

## **ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ**

### **ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ**

Η ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ.

(ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΜΕΛΕΤΗΣ 2004-2012)

ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ  
ΚΥΡΙΑΚΗ ΚΟΥΜΑΡΙΩΤΗ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ  
ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΜΠΑΛΙΟΣ

ΙΟΥΝΙΟΣ, 2015



## **ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ**

**Η ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ  
ΕΛΛΑΔΑ ΠΡΙΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ  
(ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΜΕΛΕΤΗΣ 2004-2012)**

ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ  
ΚΥΡΙΑΚΗ ΚΟΥΜΑΡΙΩΤΗ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ  
ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΜΠΑΛΙΟΣ

ΙΟΥΝΙΟΣ, 2015

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

## ΣΕΛΙΔΑ

|                   |    |
|-------------------|----|
| Ευχαριστίες ..... | 9  |
| Περίληψη.....     | 10 |
| Abstract .....    | 11 |

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Εισαγωγή

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Επιχείρηση και επιμέρους διαστάσεις της

|  |    |
|--|----|
| 2.1 Οικονομική προσέγγιση της επιχείρησης .....        | 14 |
| 2.1.1 Επιχείρηση ως παραγωγική- οικονομική μονάδα..... | 14 |
| 2.1.2 Επιχείρηση ως κοινωνική οργάνωση.....            | 15 |
| 2.1.3 Επιχείρηση ως θεσμός.....                        | 15 |
| 2.1.4 Η κουλτούρα της επιχείρησης .....                | 15 |
| 2.1.5 Επιχείρηση ως σύστημα .....                      | 16 |

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Διαχωρισμός επιχειρήσεων με μοναδικό κριτήριο το μέγεθός τους

|   |    |
|---|----|
| 3.1 Προϋποθέσεις κατά την κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων .....        | 18 |
| 3.2 Ορισμός μικρομεσαίας επιχείρησης .....                              | 18 |
| 3.2.1 Ορισμός μικρομεσαίας επιχείρησης κατά την Ευρωπαϊκή Επιτροπή..... | 18 |
| 3.2.1.1 Ορισμός πολύ μικρής επιχείρησης .....                           | 19 |
| 3.2.1.2 Ορισμός μικρής επιχείρησης .....                                | 19 |
| 3.2.1.3 Ορισμός μεσαίας επιχείρησης .....                               | 19 |
| 3.2.1.4 Ορισμός μεγάλης επιχείρησης.....                                | 20 |
| 3.3 Τύποι επιχειρήσεων εξ' ορισμού των ΜΜΕ .....                        | 21 |
| 3.4 Ο ορισμός της μικρομεσαίας επιχείρησης στην Ελλάδα .....            | 22 |
| 3.4.1 Η διάρθρωση των ελληνικών επιχειρήσεων .....                      | 23 |

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Τρόπος αξιολόγησης της θέσης μιας επιχείρησης

|   |    |
|---|----|
| 4.1. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων ..... | 25 |
| 4.1.1. Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις .....      | 25 |
| 4.1.2. Ανάλυση αριθμοδεικτών .....                | 28 |
| 4.1.3. Καταστάσεις Ταμειακών Ροών .....           | 29 |
| 4.1.4. Κεφαλαίο Κίνησης .....                     | 30 |
| 4.2. Πιστωτικός κίνδυνος .....                    | 31 |
| 4.2.1. Πιστωτικός κίνδυνος και τράπεζες.....      | 32 |
| 4.3. Τρόποι αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων ..... | 34 |

|  |    |
|--|----|
| 4.3.1. Τρόποι αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων ιδιωτικών επιχειρήσεων ..... | 34 |
|--|----|

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Πιστωτική ανάπτυξη**

|   |    |
|---|----|
| 5.1. Πιστωτική και Οικονομική Ανάπτυξη.....                   | 37 |
| 5.2. Πιστωτική Ανάπτυξη και Νομισματική Πολιτική.....         | 37 |
| 5.3. Κίνδυνοι των Διαφόρων Ειδών Δανεισμού.....               | 39 |
| 5.4. Ταχύτητα Πιστωτικής Ανάπτυξης.....                       | 40 |
| 5.5. Προσδιοριστικοί Παράγοντες της Πιστωτικής Ανάπτυξης..... | 41 |

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: Πιστωτική πολιτική και έλεγχος πιστώσεων**

|  |    |
|--|----|
| 6.1. Επισφαλείς πιστώσεις και προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων..... | 44 |
| 6.2. Σημασία/ ορισμός Πιστωτικής Πολιτικής .....                   | 45 |
| 6.3. Χαρακτηριστικά πιστωτική πολιτικής.....                       | 45 |
| 6.4. Στόχος και όργανα άσκησης πιστωτικής πολιτικής.....           | 48 |
| 6.5. Σημασία πιστωτικού ελέγχου .....                              | 49 |
| 6.6. Διαχείριση πιστώσεων.....                                     | 51 |

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Κίνδυνος και είδη κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις**

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 7.1 Έννοια του κινδύνου .....   | 60 |
| 7.2 Κίνδυνος αγοράς .....       | 61 |
| 7.3 Πιστωτικός κίνδυνος .....   | 64 |
| 7.4 Κίνδυνος ρευστότητας.....   | 65 |
| 7.5 Λειτουργικός κίνδυνος ..... | 66 |

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: Εμπειρική έρευνα**

|   |    |
|---|----|
| 8.1. Θεωρητική Ανάλυση Θεμελιώδους Αξιολόγησης Εταιρειών .....                    | 69 |
| 8.2. Μεθοδολογικό Πλαίσιο και Αιτιολόγηση .....                                   | 70 |
| 8.3. Οικονομική Ανάλυση βάση Μελέτης Αριθμοδεικτών .....                          | 71 |
| 8.3.1. Παρουσίαση αριθμοδεικτών Οικονομικής Αποδοτικότητας.....                   | 71 |
| 8.3.2. Παρουσίαση αριθμοδεικτών Ρευστότητας.....                                  | 73 |
| 8.3.3. Παρουσίαση αριθμοδεικτών Δραστηριότητας .....                              | 74 |
| 8.3.4. Παρουσίαση αριθμοδεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης .....                | 76 |
| 8.3.5. Παρουσίαση βασικών στοιχείων στοιχείων .....                               | 77 |
| 8.3.5.1. Βασικά οικ. στοιχεία ισολογισμών των των υπο- εξέταση επιχειρήσεων ..... | 77 |
| 8.3.5.2. Βασικά οικ. στοιχεία Κ.Α.Χ. των υπο- εξέταση επιχειρήσεων .....          | 78 |
| 8.4. Αποτελέσματα οικονομικής ανάλυσης αριθμοδεικτών .....                        | 78 |
| 8.4.1. Αποτελέσματα αριθμοδεικτών οικονομικής αποδοτικότητας .....                | 78 |
| 8.4.2. Αποτελέσματα αριθμοδεικτών Ρευστότητας.....                                | 81 |
| 8.4.3. Αποτελέσματα αριθμοδεικτών Δραστηριότητας.....                             | 82 |

|   |     |
|---|-----|
| 8.4.4.Αποτελέσματα αριθμοδεικτών χρηματοοικονομικής μόχλευσης .....           | 85  |
| 8.4.5.Αποτελέσματα βασικών στοιχείων των οικ. Καταστάσεων .....               | 87  |
| 8.4.5.1. Αποτελέσματα βασικών στοιχείων ισολογισμού των ΜΜΕ στην Ελλάδα ..... | 87  |
| 8.4.5.2. Αποτελέσματα βασικών στοιχείων Κ.Α.Χ. των ΜΜΕ στην Ελλάδα.....       | 91  |
| 8.5. Ανάλυση- ερμηνεία αριθμοδεικτών .....                                    | 93  |
| 8.5.1. Ανάλυση- ερμηνεία αριθμοδεικτών οικ. απόδοσης.....                     | 93  |
| 8.5.2. Ανάλυση- ερμηνεία αριθμοδεικτών ρευστότητας .....                      | 95  |
| 8.5.3. Ανάλυση- ερμηνεία αριθμοδεικτών δραστηριότητας.....                    | 95  |
| 8.5.4. Ανάλυση- ερμηνεία αριθμοδεικτών χρημ. Μόχλευσης.....                   | 97  |
| 8.5.5. Ανάλυση βασικών στοιχείων.....   | 98  |
| 8.5.5.1. Ανάλυση βασικών στοιχείων ισολογισμού .....                          | 98  |
| 8.5.5.2. Ανάλυση βασικών στοιχείων Κ.Α.Χ.....                                 | 98  |
| 8.6. Συγκεντρωτικά Συμπεράσματα Αποτελεσμάτων .....                           | 100 |
| ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....  | 105 |
| ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....   | 107 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1: Κατάσταση πινάκων .....  | 110 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2: Κατάσταση γραφημάτων .....                                       | 123 |

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

## ΣΕΛΙΔΑ

|   |     |
|---|-----|
| ΠΙΝΑΚΑΣ 1: Κατηγορίες επιχειρήσεων.....   | 110 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 2: Κατηγοριοποίηση οικονομικής δραστηριότητας ανά κλάδο οικονομίας..... | 110 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 3: Περιγραφικά μεγέθη καθαρών παγίων.....                               | 111 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 4: Περιγραφικά μεγέθη αποθεμάτων.....                                   | 112 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 5: Περιγραφικά μεγέθη απαιτήσεων.....                                   | 112 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 6: Περιγραφικά μεγέθη ταμείου.....                                      | 112 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 7: Περιγραφικά μεγέθη συνολικού ενεργητικού.....                        | 113 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 8: Περιγραφικά μεγέθη ιδίων κεφαλαίων.....                              | 113 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 9: Περιγραφικά μεγέθη βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....                   | 113 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 10: Περιγραφικά μεγέθη πωλήσεων.....                                    | 114 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 11: Περιγραφικά μεγέθη κόστους πωληθέντων.....                          | 114 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 12: Περιγραφικά μεγέθη μικτού κέρδους.....                              | 114 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 13: Περιγραφικά μεγέθη χρηματοοικονομικών δαπανών.....                  | 115 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 14: Περιγραφικά μεγέθη λειτουργικού περιθωρίου.....                     | 115 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 15: Περιγραφικά μεγέθη κέρδους προ φόρου εισοδήματος.....               | 116 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 16: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη Π.Κ.Κ.....                                | 116 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 17: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη Π.Μ.Κ.....                                | 116 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 18: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη απόδοσης ενεργητικού.....                 | 117 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 19: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων.....         | 117 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 20: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης.....         | 118 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 21: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας.....            | 118 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 22: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη άμεσης ρευστότητας.....                   | 118 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 23: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη Κ.Τ.Α.....                                | 119 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 24: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη Κ.Τ.Ε.....                                | 119 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 25: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη Κ.Τ.Π.....                                | 120 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 26: Περιγραφικά μεγέθη μέσης περιόδου είσπραξης.....                    | 120 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 27: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη Κ.Τ.Ε.Λ.....                              | 120 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 28: Περιγραφικά μεγέθη μέσης περιόδου πληρωμής.....                     | 121 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 29: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης.....      | 121 |
| ΠΙΝΑΚΑΣ 30: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη ξένα προς ίδια.....                       | 122 |

|  |     |
|--|-----|
| ΓΡΑΦΗΜΑ 1: Μ. Ο. δείκτη Π.Κ.Κ. ....                            | 123 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 2: Μ. Ο. δείκτη Π.Μ.Κ. ....                            | 123 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 3: Μ. Ο. απόδοσης ενεργητικού.....                     | 123 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 4: Μ. Ο. δείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων .....     | 124 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 5: Μ. Ο. δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας .....        | 124 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 6: Μ. Ο. δείκτη άμεσης ρευστότητας .....               | 124 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 7: Μ. Ο. δείκτη Κ.Τ.Α. ....                            | 125 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 8: Μ. Ο. δείκτη Κ.Τ.Π .....                            | 125 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 9: Μ. Ο. δείκτη Κ.Τ.Ε.....                             | 125 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 10: Μ. Ο. δείκτη Κ.Τ.Ε.Λ.....                          | 126 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 11: Μ. Ο. μέσης περιόδου είσπραξης .....               | 126 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 12: Μ. Ο. μέσης περιόδου πληρωμής .....                | 127 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 13: Μ. Ο. δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης .....    | 127 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 14: Μ. Ο. δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης ..... | 127 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 15: Μ. Ο. δείκτη ξένα προς ίδια .....                  | 128 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 16: Μ. Ο. καθαρών παγίων .....                         | 128 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 17: Μ. Ο. αποθεμάτων.....                              | 129 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 18: Μ.Ο απαιτήσεων.....                                | 129 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 19: Μ.Ο. ταμείου .....                                 | 129 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 20: Μ. Ο. συνολικού ενεργητικού .....                  | 130 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 21: Μ. Ο. ιδίων κεφαλαίων .....                        | 130 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 22: Μ. Ο. βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.....              | 131 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 23: Μ.Ο. πωλήσεων .....                                | 131 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 24: Μ. Ο. κόστους πωληθέντων.....                      | 132 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 25: Μ. Ο. μικτού κέρδους .....                         | 132 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 26: Μ.Ο. λειτουργικού περιθωρίου .....                 | 133 |
| ΓΡΑΦΗΜΑ 27: Μ.Ο. κέρδους προ φόρου εισοδήματος .....           | 133 |



## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Επιθυμώ να εκφράσω τις ιδιαίτερες ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή του Ανοιχτού Πανεπιστημίου Κύπρου κύριο Δημήτριο Μπάλιο για την παροχή των αξιότιμων συμβούλων και την καθοδήγησή του στη συγκεκριμένη διπλωματική εργασία.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω και την μητέρα μου για την υποστήριξη και την κατανόηση που μου παρείχε καθ' όλη τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, διερευνήθηκε, σε θεωρητικό και σε εμπειρικό επίπεδο, η σχέση μεταξύ της παρεχόμενης πίστωσης και της διαχείρισης των πιστώσεων αλλά και ο τρόπος αξιολόγησης της θέσης μιας επιχείρησης. Πίστωση είναι ένας φυσικός τρόπος βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, που προκύπτει από τις συνήθεις επιχειρηματικές συναλλαγές. Η παροχή της πίστωσης συνδέεται άμεσα με την πιστωτική πολιτική, ο καθορισμός της οποίας αφορά τον καθορισμό των πιστωτικών όρων (διάρκεια πίστωσης, επιτόκιο έκπτωσης, διάρκεια χορήγησης επιτοκίου έκπτωσης).

Η πιστωτική πολιτική επιδρά τόσο θετικά όσο και αρνητικά στις πωλήσεις και την κερδοφορία και οι διοικήσεις των επιχειρήσεων καλούνται να βρουν εκείνη την πιστωτική πολιτική που τις μεγιστοποιεί, ενώ είναι απαραίτητη η γνώση της από τους υπαλλήλους των εταιριών και κυρίως από τους πωλητές τους. Στην εργασία αυτή λοιπόν, έγινε προσπάθεια ανάλυσης της έννοιας της επιχείρησης και του μεγέθους της καθώς επίσης και των χρηματοοικονομικών και ποιοτικών χαρακτηριστικών που επηρεάζουν άμεσα την θέση μιας επιχείρησης. Επιπλέον, αναλύθηκαν οι παράγοντες της τραπεζικής πιστωτικής ανάπτυξης, τα χαρακτηριστικά της πιστωτικής πολιτικής αλλά και οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις. Τέλος το εμπειρικό κομμάτι της παρούσας ανάλυσης αφορά κυρίως την μελέτη εταιριών του δείγματός μας με βάση την ανάλυση των αριθμοδεικτών.

**Λέξεις-κλειδιά:** πιστωτική πολιτική, κίνδυνος, επιχείρηση

## **Abstract**

In this study investigated in theoretical and empirical level, the relationship between the service credit and the management of funds and the way the evaluation of the position of a company. Credit is a natural way of short-term financing, arising from normal business transactions. The provision of credit is directly related to the credit policy, the definition of which concerns the determination of credit terms (credit period, discount rate, duration for discount rate).

The credit policy affects in both positive and negative way, sales and profitability and business administrators have to find that credit policy that contribute to the profit maximization, while knowledge by employees of companies and mainly by the sellers is necessary. In this study, therefore, it was made an attempt of analysis of the concept of enterprise and its size as well as financial and qualitative characteristics that directly affect the position of a company. In addition, the factors of banking credit growth were analyzed as well as the characteristics of the credit policy and the risks facing businesses. Finally, the empirical part of this analysis mainly concerns the study companies in our sample based on the analysis of ratios.

**Keywords:** credit policy, risk, business

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κάθε υγιής οικονομία χρειάζεται ένα χρηματοοικονομικό σύστημα προκειμένου να μεταφέρει κεφάλαια από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες, οι οποίες δανείζονται για να επενδύσουν στις παραγωγικές ευκαιρίες. Τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα μετά την διεθνή οικονομική κρίση, το χρηματοοικονομικό περιβάλλον μεταβάλλεται με γρήγορο ρυθμό και χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό, την ανάπτυξη της τεχνολογίας και οι μεταβολές αυτές έχουν συμβάλει στην τροποποίηση του θεσμικού πλαισίου τους. Σε περιόδους έντονης έλλειψης ρευστότητας και οικονομικής ύφεσης, σαν κι αυτή που βιώνουμε τα τελευταία χρόνια, η πιστωτική πολιτική, η οποία αποτελεί το κύριο θέμα ανάλυσης της παρούσας εργασίας, έχει μέγιστη σημασία για την χρηματοοικονομική ευρωστία των επιχειρήσεων, γι' αυτό και καθίσταται ιδιαίτερα σημαντική η μελέτη.

Το τραπεζικό σύστημα, λοιπόν, αποτελεί το μεσάζων μεταξύ αποταμιευτών και επενδυτών. Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι άμεσα συνδεδεμένος με τη φύση των δραστηριοτήτων μιας τράπεζας, ο οποίος προέρχεται από την αδυναμία των πελατών να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει σημαντικές ζημιές και επιδείνωση των οικονομικών μεγεθών και σε ορισμένες περιπτώσεις να διακυβευθεί ακόμη και η ύπαρξη μιας τράπεζας-επιχείρησης, συνεπώς η παροχή της πίστωσης συνδέεται άμεσα με την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση η οποία επιδρά τόσο αρνητικά, όσο και θετικά στις πωλήσεις και την κερδοφορία μιας επιχείρησης. Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι έλεγχος των πιστώσεων προστατεύει την επιχείρηση από τους εμπορικούς και τους πολιτικούς κινδύνους, προστατεύει την επιχείρηση από τον κίνδυνο κάποιος αγοραστής να μην εξοφλήσει τις υποχρεώσεις του, βελτιώνει την ποιότητα της πελατειακής βάσης και συμβάλει στην κερδοφόρα ανάπτυξη της επιχείρησης ελαχιστοποιώντας τον κίνδυνο.

Στην παρούσα εργασία λοιπόν, στα δύο πρώτα κεφάλαια, αρχικά, γίνεται μια προσπάθεια θεωρητικής οικονομικής προσέγγισης της έννοιας της επιχείρησης, δίνοντας έναν ορισμό και αναλύοντας την ως κοινωνικό, οικονομικό θεσμό, ως σύστημα δίνοντας έμφαση παράλληλα και στην κουλτούρα της και έπειτα έγινε μια

κατηγοριοποίηση της επιχείρησης ανάλογα με το μέγεθός της. Το τρίτο κεφάλαιο στην συνέχεια, αναφέρεται στην αξιολόγηση της θέσης μιας επιχείρησης η οποία έχει να κάνει με χρηματοοικονομικά κριτήρια όπως ο κύκλος εργασιών, αλλά και με ποιοτικά κριτήρια όπως ο πιστωτικός έλεγχος, η πιστωτική πολιτική και η φερεγγυότητα.

Έπειτα στο επόμενο κεφάλαιο αναλύεται η έννοια της πιστωτικής και οικονομικής ανάπτυξης, η οποία μπορεί να προσφέρει θετικά στοιχεία αλλά ενέχει και κινδύνους. Γίνεται αναφορά επίσης στη σχέση της πιστωτικής ανάπτυξης με την νομισματική πολιτική, στους κινδύνους των διαφόρων ειδών δανεισμού και τέλος προσδιορίζονται οι παράγοντες της τραπεζικής πιστωτικής ανάπτυξης. Στο τέταρτο κεφάλαιο δίνεται ένας πλήρης ορισμός της πιστωτικής πολιτικής, αναλύονται οι πιστωτικοί όροι οι οποίοι καθορίζουν τη χρονική περίοδο για την οποία χορηγείται η πίστωση, τα όργανα άσκησης πιστωτικής πολιτικής καθώς και τα μέσα διαχείρισης πιστώσεων. Στο τελευταίο κεφάλαιο τέλος αναλύονται η έννοια του κινδύνου και οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις.

Η εμπειρική ανάλυση αφορά κυρίως την μελέτη των εταιρειών του δείγματος μας με βάση την γνωστή ανάλυση των αριθμοδεικτών με την επεξήγησή τους για την ανάλυση των εταιρειών του δείγματος και στην συνέχεια παρουσιάζονται λεπτομερώς τα αποτελέσματα αυτών είτε σε μορφή πινάκων είτε σε μορφή γραφημάτων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

### Επιχείρηση και επιμέρους διαστάσεις της

#### 2.1 Οικονομική προσέγγιση της επιχείρησης

Ο όρος “επιχείρηση” είναι άμεσα συνδεδεμένος με την συλλογή και τον κατάλληλο συνδυασμό των παραγωγικών συντελεστών, την ανάληψη κινδύνου, την έκταση των εργασιών, το οικονομικό κίνητρο (κέρδος) και την παραγωγή προϊόντων σε άγνωστο καταναλωτικό κοινό.

Έτσι, επιχείρηση ορίζεται η οικονομική μονάδα που αποτελεί αυτοτελή και υπεύθυνη οργάνωση παραγωγικών συντελεστών και διαχείρισης συναλλαγών με τις οποίες και επιδιώκει το μέγιστο δυνατό κέρδος. Το κέρδος κατά κανόνα θα πρέπει να υπερβαίνει την αμοιβή της διοικητικής ή εκτελεστικής εργασίας που επιτελείται σ' αυτήν.

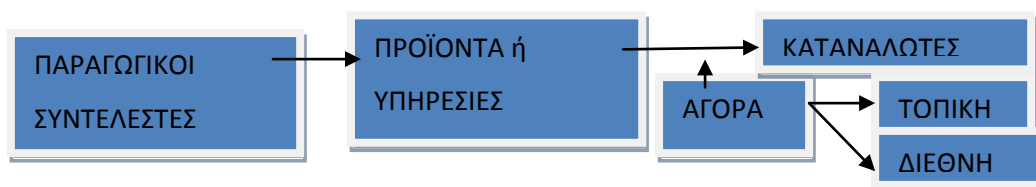
Ουσιαστικά, επιχείρηση είναι ένα νομικό πρόσωπο, το οποίο δραστηριοποιείται στην κοινωνία με μια σειρά από έμψυχους και άψυχους πόρους με απώτερο σκοπό την πραγματοποίηση κερδοφορίας.

Οι έμψυχοι πόροι της επιχείρησης είναι το ανθρώπινο δυναμικό της, δηλαδή οι εργάτες, οι υπάλληλοι, και τα στελέχη της, ενώ οι άψυχοι πόροι της είναι οι κτιριακές εγκαταστάσεις, τα καταστήματα, τα γραφεία, οι αποθήκες της και ο κάθε είδους εξοπλισμός (μηχανολογικός, ηλεκτρονικός, κτλ.)

##### 2.1.1 Επιχείρηση ως παραγωγική- οικονομική μονάδα

Σκοπός κάθε παραγωγικής- οικονομικής μονάδας είναι να παράγει προϊόντα ή υπηρεσίες έναντι χρηματικού αντιτίμου διοχετεύοντάς τα στην τοπική αλλά και στην διεθνή αγορά προς κάλυψη ανθρώπινων αναγκών, συνδυάζοντας κατάλληλα τους παραγωγικούς συντελεστές( φύση, εργασία, κεφάλαιο, γνώση, τεχνολογία, επιχειρηματικότητα).

Συνεπώς, από τον ανωτέρω σκοπό ύπαρξης μιας επιχείρησης απορρέει η διάσταση της επιχείρησης ως παραγωγική μονάδα, όπου και γίνεται αντιληπτό ότι η δράση της ενέχει το στοιχείο του κινδύνου, δηλαδή τον κίνδυνο η επιχείρηση να μην πραγματοποιήσει τα επιθυμητά αποτελέσματα και να φτάσει στο σημείο της χρεοκοπίας.



