τη νέα οικονομία (π.χ. τεχνολογία, ενέργεια, καινοτόμα προϊόντα) όπου υπάρχει αυξημένη ανταγωνιστικότητα, οι οποίες είναι μη εισηγμένες, μικρομεσαίες, σε αρχικό στάδιο ανάπτυξης, με σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και αποδόσεων και ικανή διοίκηση.

Τα πλεονεκτήματα περιλαμβάνουν τη στροφή των επιχειρήσεων στο νέο οικονομικό περιβάλλον, η απουσία εγγυήσεων, η από κοινού συμμετοχή της venture capital στο ρίσκο της επένδυσης, χωρίς απαίτηση για επιστροφή χρημάτων σε περίπτωση αποτυχίας, ο μέσο-μακροπρόθεσμος ορίζοντας με αποτέλεσμα τη διαμόρφωση ισχυρής κεφαλαιακής βάσης για μελλοντική ανάπτυξη, η παροχή συμβουλών σε θέματα στρατηγικού σχεδιασμού, διοικητικής και χρηματοοικονομικής οργάνωσης, η παροχή στην επιχείρηση δικτύων επαφής της εταιρείας venture capitals, προσελκύνοντας έτσι πελάτες ή προμηθευτές, η μεταφορά τεχνογνωσίας και η σύναψη συμμαχιών (Μούζουλας, 1997).

### 3.5.4. *Σύστημα Δικαιόχρησης - Franchising*

Το Franchising αποτελεί μία εμπορική μέθοδο στην οποία χορηγείται ένα προνόμιο από ένα άτομο ή εταιρεία (ιδιοκτήτη) σε άλλο άτομο ή εταιρεία και απαιτεί ο δικαιούχος να εφαρμόζει συγκεκριμένες διαδικασίες, δομές, συστήματα και επιχειρηματικές ιδέες που έχει αναπτύξει ο δικαιούχος, καλύπτοντας έτσι το σύνολο της επιχειρηματικής δράσης (οργάνωση, υποδομές, πωλήσεις, επικοινωνία, στελέχωση της εταιρείας κ.α.). Ως εκ τούτου, αποτελεί μία μέθοδο που προαπαιτεί τη στενή συνεργασία μεταξύ δικαιούχου και δικαιούχου, όπου ο πρώτος απολαμβάνει μια σειρά από προνόμια που έχει δημιουργήσει και συστηματοποιήσει ο δεύτερος, όπως γνωστό brandname, μεταφορά τεχνογνωσίας

(δηλαδή γνώσεων που μεταφέρονται στον δικαιολόγο και έχουν δημιουργηθεί από την εμπειρία και την έρευνα του δικαιοπαρόχου και ανανεώνονται διαρκώς) και υποστήριξη καθ' όλη την διάρκεια της συνεργασίας τους (Withame, 1991).

## **Κεφάλαιο 4. Η Ελληνική Κρίση Χρέους**

### **4.1. Παγκόσμια Κρίση Και ΟΝΕ**

Το 2007, εξαιτίας ορισμένων εσφαλμένων χειρισμών από τις τράπεζες ενυπόθηκων δανείων της Αμερικής και της πώλησης εν συνεχεία των παράγωγων αξιών που προέκυψαν από διάφορες διεθνείς τράπεζες, προκλήθηκε μια τεράστια «φούσκα» μεταξύ 2001-2007, προκαλώντας παγκόσμια κρίση. Επακόλουθο του γεγονότος αυτού ήταν η κατάρρευση του αμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία μεταδόθηκε σχεδόν απευθείας στις τράπεζες και στα χρηματιστήρια όλου του κόσμου (Γεράσης, 2009), προκαλώντας έτσι βαθιά προβλήματα σε ολόκληρη την Ευρώπη και κατά βάση στις αδύναμες οικονομικά χώρες.

Προκειμένου να αντιμετωπιστεί η κατάσταση αυτή διεθνώς, κατά την περίοδο 2008-2009 τα κράτη παρείχαν ορισμένα σημαντικά κεφάλαια, προκειμένου να ενισχύσουν τη ρευστότητα και να διασωθούν οι τράπεζες. Παράλληλα, προέβησαν σε αυξημένες κρατικές δαπάνες, επιδιώκοντας να σταματήσουν την ένταση της ύφεσης. Κάτι τέτοιο συνέβη και στην Ελλάδα, οπότε και ξέσπασε η κρίση δημοσίου χρέους στα τέλη του 2009.

Φυσικά, σημαντικό ρόλο σε αυτό διαδραμάτισε και η επισφαλής ενσωμάτωση της μαζί με άλλες περιφερειακές χώρες στον πυρήνα της Ευρωζώνης (όπως η Γερμανία και η Γαλλία), καθότι η κίνηση αυτή προκάλεσε έλλειμμα ανταγωνιστικότητας στις πρώτες, αλλά και δομικές αδυναμίες στη νομισματική ένωση (Λαπαβίτσας, 2010).

Μάλιστα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία είναι ο κυριότερος θεσμός της ΕΕ, καθότι διαμορφώνει τη νομισματική (και κατ' επέκταση δημοσιονομική) πολιτική, αποβλέπει στη σταθεροποίηση του ευρώ. Έτσι λοιπόν ακολούθησε μία πολιτική σύμφωνα με την οποία οι χώρες του πυρήνα τίθενται στο επίκεντρο και οι περιφερειακές χώρες καλούνται να πειθαρχήσουν από δημοσιονομικής άποψης προκειμένου να γίνουν αποδεκτές στη ζώνη του ευρώ. Κάτι τέτοιο όμως δεν συνέβη στην πραγματικότητα, αλλά αντίθετα, οι δημοσιονομικοί κανόνες δεν έχουν εφαρμοστεί αυστηρά σε όλα τα κράτη – μέλη, καθότι η ευρωζώνη δεν διαθέτει ολοκληρωμένο φορολογικό σύστημα, ούτε μηχανισμούς

δημοσιονομικής μεταβίβασης πόρων μεταξύ των περιοχών της (Πάντσιος, & Νικολακόπουλος, 2011).

Όταν λοιπόν η διεθνής κρίση του 2007 – 2009 χτύπησε την ευρωζώνη, βγήκαν στην επιφάνεια οι διαρθρωτικές αδυναμίες της νομισματικής ένωσης, λαμβάνοντας τη μορφή της κρίσης δημοσίου χρέους, τόσο για την Ελλάδα, όσο και για άλλες περιφερειακές χώρες. Ενισχυτικά σε αυτή λειτούργησε η έλλειψη μηχανισμών για διορθωτικές και υποστηρικτικές κινήσεις προς τα πιο αδύναμα κράτη - μέλη σε περιόδους κρίσης με αποτέλεσμα να μην είναι εφικτή η αποφυγή της συγκεκριμένης κατάστασης.

#### **4.1.Αίτια Της Παγκόσμιας Οικονομικής Και Χρηματοπιστωτικής Κρίσης**

Οι κυριότερες αιτίες της διεθνούς οικονομικής κρίσης εντοπίζονται στις παρακάτω πέντε καταστάσεις.

Αρχικά, η έναρξη της διεθνούς οικονομικής κρίσης εντοπίζεται στις απώλειες που προέκυψαν στην αγορά κατοικιών των Η.Π.Α., με τη στεγαστική φούσκα να αποτελεί τη γενεσιουργό αιτία της κρίσης η οποία στη συνέχεια εξαπλώθηκε και στη διεθνή οικονομία επιφέροντας σοβαρές συνέπειες εξαιτίας του μεγάλου μεγέθους της οικονομίας της εν λόγω χώρας.

Επιπρόσθετα, εντοπίζονται μακροοικονομικά αιτία, με βάση τον απεριόριστο, αλόγιστο και δίχως κριτήρια για την πιστοληπτική ικανότητα, δανεισμό που επέφερε απώλειες όταν οι δανειολήπτες αδυνατούσαν πλέον να εκπληρώσουν τις πληρωμές των υποθηκών τους. Οι συνέπειες για την αγορά ενυπόθηκων δανείων ήταν ανυπολόγιστες, με σοβαρότερες αυτές των τραγικών αποτυχιών επιχειρήσεων όπως η Bear Stearns και η Lehman Brothers μεταξύ άλλων, οι οποίες ανέτρεψαν τα δεδομένα και επέδρασαν στο σύνολο της διεθνούς οικονομίας λόγω της διασύνδεσης των αγορών και της οικονομικής παγκοσμιοποίησης (Blundell-Wignall et. al. 2008).

Από μικροοικονομική σκοπιά, σημειώνεται ότι προκλήθηκαν εκτεταμένες και επιδεινωμένες απώλειες λόγω της αλόγιστης χρήσης γης και δανεισμού, τα οποία προκάλεσαν αύξηση της ζήτησης. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε ποικίλες συνέπειες σε κάθε περιοχή ανάλογα με το μικροοικονομικό παράγοντα του κανονισμού της χρήσης γης. Συγκεκριμένα, όπου υπήρχαν έντονοι περιορισμοί της χρήσης γης σημειώθηκε άνοδος στις τιμές επιφέροντας σημαντικά υψηλότερες εκθέσεις υποθηκών, ενώ όπου δεν υπήρχαν τέτοιοι



περιορισμοί, η άνοδος των σχετικών τιμών των κατοικιών ήταν περιορισμένη, επιφέροντας μικρότερες οικονομικές απώλειες από τον ασυλλόγιστο δανεισμό (Cecchetti, 2008).

Οι τοξικές υποθήκες (toxic mortgages) αποτέλεσαν επίσης σημαντικό παράγοντα. Η υπέρμετρη αύξηση των τιμών των κατοικιών των Η.Π.Α. και τα ανοίγματα, σε σχέση με τα εισοδήματα εντοπίζεται στις αγορές ακινήτων, χρησιμοποιώντας σε μεγάλο βαθμό τα ενυπόθηκα βάρη. Μάλιστα το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό Σύστημα (Federal Reserve System) και το Αμερικάνικο Προεδρείο Απογραφής (U-Bureau of the Census) υπολογίζουν ότι η αξία των υπέρ-πληθωριστικών (τοξικών) υποθηκών φτάνει τα 5,3 δισεκατομμύρια δολάρια (Jickling, 2009). Το πρόβλημα εντάθηκε ιδιαίτερα λόγω της απουσίας ρυθμίσεων των χρήσεων γης σε ορισμένες περιοχές, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως. Αυτές θα μπορούσαν να περιορίσουν τη «στεγαστική φούσκα» ύψους 5 τρισεκατομμυρίων δολαρίων σε μια μικρότερη, ύψους μισού τρισεκατομμυρίου δολαρίων, προκαλώντας λιγότερες συνέπειες, επιτρέποντας στην αγορά και τις κυβερνήσεις να ενεργήσουν πιο αποτελεσματικά κατά τη διαχείριση της κρίσης.

Οι προαναφερθείσες συνθήκες, με έμφαση στην παροχή ενυπόθηκου δανεισμού σε δανειολήπτες υψηλού κινδύνου, επέφεραν έντονες καθυστερήσεις στην αποπληρωμή των δανείων, οδηγώντας τους ανεξάρτητους δανειστές χορήγησης υποθηκών σε χρεοκοπία και τους μεγάλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς σε ζημίες αρκετών δισεκατομμυρίων. Συνοπτικά, θα μπορούσαμε να περιγράψουμε μία κατάσταση όπου η αλόγιστη πίστωση με χαμηλά επιτόκια, οι αυξανόμενες τιμές των κατοικιών και τα χαλαρά πρότυπα δανεισμού επέτρεψαν σε σημαντικό αριθμό ανθρώπων να αγοράσουν σπίτια που δε βρίσκονταν εντός των οικονομικών δυνατοτήτων τους, οπότε η πτώση των τιμών δημιούργησε προβλήματα στα δάνεια, προκαλώντας σοβαρό «σοκ» στο οικονομικό σύστημα και αύξηση των τιμών των κατοικιών σε ασταθή επίπεδα (Labonte, 2009).

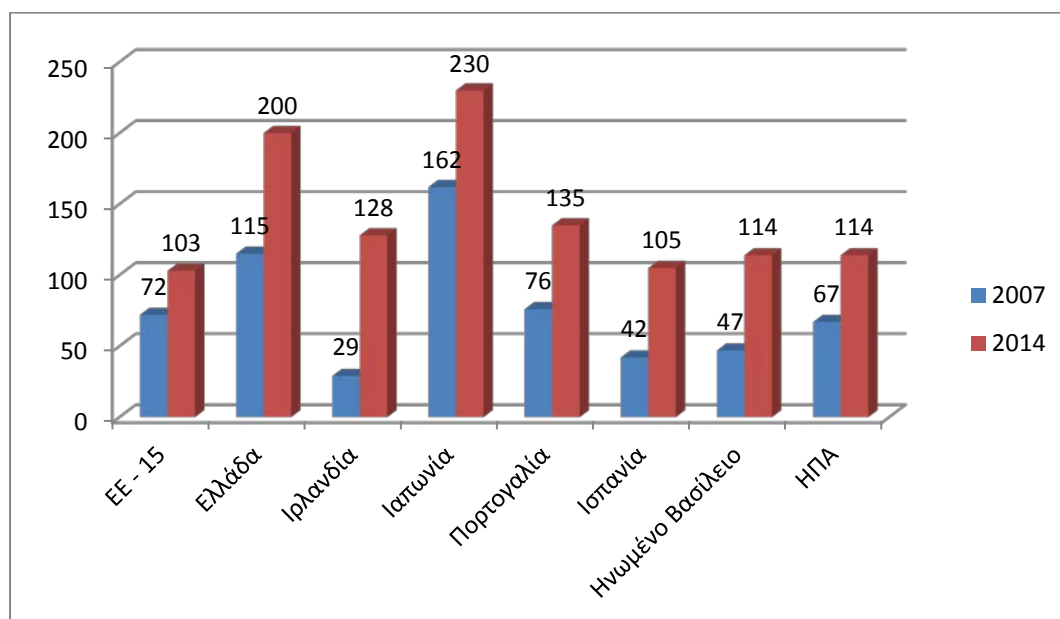
Στα παραπάνω συνεισέφεραν και οι ανισορροπίες και το αδιέξοδο των χρηματοοικονομικών ροών κατά τα τελευταία έτη. Χώρες όπως η Κίνα, η Γερμανία και η Ιαπωνία εμφάνισαν μεγάλα πλεονάσματα, ενώ άλλες, όπως οι Η.Π.Α. και το Ηνωμένο Βασίλειο ελλείμματα, τόσο εξωτερικά, όσο και εσωτερικά στα νοικοκυριά και την κυβέρνηση (Smaghi, 2008). Επίσης, η χρηματοδότηση στεγαστικών δανείων και η δημιουργία κακών ενυπόθηκων δανείων βασίστηκε στην ανευθυνότητα και επιπολαιότητα που χαρακτήριζε αρκετούς υπεύθυνους οι οποίοι θεωρούσαν ότι δε θα χρειαστεί να λογοδοτήσουν για τις πράξεις τους (Snow, 2008). Παράλληλα, νόμοι όπως το Gramm-Leach-Bliley-Act (GLBA) και το Commodity Futures Modernization Act (CFMA) επέτρεψαν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να συμμετάσχουν σε μεγάλο βαθμό σε συναλλαγές υψηλού