### **2.1.2 Επιχείρηση ως κοινωνική οργάνωση**

Κάθε επιχείρηση είναι μέρος της κοινωνίας όπου και δραστηριοποιείται, εξίσου σημαντικό με την οικογένεια. Περίπου το ένα τρίτο του χρόνου των ανθρώπων ξοδεύεται μέσα στον κόσμο των επιχειρήσεων που απασχολούνται με σκοπό την παραγωγή προϊόντων ή υπηρεσιών. Γίνεται κατανοητό ότι οι επιχειρήσεις είναι άμεσα συνδεδεμένες με την ευημερία και την εξέλιξη της οικονομίας κάθε χώρας.

ανθρώπινο παράγοντα.

Πιο συγκεκριμένα, στα πλαίσια της επιχείρησης πηγάζουν το συλλογικό πνεύμα, αναπτύσσονται διαπροσωπικές σχέσεις, υπάρχουν και συγκρούονται διαφορετικά συμφέροντα, όπου και γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης (εργοδότες εργαζόμενοι), υπάρχουν σχέσεις εξουσίας για κάθε απόφαση που πρέπει να πραγματοποιηθεί.

Με λίγα λόγια, κάθε επιχείρηση λειτουργεί σύμφωνα με ένα πλαίσιο τυπικών και άτυπων κανόνων που έχει υιοθετήσει. Έτσι, οι άνθρωποι που την απαρτίζουν καλούνται να συμμορφώνουν την ατομική και την ομαδική συμπεριφορά τους.

### **2.1.3 Επιχείρηση ως θεσμός**

Η επιχείρηση ως θεσμός είναι ίσης σημασίας με αυτή των υπόλοιπων θεσμών, του σχολείου, της δικαιοσύνης.

Η ίδρυση, η λειτουργία, οι σχέσεις μεταξύ της επιχείρησης και του εσωτερικού αλλά και του εξωτερικού περιβάλλοντος της καθώς και η διάλυση της διέπονται σε σημαντικό βαθμό από ένα πλαίσιο ρυθμιστικών διατάξεων.

Τέλος, η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη εκ του νόμου να διατυπώνει επισήμως (εγγράφως) τους βασικούς κανόνες που διέπουν τη φύση και τη λειτουργία της( το καταστατικό), διαθέτοντας θεσμική οργάνωση, δηλαδή τα μέλη που απαρτίζουν τη Γενική Συνέλευση και τα Διοικητικά Συμβούλια.

Συνεπώς, ο θεσμός της επιχείρησης οδηγεί σε οικονομική ανάπτυξη και ευημερία την κοινωνία όπου και δραστηριοποιείται.

### **2.1.4 Η κουλτούρα της επιχείρησης**

Κάθε επιχείρηση πέρα από την οικονομική- παραγωγική, θεσμική και κοινωνική διάσταση διαθέτει και προσπαθεί να εξελίξει την κουλτούρα της.

Κουλτούρα μιας οργάνωσης καλείται ένα σύστημα κοινών αξιών- πιστεύω, συμβόλων, κανόνων, προτύπων και εθίμων που ισχύουν στα πλαίσια μιας ομάδας ανθρώπων.

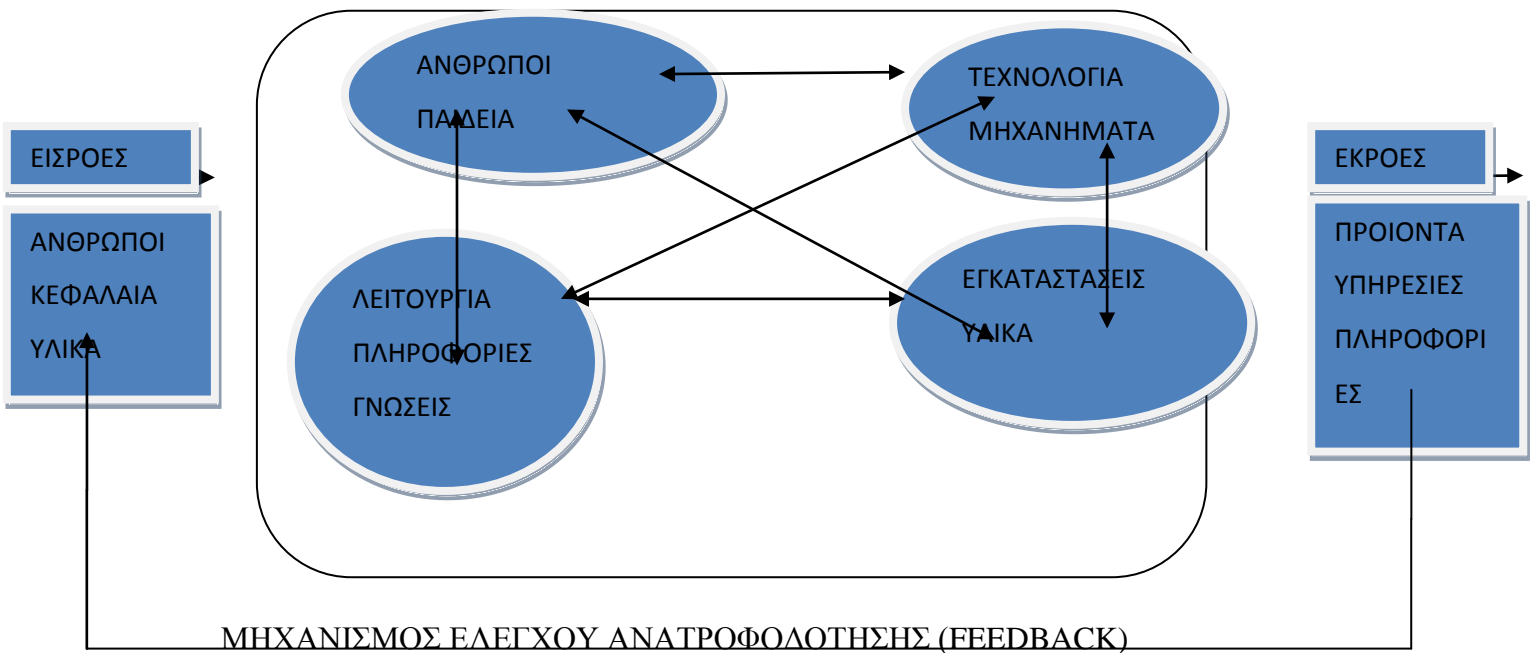
Σαφώς, πρόκειται για μια φιλοσοφία που δίνει κατευθυντήρια γραμμή κίνησης στα άτομα και συμβάλλει στη συνοχή, αρμονία καθώς και στην αποτελεσματική επικοινωνία μεταξύ των μελών αυτών.

### 2.1.5 Επιχείρηση ως σύστημα

Σύστημα νοείται ένα σύνολο στοιχείων τα οποία συνδέονται μεταξύ τους με τέτοιο τρόπο ώστε οι σχέσεις που απορρέουν από αυτό αποτελούν μια ολότητα. Αναμφισβήτητα, κάθε επιχείρηση θεωρείται σύστημα διότι όπως είναι γνωστό η επιχείρηση λαμβάνει από το περιβάλλον της (εσωτερικό, εξωτερικό) υλικούς και άυλους πόρους (εισροές) τους οποίους επεξεργάζεται, μετασχηματίζει και μεταποιεί δια μέσω διάφορων λειτουργιών της με τελικό αποτέλεσμα τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες της(εκροές).

Τέλος, μέσω του μηχανισμού ελέγχου- ανατροφοδότησης (feedback) η επιχείρηση επαναπροσδιορίζει όπου κριθεί απαραίτητο την παραπάνω διαδικασία

#### ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ ΤΩΝ ΕΙΣΡΟΩΝ ΣΕ ΕΚΡΟΕΣ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ



Πηγή: Wikipedia



Συμπερασματικά,

Σύμφωνα με τις διάφορες παραμέτρους που τέθηκαν παραπάνω, τα βασικά γνωρίσματα μιας οικονομικής μονάδας είναι τα παρακάτω:

- Η επιχείρηση να προϋποθέτει μόνιμο συνδυασμό των παραγωγικών συντελεστών
- Η οικονομική μονάδα να είναι αυτοτελής, δηλαδή να διαθέτει δική της περιουσία ανεξάρτητα από τον πλούτο των φορέων της
- Η δραστηριότητα της επιχείρησης να αποσκοπεί στην κάλυψη των ανθρώπινων αναγκών.
- Η επιχείρηση να εφαρμόζει την οικονομική αρχή, δηλαδή να αποσκοπεί στο μέγιστο δυνατό αποτέλεσμα με την λιγότερη θυσία.

Ο θεμελιώδης στόχος όλων των ειδών επιχειρήσεων είναι η μεγιστοποίηση της αξίας τους, δηλαδή η δημιουργία πλούτου, η αύξηση και ο πολλαπλασιασμός του κεφαλαίου ίδρυσης.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>**

### **Διαχωρισμός επιχειρήσεων με μοναδικό κριτήριο το μέγεθός τους**

#### **3.1 Προϋποθέσεις κατά την κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων**

Ο ορισμός των πολύ μικρών, μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων προϋποθέτει τον κατάλληλο αριθμό προσωπικού, την απαραίτητη αξία του ενεργητικού, το κατάλληλο μέγεθος των ιδίων κεφαλαίων, το συγκεκριμένο ύψος κύκλου εργασιών, το επιθυμητό μερίδιο της αγοράς καθώς και ανάλογο ύψος ετήσιου ισολογισμού της υπό-εξέταση επιχείρησης. Με βάση τα προαναφερόμενα χαρακτηριστικά οι επιχειρήσεις μπορούν να καταταχθούν σε πολύ μικρές, μικρές, μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις.

#### **3.2 Ορισμός μικρομεσαίας επιχείρησης**

Με βάση τις παραπάνω προϋποθέσεις μια επιχείρηση θεωρείται μικρομεσαία όταν η διοίκηση ασκείται από τον ιδιοκτήτη ο οποίος έχει και τον απόλυτο έλεγχο της επιχείρησης, έχει σχετικά μικρό μερίδιο αγοράς, περιορισμένους οικονομικούς πόρους και απασχολεί μικρό αριθμό εργαζομένων.

##### **3.2.1 Ορισμός μικρομεσαίας επιχείρησης κατά την Ευρωπαϊκή Επιτροπή**

Είναι δύσκολο να βρεθεί ένας κοινός αποδεκτός ορισμός της μικρομεσαίας επιχείρησης και έτσι ορίζεται σε συνάρτηση των συγκεκριμένων οικονομικών- κοινωνικών συνθηκών και των εφαρμοζόμενων πολιτικών κάθε χώρας. Επίσης, οι διαφορές αυτές του ορισμού προκύπτουν από το μέγεθος των αγορών καθώς και από τις γεωγραφικές παραμέτρους κάθε χώρας.

Για την Η.Π.Α. μικρομεσαία επιχείρηση θεωρείται εκείνη που απασχολεί λιγότερους από 500 εργαζόμενους, για την Ιαπωνία θεωρείται εκείνη που απασχολεί λιγότερους από 300, για την Γαλλία, Γερμανία και Ιταλία είναι εκείνη που απασχολεί λιγότερους από 200.

Έτσι, διαπιστώνουμε ότι κύριο ποσοτικό χαρακτηριστικό για την ένταξη μιας επιχείρησης στην κατηγορία των μικρομεσαίων για οποιαδήποτε χώρα του κόσμου είναι αρχικά ο αριθμός των απασχολούμενων ατόμων και έπειτα το ύψος του ισολογισμού ή των ακαθάριστων εσόδων.

Η Σύσταση 96/280/ΕΚ της Επιτροπής της 3<sup>ης</sup> Απριλίου 1996, αφορά τον ορισμό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις κοινοτικές πολιτικές που εφαρμόζονται στο

εσωτερικό της Κοινότητα αλλά και στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο. Απευθύνεται στα κράτη μέλη, την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων. Σύμφωνα λοιπόν, με την σύσταση αυτή οι προαναφερόμενοι φορείς θα πρέπει να τηρούν κατά γράμμα τις διατάξεις και τα ανώτερα όρια που καθορίζονται για τον κύκλο εργασιών και το ύψος του ισολογισμού όταν πρόκειται για προγράμματα που απευθύνονται σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με την παραπάνω διάταξη, ο ορισμός ίσχυε μέχρι 31 Δεκεμβρίου 2004, όπου και τροποποιήθηκε με σκοπό να εναρμονιστεί με τις εξελίξεις οικονομικών στοιχείων όπως το πληθωρισμό και την βελτίωση της παραγωγικότητας.

Έτσι η Επιτροπή ενέκρινε νέα σύσταση 2003/361/EK την 6η Μαΐου 2003 όπου δημιούργησε νέο ορισμό μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε αντικατάσταση του προηγούμενου.

Οι διατάξεις της σύστασης δημιουργήθηκαν με σκοπό την διαφύλαξη πρόσβασης των αληθινών ΜΜΕ, χωρίς την οικονομική ισχύ των μεγάλων ομίλων, στους εθνικούς μηχανισμούς και στα ευρωπαϊκά προγράμματα υποστήριξης των ΜΜΕ, όπου και άρχισε να χρησιμοποιείται από την 1η Ιανουαρίου 2005.

Στις επόμενες παραγράφους, με βάση τη νεότερη σύσταση της 6ης Μαΐου 2003 παραθέτονται αναλυτικά τα κριτήρια κατάταξης των πολύ μικρών, μικρών, μεσαίων επιχειρήσεων ανεξαρτήτως νομικής μορφής και με βάση την τελευταία διαχειριστική χρήση.

### **3.2.1.1 Ορισμός πολύ μικρής επιχείρησης**

Ως πολύ μικρή επιχείρηση ορίζεται η επιχείρηση η οποία απασχολεί λιγότερους από 10 εργαζομένους (ΕΜΕ) και της οποίας ο κύκλος εργασιών ή το σύνολο του ετήσιου ισολογισμού δεν υπερβαίνει τα 2 εκατ. ευρώ.

Ο αναφερόμενος αριθμός ΕΜΕ (Ετήσιες Μονάδες Εργασίας) αντιπροσωπεύει τον ετήσιο αριθμό των εργαζομένων μιας επιχείρησης ανάλογα με τις ημέρες που έχουν εργαστεί. Για να υπολογιστεί πρέπει να διαιρεθεί ο ετήσιος αριθμός ημερών εργασίας μιας επιχείρησης δια 300 ημέρες. Μια επιχείρηση πχ που είχε πέρυσι 450 ημέρες εργασίας θεωρείται ότι απασχολεί 1,5 ΕΜΕ.

### **3.2.1.2 Ορισμός μικρής επιχείρησης**

Ως μικρή επιχείρηση ορίζεται η επιχείρηση η οποία απασχολεί λιγότερους από 50 εργαζομένους (ΕΜΕ) και ο κύκλος εργασιών της ή το σύνολο του ετήσιου ισολογισμού δεν υπερβαίνει τα 10 εκατ. ευρώ.

### **3.2.1.3 Ορισμός μεσαίας επιχείρησης**

Ως μεσαία επιχείρηση ορίζεται η επιχείρηση η οποία απασχολεί λιγότερους από 250 εργαζομένους (ΕΜΕ) και της οποίας ο κύκλος εργασιών δεν υπερβαίνει τα 50 εκατ. ευρώ ή το σύνολο του ετήσιου ισολογισμού δεν υπερβαίνει τα 43 εκατ. ευρώ.

#### 3.2.1.4 Ορισμός μεγάλης επιχείρησης

Ως μεγάλη επιχείρηση ορίζεται η επιχείρηση η οποία απασχολεί περισσότερους από 250 εργαζομένους (ΕΜΕ), ή / και της οποίας ο κύκλος εργασιών υπερβαίνει τα 50 εκατ. ευρώ ή το σύνολο του ετήσιου ισολογισμού υπερβαίνει τα 43 εκατ. ευρώ.

Συνοπτικά η διάκριση μεταξύ πολύ μικρών, μικρών και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων παρουσιάζεται στον Πίνακα 1:

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ</b> |                     |                 |                       |
|---|---------------------|-----------------|-----------------------|
| Κατηγορία επιχειρήσεων                    | Αριθμός εργαζομένων | Κύκλος εργασιών | Συνολικός Ισολογισμός |
| Μεσαίες                                   | 50-249              | < 50 εκατ. ευρώ | < 43 εκατ. ευρώ       |
| Μικρές                                    | 10 -49              | < 10 εκατ. ευρώ | < 10 εκατ. ευρώ       |
| Πολύ μικρές                               | 1-9                 | < 2 εκατ. ευρώ  | < 2 εκατ. ευρώ        |

Μια επιχείρηση που βρίσκεται πάνω ή κάτω από τα προαναφερθέντα όρια (οικονομικά μεγέθη, αριθμός εργαζομένων) θα χάσει την ιδιότητα της πολύ μικρής, μικρής ή μεσαίας επιχείρησης με την προϋπόθεση ότι αυτό το γεγονός θα έχει επαναληφθεί επί δύο διαδοχικά έτη.

Τα παραπάνω στοιχεία που σχετίζονται με τον αριθμό των εργαζομένων και των χρηματοοικονομικών ποσών αφορούν την τελευταία κλεισμένη διαχειριστική χρήση και υπολογίζονται σε ετήσια βάση. Το ύψος του κύκλου εργασιών υπολογίζεται χωρίς το φόρο προστιθέμενης αξίας (Φ.Π.Α) και άλλους έμμεσους φόρους. Για τις επιχειρήσεις που έχουν ιδρυθεί πρόσφατα των οποίων οι λογαριασμοί δεν έχουν κλείσει, τα στοιχεία που θα ληφθούν υπόψη θα προκύψουν από τις αξιόπιστες εκτιμήσεις κατά την διάρκεια του έτους.

Ο αριθμός των απασχολούμενων ατόμων αντιστοιχεί στον αριθμό των εργαζομένων πλήρους απασχόλησης που εργάστηκαν στην επιχείρηση κατά τη διάρκεια ολόκληρου του εξεταζόμενου έτους και σ' αυτούς περιλαμβάνονται οι παρακάτω κατηγορίες:

- Μισθωτοί

- Άτομα που εργάζονται στην επιχείρηση, έχουν εξαρτημένη σχέση προς αυτή και εξομοιώνονται με μισθωτούς, βάσει εθνικού δικαίου.
- Οι εταίροι που ασκούν τακτικοί δραστηριότητα και δικαιούνται οικονομικά οφέλη από την εν λόγω επιχείρηση.
- Οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης

Σπουδαστές ή μαθητευόμενοι δεν συνυπολογίζονται στους απασχολούμενους. Άτομα που δεν εργαστήκαν ολόκληρο το έτος, οι μερικώς απασχολούμενοι ή οι εποχιακοί απασχολούμενοι λογίζονται ως κλάσματα με βάση τις ετήσιες μονάδες εργασίας.

### **3.3 Τύποι επιχειρήσεων εξ' ορισμού των ΜΜΕ**

Ο ορισμός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή διακρίνει τρεις τύπους επιχειρήσεων (ανεξάρτητη , συνεργαζόμενη και συνδεδεμένη επιχείρηση με άλλες) σε συνάρτηση του τύπου σχέσης που αυτές διατηρούν με άλλες επιχειρήσεις όσον αφορά τη συμμετοχή στο κεφάλαιο, το δικαίωμα ψήφου ή το δικαίωμα άσκησης κυρίαρχης επιλογής.

Πιο αναλυτικά,

Με σκοπό να υπολογιστούν τα παραπάνω μεγέθη, οι τύποι των επιχειρήσεων που λαμβάνονται υπόψη είναι οι ακόλουθοι:

- Ανεξάρτητες επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται οι επιχειρήσεις που λειτουργούν αυτόνομα και δεν συντρέχουν οι προϋποθέσεις χαρακτηρισμού της ως συνεργαζόμενη ή συνδεδεμένη επιχείρηση
- Συνδεδεμένες επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται οι επιχειρήσεις για τις οποίες ισχύουν τα παρακάτω:
  - ✓ Μια επιχείρηση κατέχει ή/και ελέγχει την πλειοψηφία των δικαιωμάτων ψήφου των μετόχων ή των εταίρων μιας άλλης επιχείρησης απ' ευθείας ή μέσω τρίτης επιχείρησης
  - ✓ Μια επιχείρηση έχει την δυνατότητα να διορίζει ή να παύει την πλειοψηφία των μελών του διοικητικού, εποπτικού ή διαχειριστικού οργάνου μιας άλλης επιχείρησης
  - ✓ Μια επιχείρηση δύναται να ασκήσει κυριαρχική επιρροή σε άλλη βάσει συμβάσεως ή ρήτρας του καταστατικού της άλλης
- Συνεργαζόμενες επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται οι επιχειρήσεις όπου κατέχει η ίδια ή από κοινού με μια ή περισσότερες συνδεδεμένες επιχειρήσεις το 25% ή περισσότερο του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου μιας άλλης επιχείρησης.

Ωστόσο μια επιχείρηση μπορεί να χαρακτηριστεί ως ανεξάρτητη ακόμη και αν το όριο του 25% καλύπτεται, εφόσον το ποσοστό αυτό ελέγχεται από Δημόσιες εταιρίες συμμετοχών, εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου, φυσικά πρόσωπα ή ομάδες που ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες επιχειρηματικού κινδύνου και επενδύουν τα ίδια κεφάλαια τους σε μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις, εφόσον το σύνολο της επένδυσης σε ίδια επιχείρηση δεν ξεπερνά τα 1.250.000 ευρώ με την προϋπόθεση ότι δεν είναι συνδεδεμένοι σύμφωνα με τις προαναφερθείσες προϋποθέσεις.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθούμε στις διατάξεις του άρθρου 6 της προαναφερθείσας σύστασης που καθορίζει τα στοιχεία της επιχείρησης συμπεριλαμβανομένου και του αριθμού των απασχολούμενων όπως, παραθέτονται ακολούθως:

- Για ανεξάρτητη επιχείρηση ο καθορισμός των στοιχείων πραγματοποιείται αποκλειστικά με βάση τους λογαριασμούς της επιχείρησης.
- Για συνεργαζόμενη ή συνδεδεμένη επιχείρηση ο καθορισμός υλοποιείται με βάση τους λογαριασμούς και τα λοιπά στοιχεία της επιχείρησης ή εφόσον υπάρχουν ενοποιημένοι λογαριασμοί στους οποίους περιλαμβάνεται και η εξεταζόμενη επιχείρηση.
- Όταν ο αριθμός των απασχολούμενων δεν προκύπτει από τους ενοποιημένους λογαριασμούς υπολογίζεται συγκεντρώνοντας κατ' αναλογία τα στοιχεία που είναι σχετικά με τις επιχειρήσεις που συνεργάζονται με την εν λόγω και προσθέτοντας τα στοιχεία που είναι σχετικά με τις επιχειρήσεις που συνδέονται μαζί της.

### **3.4 Ο ορισμός της μικρομεσαίας επιχείρησης στην Ελλάδα**

Σύμφωνα με τις δημοσιεύσεις του Ε.Ο.Μ.Μ.Ε.Χ, θεωρούνται ως μικρομεσαίες επιχειρήσεις εκείνες οι οποίες απασχολούν τουλάχιστον μέχρι 100 άτομα εργατικό δυναμικό.

Εάν λαμβάνονταν υπόψη ο ορισμός της Ε. Ε. περί μικρομεσαίων επιχειρήσεων, θα περιλαμβάνονταν σχεδόν όλες οι επιχειρήσεις, διότι το 99% των ελληνικών επιχειρήσεων απασχολεί το μέγιστο 50 άτομα.

Η μικρομεσαία επιχείρηση στην Ελλάδα είναι συνήθως οικογενειακή επιχείρηση και αυτό σημαίνει ότι η διοίκηση ταυτίζεται με την κυριότητα και η καθημερινή διαχείριση πραγματοποιείται από τον επιχειρηματία.

### 3.4.1 Η διάρθρωση των ελληνικών επιχειρήσεων

Λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία της ΕΣΥΕ (2013) από το σύνολο των επιχειρήσεων που λειτουργούν στην ελληνική οικονομία, το 75,5%, ανεξαρτήτως μεγέθους, δραστηριοποιείται στον τριτογενή τομέα παραγωγής, το 22,5% στο δευτερογενή ενώ μόνο το 2,0% στον πρωτογενή. Ο κλάδος στον τομέα των υπηρεσιών είναι το εμπόριο, όπου δραστηριοποιείται περίπου το 37% των επιχειρήσεων, ενώ αντίστοιχα για την μεταποίηση οι σημαντικοί τομείς είναι οι κατασκευές με 13%, οι μεταποιητικές βιομηχανίες με 10% καθώς ο τουρισμός και οι επιχειρήσεις εστίασης με 13,5%. Ο πίνακας 2 παρέχει μια συνοπτική εικόνα σχετικά με την κατανομή των επιχειρήσεων ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα για τα έτη 2006 έως 2013, ανεξαρτήτως μεγέθους.