κινδύνου. Στα παραπάνω προστίθεται και η μεταφορά χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων ρυθμιζόμενων τραπεζών (π.χ. δανεισμός, χρήση μόχλευσης) σε ριψοκίνδυνα ιδρύματα τα οποία προέβησαν σε ανεξέλεγκτη ανάληψη κινδύνων. Επιπλέον, τα ιδρύματα εκτός του τραπεζικού συστήματος ενασχολήθηκαν με δραστηριότητες που περιλάμβαναν βραχυχρόνια δανειοληψία και μακροχρόνια δανειοδοσία, κάνοντας τες ευάλωτες και εκτεθειμένες σε κινδύνους ρευστότητας. Ακόμα, πολλές τράπεζες ειδικού σκοπού συμμετείχαν σε ριψοκίνδυνες επενδύσεις χορηγώντας περισσότερα δάνεια κατά τη διάρκεια της οικονομικής επέκτασης, με αποτέλεσμα να εμφανίζουν αυξημένες υποχρεώσεις στο παθητικό των ισολογισμών τους. Ως εκ τούτου, με την εμφάνιση της κρίσης μειώθηκε η εμπιστοσύνη της αγοράς και η πιστοληπτική ικανότητα των τραπεζών και λόγω του χαμηλότερου κυκλοφορούντος ενεργητικού και κεφαλαίου κίνησης ήταν αδύνατη η κάλυψη των ζημιών (Blundell-Wignall et. al. 2008). Η ταχύτατη εξέλιξη επίσης των νέων καινοτόμων χρηματοοικονομικών προϊόντων που σχετίζονται με τα ενυπόθηκα δάνεια δεν επέτρεψε στα συστήματα και τις υποδομές της αγοράς να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις που δημιούργησαν όταν εμφανίστηκε η κρίση. Εξάλλου, οι προσδοκίες για τις επιδόσεις τους βασίζονταν σε στατιστικά δεδομένα λίγων δεκαετιών, ή ακόμα και λίγων ετών, όπως στην περίπτωση των sub prime δανείων. Όλα αυτά δεν επέτρεψαν στους επενδυτές να λάβουν τις κατάλληλες αποφάσεις, καθώς παρέλειψαν τους κινδύνους της αγοράς και υπήρχε σύγχυση στις ρυθμιστικές αρχές (Buchheit, 2008). Αναφέρονται ενδεικτικά τα έξω-χρηματιστηριακά παράγωγα (περιλαμβανομένων και των πιστωτικών swaps), στα οποία επικρατούν συνθήκες μη-κανονιστικές, μη-ρυθμιστικές και «άναρχες» γενικά, δίνοντας περιορισμένες πληροφορίες για πιθανές εκθέσεις σε κίνδυνο στις ρυθμιστικές αρχές και στους συμμετέχοντες στην αγορά.

## **4.2. Δεδομένα Ελληνικής Κρίσης Χρέους**

Η κυριότερη άμεση αρνητική συνέπεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης ήταν η εκτίναξη του δημόσιου χρέους (σχήμα 1), το οποίο αυξήθηκε διεθνώς μέσα σε επτά χρόνια, λόγω της επέμβασης των αρχών με παροχή πακέτων διάσωσης για την αντιμετώπιση της χρηματοοικονομικής κρίσης, οδηγώντας τις κυβερνήσεις στην εφαρμογή επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Βέβαια, η ένταση του προβλήματος διαφοροποιήθηκε από χώρα σε χώρα, έτσι η Ελλάδα πλήγηκε σε μεγάλο βαθμό, με αύξηση του δημοσίου χρέους κατά 85% ως ποσοστό του ΑΕΠ.

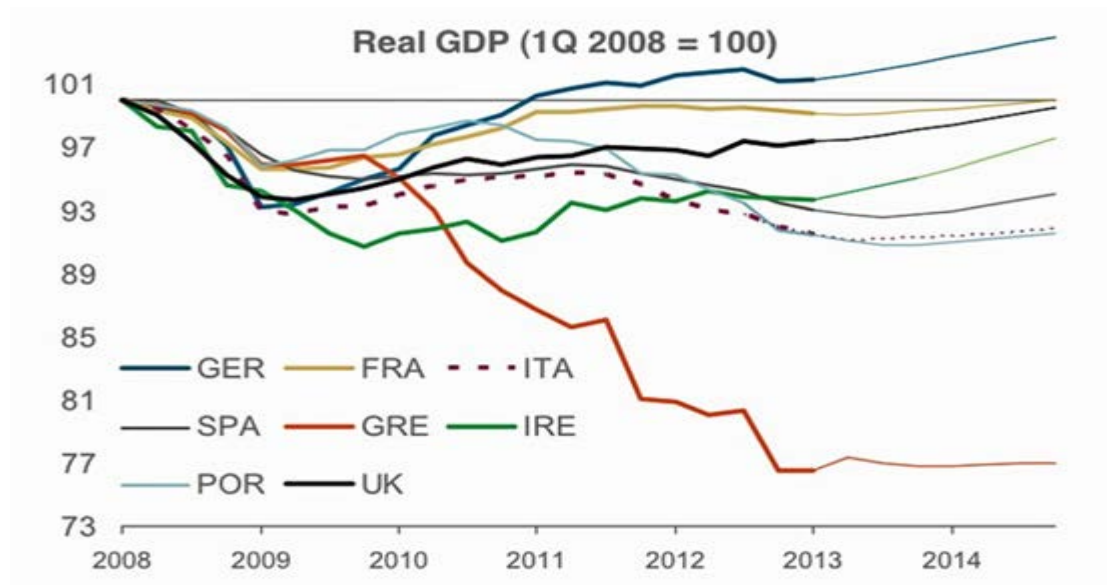
**Σχήμα 1 Το Δημόσιο χρέος διεθνώς (ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ), 2007 – 2014**



Πηγή: Aridas&Pasquali, 2013

Οι συνέπειες της κατάστασης αυτής ήταν εντονότερες για την Ελλάδα σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες και στη διαμόρφωση του ΑΕΠ, καθότι, ενώ το ΑΕΠ της χώρας ήταν σε υψηλά επίπεδα και συνέκλινε με αυτό των υπολοίπων ευρωπαϊκών χωρών μέχρι το 2010 περίπου, τα τελευταία χρόνια έπεσε σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα και αναμένεται να παραμείνει χαμηλό συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες (Σχήμα 2).

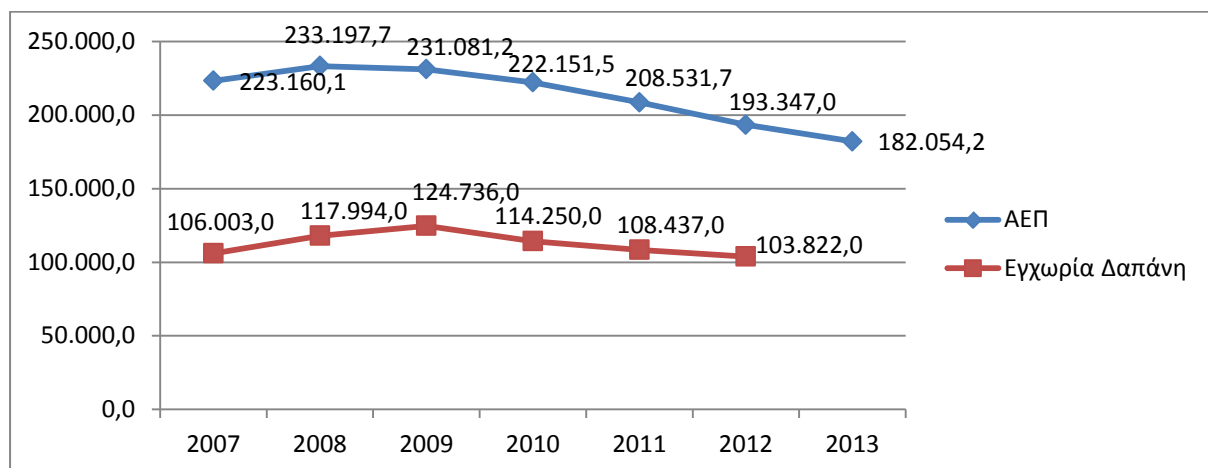
**Σχήμα 2 Εξέλιξη ΑΕΠ**



Πηγή: Eurostat (2014α).

Ο σημαντικός ρόλος που διαδραμάτιζαν οι εγχώριες δαπάνες σε σύγκριση με το ΑΕΠ της χώρας διαφαίνεται και στο σχήμα 3. Τα τελευταία έτη παρουσιάζουν βέβαια και τα δύο μεγέθη μία πτωτική τάση, εντούτοις, τα έξοδα εξακολουθούν να επιβαρύνουν έντονα το ΑΕΠ.

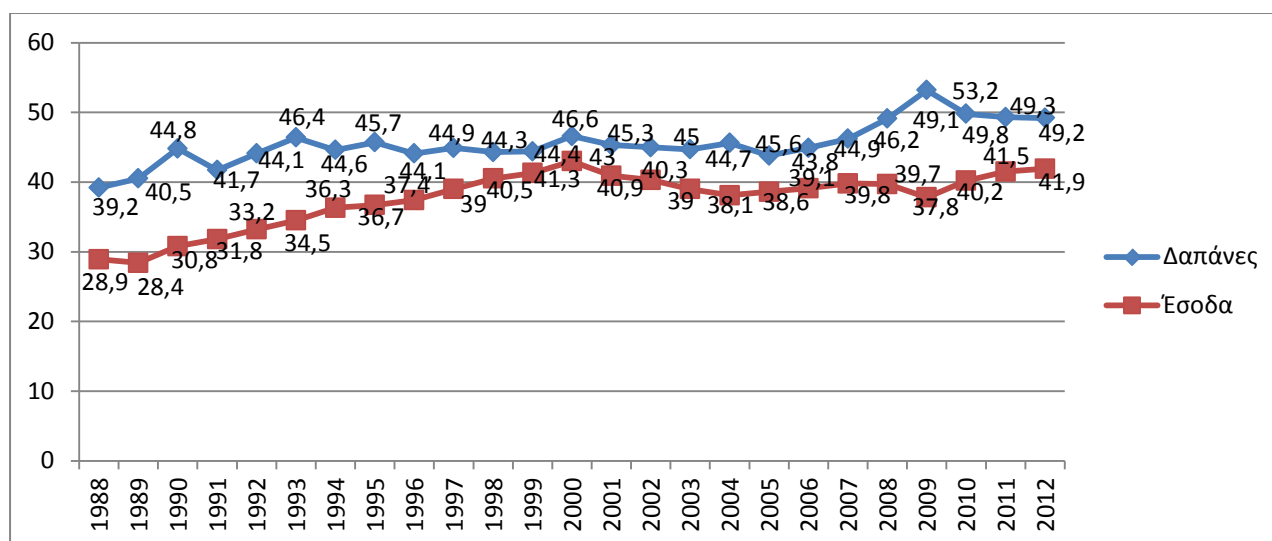
**Σχήμα 3. Εγχωρία Δαπάνη & ΑΕΠ (εκατ. €), 2007-2013**



Πηγή: OECD (2014).

Οι εγχώριες δαπάνες όχι απλά ήταν αυξημένες και κατά την περασμένη δεκαετία, αλλά και παρέμειναν μεγαλύτερες από τα έσοδα καθ' όλο το διάστημα αυτό, με αποκορύφωση το 2008. Έκτοτε, η διαφορά αυτή άρχισε να συγκλίνει, παρόλα αυτά εξακολουθεί να είναι σταθερά σημαντική (σχήμα 4).

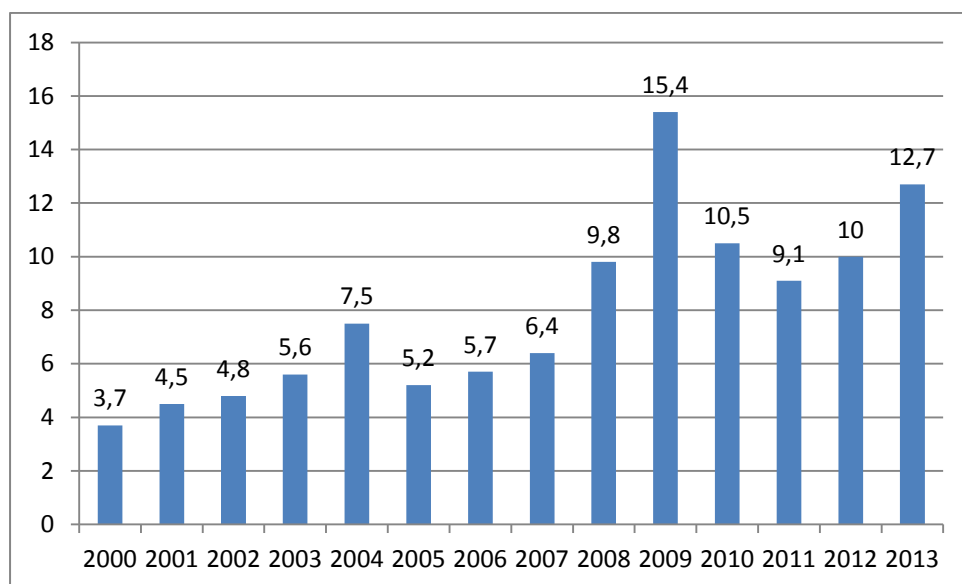
**Σχήμα 4. Έσοδα – Έξοδα ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ, 1988 – 2012**



Πηγή: EurobankResearch (2011) Χαρδούβελης, (2011)

Καταλήγουμε λοιπόν, έπειτα από ανασκόπηση των εσόδων και εξόδων της Ελλάδας την τελευταία 25ετία (σχήμα 5), στη διαπίστωση ότι κάθε χρόνο το έλλειμμα είναι μεγαλύτερο του 3% του ΑΕΠ, παρουσιάζοντας μία μεγάλη επιδείνωση το 2008 - 2009, με εκτόξευση των δαπανών στο 49,1% και 53,2% αντίστοιχα, παρόλο που ακόμη και επί Ολυμπιακών Αγώνων οι δαπάνες δεν ξεπερνούσαν το 46%.