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 2: Κατηγοριοποίηση οικονομικής δραστηριότητας ανά κλάδο οικονομίας</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Αριθμός επιχειρήσεων</b>   | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> |
| Ορυχεία   | 657         | 649         | 626         | 519         | 605         | 682         | 571         | 508         |
| Μεταποιητικές βιομηχανίες   | 93.341      | 95.308      | 94.928      | 83.564      | 71.838      | 74.397      | 78.064      | 74.880      |
| Κατασκευές  | 109.031     | 8           | 6           | 1           | 6           | 3           | 99.577      | 98.909      |
| Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος και φυσικού αερίου                                     | 35          | 0           | 68          | 68          | 63          | 62          | 62          | 62          |
| Παροχή νερού  | 71          | 157         | 27          | 104         | 89          | 104         | 89          | 78          |
| Χονδρικό και λιανικό εμπόριο  | 308.560     | 6           | 2           | 4           | 0           | 0           | 4           | 3           |
| Μεταφορές   | 70.697      | 71.055      | 59.446      | 59.328      | 56.717      | 56.181      | 55.805      | 55.803      |
| Ξενοδοχεία-   | 103.719     | 104.40      | 105.65      | 105.44      | 102.49      | 102.18      | 102.08      | 103.36      |

|  |                |               |               |               |               |               |               |               |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Εστιατόρια   |                | 0             | 2             | 1             | 0             | 2             | 0             | 1             |
| Πληροφορίες και επικοινωνίες   | 6.826          | 7.192         | 6.966         | 7.300         | 7.412         | 7.393         | 7.385         | 7.188         |
| Διαχείριση ακίνητης περιουσίας, εκμισθώσεις και εμπορικές δραστηριότητες                           | 2.929          | 2.942         | 2.362         | 2.369         | 2.167         | 2.106         | 2.070         | 2.063         |
| Εκπαίδευση και έρευνα  | 129.849        | 130.17        | 158.66        | 139.78        | 133.36        | 131.06        | 129.49        | 135.14        |
| Διοικητικές δραστηριότητες και λοιπές δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών υπέρ του κοινωνικού συνόλου | 3.312          | 3.388         | 3.794         | 3.804         | 3.629         | 3.525         | 3.467         | 3.458         |
| <b>Σύνολο</b>  | <b>829.027</b> | <b>829.80</b> | <b>856.61</b> | <b>819.69</b> | <b>779.57</b> | <b>766.25</b> | <b>759.11</b> | <b>762.69</b> |
|  |                | <b>6</b>      | <b>4</b>      | <b>6</b>      | <b>8</b>      | <b>9</b>      | <b>1</b>      | <b>2</b>      |

**Πηγή:** Observatory of European SMEs, European Commission

Σύμφωνα με τα δεδομένα του παραπάνω πίνακα, κατανοούμε ότι το μεγαλύτερο μέρος των επιχειρήσεων που εδρεύουν στην ελληνική επικράτεια είναι οι εμπορικές επιχειρήσεις, δηλαδή επιχειρήσεις χονδρικού και λιανικού εμπορίου, οι οποίες ανήκουν στον τριτογενή τομέα παραγωγής της οικονομίας.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

### Τρόπος αξιολόγησης της θέσης μιας επιχείρησης

Ο τρόπος αξιολόγησης της θέσης μιας επιχείρησης έχει να κάνει τόσο με χρηματοοικονομικά κριτήρια όπως ο κύκλος εργασιών, όσο και με ποιοτικά κριτήρια όπως η εσωτερική οργάνωση, ο πιστωτικός έλεγχος, η πιστωτική πολιτική και η φερεγγυότητα.

#### 4.1. Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί σήμερα ένα πολύτιμο εργαλείο για διάφορους φορείς, όπως τράπεζες, εταιρίες επενδύσεων κλπ. Η μελέτη και τα πορίσματα αυτής της ανάλυσης χρησιμοποιούνται ευρύτατα από τις επιχειρήσεις καθότι με αυτόν τον τρόπο μπορούν να διαπιστώσουν εάν η πολιτική που ακολουθούν είναι αποδοτική για την επιχείρηση, καθώς και πως διαγράφονται οι προοπτικές της στο μέλλον. Ο όρος «Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων» σημαίνει, την αξιολόγηση και αξιοποίηση των δεδομένων των λογιστικών καταστάσεων (Ισολογισμός, Αγορών χρήσης, διάθεσης κερδών) και λοιπών πινάκων και συμπληρωματικών δεδομένων που προκύπτουν από όλη τη λογιστική του κόστους και της στατιστικής των επιχειρήσεων.

Η Χρηματοοικονομική Ανάλυση έχει στόχο την ανάλυση της περιουσιακής και κεφαλαιακής διάρθρωσης της επιχείρησης καθώς και η εκτίμηση της χρηματοπιστωτικής κατάστασης της. Στη συνέχεια, χρησιμοποιούνται οι κατάλληλοι δείκτες προκειμένου να μελετηθεί η αποδοτικότητα, η ρευστότητα, οι επενδύσεις, οι αποσβέσεις, ο κύκλος εργασιών, οι δαπάνες και τα έσοδα των χρηματικών πηγών και χρησιμοποιήσεων, όπως και των κερδών και η διάθεση αυτών<sup>1</sup>.

##### 4.1.1. Ετήσιες οικονομικές καταστάσεις

Η λογιστική έχει ως σκοπό την καταγραφή και μελέτη των γεγονότων που αφορούν την κάθε επιχείρηση ώστε να επιτυγχάνετε ο έλεγχος και η σωστή λειτουργία της. Βασική πηγή των λογιστικών πληροφοριών είναι οι ακόλουθες οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων:

- Ισολογισμός τέλους χρήσης

---

<sup>1</sup>Νιάρχος Ν. (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε., Αθήνα

- Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- Ο πίνακας διάθεσης κερδών και
- Το προσάρτημα<sup>2</sup>

Ο **ισολογισμός** απεικονίζει, σε μια δεδομένη στιγμή, όλα τα περιουσιακά στοιχεία υλικά ή άυλα και όλες τις υποχρεώσεις της επιχείρησης. Από την λογιστική σκοπιά, ο ισολογισμός είναι ένας πίνακας που παρουσιάζει τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης εκφρασμένα σε χρηματικές μονάδες καθώς και τις πηγές κεφαλαίων που της επιτρέπουν να χρηματοδοτήσει την απόκτησή τους. Η ανάλυση του ισολογισμού επίσης, ο οποίος συνοδεύετε και από την κατάσταση των αποτελεσμάτων της χρήσης<sup>3</sup>, επιτρέπει την γνωστοποίηση της σύνθεσης του κεφαλαίου της επιχείρησης<sup>4</sup>. Επιπλέον, η εκτίμηση των στοιχείων που περιέχει επιτρέπει τον προσδιορισμό της αξίας της επιχείρησης. Ο ισολογισμός αποτελείται από δυο τμήματα, το Ενεργητικό και το Παθητικό.

- **Ενεργητικό** ονομάζεται το σύνολο των στοιχείων της περιουσίας τα οποία κατέχει και διαθέτει η επιχείρηση για να πραγματοποιήσει τους σκοπούς της.
- **Παθητικό** ονομάζεται το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τους τρίτους και τον επιχειρηματία, οι υποχρεώσεις προς τρίτους αποτελούν το πραγματικό παθητικό και υποχρεώσεις προς τον επιχειρηματία αποτελούν την καθαρή θέση.

Η **κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης** εμφανίζει δυναμικά το αποτέλεσμα που πραγματοποίησε μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου (από 1/1 έως και 31/12), καθώς και τους προσδιοριστικούς παράγοντες αυτού του αποτελέσματος. Το λογιστικό αποτέλεσμα προκύπτει εάν από τα έσοδα που πραγματοποιήθηκαν μέσα στην χρήση, αφαιρέσουμε τα αντίστοιχα έξοδα χωρίς όμως να ταυτίζονται τα έσοδα με τα κέρδη και α έξοδα με τις ζημιές<sup>5</sup>.

Έσοδα είναι η εισροή περιουσιακών στοιχείων (ή μείωση υποχρεώσεων) που προκύπτει από την πώληση αγαθών και υπηρεσιών από την επιχείρηση ενώ έξοδα

---

<sup>2</sup> Ν. 2190/1920 παρ. 42 β

<sup>3</sup> Αδαμίδης Αργύρης Λ., (1998) *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη, 1<sup>η</sup> έκδοση σ. 22

<sup>4</sup> Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωυσή Σ.,(2000) *Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα , 1<sup>η</sup> έκδοση σ. 89

<sup>5</sup> Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωυσή Σ.,(2000) *Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα 1<sup>η</sup> έκδοση σ. 133-134

είναι η εκροή περιουσιακών στοιχείων (ή αύξηση υποχρεώσεων) που χρησιμοποιήθηκαν για την απόκτηση εσόδων<sup>6</sup>. Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης καταρτίζεται στο τέλος της κάθε χρήσης και μπορεί να παρουσιασθεί με δύο μορφές, οριζόντια και κάθετα που διαφέρουν μεταξύ τους ως προς την ανάλυση και την σειρά κατάταξης των κονδυλίων<sup>7</sup>.

Σύμφωνα με το νόμο 2190/1920 και το Ε.Γ.Λ.Σ η κατάσταση αποτελεσμάτων της χρήσης καταρτίζεται σε κάθετη διάταξη και το αποτέλεσμα παρουσιάζεται σε βαθμίδες ως εξής:

- Μικτά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης.
- Μερικά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης.
- Ολικά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) εκμετάλλευσης.
- Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές).
- Καθαρά αποτελέσματα (κέρδη ή ζημιές) χρήσης προ φόρων.<sup>8</sup>

Ο **πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων** καταρτίζεται υποχρεωτικά στη περίπτωση που γίνεται διανομή των κερδών και καταχωρείται στο βιβλίο απογραφών και ισολογισμών της επιχείρησης. Τα στοιχεία του πίνακα απεικονίζονται σε δύο στήλες, οι οποίες αντιστοιχούν στην παρούσα και την προηγούμενη χρήση.

Η διάθεση κερδών ακολουθεί την εξής σειρά:

1. Κρατείται για τακτικό αποθεματικό 5% (ή 1/20) επί των καθαρών ετησίων κερδών. Μόλις το αποθεματικό φτάσει το 1/3 του μετοχικού κεφαλαίου τότε η κράτηση παύει να είναι υποχρεωτική.
2. Κρατείται 6% επί του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου για την καταβολή του πρώτου μερίσματος.
3. Το υπόλοιπο των κερδών διατίθεται όπως ορίζει το καταστατικό<sup>9</sup>.

Το **προσάρτημα** του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης είναι απαραίτητο συμπλήρωμα των οικονομικών καταστάσεων, με το οποίο δίδονται διάφορες πρόσθετες πληροφορίες και επεξηγήσεις. Οι πληροφορίες αυτές παρέχονται προκειμένου να

---

<sup>6</sup> Κάντζος Κ. (1994), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων* Εκδοτικός οίκος INTERBOOKS, Αθήνα, σελ.33

<sup>7</sup> Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωυσή Σ.,(2000) *Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα 1<sup>η</sup> έκδοση σ. 144

<sup>8</sup> Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωυσή Σ.,(2000) *Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα 1<sup>η</sup> έκδοση σ. 146-148

<sup>9</sup> Σαρσέντη Βασιλείου Ν., Παπαναστασάτου Αναστασίου Σπ.,(2002), *Λογιστική Εταιριών, Δ' Έκδοση*, Εκδόσεις Σταμούλης Α.Ε., Αθήνα

διευκολύνουν τους χρήστες να κατανοήσουν ευκολότερα το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων και να προσδιορίσουν την πραγματική οικονομική κατάσταση και τα ακριβή αποτελέσματα (κέρδη, ζημίες) μια επιχείρησης<sup>10</sup>.

#### 4.1.2 Ανάλυση Αριθμοδεικτών

Μια από τις πλέον διαδεδομένες και χρήσιμες μεθόδους χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελεί η χρήση αριθμοδεικτών. Ο υπολογισμός και η παρουσίαση των διαφόρων αριθμοδεικτών, αποτελεί ένα είδος ανάλυσης το οποίο πολλές φορές ενδέχεται να παρέχει μόνο ενδείξεις. Για αυτό τον λόγο ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να μας δώσει από μόνος του μια πλήρη εικόνα της επιχείρησης και θα πρέπει να συγκρίνεται ή να συνδυάζεται και με άλλους, αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες.