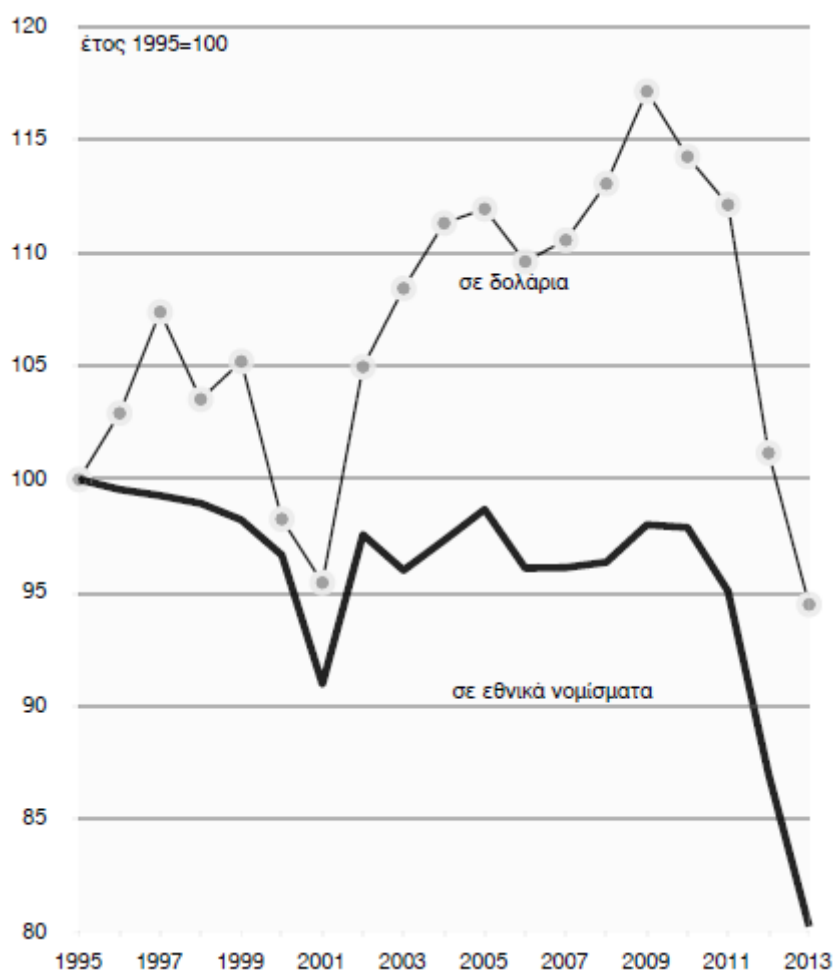
**Σχήμα 5. Δημοσιονομικό Έλλειμμα, 2000-2012**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2014a).

Βέβαια, ως κύριο αίτιο της δημιουργίας ελλειμμάτων και κατ' επέκταση χρεών θεωρείται και το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας. Όπως φαίνεται στο σχήμα 6, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα, υπολογισμένο σε δολάρια και συγκρινόμενο με το αντίστοιχο μέγεθος των 36 άλλων αναπτυγμένων χωρών (λαμβάνομένης υπόψη της γεωγραφικής και της κλαδικής κατανομής του εξωτερικού εμπορίου της Ελλάδας με αυτές τις 36 χώρες) μειώθηκε μεταξύ 2009-2013, κατά 19,3%. Η αντίστοιχη μείωση σε εθνικά νομίσματα (χωρίς δηλαδή να λαμβάνουμε υπόψη μας τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων), ανήλθε σε 18,3%.

**Σχήμα 6. Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε σύγκριση με 36 προηγμένες χώρες, σε εθνικά νομίσματα και σε δολάρια, 1995-2013**



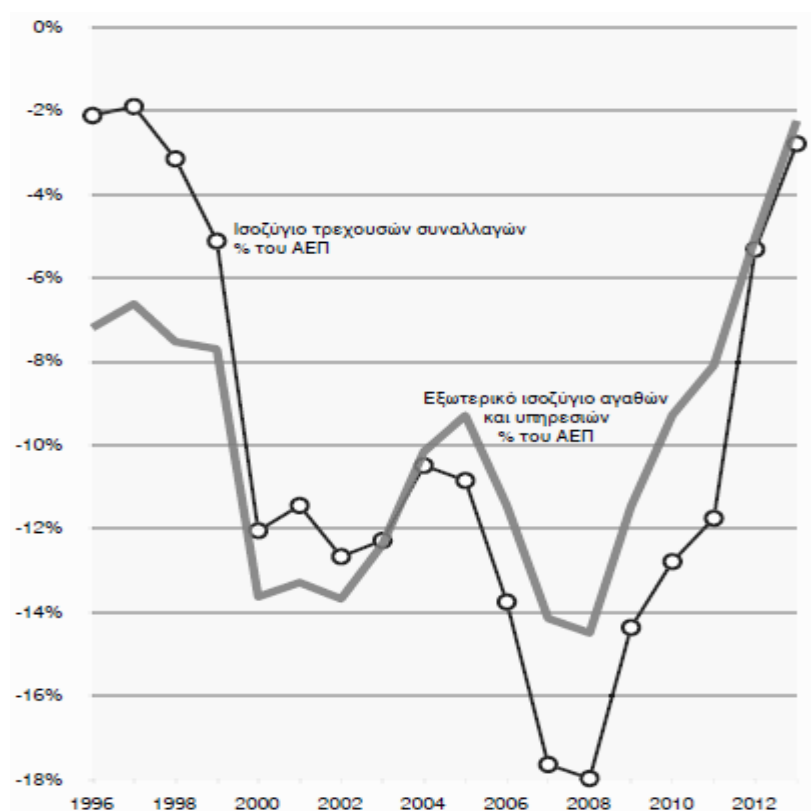
Πηγή: ΓΣΕΕ (2013)

Οι δυνατότητες για ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας τα τελευταία χρόνια δυσχεραίνονται διαρκώς, προκαλώντας ένα έλλειμμα ανταγωνιστικότητας το οποίο είναι ορατό τόσο στο τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών όσο και στον υψηλότερο ελληνικό πληθωρισμό σε σύγκριση με άλλες χώρες της Ευρωζώνης (σχήματα 7-8). Η εισαγωγή περισσότερων αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με την εξαγωγή τους, τα οποία μάλιστα δε χαρακτηρίζονται από ανταγωνιστικότητα, δημιουργούν την αύξηση στο εξωτερικό χρέος της Ελλάδας που παρουσιάστηκε προηγουμένως.

Πιο συγκεκριμένα, η επιδείνωση τόσο των εξαγωγών όσο και των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών εξηγούν την βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ από το -14% περίπου κατά το 2008 σε -2,2% κατά το 2013 (σχήμα 8). Παρόλη όμως την πτώση της εγχώριας ζήτησης στην Ελλάδα η οποία θα περιόριζε περαιτέρω τις εισαγωγές, οι ελληνικές εξαγωγές δεν ευνοούνται ιδιαίτερα από τις προοπτικές της

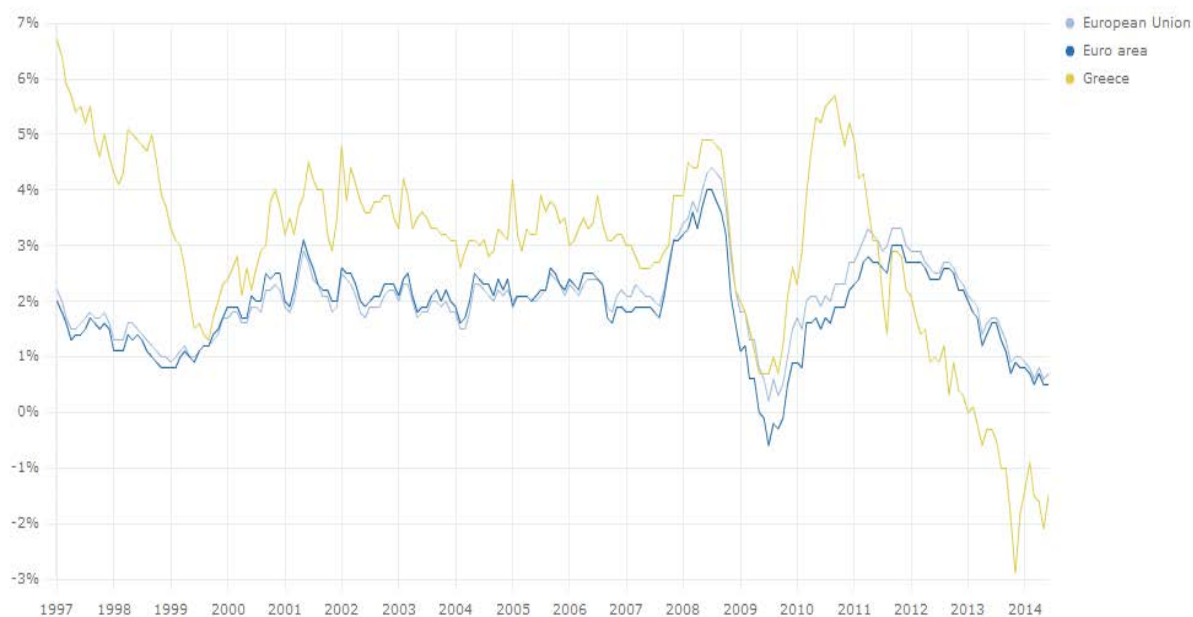
παγκόσμιας οικονομίας και την αύξηση της ζήτησης κατά 2,0% στις χώρες προορισμού των ελληνικών εξαγωγών. Ωστόσο, εάν καταστεί περισσότερο ευνοϊκή η ισοτιμία του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων, θα υπάρξουν θετικές επιπτώσεις στο εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδας, διότι οι μεν ελληνικές εξαγωγές θα γίνουν φθηνότερες για τις χώρες εκτός ευρωζώνης και ως εκ τούτου θα αντιμετωπίσουν λιγότερες δυσκολίες στις αγορές προορισμού τους, οι δε εισαγωγές στην Ελλάδα θα καταστούν ακριβότερες για τα εμπορεύματα προέλευσης εκτός ευρωζώνης με αποτέλεσμα την μείωση του όγκου των εισαγομένων προϊόντων.

**Σχήμα 7. Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, (1996-2013)**



Πηγή: ΓΣΕΕ (2013)

**Σχήμα 8. Διαφορά Πληθωρισμού με Ευρωζώνη, (Εναρμονισμένοι ΔΤΚ, % ετήσια μεταβολή), 2000-2010**



Πηγή: Eurostat, (2014b)

## **Κεφάλαιο 5. Η Τραπεζική Χρηματοδότηση στην περίοδο της Κρίσης**

### **5.1. Τραπεζική Χρηματοδότηση Του Εγχωρίου Ιδιωτικού Τομέα**

Όσον αφορά στον εγχώριο ιδιωτικό τομέα της Ελλάδας γενικότερα, τον Ιούνιο του 2014, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο -3,5%, παραμένοντας σε σταθερά επίπεδα, ενώ η καθαρή ροή της συνολικής χρηματοδότησης έφτασε τα -324 εκατ. € από τα 212 εκατ. Ευρώ το 2013 (πίνακας 1).

Συγκεκριμένα, αναφερόμενοι στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, η καθαρή ροή της χρηματοδότησης την ίδια περίοδο ήταν -266 εκατ. Ευρώ από -63 εκατ. ευρώ το 2013 και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής διαμορφώθηκε στο -4,7%. Συγκεκριμένα για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής διαμορφώθηκε στα -4,7% και η καθαρή ροή της χρηματοδότησής στα -319 εκατ. ευρώ από -42 εκατ. ευρώ το 2013 και για τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο -4,1%.

Η καθαρή ροή της χρηματοδότησης προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, το 2014, ήταν 71 εκατ. ευρώ από 12 το 2013 και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της διαμορφώθηκε στο 1,5%.



Η καθαρή ροή χρηματοδότησης προς τους ιδιώτες και τα ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα ήταν -128 εκατ. Ευρώ από -161 εκατ. Ευρώ το 2013 και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής διαμορφώθηκε στο -3,0% (Τράπεζα της Ελλάδος, 2014a).

**Πίνακας 1. Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα <sup>(1)</sup> (Υπόλοιπα και καθαρές ροές <sup>(2)</sup> σε εκατ. €)**

	ΙΟΥΝ. 2013	ΑΠΡ. 2014	ΜΑΙ. 2014	ΙΟΥΝ. 2014
<b>I. ΣΥΝΟΛΟ</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	223,817	215,139	214,352	214,810
Μηνιαία καθαρή ροή	-212	-674	-963	-324
(%) 12μηνη μεταβολή	-4.1%	-3.7%	-3.5%	-3.5%
<b>II. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	106,798	101,291	101,125	101,665
Μηνιαία καθαρή ροή	-63	-487	-801	-266
(%) 12μηνη μεταβολή	-4.9%	-4.8%	-4.5%	-4.7%
<b>III. ΜΗΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	100,340	94,867	94,620	95,108
Μηνιαία καθαρή ροή	-42	-483	-793	-319
(%) 12μηνη μεταβολή	-4.2%	-4.6%	-4.4%	-4.7%
<b>1. Γεωργία</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	1,415	1,559	1,566	1,512
(%) 12μηνη μεταβολή	-1.8%	3.3%	1.4%	-3.3%
<b>2. Βιομηχανία</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	21,728	21,260	21,046	20,875
(%) 12μηνη μεταβολή	-1.1%	-5.1%	-4.8%	-5.5%
<b>2.1 Ορυχεία και Λατομεία</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	630	390	338	335
(%) 12μηνη μεταβολή	-6.2%	-22.4%	-30.5%	-30.4%
<b>2.2 Μεταποίηση</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	21,099	20,870	20,708	20,540
(%) 12μηνη μεταβολή	-0.9%	-4.6%	-4.0%	-4.8%
<b>3. Εμπόριο</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	21,751	20,024	19,953	19,944

(%) 12μηνιαία μεταβολή	-7.4%	-5.8%	-5.2%	-4.7%
<b>4. Τουρισμός</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	7,840	7,752	7,770	7,773
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-0.7%	-1.7%	-1.7%	-1.5%
<b>5. Ναυτιλία</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	12,901	11,846	11,997	12,820
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-4.9%	-5.7%	-5.3%	-4.8%
<b>6. Κατασκευές</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	10,659	10,271	10,373	10,347
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-0.3%	-1.0%	-0.2%	-2.2%
<b>7. Ηλεκτρισμός - Φωταέριο - Ύδρευση</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	5,845	5,336	4,945	4,878
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-3.8%	-9.2%	-15.4%	-15.4%
<b>8. Αποθηκεύσεις και Μεταφορές πλην Ναυτιλίας</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	1,076	878	886	884
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-6.5%	-10.7%	-9.6%	-10.8%
<b>9. Λοιπά</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	17,124	15,939	16,084	16,076
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-7.1%	-3.8%	-2.6%	-2.8%
<b>9.1 Ενημέρωση και Επικοινωνία</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	2,919	2,728	2,746	2,765
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-13.7%	-10.7%	-10.7%	-6.6%
<b>9.2 Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	4,545	5,021	4,908	4,885
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-1.2%	8.2%	7.6%	7.4%
<b>9.3 Επαγγελματικές και Λοιπές Δραστηριότητες</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	2,599	2,965	3,255	3,270
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-9.4%	4.4%	15.4%	13.6%
<b>9.4 Λοιποί Κλάδοι</b>				
Υπόλοιπο χρηματοδότησης	7,061	5,225	5,176	5,155
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-7.3%	-11.3%	-12.0%	-13.8%

**IIΒ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ**

Υπόλοιπο χρηματοδότησης	6,459	6,425	6,505	6,557
Μηνιαία καθαρή ροή	-21	-4	-8	53
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-15.4%	-7.5%	-5.2%	-4.1%

**III. ΕΛΕΥΘΕΡΟΙ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΕΣ, ΑΓΡΟΤΕΣ & ΑΤΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ**

Υπόλοιπο χρηματοδότησης	13,365	13,676	13,232	13,304
Μηνιαία καθαρή ροή	12	-5	84	71
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-1.2%	0.8%	1.0%	1.5%

**IV. ΙΔΙΩΤΕΣ ΚΑΙ ΙΔΙΩΤΙΚΑ ΜΗ ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ**

Υπόλοιπο χρηματοδότησης	103,654	100,172	99,996	99,842
Μηνιαία καθαρή ροή	-161	-182	-246	-128
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-3.6%	-3.2%	-3.0%	-3.0%

**1. Στεγαστικά**

Υπόλοιπο χρηματοδότησης	72,613	70,819	70,718	70,613
Μηνιαία καθαρή ροή	-141	-145	-137	-129
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-3.2%	-3.3%	-3.2%	-3.2%

**2. Καταναλωτικά**

Υπόλοιπο χρηματοδότησης	29,399	27,936	27,797	27,744
Μηνιαία καθαρή ροή	-33	-36	-138	-3
(%) 12μηνιαία μεταβολή	-5.2%	-2.9%	-2.8%	-2.7%

**3. Λοιπά**

Υπόλοιπο χρηματοδότησης	1,643	1,416	1,481	1,485
Μηνιαία καθαρή ροή	13	-1	29	3
(%) 12μηνιαία μεταβολή	2.6%	-1.8%	-0.2%	-0.9%

<sup>(1)</sup> Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια και οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα, ανεξάρτητα από το αν έχουν τιτλοποιηθεί.

<sup>(2)</sup> Οι καθαρές ροές και οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2014α)

Μελετώντας την εξέλιξη της πορείας των χρηματοδοτήσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, διαπιστώνουμε ότι αυτές μετά το 2007 παρουσίασαν αύξηση με αρνητικό ρυθμό, μέχρι το 2010, ενώ το 2011 εμφάνισαν μείωση κατά -3,2% (Πίνακας 2), ως αποτέλεσμα κυρίως της μείωσης της ζήτησης για παροχή δανείων, της έλλειψης ρευστότητας, αλλά και της ύπαρξης πιο αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων που θέτουν τα πιστωτικά ιδρύματα. Η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε στο δανεισμό των ελεύθερων επαγγελματιών, αγροτών και ατομικών επιχειρήσεων (-6,6%).

**Πίνακας 2** Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα

	2007	2008	2009	2010	2011
Επιχειρήσεις	20,8%	18,9%	5,2%	1,1%	-2,0%
Ελεύθεροι επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις	-	-	-	-	-6,6%
Ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα	22,2%	12,6%	3,1%	-1,2%	-3,9%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>21,5%</b>	<b>15,9%</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-3,2%</b>

Σημείωση: (%) 12μηνιαία μεταβολή.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2012

Η ανοδική τάση του λόγου των συνολικών πιστώσεων που έχουν χορηγηθεί σε επιχειρήσεις ως προς το ονομαστικό ΑΕΠ, οφείλεται κυρίως στη μείωση του ονομαστικού ΑΕΠ το 2011 έναντι του 2010 κατά 6% περίπου (Πίνακας 3).

**Πίνακας 3** Λόγος συνολικής χρηματοδότησης του εγχώριου ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ

	2007	2008	2009	2010	2011
Επιχειρήσεις	50%	57%	56%	54%	56%
Ελεύθεροι επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις	-	-	-	-	7%
Ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα	47%	50%	52%	52%	53%
ΣΥΝΟΛΟ	97%	107%	108%	106%	116%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 2012

## **5.2. Μακροοικονομικοί παράγοντες διαμόρφωσης πιστωτικής πολιτικής των τραπεζών**

Σύμφωνα με τα στοιχεία που προηγήθηκαν, οι τράπεζες μείωσαν σημαντικά το δανεισμό στις επιχειρήσεις και έθεσαν αυστηρότερα κριτήρια, αναπροσαρμόζοντας την πιστωτική τους πολιτική στα νέα δεδομένα που έφερε η κρίση.

Οι έρευνες που αναζητούν τις αλλαγές στην προσφορά δανείων και τις συνέπειες της μείωσης τους στο συνολικό επιτόκιο δανεισμού και τη διαμόρφωση των ειδικών χαρακτηριστικών των δανείων κατά τη διάρκεια κρίσεων, αλλά και το μηχανισμό της μείωσης τους είναι αρκετά περιορισμένες, καθότι η πλειονότητα εστιάζει στη μελέτη της επίδρασης των μεταβολών των μακροοικονομικών μεγεθών στο ύψος των τραπεζικών πιστώσεων (Giovanni Dell'Ariccia et. al. 2008).

Ιδιαίτερη έμφαση έχει δοθεί στην αλληλοεπίδραση των οικονομικών κύκλων στους κύκλους τραπεζικών πιστώσεων και γενικότερα στον προσδιορισμό των διαφορών μεταξύ χρηματοοικονομικής ανάπτυξης και οικονομικής διακύμανσης. Έτσι λοιπόν, διαπιστώνεται ότι η ποιότητα των τραπεζικών δανείων μειώνεται, ενώ οι τράπεζες επεκτείνουν με ταχύ ρυθμό τις δανειακές τους δραστηριότητες σε επίπεδα υψηλότερα από τα αποδεκτά κατά τη διάρκεια περιόδων οικονομικής ανάπτυξης και επέκτασης, οπότε δεν υπάρχουν κίνδυνοι μη ανταπόκρισης στις υποχρεώσεις από πλευράς των δανειοληπτών (Calomiris & Mason, 2003). Κάτι τέτοιο βέβαια παρουσιάζει μειονεκτήματα, καθότι αυξάνεται ο όγκος των επισφαλών δανείων, δημιουργώντας συνθήκες για αύξηση των ποσοστών αθέτησης πέρα από το αναμενόμενο, με συνέπεια την έντονη συρρίκνωση του τραπεζικού δανεισμού και κατ' επέκταση την οικονομική επιβράδυνση (Asea & Blomberg, 1998).

Γενικότερα, υποστηρίζεται όμως ότι η πιστωτική πολιτική των τραπεζών λειτουργεί κυκλικά, ακολουθώντας την ίδια κατεύθυνση με τον οικονομικό κύκλο και επιτείνοντας τα αποτελέσματα του. Επομένως, είναι αναμενόμενη η διαμόρφωση αυστηρότερων κριτηρίων δανεισμού ως αντίδραση στην οικονομική επιβράδυνση ή συρρίκνωση, η οποία συνεπάγεται μείωση της ποιότητας των δανειοληπτών και αύξηση του κινδύνου απωλειών (Weinberg, 1995).

Φυσικά, η μείωση των δανείων οφείλεται και στον περιορισμό της ζήτησης από πλευράς των επιχειρήσεων ή/και των νοικοκυριών, στην προσπάθεια τους να ελαχιστοποιήσουν το δανειακό βάρος, δεδομένων των περιορισμένων εσόδων που επιφέρει η οικονομική κρίση. Οι Asea & Blomberg (1998) μελέτησαν τη δανειοδοτική συμπεριφορά των τραπεζών εξετάζοντας τα συμβόλαια 2.000.000 εμπορικών και βιομηχανικών δανείων από 580 τράπεζες στα έτη μεταξύ 1977-1993 και οδηγήθηκαν στο συμπέρασμα ότι, όσο οι τράπεζες διαμορφώνουν τις πιστωτικές πολιτικές τους συστηματικά σε όλη τη διάρκεια των οικονομικών κύκλων, τόσο και οι επιχειρήσεις αλλάζουν τη συμπεριφορά τους ανάλογα με τη φάση του οικονομικού κύκλου, καθότι κατά τη διάρκεια υφέσεων αυξάνουν τη ζήτηση καλύψεων, ενώ κατά τη διάρκεια επέκτασης την αυξάνουν.

Αντίστοιχα, με το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008, οι τράπεζες αντιμετώπισαν σοβαρά πιστωτικά προβλήματα. Η κατάσταση αυτή, η οποία στην ξενόγλωσση βιβλιογραφία αναφέρεται ως credit crunch ήταν εμφανής από την περιορισμένη πρόσβαση των επιχειρήσεων στο δανεισμό, τη συρρίκνωση του τραπεζικού δανεισμού και τη διόγκωση της έκδοσης εταιρικών ομολόγων, ειδικά στις Η.Π.Α., παρά τα υψηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου (Gern & Jannsen 2009).

Ένα άλλο ζήτημα που μελετήθηκε εκτενώς ήταν η σχέση μεταξύ επιτοκίου της αγοράς και επιτοκίων δανεισμού, καθότι αποτελούν καθοριστικό παράγοντα στη διαμόρφωση της συνολικής ζήτησης για χρηματοδότηση και κατ' επέκταση στον επιχειρηματικό κύκλο (Borio & Fritz, 1995). Οι Burgstaller & Scharler (2009) ερεύνησαν το ζήτημα αυτό με χρήση συγκεντρωτικών στοιχείων για τη Μεγάλη Βρετανία και διαπίστωσαν ότι κάτι τέτοιο μπορεί να συμβεί μόνο εν μέρει, καθότι οι τράπεζες μπορούν να διαχειριστούν ικανοποιητικά τις διακυμάνσεις της ζήτησης για δάνεια και να διασφαλίσουν τους πελάτες τους σε περιόδους έλλειψης ρευστότητας.

Κατά τη μελέτη των αποτελεσμάτων, της ταχύτητας και της έντασης της μετακύλησης των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα επιτόκια δανεισμού, διαπιστώθηκε ότι η διαμόρφωση των τελευταίων εξαρτάται κυρίως από τη συνολική ζήτηση για δάνεια, την αντίστροφη επιλογή, σύμφωνα με την οποία επιδιώκεται μεγαλύτερη ωφέλεια με το

χαμηλότερο δυνατό κόστος, την επιλογή βάσει κινήτρων, δεδομένου ότι οι τράπεζες επιλέγουν τους δανειολήπτες ανάλογα με την αναμενόμενη απόδοση από τις επενδύσεις τους και όχι ανάλογα με τον κίνδυνο και τέλος την προσθήκη μιας προσαύξησης (spread) πάνω από το οριακό κόστος (Egert et. al. 2007)

Ο τρόπος διαμόρφωσης της πιστωτικής πολιτικής των τραπεζών κατά τη διάρκεια της πρόσφατης εξετάστηκε από τους Ivashina & Scharfstein (2009), έπειτα από ανάλυση στοιχείων των τραπεζών των Ηνωμένων Πολιτειών. Διαπιστώθηκε λοιπόν μία έντονη μείωση προσφοράς δανείων, κυρίως σε τράπεζες όπου η αναλογία πιστωτικών ορίων επί του συνολικού χαρτοφυλακίου ήταν υψηλότερη, καθώς και μία αρνητική σχέση μεταξύ της μείωσης των δανείων και της πρόσβαση σε χρηματοδοτήσεις, κυρίως μέσω καταθέσεων. Παράλληλα, εντοπίστηκε μία αύξηση της χρήσης εγκεκριμένων πιστωτικών ορίων, ενώ οι επιχειρήσεις χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης που δεν είχαν πρόσβαση στη χρηματοδότηση στην περίοδο αυτή της κρίσης αύξησαν τις αναλήψεις, περιορίζοντας έτσι την ικανότητα των τραπεζών για δανειοδότηση. Τέλος, η αύξηση των ανακυκλούμενων πιστωτικών ορίων σχετίζεται αρνητικά με την παροχή δανείων.