Ένας αριθμοδείκτης είναι σημαντικός εάν η σχέση μεταξύ αριθμητή και παρονομαστή μπορεί να ερμηνευθεί δηλαδή εάν είναι μια λογική και κατανοητή σχέση<sup>11</sup>. Έτσι λοιπόν δεν μπορούμε να πάρουμε δύο τυχαία μεγέθη από τον ισολογισμό και να φτιάξουμε αριθμοδείκτη γιατί το αποτέλεσμα που θα πάρουμε δεν θα έχει καμία αξία. Όπως επίσης καμία αξία δεν έχει και ένας αριθμοδείκτης από μόνος του, είναι απαραίτητο να γίνει η σύγκρισή του με ένα από τα εξής:

- με τον ίδιο αριθμοδείκτη των προηγούμενων ετών της ίδιας επιχείρησης
- με τον ίδιο αριθμοδείκτη του ίδιου έτους αλλά με άλλη επιχείρηση του ίδιου κλάδου
- με έναν πρότυπο αριθμοδείκτη εντός ή εκτός της επιχείρησης

Με κάθε μία από αυτές τις συγκρίσεις προκύπτουν και διαφορετικά αποτελέσματα που κατά αντιστοιχία είναι τα εξής:

- μπορούμε να δούμε εάν ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης έχει ανοδική ή καθοδική τάση σε σχέση με τα προηγούμενα έτη
- μπορούμε να δούμε τη θέση της επιχείρησης σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο
- εξετάζουμε κατά πόσο επιτεύχθηκαν οι στόχοι της επιχείρησης.<sup>12</sup>

#### Κατηγορίες αριθμοδεικτών

Οι κατηγορίες των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται πιο συχνά είναι οι εξής :

---

<sup>10</sup> [www.taxheaven.gr](http://www.taxheaven.gr)

<sup>11</sup> Γκίκα Δημήτριου Χ. (2002), *Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σ. 55

<sup>12</sup> Αδαμίδης Α. Λ.(2008) *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη, 1<sup>η</sup> Έκδοση, σελ.116

- Αριθμοδείκτες Δομής Ενεργητικού
- Αριθμοδείκτες Κάλυψης Παγίων
- Αριθμοδείκτες Αυτοχρηματοδότησης
- Αριθμοδείκτες Δομής Κεφαλαίου
- Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας
- Αριθμοδείκτες Δαπανών
- Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας
- Αριθμοδείκτες Επενδύσεων

#### **4.1.3. Καταστάσεις Ταμειακών Ροών**

Η κατάσταση ταμειακών ροών έχει σκοπό να πληροφορήσει τους ενδιαφερόμενους για τις μεταβολές στα μετρητά και τα μετρητά ισοδύναμα για συγκεκριμένη χρονική περίοδο, σε συγκεκριμένη επιχείρηση ή οργανισμό. Οι πληροφορίες που παρέχει η κατάσταση ταμειακών ροών στον αναγνώστη είναι συμπληρωματικές σε αυτές που λαμβάνει από τις άλλες δημοσιεύσιμες καταστάσεις της επιχειρηματικής μονάδας.

Ενδεικτικά η κατάσταση ταμειακών ροών παρέχει πληροφορίες σχετικά με:

- τις μεταβολές των στοιχείων του Ενεργητικού με συνέπειες στα μετρητά και μετρητά ισοδύναμα της επιχειρηματικής μονάδας
- τις μεταβολές των στοιχείων του παθητικού με επιπτώσεις στα μετρητά και μετρητά ισοδύναμα της επιχειρηματικής μονάδας
- τις μεταβολές στη χρηματοοικονομική διάρθρωση της επιχείρησης
- την ικανότητα των στελεχών της, για σωστό προγραμματισμό, διαχείριση και έλεγχο των εισροών και εκροών της οικονομικής μονάδας. Δηλαδή τη σωστή χρήση των κεφαλαίων της επιχειρηματικής μονάδας ή οργανισμού, μέσα από την αποφυγή καταστάσεων έλλειψης μετρητών, την έγκαιρη πληρωμή των υποχρεώσεων της επιχείρησης στους προμηθευτές της, την έγκαιρη καταβολή των μερισμάτων στους μετόχους, την σωστή διαχείριση των επιπλέον ρευστών διαθεσίμων, μέσα από βραχυχρόνιες τοποθετήσεις με στόχο την βελτιστοποίηση της απόδοσής αυτών.
- Την ικανότητα παραγωγής μετρητών και μετρητών ισοδυνάμων και την πηγή παραγωγής αυτών (πχ. Από την παραγωγική δραστηριότητα, από επενδυτικές δραστηριότητες, από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες).
- Την ικανότητα της επιχειρηματικής μονάδας για να αντιμετωπίσει τις μελλοντικές ταμειακές της ανάγκες.

- Την ικανότητά της να παραγάγει μετρητά και μετρητά ισοδύναμα από τις δραστηριότητες που ασκεί. Γενικά ως ταμειακές ροές λογιστικά εννοούμε τις εισροές (εισπράξεις) και τις εκροές (πληρωμές) μετρητών και μετρητών ισοδυνάμων.

#### **4.1.4 Κεφάλαιο κίνησης**

Η ανάλυση του κεφαλαίου κίνησης είναι εξαιρετικής σημασίας για τον οικονομικό αναλυτή λόγω της συσχέτισης του τελευταίου με τις λειτουργικές ανάγκες μιας επιχείρησης οπότε καθίσταται σαφές ότι η κακή διαχείριση του είναι από τις σημαντικότερες αιτίες πτώχευσης μιας οικονομικής μονάδας.

Το αντικείμενο του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων έχει να κάνει με το αν οι οικονομικές καταστάσεις έχουν συνταχθεί με βάση ένα πλαίσιο αναφοράς για την κατάρτιση οικονομικών καταστάσεων. Η γνώμη του ελεγκτή ενισχύει την αξιοπιστία των οικονομικών καταστάσεων, ωστόσο όμως ο χρήστης τους δεν πρέπει να υποθέσει ότι η γνώμη αυτή μπορεί να επιβεβαιώσει την μελλοντική βιωσιμότητα της εταιρείας. Ο έλεγχος, σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα, πρέπει να είναι σχεδιασμένος έτσι ώστε να παρέχει λογικές επιβεβαιώσεις ότι οι οικονομικές καταστάσεις λαμβανόμενες ως σύνολο δεν περιέχουν «ουσιώδη» λάθη.

Η έννοια του «ουσιώδους λάθους» είναι ένα κρίσιμο όριο το οποίο χρησιμοποιούν οι ελεγκτές των οικονομικών καταστάσεων. Η πληροφορία λοιπόν θεωρείται «ουσιώδης» όταν η παράλειψή της ή η λανθασμένη διατύπωσή της μπορεί να επηρεάσει τις οικονομικές αποφάσεις των χρηστών οι οποίες λαμβάνονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις.

Από την άλλη, λογική επιβεβαίωση είναι εκείνη η βασική ελεγκτική αρχή με την οποία ο ελεγκτής συγκεντρώνει εκείνες τις ελεγκτικές αποδείξεις οι οποίες είναι απαραίτητες για να σχηματίσει γνώμη. Οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει τέλος να γνωρίζουν ότι ο ελεγκτής δεν μπορεί να παράσχει απόλυτη επιβεβαίωση διότι υπάρχουν ενδογενείς περιορισμοί σε έναν έλεγχο, οι οποίοι επιδρούν στην ικανότητά του να εντοπίσει ουσιώδη λάθη.

Οι περιορισμοί αυτοί είναι αποτέλεσμα παραγόντων όπως:

- (α) η χρήση δειγματοληψίας στον έλεγχό του,
- (β) ενδογενείς περιορισμοί του εσωτερικού ελέγχου (π.χ. απάτη),
- (γ) το γεγονός ότι οι περισσότερες ελεγκτικές αποδείξεις είναι “πειστικές” και όχι “συμπερασματικές”.

Ο αναγνώστης των οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να έχει βασικές γνώσεις λογιστικής, ώστε να αντιλαμβάνεται το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων και

επίσης, να έχει τη δυνατότητα να αντιλαμβάνεται τις σημειώσεις της εταιρείας στον Ισολογισμό, καθώς και των Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών.

Τέλος, τόσο ο Ν. 2190/1920, όσο και τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, τα Διεθνή Ελεγκτικά πρότυπα και οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης αναγνωρίζουν ότι την ευθύνη κατάρτισης και παρουσίασης των οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης φέρει το Διοικητικό Συμβούλιο ή/και κάποιο άλλο όργανο της διοίκησής της.

#### **4.2. Πιστωτικός κίνδυνος**

Πιστωτικός Κίνδυνος είναι ο κίνδυνος που διατρέχει μια επιχείρηση ή ένας οργανισμός να μην εισπράξει έγκαιρα, ή ακόμα και ποτέ, τις απαιτήσεις του. Δημιουργείται όταν η πιστοληπτική ικανότητα της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης είναι χαμηλή, οπότε μπορεί να επηρεασθεί εύκολα ακόμη και από ασήμαντες μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος.

Η συνηθέστερη συνέπεια του πιστωτικού κινδύνου είναι ο περιορισμός της ρευστότητας των επιχειρήσεων οι οποίες βρίσκονται αντιμέτωπες με αυτόν τον κίνδυνο, ενώ σε άλλες περιπτώσεις το αποτέλεσμα είναι η μείωση της πιστοληπτικής τους ικανότητας και μοιραία η πτώχευση. Έτσι, ενδεχόμενες αλλαγές στο μικροοικονομικό ή και μακροοικονομικό περιβάλλον μπορεί εύκολα να οδηγήσουν τις συγκεκριμένες επιχειρήσεις σε αδυναμία αποπληρωμής των υποχρεώσεών τους. Ο Πιστωτικός Κίνδυνος μπορεί να επηρεάσει την Κεφαλαιακή Επάρκεια ακόμα και των Χρηματοπιστωτικών Οργανισμών, παρ' όλες τις εγγυήσεις που λαμβάνουν για κάθε παρεχόμενο προϊόν χρηματοδότησης.

Για τους λόγους αυτούς, ειδικά για τους Τραπεζικούς Οργανισμούς, ο Πιστωτικός Κίνδυνος θα πρέπει να μετριέται με την μεγαλύτερη δυνατή ακρίβεια, έτσι ώστε η Τράπεζα να δεσμεύει τα λιγότερα δυνατά κεφάλαια για την κάλυψη τυχόν επισφαλειών. Οι βασικοί άξονες για την μέτρηση του Πιστωτικού Κινδύνου είναι δύο. Ο πρώτος αφορά στην πρόβλεψη της συναλλακτικής συμπεριφοράς των πελατών μιας επιχείρησης ή ενός οργανισμού μέσω συγκεκριμένων εφαρμογών ενώ ο δεύτερος αφορά στην εφαρμογή τεχνικών για να αποτυπωθεί ο βαθμός επηρεασμού της επιχείρησης από την συμπεριφορά αυτή.

Στην πρώτη περίπτωση ο πιστωτικού κινδύνου χωρίζεται σε διαβαθμίσεις και έτσι αποτυπώνεται η κατάταξη των πελατών μιας επιχείρησης βάσει της Πιστοληπτικής τους Ικανότητας, συνοδευόμενη από την αντίστοιχη πρόβλεψη ασυνέπειας. Έτσι η επιχείρηση είναι σε θέση να καταναίμει τις χρηματοδοτήσεις της σε ζώνες συγκεκριμένου κινδύνου και συνεπώς σε συγκεκριμένη επισφάλεια.

Σχετικά με τον δεύτερο άξονα, υπάρχουν μια σειρά από εργαλεία και εφαρμογές που μετρούν την ‘‘αξία σε κίνδυνο’’ (VaR), οι οποίες είναι ιδιαίτερα διαδεδομένες και χρησιμοποιούνται από τους Τραπεζικούς Οργανισμούς και τις μεγάλες επιχειρήσεις. Η μέτρηση του Πιστωτικού Κινδύνου είναι μια πολυσύνθετη διαδικασία καθώς απαιτείται συγκέντρωση, ομαδοποίηση και ανάλυση μιας σειράς από ποιοτικούς και ποσοτικούς παράγοντες.

#### **4.2.1. Πιστωτικός Κίνδυνος και Τράπεζες**

Βασική αρχή των πιστοδοτήσεων είναι η πλήρης γνώση του πελάτη προκειμένου να προσδιοριστεί ο πιστωτικός κίνδυνος και να ληφθούν οι αναγκαίες εξασφαλίσεις της πιστοδότησης και για τι λόγο αυτό χρησιμοποιούνται συγκεκριμένα κριτήρια πιστοδοτήσεων<sup>13</sup>.

Τα κριτήρια αυτά χωρίζονται σε βασικά πιστωτικά κριτήρια και επικουρικά κριτήρια.

Τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται στις επιχειρήσεις είναι:

##### **A) Βασικά – πιστωτικά κριτήρια**

Πιστωτικά κριτήρια είναι εκείνα τα οποία από την εκτίμηση τους προκύπτει η ύπαρξη ή όχι πιστωτικού κινδύνου καθώς επίσης η δυνατότητα του πιστούχου να εξυπηρετεί την πιστοδότηση. Αυτά είναι:

- *Προσδιορισμός της ανάγκης που θα καλύψει η αιτούμενη πιστοδότηση καθώς επίσης και των συνολικών πιστωτικών αναγκών του πιστούχου.* Αυτό σημαίνει ότι πρέπει να αποφεύγονται οι πιστοδοτήσεις για κάλυψη ζημιογόνων αποτελεσμάτων ή για κερδοσκοπικές δραστηριότητες. Τούτο έχει μεγάλη σημασία επειδή σχετίζεται άμεσα με την δυνατότητα ομαλής αποπληρωμής της πιστοδότησης. Επίσης πρέπει να αποφεύγεται η χρήση βραχυπρόθεσμου δανεισμού σε κάλυψη επενδυτικών αναγκών για την αποφυγή προβλημάτων στην αποπληρωμή της πιστοδότησης.
- *Εξέταση των οικονομικών συνθηκών που επικρατούν στην αγορά καθώς και εκτίμηση της πορείας τους κατά την διάρκεια της πιστοδότησης.* Είναι βασικό στοιχείο η γνώση των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά που δραστηριοποιείται η επιχείρηση καθώς οι μεταβολές των συνθηκών της αγοράς έχουν σημαντικές επιπτώσεις στην λειτουργία της επιχείρησης.

Τα κύρια στοιχεία που πρέπει να εξετάζονται είναι :

---

<sup>13</sup> Κοσμίδου Κ. – Ζοπουνίδης Κ., «Συστήματα διαχείρισης τραπεζικών κινδύνων: η περίπτωση του asset liability management», εκδόσεις ΚΛΕΙΔΑΡΙΘΜΟΣ, έτος 2003.



1. Τα κύρια χαρακτηριστικά του κλάδου. Αριθμός και μεγέθη επιχειρήσεων, μερίδια στην αγορά, περιθώρια κέρδους, κτλ..
2. Σύγκριση χαρακτηριστικών επιχείρησης με του κλάδου.
3. Κατάσταση της αγοράς που δραστηριοποιείται η επιχείρηση (μονοπωλιακή, ολιγοπωλιακή, ανεργία, ύφεση κτλ.).
4. Πλεονεκτήματα της επιχείρησης σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

• *Εξέταση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης (ποιοτικά και ποσοτικά) και εκτίμηση της δυνατότητας της για την ομαλή εξυπηρέτηση της πιστοδότησης.*

Προϋπόθεση για την πιστοδότηση αποτελεί η γνώση κατάστασης της επιχείρησης από την οποία προκύπτει η δυνατότητα της να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της από την λειτουργία της και όχι από αποσπασματικές ενισχύσεις των κεφαλαίων της ή από την τυχόν ακίνητη περιουσία της.

Για την διαπίστωση της πιστοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης γίνεται αξιολόγηση των απαραίτητων ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων που έχουν σχέση με την δραστηριότητα και την εξέλιξη της πιστοδοτούμενης επιχείρησης.

#### Ποιοτικά στοιχεία:

- Ιστορικό επιχείρησης
- Διοίκηση επιχείρησης
- Φήμη της επιχείρησης στην αγορά

#### Ποσοτικά στοιχεία:

Τα ποσοτικά στοιχεία αφορούν την διαχρονική εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών της επιχείρησης μέσα από την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων τουλάχιστον της τελευταίας τριετίας και ο αξιολογητής εξετάζει την εξέλιξη των παρακάτω βασικών οικονομικών μεγεθών:

- Εξέλιξη των πωλήσεων της επιχείρησης (κατά ποσότητα και αξία),
- Εξέλιξη αποσβέσεων (αυξημένες, μειωμένες),
- Εξέλιξη του λειτουργικού αποτελέσματος,
- Εξέλιξη του τελικού αποτελέσματος,
- Εξέλιξη τραπεζικού δανεισμού,
- Εξέλιξη των βασικών στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού.
- Σημαντικές μεταβολές εξετάζονται για την διαπίστωση του λόγου δημιουργίας των στοιχείων.
- Εξέταση αριθμοδεικτών

## **B) Επικουρικά κριτήρια:**

- *Οι παρεχόμενες εξασφαλίσεις.*

Η δυνατότητα αποπληρωμής της πιστοδότησης πρέπει να στηρίζεται σε πηγές που προκύπτουν από την λειτουργία της επιχείρησης. Η βιωσιμότητα της επιχείρησης θεωρείται η καλύτερη διασφάλιση για μία τράπεζα. Επειδή όμως το περιβάλλον που λειτουργούν οι επιχειρήσεις συνεχώς μεταβάλλεται και οι κίνδυνοι είναι πολλοί και αστάθμητοι, χρειάζεται η ύπαρξη και άλλων πηγών εξυπηρέτησης της πιστοδότησης που ενδεικτικά αναφέρονται:

- Παροχή εγγυήσεων,
- Παροχή υποθηκών (υποθήκες – προσημειώσεις),
- Ενέχυρα (αξιόγραφα, καταθέσεις, τίτλοι κτλ.)

Όταν το επιβάλει η μορφή της πιστοδότησης (π.χ. μακροπρόθεσμες χορηγήσεις) ή εφόσον από την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης δεν μένει ικανοποιημένοι, τότε προκειμένου να καλυφθεί η πιστοδότηση η τράπεζα καταφεύγει στην λήψη εμπράγματων εξασφαλίσεων.

- *Αποδοτικότητα συνεργασίας.*

Εφόσον η αιτούμενη πιστοδότηση κριθεί πρώτα ότι καλύπτει τα παραπάνω κριτήρια τότε πλέον, επικουρικά, ο αξιολογητής του τραπεζικού συστήματος ελέγχει αν υπάρχει ωφέλεια από την συγκεκριμένη συνεργασία. Το όφελος που θα έχει η τράπεζα από την χρηματοδότηση πρέπει να καλύπτει το λειτουργικό κόστος και να αφήνει κέρδος.

### **4.3. Τρόποι αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων**

Υπάρχουν δύο ερμηνείες στην περίπτωση των επενδυτικών σχεδίων. Η μία αναφέρεται στην συνεργασία της επιχείρησης με την τράπεζα και η δεύτερη με την χρήση επιχορηγούμενων προγραμμάτων από τις επιχειρήσεις και τους τρόπους αξιολόγησης τους.<sup>14</sup>

#### **4.3.1. Τρόποι αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων ιδιωτικών επιχειρήσεων**

Στο χώρο των επιχειρήσεων και ιδιαίτερα των τραπεζών, τα επενδυτικά σχέδια αποτελούν σημείο αναφοράς για τη συμμετοχή ή όχι στην υλοποίηση των

---

<sup>14</sup> Τσακλάγκανος Α. «Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων III», εκδόσεις ΑΦΟΙ ΚΥΡΙΑΚΙΔΗ, έτος 2000.

αντίστοιχων επενδύσεων. Η χρηματοδότηση σωστών επενδυτικών προγραμμάτων είναι αποφασιστικής σημασίας για την χώρα, αφού έτσι δημιουργούνται προϋποθέσεις άμεσης ή έμμεσης διεύρυνσης της οικονομίας. Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να τονιστεί ότι για την χρηματοδότηση επιχειρήσεων αναζητούνται και εντοπίζονται σοβαροί επενδυτές - επενδυτικά προγράμματα. Με δεδομένο το έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον της τραπεζικής αγοράς και των αυξημένων κινδύνων που περικλείουν οι επενδύσεις, οι τεχνικές αξιολόγησης των επενδυτικών σχεδίων βοηθούν αποτελεσματικά στην καλύτερη πρόβλεψη της πορείας υλοποίησης των επενδύσεων, με αντίστοιχη εκτίμηση του αναμενόμενου οφέλους και των κινδύνων που υπάρχουν.

Για την αξιολόγηση των επενδυτικών σχεδίων των επιχειρήσεων η σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία έχει να προτείνει τις παρακάτω μεθόδους:

- Η διαχρονική αξία του χρήματος
- Η μέθοδος του χρόνου αποπληρωμής (payback period)
- Η μέθοδος της απόδοσης της επένδυσης
- Η μέθοδος της καθαρής παρούσας αξίας (net present value)
- Η μέθοδος του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης του κεφαλαίου (internal rate of return)
- Ο δείκτης αποδοτικότητας της επένδυσης

Ωστόσο, δύο από αυτές έχουν καθιερωθεί ως πιο αποδεκτές τόσο από την ακαδημαϊκή όσο και από την επιχειρηματική κοινότητα, η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ - Net Present Value) και του Εσωτερικού Συντελεστή Απόδοσης (ΕΣΑ - Internal Rate of Return).<sup>15</sup>

Η πραγματοποίηση μιας επένδυσης μπορεί να αποβλέπει σε έναν από τους εξής σκοπούς:

α) Επέκταση υφιστάμενης μονάδας (ανέγερση πρόσθετων κτιρίων, αγορά νέου μηχανολογικού εξοπλισμού με σκοπό την αύξηση της παραγωγικής ικανότητας ή την παραγωγή νέων προϊόντων κλπ.).

β) Εκσυγχρονισμό υφιστάμενης μονάδας (ανανέωση μηχανολογικού εξοπλισμού, βελτίωση υφιστάμενων εγκαταστάσεων κλπ. για τη διατήρηση ή αύξηση της ανταγωνιστικότητάς της).

γ) Μετεγκατάσταση επιχείρησης από μια περιοχή σε άλλη, η οποία μπορεί να συνδυάζεται και με τους σκοπούς α και β.

δ) Ίδρυση νέας παραγωγικής μονάδας.

Έτσι, τα υποβαλλόμενα σχετικά χρηματοδοτικά αιτήματα είναι δυνατό να προέρχονται:

- από υφιστάμενες επιχειρήσεις (που έχουν οικονομική δραστηριότητα)

<sup>15</sup> Κ. Αραβώσης, «Κατάρτιση και αξιολόγηση επενδυτικών σχεδίων και προγραμμάτων (από την θεωρία στην πράξη)», σειρά ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ, 2<sup>η</sup> έκδοση 2007.

- από επιχειρήσεις - εταιρείες νεοσυσταθείσες που δεν έχουν ακόμη οικονομική δραστηριότητα
- από επιχειρήσεις - εταιρείες υπό σύσταση.

Εκείνο που αρχικά ενδιαφέρει κάθε Τράπεζα είναι η ομαλή επιστροφή του ποσού του δανείου ή των δανείων από τη χρηματοδότηση της επένδυσης. Η επιλογή ενός επενδυτικού σχεδίου μεταξύ μιας σειράς εναλλακτικών σχεδίων πρέπει να έχει ως τελικό στόχο τη μεγιστοποίηση του κέρδους των μετόχων της επιχείρησης. Βέβαια, χρειάζεται να ληφθούν υπόψη και άλλες μεταβλητές πέρα από την καθαρά οικονομική (επίδραση υλοποίησης σχεδίου στους υπαλλήλους της εταιρείας, στην τοπική κοινότητα, στο περιβάλλον, στην οικονομία γενικότερα κ.α.) προκειμένου να γίνει η ορθότερη επιλογή. Η διαδικασία ανάλυσης επενδύσεων είναι μία αρκετά σύνθετη υπόθεση, δεδομένου ότι κάθε επιχειρηματική κίνηση διέπεται από συνθήκες αβεβαιότητας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

### ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

#### 5.1. Πιστωτική και Οικονομική Ανάπτυξη

Το μεγάλο πλήθος των ερευνών που έχει πραγματοποιηθεί στις αναπτυσσόμενες οικονομίες αποδεικνύει ότι η ραγδαία πιστωτική ανάπτυξη κεντρίζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον τα τελευταία χρόνια. Αδιαμφισβήτητα η πιστωτική ανάπτυξη επιφέρει θετικά αποτελέσματα, κρύβει ωστόσο και ορισμένους κινδύνους. Η οικονομική ανάπτυξη όπως θα αναλύσουμε παρακάτω μπορεί να έχει τόσο θετική όσο και αρνητική σχέση με την πιστωτική επέκταση και αυτό εξαρτάται από το που δίνονται τελικά τα δανειακά κεφάλαια.