Οι deHaas & vanHoren (2009a, 2009b), αναλύοντας τα στοιχεία 31.0000 κοινοπρακτικών δανείων σε 65 αναπτυγμένες και αναδύμενες χώρες μεταξύ 2005-2009 με στόχο να διαπιστώσουν τον τρόπο με τον οποίο οι τράπεζες προσαρμόσαν τις πιστοδοτικές πολιτικές τους σύμφωνα με τις απαιτήσεις της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης διαπίστωσαν ότι αυτές, σε περίοδο κρίσης μειώνουν τα δάνεια και αυξάνουν τον έλεγχο και την παρακολούθηση του χαρτοφυλακίου τους, ενώ επιλέγουν πιο αυστηρά τους νέους πελάτες και γίνονται πιο επιφυλακτικοί ως προς τα μη εξασφαλισμένα δάνεια και τα δάνεια σε ειδικούς κλάδους. Ιδίως οι αναπτυγμένες χώρες άσκησαν αυστηρότερο έλεγχο.

Οι τράπεζες αποφεύγουν τη μείωση του δανεισμού στο υφιστάμενο πελατολόγιο καθότι ήδη έχουν επενδύσει αρκετά στη δημιουργία αυτού του χαρτοφυλακίου, επομένως είναι ιδιαίτερα δαπανηρή κίνηση (Ongena, 1999).

Τέλος, οι Shaffer & Hoover (2008), με τη χρήση ενός απλού μοντέλου δανεισμού με ενδογενή επιλογή, απέδειξαν ότι η ουδετερότητα προς τον κίνδυνο από πλευράς των τραπεζών σχετίζεται θετικά με την υιοθέτηση αυστηρότερων πιστωτικών κριτηρίων σε περιόδους ύφεσης. Ακόμα, η καλύτερη πληροφόρηση σχετικά με ποιοτικά και ποσοτικά χαρακτηριστικά της επιχείρησης εντείνει την αυστηρότητα στα πρότυπα δανεισμού και τον ανταγωνισμό μεταξύ των ιδρυμάτων.

### **5.3. Η Επιρροή του Συμφώνου της Βασιλείας III στη Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων**

Το 2010, η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία διαμόρφωσε το κανονιστικό πλαίσιο «Βασιλεία III» προκειμένου να ανταποκριθεί στις νέες συνθήκες που επέβαλε η κρίση. Επιβάλλει λοιπόν ένα νέο διεθνές κανονιστικό πλαίσιο για τις τράπεζες διεθνώς, αναθεωρώντας το παλαιότερο πλαίσιο προκειμένου να ενισχύσει τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, μέσω αφενός της προώθησης της μικρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών η οποία θα βοηθήσει στην ανθεκτικότητα των τραπεζών σε περιόδους έντασης, και αφετέρου της αντιμετώπισης, μέσω μακρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης, του συστημικού κινδύνου που μπορεί να εκδηλωθεί στο σύνολο του χρηματοπιστωτικού συστήματος, και, κυρίως, της προκυκλικής μεγέθυνσης του εν λόγω κινδύνου σε βάθος χρόνου.

Υπάρχει ένα ευρύ φάσμα εκτιμήσεων των επιπτώσεων των νέων απαιτήσεων της Βασιλείας 3, αλλά οι περισσότεροι αναλυτές συμφωνούν ότι ο συνδυασμός των νέων κανονισμών ρευστότητας και η αποπληρωμή των ληγόντων διευκολύνσεων ειδικής ρευστότητας θα ασκήσει πίεση στους ισολογισμούς πολλών από τις μεγάλες ευρωπαϊκές και διεθνείς τράπεζες (Citigroup, 2010, Urwin, 2010, J. P. Morgan, 2010, UBS, 2010a,b). Επομένως, θα πρέπει να αντιδράσουν με κάποιο συνδυασμό μείωσης των δανειακών στοιχείων ενεργητικού, εκ των οποίων και των εμπορικών δανείων.

Μια εκτίμηση της τάξης του μεγέθους της απαιτούμενης προσαρμογής α είναι το «κενό χρηματοδότησης του πελάτη», η οποία ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ δανείων και καταθέσεων πελατών (Bank of England, 2009). Σχεδόν όλο το χάσμα χρηματοδότησης πελατών θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί κάποια στιγμή μακροπρόθεσμα, αντί, όπως και τα προηγούμενα χρόνια, να εφαρμοστεί ένα μίγμα μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων χρεών.

Η κύρια μεταβολή που επιβάλλεται από τη Βασιλεία 3 είναι η επιβολή αυστηρότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων, με επιβολή ενός ελάχιστου δείκτης μόχλευσης στον Πυλώνα 1 της τάξης του 3% ο οποίος ενδεχομένως να δημιουργήσει ένα επιπλέον δεσμευτικό περιορισμό στα κεφάλαια των τραπεζών με σημαντική έκθεση σε χαμηλά σταθμισμένα στον κίνδυνο στοιχεία ενεργητικού, όπως οι διαπραγματεύσιμοι τίτλοι ή ο ενυπόθηκος δανεισμός.



Επιπρόσθετα, η επιβολή νέων δεικτών ρευστότητας θα περιορίσει αναγκαστικά σε μεγάλο βαθμό τον εταιρικό δανεισμό λόγω της μικρής αναγνώρισης των επιχειρηματικών δανείων προκειμένου να μειωθεί ο αντίκτυπος της καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (Net Stable Funding Ratio - NSFR) στην παροχή μακροπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων. Μπορεί να υπάρξει μια τάση προς μικρότερες διάρκειες δανείων, δεδομένου ότι τα δάνεια με διάρκεια άνω του ενός έτους απαιτείται να υποστηρίζονται έως και 100% από σταθερή χρηματοδότηση. Δεδομένου ότι οι μικρές και μεσαίες εταιρείες συνήθως απαιτούν μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, το επιπλέον κόστος ρευστότητας μπορεί να περάσει στους πελάτες. Ωστόσο, οι τράπεζες θα μπορούσαν να απέχουν από τη μείωση του περιορισμού των δανείων αν έχουν μια σχετικά υψηλή απόδοση (King, 2010).

Οι τράπεζες θα μπορούσαν επίσης να αλλάξουν την κλασική χρηματοδότηση δανείων των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση με βάση τους τίτλους, η οποία έχει ένα χαμηλότερο παράγοντα απαιτούμενου ποσού σταθερής χρηματοδότησης (Required Stable Funding – RSF). Για να αποφευχθεί το υψηλότερο ποσοστό 100% χρηματοδότησης των επιχειρηματικών δανείων με διάρκεια άνω του ενός έτους, οι τράπεζες θα μπορούσαν να μειώσουν την ωριμότητα ενός έτους και στη συνέχεια να προσφέρουν μια ενδεχόμενη πιστωτική γραμμή που επιτρέπει να επεκταθεί το δάνειο. Η ίδια αρχή ισχύει για τη μετάβαση από ακάλυπτα σε καλυμμένα τραπεζικά ομόλογα και από τα απρόσκοπτα δάνεια προς τα μακροπρόθεσμα καλυμμένα ομόλογα. Μια άλλη επιλογή για τη βελτίωση του NSFR είναι η τράπεζα να μειώσει το επίπεδο των στοιχείων ενεργητικού των συναλλαγών, δεδομένου ότι θα πρέπει να υποστηρίζεται από το 100% σταθερή χρηματοδότηση (King, 2010).

Μια ειδική δράση για την προσαρμογή της δομής της χρηματοδότησης υπέρ των δεικτών ρευστότητας είναι να μειωθεί ο βραχυπρόθεσμος διατραπεζικός δανεισμός. Κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, αποτέλεσε μια σημαντική κινητήρια δύναμη για τη χρηματοδότηση του κίνδυνου ρευστότητας, δεδομένου ότι η παροχή βραχυπρόθεσμης ρευστότητας από άλλες τράπεζες σταμάτησαν λόγω έλλειψης της πλεονάζουσας ρευστότητας. Τα σοκ ρευστότητας και η δυσπιστία στο πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών αγορών έπληξε τις μη διασφαλισμένες χρηματαγορές (European Central Bank, 2013a). Σύμφωνα με τις νέες απαιτήσεις ρευστότητας, οι τράπεζες πρέπει να διαθέτουν ως ρευστά διαθέσιμα το 100% του ανασφάλιστου διατραπεζικού δανεισμού που ωριμάζει μέσα σε 30 ημέρες. Κατά συνέπεια, τα ρευστά στοιχεία ενεργητικού πρέπει να διακρατούνται σε ολόκληρο το ποσό. Ως εκ τούτου, θα γίνει λιγότερο οικονομικό και η διατραπεζική αγορά θα συρρικνωθεί. Το ίδιο ισχύει και για τις δραστηριότητες των συμφωνιών επαναγοράς (repos), εκτός από εκείνους που ασχολούνται με κρατικά χρεόγραφα (Allen et. al. 2010).

Για να αποφασίσουν ποια στρατηγική πρέπει να ακολουθήσουν και ποιες προσαρμογές πρέπει να κάνουν προκειμένου να συμμορφωθούν με τις απαιτήσεις ρευστότητας, οι τράπεζες θα πρέπει να αναλύσουν τον αντίκτυπο στις δαπάνες και τις πηγές εσόδων τους, καθώς επηρεάζονται από την αλλαγή των συνθηκών της αγοράς. Το ταμείο είναι πιθανόν να αντιμετωπίσει την αλλαγή των spreads πίστωσης και ρευστότητας. Θα πρέπει λοιπόν να ληφθούν στρατηγικές επιχειρηματικές αποφάσεις ως προς το πώς να δομήσουν και να αξιολογήσουν τα χαρτοφυλάκια δανείων, προκειμένου να συμμορφωθούν με τους δείκτες. Στο σημείο αυτό είναι χρήσιμο να αξιολογήσουν τις πιθανές μακροπρόθεσμες εξελίξεις για να καθοριστεί αν μια συγκεκριμένη ενέργεια θα είναι κερδοφόρα σε μακροπρόθεσμη βάση. Η πρόκληση είναι να βρεθεί η ισορροπία μεταξύ της συμμόρφωσης με τις κανονιστικές απαιτήσεις και της διατήρησης αποδεκτής απόδοσης, εφόσον κάθε βήμα προς τη βελτίωση των δεικτών ρευστότητας επηρεάζει την κατάσταση κόστους, ή το εισόδημα της τράπεζας.

Εκφράζονται ανησυχίες σχετικά με τον περιορισμό του εταιρικού δανεισμού και με το γεγονός ότι το πρόσθετο κόστος ρευστότητας που προκύπτει από τους δείκτες ρευστότητας μπορεί να περάσει στους πελάτες. Ωστόσο, μια μελέτη από την Ολλανδία δείχνει ότι οι τράπεζες μπορεί να μην είναι σε θέση να περάσουν το αυξημένο κόστος ρευστότητας υπό τη μορφή υψηλότερων επιτοκίων προς τις μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες μακροπρόθεσμα. Δεν υπήρξε καμία σημαντική αρνητική επίπτωση στον ιδιωτικό τομέα, επειδή το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης, λόγω του υψηλότερου κόστους δανεισμού στην διατραπεζική αγορά, δεν θα μπορούσε να περάσει εξαιτίας της έλλειψης τιμολογιακής δύναμης, γιατί ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών ήταν πολύ υψηλός (Bonner, 2012).

Η έρευνα των Bonner και Eijffinger (2012) υποδεικνύει ότι μια δεσμευτική κανονιστική απαίτηση ρευστότητας όπως ο αριθμοδείκτης κάλυψης ρευστότητας (Liquidity Coverage Ratio - LCR) που επιβάλλεται με τη Βασιλεία 3 μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των επιτοκίων του ακάλυπτου διατραπεζικού δανεισμού και σε μείωση του αντίστοιχου δανεισμού (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2013).

#### **5.4. Οι συνθήκες επιχειρηματικής χρηματοδότησης του Ελληνικού τραπεζικού τομέα**

Η εξασθένηση της πιστοδοτικής ικανότητας των τραπεζών εξαιτίας της περιορισμένης πρόσβασής τους στη διατραπεζική αγορά, της προσπάθειας εξυγίανσης των ισολογισμών τους και της αύξησης των μη εξυπηρετούμενων δανείων είχε ως συνέπεια τον περιορισμό της τραπεζικής χρηματοδότησης στον ιδιωτικό τομέα και κυρίως στις επιχειρήσεις, δημιουργώντας προβλήματα στη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων ενός σημαντικού αριθμού επιχειρήσεων (Τράπεζα της Ελλάδος, 2014b).

Παράλληλα, εμφανίστηκε σημαντική δυσκολία έκδοσης ομολόγων και μετοχών, εξαιτίας του γεγονότος ότι η κρίση χρέους προκάλεσε αρνητική αποτίμηση των ελληνικών επιχειρήσεων, προκαλώντας επιπρόσθετη ανεπάρκεια χρηματοδοτικών πόρων, διακυβεύοντας έτσι τη βιωσιμότητά τους.

Φυσικά, παράλληλα μειώθηκε και η ζήτηση για δανειοδότηση, εφόσον περιορίστηκαν σημαντικά οι λειτουργικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων, αναβάλλοντας τα άμεσα επενδυτικά σχέδιά τους ως αποτέλεσμα του αβέβαιου οικονομικού κλίματος, συρρικνώνοντας έτσι τις δανειακές ανάγκες τους.

Στην Ελλάδα, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων γίνεται κυρίως από τον τραπεζικό δανεισμό (Τράπεζα της Ελλάδος, 2014b). Συγκεκριμένα, η Ελλάδα, μαζί με την Ιταλία και την Κύπρο, ανήκει στις χώρες με το μεγαλύτερο ποσοστό τραπεζικής χρηματοδότησης (ως προς το σύνολο της χρηματοδότησης) τόσο πριν όσο και κατά τη διάρκεια της κρίσης. Κατά μέσο όρο για την περίοδο 2003-2008, αυτό ήταν 70,6% έναντι 49,1% για το σύνολο της ευρωζώνης, ενώ για την περίοδο 2009 – 2012 ήταν 72,9% (έναντι 49,9% για την ευρωζώνη) (European Central Bank, 2013b).

Αυτό οφείλεται και στο γεγονός ότι η πλειονότητα των ελληνικών επιχειρήσεων είναι μικρομεσαίες, με αποτέλεσμα να μην έχουν εύκολη πρόσβαση σε εναλλακτικές πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης, γεγονός το οποίο εντάθηκε κατά τη διάρκεια της κρίσης τόσο στη χώρα μας όσο και σε άλλες χώρες της Ε.Ε. που εφαρμόζουν προγράμματα οικονομικής προσαρμογής (Bain & Company and IIF, 2013).

Προκειμένου να αντιληφθούμε το μέγεθος της μεταβολής της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, δίνεται στο Σχήμα 9 η διαχρονική εξέλιξη ορισμένων βασικών αριθμοδεικτών για το σύνολο του δείγματος των ελληνικών επιχειρήσεων την περίοδο 2003-2011.

Διαφαίνεται λοιπόν ότι το μέγεθος της μέσης επιχείρησης με βάση το σύνολο του ενεργητικού αυξάνεται διαχρονικά, τόσο πριν από την κρίση, ενδεχομένως λόγω της μεγέθυνσης των επιχειρήσεων μέσω επενδύσεων ως αποτέλεσμα της ανάπτυξης της οικονομίας, όσο και κατά τη διάρκεια της κρίσης εξαιτίας του κλείσιμου κυρίως μικρών επιχειρήσεων, οι οποίες επλήγησαν περισσότερο από την ύφεση, καθώς και των εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Αναφορικά με την απόδοση των ελληνικών επιχειρήσεων, η κερδοφορία τους ήταν θετική έως το 2010, αν και με πτωτική τάση μετά το 2008, ενώ γίνεται αρνητική το 2010. Τα παρακρατηθέντα κέρδη είναι αρνητικά σε όλα τα χρόνια και επιδεινώνονται ακόμη περισσότερο μετά το 2009.

Αναφορικά με την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων, ο δείκτης λειτουργικού κόστους ως προς το σύνολο του ενεργητικού ακολουθεί πτωτική πορεία σε όλη τη διάρκεια της περιόδου και εντείνεται μετά το 2008, καθώς οι επιχειρήσεις, δεδομένης της μείωσης της ζήτησης, προσπαθούν να μειώσουν το κόστος για να αυξήσουν την κερδοφορία. Παράλληλα, ο μέσος δείκτης μόχλευσης εμφανίζει αυξητική τάση μέχρι το 2007 και στη συνέχεια μειώνεται.

**Σχήμα 9** διαχρονική εξέλιξη βασικών χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων την περίοδο 2003-2011



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2014c).

Περίπου τα 2/3 των ελληνικών επιχειρήσεων εμφανίζουν κάποια μορφή εξωτερικού δανεισμού την περίοδο 2003-2011. Όπως φαίνεται στον πίνακα 4, υπάρχει μία διαφορά στα βασικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων με πρόσβαση σε εξωτερικό δανεισμό και αυτών που δεν δανείζονται. Συγκεκριμένα, οι πρώτες εμφανίζονται λιγότερο αποτελεσματικές, με χαμηλότερη κερδοφορία και υψηλότερο λειτουργικό κόστος, ενώ οι επιχειρήσεις που δε δανείζονται εμφανίζουν μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση κυρίως επειδή χρηματοδοτούνται μέσω ιδίων κεφαλαίων και όχι μέσω δανεισμού.

**Πίνακας 4** βασικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων

	Ενεργητικό (σε ευρώ)	Ίδια κεφάλαια/ ενεργητικό	Κέρδη προ φόρων/ ενεργητικό	Παρακρατη- θέντα κέρδη/ ενεργητικό	Λειτουργικό κόστος/ ενεργητικό	Αριθμός παρατηρήσεων
<b>Επιχειρήσεις με δανεισμό</b>	<b>10.300.000</b> (96.200.000)	<b>0,353</b> (0,335)	<b>0,017</b> (0,191)	<b>-0,088</b> (0,554)	<b>0,944</b> (0,874)	<b>142.067</b>
<b>Επιχειρήσεις χωρίς δανεισμό</b>	<b>2.331.933</b> (11.400.000)	<b>0,509</b> (0,599)	<b>0,021</b> (0,409)	<b>-0,223</b> (1,129)	<b>1,047</b> (1,170)	<b>66.499</b>

*Σημείωση: Ο πίνακας παρουσιάζει τους μέσους όρους για την περίοδο 2003-2011. Η τυπική απόκλιση παρουσιάζεται με πλάγια γραμματοσειρά και σε παρένθεση.*

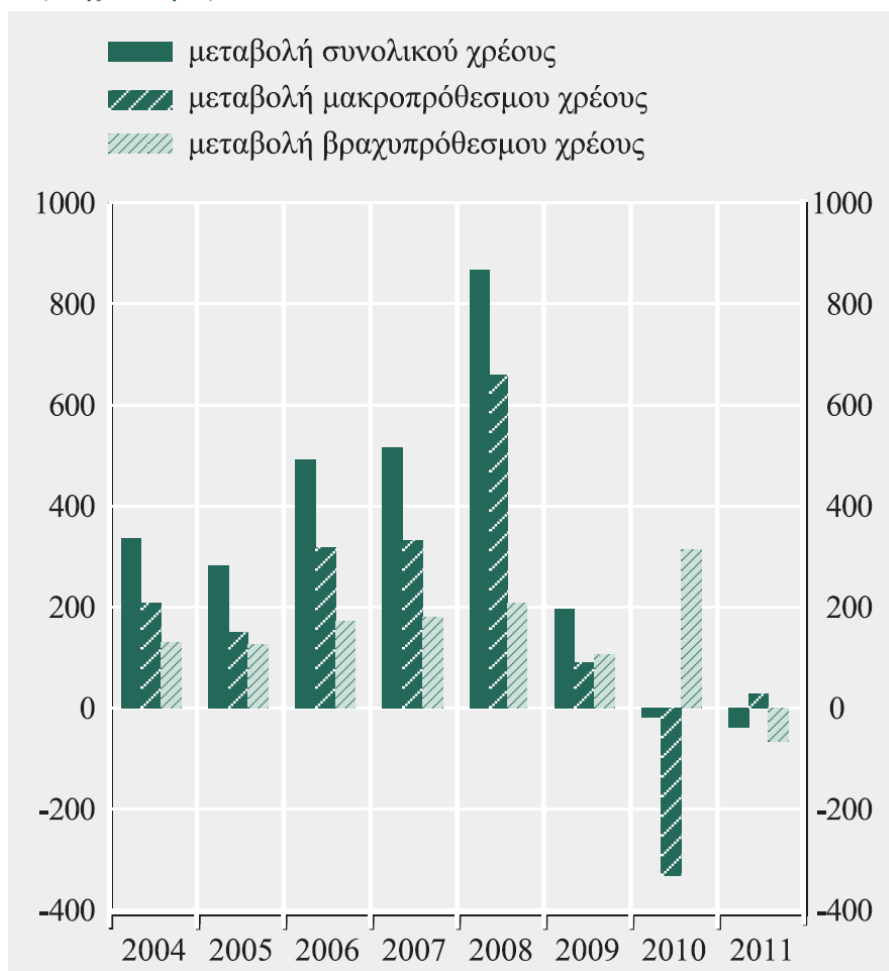
*Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2014c).*

Προκειμένου να μελετήσουμε τις αλλαγές στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μετά την κρίση, θα δοθεί έμφαση στις επιχειρήσεις που έχουν κάποια μορφή εξωτερικού δανεισμού. Όπως φαίνεται στα σχήματα 10 και 11, πριν από την κρίση υπήρχε μία έντονη πιστωτική επέκταση στην ελληνική οικονομία κυρίως με αύξηση του μακροπρόθεσμου δανεισμού, ενώ ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός εμφανίζει σχετικά μικρότερη μεταβλητότητα διαχρονικά. Όπως φαίνεται, οι ελληνικές επιχειρήσεις συνέχισαν να έχουν πρόσβαση σε εξωτερικό δανεισμό τα πρώτα χρόνια της κρίσης, κάτι το οποίο όμως άλλαξε έντονα το 2010, με αρνητική μεταβολή του συνολικού δανεισμού εξαιτίας της ραγδαίας μείωσης του μακροπρόθεσμου δανεισμού. Το 2011 η κατάσταση επιδεινώνεται ακόμα περισσότερο, με επίδραση πλέον και στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Διαφαίνεται λοιπόν μία υποκατάσταση του μακροπρόθεσμου δανεισμού με βραχυπρόθεσμο λόγω της αβεβαιότητας για τη μελλοντική πορεία της οικονομίας και αναβολής των επενδυτικών σχεδίων. Εξάλλου,

σύμφωνα με έρευνα της European Central Bank (2013c), τα τελευταία χρόνια οι επιχειρήσεις έχουν πρόσβαση κυρίως σε δάνεια για κεφάλαιο κίνησης και όχι για επενδύσεις.

**Σχήμα 10** Διαχρονική εξέλιξη της μεταβολής του συνολικού, του μακροπρόθεσμου και του βραχυπρόθεσμου χρέους των επιχειρήσεων

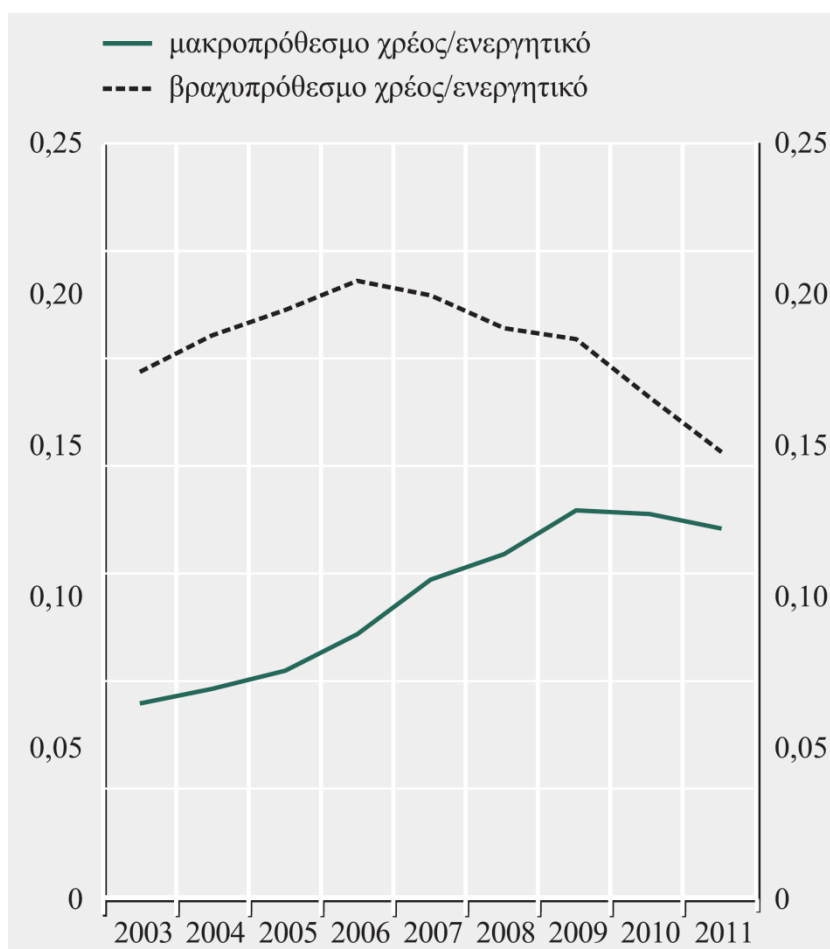
(σε χιλ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2014c).

Στο σχήμα 11 φαίνεται ότι ο λόγος του μακροπρόθεσμου χρέους αυξάνεται μέχρι το 2009 και στη συνέχεια μειώνεται οριακά, ενώ αντίθετα ο λόγος του βραχυπρόθεσμου δανεισμού παρουσιάζει αρνητική τάση ήδη από το 2006, η οποία γίνεται ακόμη πιο έντονη κατά τη διάρκεια της κρίσης.

**Σχήμα 11** Διαχρονική εξέλιξη του βραχυπρόθεσμου και του μακροπρόθεσμου δανεισμού των επιχειρήσεων

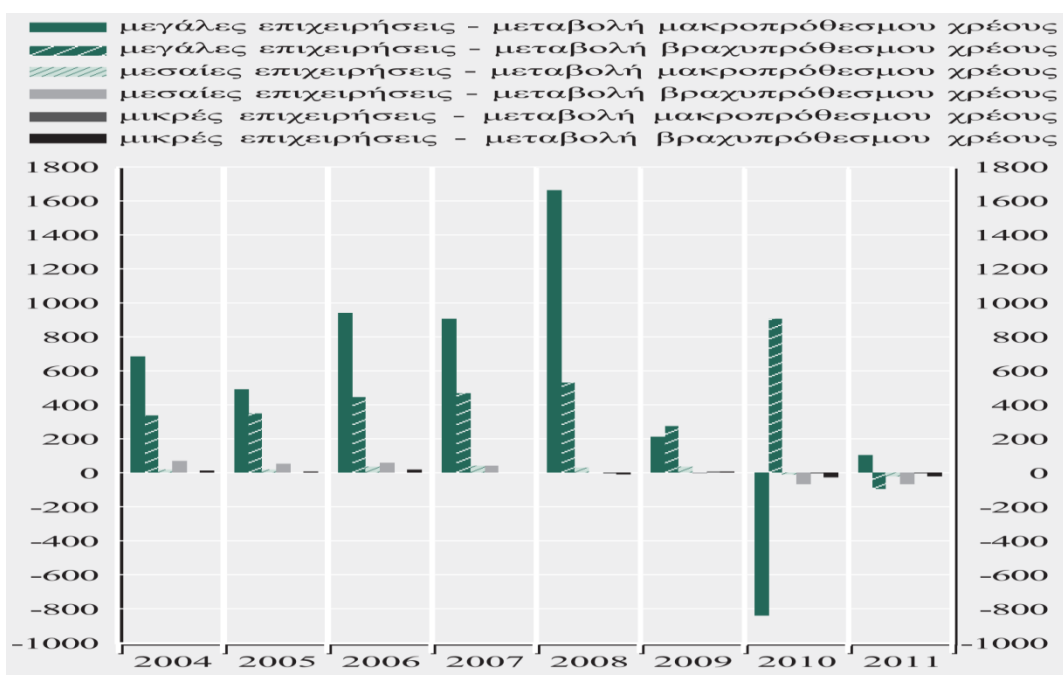


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2014c).

Γενικότερα, διαπιστώνεται μία σημαντική επίδραση της κρίσης στο δανεισμό των επιχειρήσεων, αναπροσαρμόζοντας έτσι το ύψους και το είδος του. Για τις μεγάλες επιχειρήσεις, οι δυσχερέστερες συνθήκες χρηματοδότησης μετά το 2009 οδήγησαν σε αντικατάσταση του μακροπρόθεσμου δανεισμού με βραχυπρόθεσμο. Αντίθετα, οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις αντιμετώπισαν μεγαλύτερες δυσκολίες εξεύρεσης κεφαλαίων οπότε επιχείρησαν να υποκαταστήσουν την εξωτερική χρηματοδότηση με ίδια κεφάλαια (σχήματα 12-13). Ωστόσο, σύμφωνα με έρευνες, η χρηματοδότηση της ανάπτυξης των ελληνικών επιχειρήσεων αποκλειστικά με τη χρήση εσωτερικών πόρων είναι εξαιρετικά δύσκολη (Αθανάσογλου και συν. 2006).

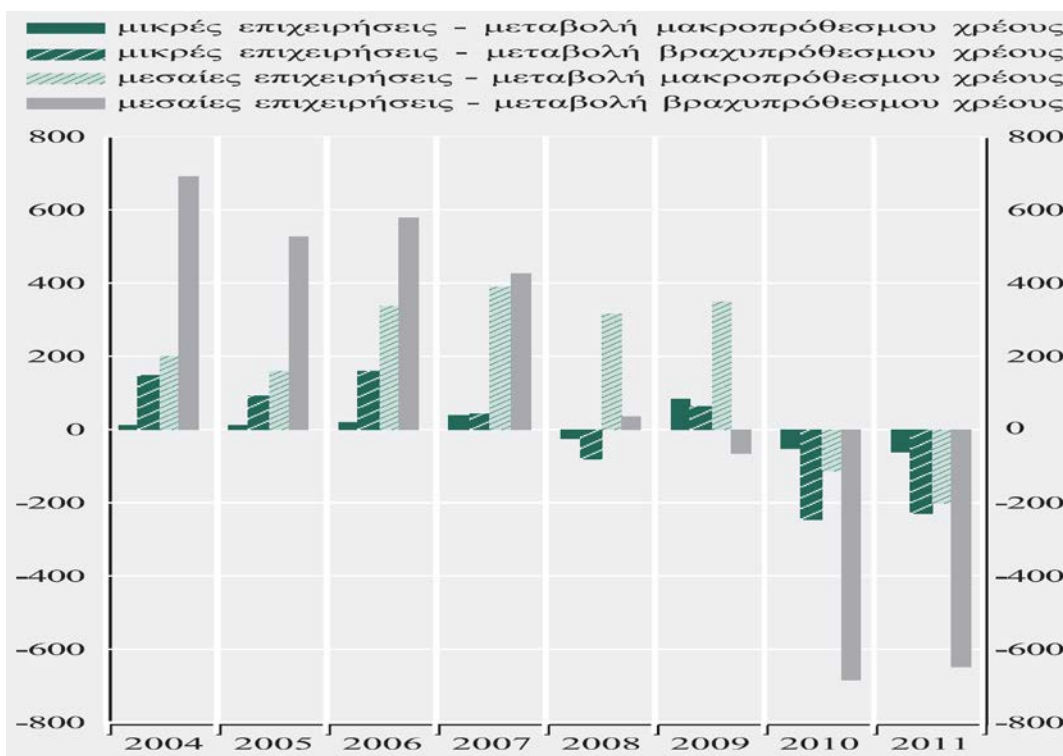


**Σχήμα 12** Διαχρονική εξέλιξη του βραχυπρόθεσμου και του μακροπρόθεσμου δανεισμού για τις μεγάλες επιχειρήσεις



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2014c).

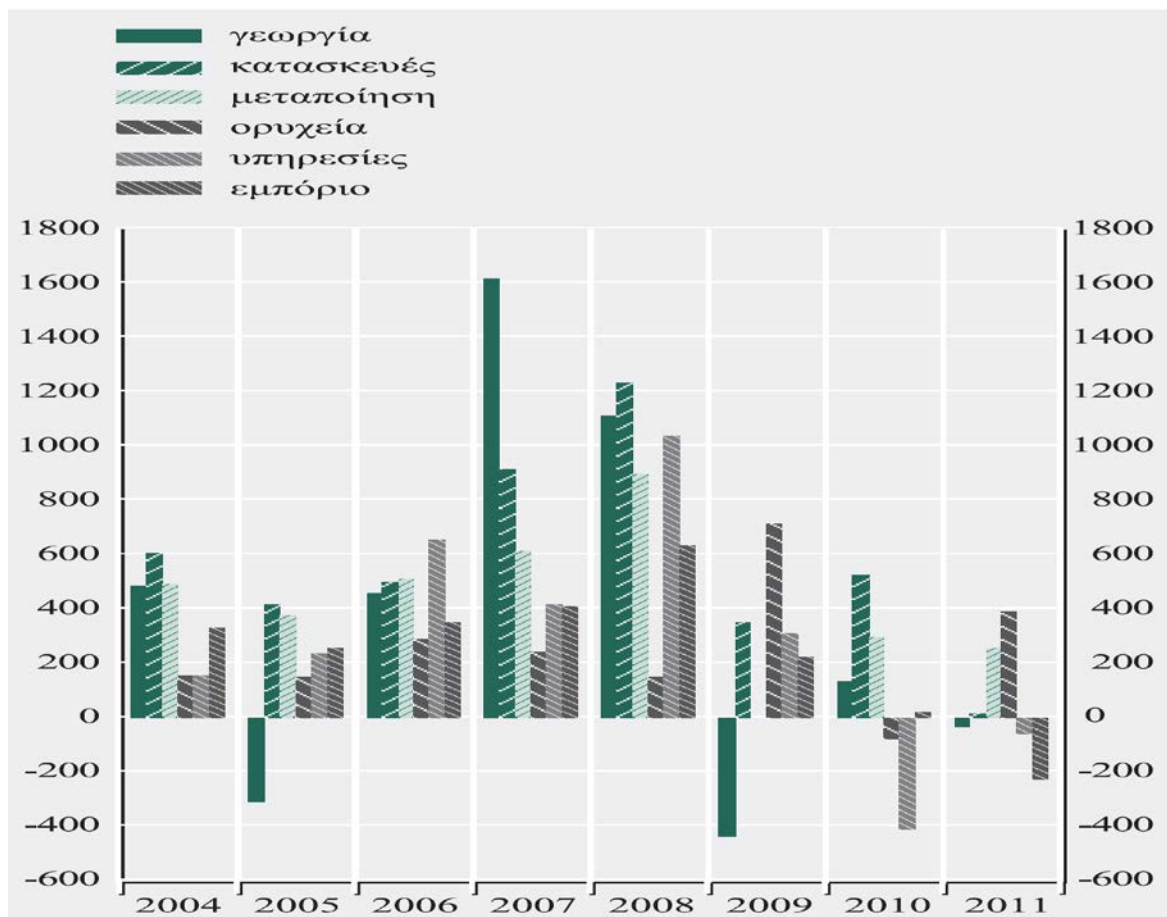
**Σχήμα 13** Διαχρονική εξέλιξη του βραχυπρόθεσμου και του μακροπρόθεσμου δανεισμού για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2014c).

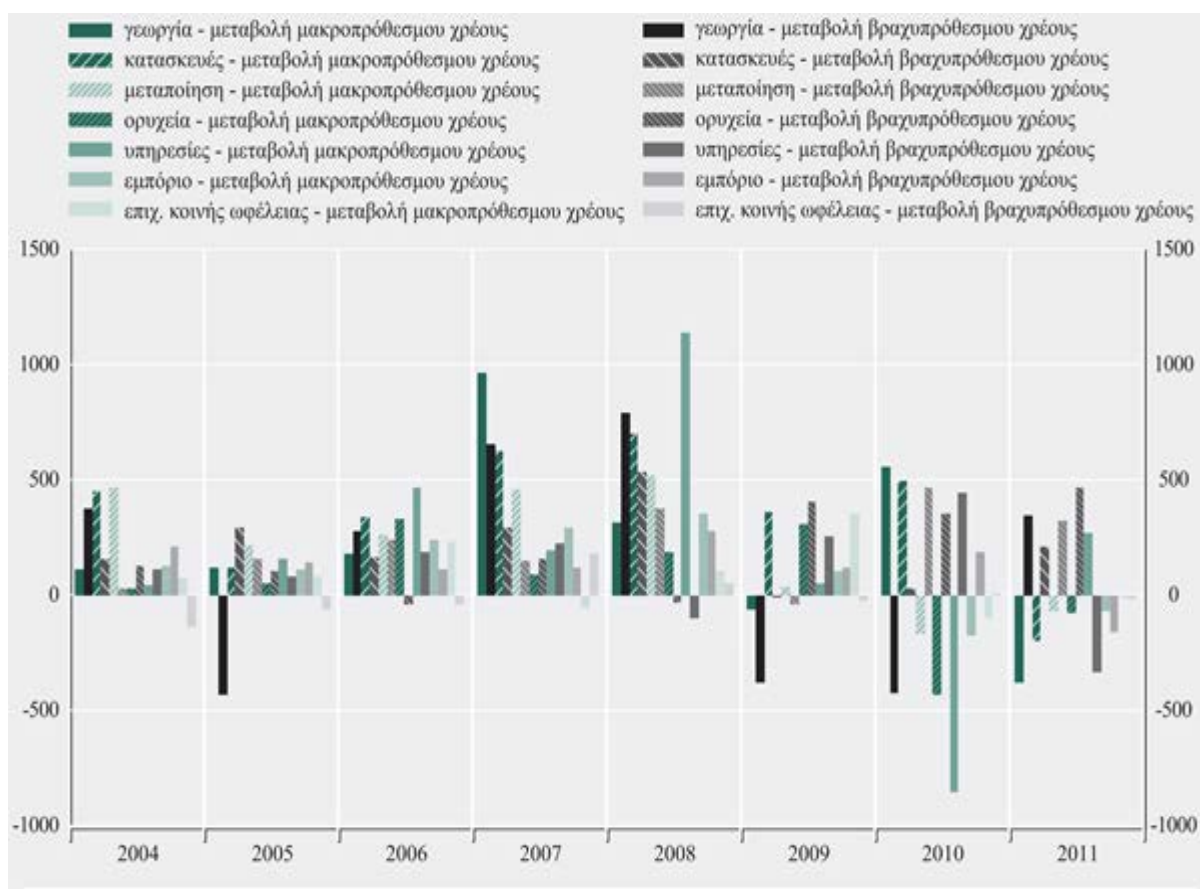
Άλλοι παράγοντες διατήρησης της πρόσβασης σε χρηματοδότηση είναι επίσης η κερδοφορία και το χαμηλό λειτουργικό κόστος, καθώς και ο κλάδος στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση, με την κρίση να μειώνει το δανεισμό σε σχεδόν όλους τους κλάδους, και κυρίως στο εμπόριο, όπου τόσο ο βραχυπρόθεσμος όσο και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός εμφανίζονται αρνητικοί. Ταυτόχρονα, ο βαθμός μόχλευσης μειώνεται σταδιακά σε όλους τους κλάδους από το 2009, μετά την αύξηση που παρατηρήθηκε προ κρίσης. Συμπεραίνεται ότι οι κλάδοι με μεγάλη εξάρτηση από ξένα κεφάλαια, όπως το εμπόριο, αντιμετωπίζουν εντονότερα προβλήματα επιβίωσης σε σχέση με κλάδους με μικρότερο βαθμό μόχλευσης και υγιέστερη χρηματοοικονομική κατάσταση (σχήματα 14-15).

**Σχήμα 14** Διαχρονική εξέλιξη της μεταβολής του συνολικού δανεισμού ανά κλάδο



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2014c).

**Σχήμα 15** Διαχρονική εξέλιξη του βραχυπρόθεσμου και του μακροπρόθεσμου δανεισμού για επιχειρήσεις ανά κλάδο



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2014ε).

## Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα

Σύμφωνα με τα δεδομένα που παρουσιάστηκαν ανωτέρω, είναι εφικτό να διαπιστώσουμε ότι οι περισσότερες ελληνικές επιχειρήσεις, ανεξαρτήτως του μεγέθους και του τομέα δραστηριοποίησης τους, αντιμετωπίζουν μία πιστωτική ασφυξία εξαιτίας της οικονομικής ύφεσης, η οποία έχει ως βασικές συνέπειες την έντονη μείωση των παραγωγικών επενδύσεων αλλά και των υπαρχουσών δραστηριοτήτων εξαιτίας της μείωσης ή και παύσης των δανειοδοτήσεων, και τη συρρίκνωση των επιχειρήσεων.

Η κρίση επέδρασε λοιπόν σημαντικά στη χρηματοδότηση των ελληνικών επιχειρήσεων, αναπροσαρμόζοντας το ύψος και το είδος της.

Οι μεγάλες επιχειρήσεις αναγκάστηκαν να προχωρούν σε βραχυπρόθεσμο αντί μακροπρόθεσμο δανεισμό, ενώ οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις σε εσωτερικό, μέσω ιδίων κεφαλαίων, από εξωτερικό δανεισμό, κάτι το οποίο προκαλεί όμως συχνά έντονες δυσκολίες.

Ως εκ τούτου, είναι απαραίτητο οι ελληνικές επιχειρήσεις να εφαρμόσουν λύσεις όπως είναι η χρήση εσωτερικών πόρων, η διαμόρφωση σχεδίων στρατηγικής αναδιάρθρωσης και η περικοπή δαπανών, με ταυτόχρονη μείωση του εργατικού κόστους, η επιδίωξη αναχρηματοδότησης των δανείων, μείωσης των επιτοκίων δανεισμού και η πίεση για την εξασφάλιση εγγυητικών επιστολών και ενέγγυων πιστώσεων.

Φυσικά, είναι απαραίτητο να προβούν και σε δημιουργία νέων διεθνών συνεργασιών με προμηθευτές, πελάτες, δανειστές και επενδυτικά κεφάλαια, αλλά και να επανεκκινήσουν τη συνεργασία με διεθνείς ασφαλιστικούς οργανισμούς και να αποκαταστήσουν τις πιστώσεις από διεθνείς προμηθευτές που είχαν διακοπεί.

Επιπρόσθετα, μπορούν να απευθυνθούν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού, κάτι το οποίο θα ωφελήσει και τη διεθνοποίηση των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων, σημείο ιδιαίτερα αυξημένης σημασίας για τη βιωσιμότητα και ανάπτυξη τους. Απαραίτητη προϋπόθεση είναι βέβαια η διαμόρφωση σωστά δομημένων προτάσεων νέων επενδύσεων.

Τέλος, αναφέρεται ότι η έλλειψη χρηματοδότησης συνεπάγεται συχνά τη συσσώρευση των ζημιών, τη δυσχέρεια αντιμετώπισης των ταμειακών αναγκών, και τον περιορισμό των δυνατοτήτων εφαρμογής των επιχειρηματικών πλάνων των επιχειρήσεων, οδηγώντας συχνά στην πτώχευση και την αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης.

Βέβαια, κάτι τέτοιο πιθανόν να επιτρέψει μελλοντικά την αναδιάρθρωση της οικονομίας, παρέχοντας τη δυνατότητα πρόσβασης σε εξωτερική χρηματοδότηση, έπειτα από την αύξηση του μεγέθους τους και τη βελτίωση της κερδοφορίας τους. Φυσικά, σε βραχυπρόθεσμο

επίπεδο, κρίνεται επιτακτική η στροφή σε άλλες μορφές χρηματοδότησης (όπως ομόλογα, μετοχές, ιδιωτικές τοποθετήσεις και λοιπά χρηματοοικονομικά εργαλεία που παρουσιάστηκαν προηγουμένως), εφόσον δεν προβλέπεται άμεσα η αποκατάσταση του τραπεζικού δανεισμού.

## Βιβλιογραφία

- Allen, B. Chan, K.K. Milne, A. & Thomas, S.** (2012), 'Basel III: Is the cure worse than the disease?' *International Review of Financial Analysis* 25, pp. 159–166
- Aridas, T. & Pasquali, V.** (2013), 'Public Debt as a Percentage of GDP in Countries Around the World', *Global finance*, <http://www.gfmag.com/global-data/economic-data/public-debt-percentage-gdp>
- Asea, P. & Blomberg, B.** (1998), 'Lending Cycles', *Journal of Econometrics*, Vol. 83, pp. 89–128.
- Bain & Company and Institute of International Finance (IIF)** (2013), 'Restoring financing and growth to Europe's SMEs', [http://www.bain.com/Images/REPORT\\_Restoring\\_financing\\_and\\_growth\\_to\\_Europe%27s\\_SMEs.pdf](http://www.bain.com/Images/REPORT_Restoring_financing_and_growth_to_Europe%27s_SMEs.pdf).
- Bank of England** (2009), 'Financial stability report', Issue 25, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/fsr/2009/fsrfull0906.pdf>
- Basulescu D.** (2010), SMEs Financing: the Extent of Need and the Response of Different Credit Structures, *Theoretical and Applied Economics*, 17 (7), pp. 25-36
- Blundell-Wignall, A. Atkinson, P. & Lee, S.E.** (2008), 'The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues, Financial Market Trends', OECD, <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/41942872.pdf>
- Bonner, C. & Eijffinger, S.** (2012,) 'The impact of the LCR on the Interbank Money Market', [http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/exliqmmf/session4\\_Bonner\\_paper.pdf?8bf6e1660e1dc65932d50ccb4f91295f](http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/exliqmmf/session4_Bonner_paper.pdf?8bf6e1660e1dc65932d50ccb4f91295f)
- Borio, C. E. V. & Fritz, W.** (1995), 'The response of short-term bank lending rates to policy rates: A cross-country perspective', Working Paper No. 27, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements, Basle, <http://www.bis.org/publ/work27.pdf>.
- Buchheit, L.C.** (2008), 'Did We Made Things Too Complicated?' *International Financial Law Review*, 27.
- Burgstaller, J. & Scharler, J.** (2009), 'How Do Bank Lending Rates and the Supply of Loans React to Shifts in Loan Demand in the U.K.?' *Journal of Policy Modeling*, 32 (6), pp. 778–791

- Calomiris, C. & Mason, J.** (2003), 'Consequences of Bank Distress during the Great Depression', *American Economic Review*, 93 (3), pp. 937-947.
- Cecchetti, S. G.** (2008), 'Monetary Policy and the Financial Crisis of 2007-2008', Working Paper, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.464.161&rep=rep1&type=pdf>
- Citigroup** (2010), 'Bank Funding 2010-2012', <http://www.borsaitaliana.it/bitApp/view.bit?lang=it&target=StudiDownloadFree&filename=pdf%2F87029.pdf>
- Dell'Ariccia, G. Igan, D. & Laeven, L.** (2008), 'Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market', IMF Working paper, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08106.pdf>
- Egert, B. Crespo-Cuaresma, J. & Reininger, T.** (2007), 'Interest rate pass-through in Central and Eastern Europe: Reborn from ashes merely to pass away?' *Journal of Policy Modeling* 29 (2), pp. 209-225.
- EurobankResearch** (2011), 'Οικονομία & Αγορές, Η ελληνική και ευρωπαϊκή κρίση και η νέα αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης', Τόμος 4, Τεύχος 2, <http://www.hardouvelis.gr/FILES/PROFESSIONAL%20WORK/economymarketsFEB2011.pdf>
- European Central Bank** (2013a), 'Liquidity regulation and monetary policy implementation', in *Monthly Bulletin* April, <https://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201304en.pdf>
- European Central Bank** (2013b), 'Corporate finance and economic activity in the euro area', *Occasional Paper Series*, No 151, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp151.pdf>
- European Central Bank** (2013c), 'Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area', <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201404en.pdf>
- Eurostat** (2014a), 'General government gross debt - annual data', <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&pcode=teina225&language=en>
- Eurostat**, (2014b), 'Measuring inflation: The Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)', [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/inflation\\_dashboard/#](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/inflation_dashboard/#)

- Ivashina, V. & Scharfstein, D.** (2009), 'Bank lending during the financial crisis of 2008', Harvard Business School Working Paper, [https://www.moodys.com/microsites/crc2010/papers/ivashina\\_jfe\\_paper.pdf](https://www.moodys.com/microsites/crc2010/papers/ivashina_jfe_paper.pdf).
- Gern, K.J. & Janssen, N.** (2009), 'Do We Face a Credit Crunch?', στο Klodt, H. & Lehment, H. 'The Crisis and Beyond', The Kiel Institute for the World Economy.
- J. P. Morgan,** (2010), 'Global banks - Too big to fail: Running the numbers', J.P. Morgan Europe Equity Research.
- Jickling, M.** (2009), 'Causes of the Financial Crisis', Congressional Research Service, Washington
- Kamberoglou N, Liapis, E, Simigiannis, G. & Tzamourani, P.** (2004), 'Cost efficiency in Greek Banking, Working Paper No. 9, Bank of Greece, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Paper200409.pdf>
- King, M.** (2010), 'Mapping capital and liquidity requirements to bank lending spreads', <http://www.bis.org/publ/work324.pdf>
- Louzis, D. Vouldis, A. & Metaxas, V.** (2010), 'Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: a comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios', Working Paper, Bank of Greece - Economic Research Department – Special Studies Division, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Paper2010118.pdf>.
- Labonte, M.** (2009), 'Asset Bubbles: Economic Effects and Policy Options for the Federal Reserve', CRS Report for Congress, Congressional Research Service, RL33666
- McLaughlin, W.** (2012), Decoding the Five C's of Credit in the Lending Process, Decoded Science, <http://www.decodedscience.com/credit-lending-process/18023>
- OECD** (2014), 'Gross domestic product (GDP)', <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=9185>.
- Ongena, S.** (1999), 'Lending relationships, bank default, and economic activity', International Journal of the Economics of Business, 6 (2), pp. 257-280.
- Smaghi, L.B.** (2008), 'The economic governance of the European Union in the light of the Treaty of Lisbon: harmonisation or competition between countries?', Speech given at the conference on The European Central Bank: a new actor on the international scene, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2008/html/sp080124.en.html>
- Shaffer, S. & Hoover, S.** (2008), 'Endogenous screening, credit crunches, and competition in laxity', Review of Financial Economics 17, pp. 296–314.



- UBS** (2010a), ‘How could Basel III reshape the financial landscape?’, UBS Investment Research.
- UBS** (2010b), ‘Global I/O: Bank regulation’ UBS Global Equity Research.
- Weinberg, J.A.** (1995), ‘Cycles in lending standards?’ *Economic Quarterly – Federal Reserve Bank of Richmond*, 81(3), pp.1–18.
- Withame, S.** (1991), ‘Franchising and franchisee behaviour: an examination of opinions personal characteristics’, *Journal of small business management*, 29, pp 12-16.
- Αγγελόπουλος, Π.** (2004), ‘Τράπεζες και Χρηματοπιστωτικό Σύστημα’, Σταμούλη, Αθήνα.
- Αθανάσογλου, Π., Ασημακόπουλος, Ι. & Συριόπουλος, Κ.** (2006), ‘Εξωτερική χρηματοδότηση, ανάπτυξη και κεφαλαιακή δομή των επιχειρήσεων του Χρηματιστηρίου Αθηνών’, *Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 26, 67-90, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/oikodelt200601.pdf>.
- Γεράσης, Γ.** (2009) ‘Η Ελλάδα στη δίνη της οικονομικής κρίσης’ Ροές, Αθήνα.
- Βουλή των Ελλήνων** (2003), ‘Εισηγητική Έκθεση στο σχέδιο νόμου «Ομολογιακά δάνεια, τιτλοποίηση απαιτήσεων και απαιτήσεων από ακίνητα και άλλες διατάξεις»’, <http://www.hellenicparliament.gr/UserFiles/2f026f42-950c-4efc-b950-340c4fb76a24/O-TITLAPET-EIS.pdf>
- ΓΣΣΕ** (2013), ‘Η ελληνική οικονομία και η απασχόληση, Ετήσια Έκθεση 2013’, <http://www.inegsee.gr/wp-content/uploads/2014/02/files/ekthesh-15email.pdf#page=1&zoom=auto,-12,794>
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ)**, (2010), ‘Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2009’, Αθήνα, <http://www.hba.gr/main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapeziko2010-FullForWeb.pdf>
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ)**, (2013), ‘Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2011-2012’, Αθήνα, <http://www.hba.gr/main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapezikoSystema2011-12web.pdf>
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών (ΕΕΤ)**, (2015), ‘Κώδικας βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων’, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/kodikos/KodikosVeltistisPraktikis.pdf>
- Ζοπουνίδης, Κ. & Λεμονάκης, Χ. Μ.** (2009), ‘Διαχείριση πιστωτικού κινδύνου’, Κλειδάριθμος, Αθήνα.
- Κιόχος, Π. Α. & Παπανικολάου, Γ. Θ.** (2002), ‘Χρηματοοικονομική διοίκηση και πολιτική’, Σύγχρονη Εκδοτική,
- Λαπαβίτσας Κ.** (2010), ‘Κρίση Ευρωζώνης, φτώχεια του δυνατού, πτώχευση του αδυνάτου’, Νόβολι, Αθήνα.

- Μάζης, Κ. Π.** (2010), 'Η χρηματοδοτική μίσθωση – Leasing', Σάκκουλα, Αθήνα.  
Ν. 3601/2007
- Μούζουλας, Σ. Α.** (1997), 'Το κεφάλαιο επιχειρηματικών συμμετοχών - venturecapital - Η κατάρτιση της συμφωνίας χρηματοδότησης', Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.
- Νούλας Α.** (2005), 'Χρήμα & Τράπεζες', Ανικουλα, Θεσσαλονίκη
- Πάντσιος, Α. & Νικολακόπουλος, Κ.** (2011), 'Συστημική κρίση και διαμάχες στην ευρωζώνη', Από το «Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα» συλλογικός τόμος μελέτης της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών,  
<http://62.1.43.74/5Ekdosis/UplPDFs//syllogikostomos/15-d%20Pantsios%20Nikolakopoulos%20287-304.pdf>
- Ρεπούσης, Σ.** (2004), Τραπεζικές Πιστοδοτήσεις, Σάκκουλα, Αθήνα.
- Τράπεζα της Ελλάδος** (2012), 'Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας', τεύχος 142,  
<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/sdos201209-10.pdf>
- Τράπεζα της Ελλάδος** (2014a), 'Τραπεζική χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα: Ιούνιος 2014',  
[http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item\\_ID=4661&List\\_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter\\_by=DT](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4661&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT)
- Τράπεζα της Ελλάδος** (2014b), 'Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2013',  
[www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2013.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2013.pdf)
- Τράπεζα της Ελλάδος** (2014c), 'Οικονομικό Δελτίο', Τεύχος 39,  
<http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/oikodelt201407.pdf>
- Χατζησεβαστού, Α. Σ.** (2011), 'Εγγυητική επιστολή σε πρώτη ζήτηση', Σάκκουλα, Αθήνα.
- Χαρδούβελης, Γκ.** (2011), 'Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική',  
[http://web.xrh.unipi.gr/attachments/131\\_Hardouvelis\\_Crises\\_Feb\\_2011.pdf](http://web.xrh.unipi.gr/attachments/131_Hardouvelis_Crises_Feb_2011.pdf)
- Ψυχομάνης, Σ.Δ.** (1996), 'Το Factoring ως σύμβαση πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων', Σάκκουλα, Αθήνα.