Γενικότερα χώρες με τα πιο ανεπτυγμένα τραπεζικά συστήματα έχουν τη δυνατότητα να αναπτυχθούν περισσότερο σε σχέση με άλλες λιγότερο αναπτυγμένες χώρες. Οι βιομηχανίες στις ΗΠΑ για παράδειγμα που χαρακτηρίζονται κυρίως από εξωτερική χρηματοδότηση παρουσίασαν γρηγορότερη ανάπτυξη σε σχέση με άλλες λιγότερο μοχλευμένες βιομηχανίες. Σύμφωνα με τον Beck et. al (2008) η οικονομική ανάπτυξη εξαρτάται από την ανάπτυξη της πίστωσης των εταιριών ενώ σχετίζεται αρνητικά με την πίστωση των νοικοκυριών καθώς αυξάνει τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, λόγω της αύξησης των εισαγωγών.

Η έκθεση του Δ.Ν.Τ που δημοσιεύτηκε τον Ιούνιο του 2013 για την Ελλάδα διαπραγματεύεται και το θέμα της μελλοντικής οικονομικής ανάπτυξης για τη χώρα η οποία ωστόσο θα χαρακτηρίζεται από μείωση της πίστωσης και όχι από μεγέθυνσή της, όπως συμβαίνει κυρίως σε περιόδους οικονομικής ανάκαμψης. Όπως υποστηρίζεται οι ελληνικές επιχειρήσεις προκειμένου να βρουν τα απαραίτητα κεφάλαια θα καταφύγουν σε μη εγγώριο δανεισμό, θα υπάρξει γενικότερα μια ανακατανομή της υπάρχουσας πίστωσης με μεταφορά πόρων από τομείς, όπως οι κατασκευές σε εμπορικούς τομείς και τέλος, θα γίνει αύξηση του ΑΕΠ κάνοντας χρήση της παραγωγικής δυναμικότητας η οποία λόγω της κρίσης είχε μειωθεί. Τα προαναφερθέντα συντελούν στο ότι ακόμα και χωρίς πιστωτική επέκταση μπορεί να υπάρξει ανάπτυξη για τη χώρα μας η οποία ωστόσο θα είναι αδύναμη με ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ 1/3 μιας ‘κανονικής’ ανάπτυξης, η οποία δηλαδή θα συνοδευόταν και με πιστωτική επέκταση.

#### 5.2. Πιστωτική Ανάπτυξη και Νομισματική Πολιτική

Το τραπεζικό σύστημα αποτελεί το μεσάζων μεταξύ αποταμιευτών και επενδυτών. Η καλή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος είναι ζωτικής σημασίας για την ανάπτυξη

της οικονομίας καθώς αυτή συντελεί στην απρόσκοπτη μεταβίβαση των αποταμιεύσεων σε επενδυτικά έργα. Η νομισματική πολιτική των τραπεζών επηρεάζει την συνολική ποσότητα χρήματος στην οικονομία και συνεπώς σχετίζεται άμεσα με την πιστωτική επέκταση των επιχειρήσεων. Ειδικότερα σε περιόδους ταχείας αναπτύξεως όταν εντείνονται οι πιέσεις για πληθωρισμό οι τράπεζες ασκούν συσταλτική νομισματική πολιτική για να μειώσουν τις εν λόγω πιέσεις ενώ σε αντίθετη περίπτωση όταν αυξάνεται η ανεργία ασκούν επεκτατική νομισματική πολιτική για να επέλθει η ανάπτυξη και να αυξηθεί η απασχόληση,<sup>16</sup> (Αντικυκλική Πολιτική).

Κατά τη διάρκεια μιας περιόδου νομισματικής υφέσεως θα μειωθούν οι καταθέσεις και συνεπώς οι τράπεζες θα μειώσουν την χορήγηση δανείων, ενώ στη νομισματική επέκταση θα την αυξήσουν. Αν η μείωση των καταθέσεων δεν αντισταθμιστεί από άλλα κεφάλαια η εν λόγω μείωση δανείων θα οδηγήσει σε μείωση των επενδύσεων από την πλευρά των επιχειρήσεων και συνεπώς σε μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Ο κυριότερος στόχος των τραπεζών είναι η σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος ,δηλαδή η αποφυγή των χρηματοοικονομικών κρίσεων .Πολλά στοιχεία είναι αυτά που αποδεικνύουν ότι η υπερβάλλουσα ζήτηση για δάνεια οφείλεται στην μείωση της προσφοράς από την μεριά των τραπεζών μετά από μια τραπεζική κρίση που σκοπό έχει την αποφυγή κατάρρευσης ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Συμπερασματικά η νομισματική πολιτική επηρεάζει τον δανεισμό των τραπεζών, κυρίως αυτών με χαμηλή ρευστότητα.

Οι μικρότερες και όχι ιδιαίτερα κεφαλαιοποιημένες τράπεζες επηρεάζονται περισσότερο από την νομισματική πολιτική .Λόγω της περιορισμένης πρόσβασής τους σε πηγές κεφαλαίων πέραν των καταθέσεων ,όπως π.χ ομόλογα ή δανεισμός από την αλλοδαπή, αναμένεται να επηρεαστούν από την νομισματική κρίση με αποτέλεσμα την μείωση της προσφοράς δανείων.

Η σημασία του τραπεζικού τομέα στην οικονομία είναι μεγάλη ,καθώς το θέμα της τραπεζικής πίστωσης παίζει σπουδαίο ρόλο στην οικονομική ανάκαμψη. Μια περιοριστική νομισματική πολιτική είναι η αιτία που περιορίζει τα ποσά κεφαλαίων διαθέσιμα για δανεισμό από την μεριά των εμπορικών τραπεζών. Ακόμη πρέπει να σημειωθεί ότι το ενεργητικό των τραπεζών σε ξένο νόμισμα μειώνει την πιστωτική ανάπτυξη λόγω των μέτρων για τον περιορισμό της καθαρής ανοιχτής θέσης.

---

<sup>16</sup> Αντζουλιάτος Αγ., *Κυβερνήσεις Χρηματαγορές και Μακροοικονομία* (2011),Εκδόσεις Διπλογραφία,Αθήνα

### **5.3. Κίνδυνοι των Διαφόρων Ειδών Δανεισμού**

Στο σημείο αυτό θα γίνει αναφορά στην πιστωτική ανάπτυξη και κυρίως στους κινδύνους που περιέχει κάθε είδος δανεισμού στις επιχειρήσεις. Για το λόγο αυτό θα πρέπει να εξεταστούν λεπτομερώς τα χαρακτηριστικά των πιστώσεων σύμφωνα με το δανειζόμενο, δηλαδή τον σκοπό και την διάρκεια χρηματοδότησης, το νόμισμα έκφρασης και τους όποιους άλλους όρους του δανείου. Το προφίλ του δανειολήπτη, δηλαδή εάν επρόκειτο για νοικοκυριά ή επιχειρήσεις, αποτελεί την βασική διάκριση από την πλευρά της κατανομής των πιστώσεων.

Οι κύριες μεταβλητές στην αξιολόγηση των κινδύνων από τις διάφορες μορφές δανεισμού είναι: η σχέση μεταξύ δανείου προς αξία, το πόσο αποτελεσματική είναι η νομοθεσία όσον αφορά τις υποθήκες και τις εγγυήσεις καθώς και το οικονομικό προφίλ των δανειοληπτών. Συγκεκριμένα για το τελευταίο είναι σημαντικό να παρακολουθείται σε τακτά χρονικά διαστήματα η γενική λογιστική κατάσταση των επιχειρήσεων καθώς και ο βαθμός μόχλευσής τους σε σχέση με τα έσοδά τους. Στην περίπτωση των επιχειρηματικών δανείων όταν υπάρχουν αδυναμίες σχετικά με την διαφάνεια, την λογιστική, και την ευκολία εκτέλεσης των συμβάσεων ο κίνδυνος όσον αφορά την οικονομική ευρωστία των δανειοληπτών είναι αυξημένος.

Στον τομέα των επιχειρήσεων είναι απαραίτητη η πραγματοποίηση ανάλυσης σχετικά με τον τομέα στον οποία δραστηριοποιείται ο οφειλέτης καθώς με τον τρόπο αυτό καθορίζεται ο πιθανός χαρακτήρας και ο σκοπός του δανείου. Μέσω μιας ανάλυσης των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσης επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο τομέα γίνεται μια πρώτη βασική αξιολόγηση των επιχειρήσεων.

Ένα άλλο σημαντικό στοιχείο που θα οδηγήσει στην αξιολόγηση της πιστωτικής επέκτασης είναι η ονομαστική αξία του νομίσματος. Τα χαμηλότερα ξένα επιτόκια σε σχέση με τα εγχώρια έχουν σαν αποτέλεσμα την ανάπτυξη του δανεισμού σε ξένο νόμισμα γεγονός που συνδέεται άμεσα με τον κίνδυνο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Λόγω των περιορισμών που χαρακτηρίζουν τις ανοιχτές θέσεις των τραπεζών σε συνάλλαγμα, αναγκάζονται να χρηματοδοτήσουν και οι ίδιες μέσω των καταθέσεων σε ξένο νόμισμα και τις γραμμές πίστωσης με ξένες τράπεζες, τις πιστώσεις σε ξένο νόμισμα. Σημαντικό σε αυτή την περίπτωση είναι να μπορεί να εκτιμηθεί ο βαθμός στον οποίο τα έσοδα του οφειλέτη σε ξένο νόμισμα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εξυπηρέτηση του χρέους, καθώς και τα διάφορα μέσα αντιστάθμισης που μπορεί να χρησιμοποιούνται. Ακόμη και στην περίπτωση που το πιστωτικό ίδρυμα έχει καλυφθεί

πλήρως έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου ,ο συναλλαγματικός κίνδυνος των πελατών τους μπορεί να οδηγήσει σε πιστωτικό κίνδυνο για τις τράπεζες.

Άλλοι παράγοντες που συνδέονται με την αδυναμία των δανειζόμενων να καλύψουν τα χρέη τους είναι η λήξη, οι όροι των επιτοκίων αλλά και οι εγγυήσεις. Γενικότερα λόγω της έλλειψης πηγών για μακροπρόθεσμο δανεισμό οι λήξεις στις αναδυόμενες αγορές θα τείνουν να είναι μικρότερες συγκριτικά με τις πλήρως ανεπτυγμένες αγορές. Για τον ίδιο αυτό λόγο το χρονικό διάστημα σταθερών επιτοκίων θα έχει την τάση να είναι μικρότερο. Οι προσδοκίες για μείωση των επιτοκίων που ωστόσο αποδειχθούν λανθασμένες καθώς τελικά πραγματοποιηθεί αύξηση θα οδηγήσουν σε προβλήματα για την εξυπηρέτηση του χρέους από τους οφειλέτες. Οι εγγυήσεις οδηγούν αφενός στην μείωση του πιστωτικού κινδύνου για τις τράπεζες αφετέρου δε δημιουργούν κίνητρο για τους οφειλέτες να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους.

Κατά κάποιο τρόπο το πρόβλημα φαίνεται να βρίσκεται στη συνολική πίστωση και εύκολα θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι η ραγδαία ανάπτυξη όταν ξεκινά από χαμηλή βάση μπορεί να αποτελέσει μεγαλύτερο πρόβλημα. Στα αρχικά στάδια μιας οικονομικής μετάβασης είναι πιθανό να μην υπάρχει η δυνατότητα(λόγω έλλειψης εμπειρίας σε παρόμοια γεγονότα) από την μεριά των τραπεζών να διαχειριστούν αποτελεσματικά αυτή την αλλαγή ,και απόδειξη αυτού αποτελούν οι συνεχόμενες λάθος κινήσεις των ρυθμιστών στις αναδυόμενες εμπορικές τράπεζες της νοτιοανατολικής Ευρώπης. Σε μια τέτοια περίπτωση η ραγδαία πιστωτική ανάπτυξη μπορεί να θεωρηθεί ιδιαίτερα ριψοκίνδυνη.

Προβλήματα δημιουργούνται και από την υπερβολική συγκέντρωση κεφαλαίων σε κάποιο συγκεκριμένο τομέα όπως π.χ στον κτηματομεσιτικό. Πολλές πιστωτικές κρίσεις δημιουργήθηκαν λόγω του συγκεκριμένου τομέα, και αυτό διότι ο δανεισμός είναι στις περισσότερες περιπτώσεις μακροπρόθεσμος γεγονός που καθιστά τους δανειζόμενους και τους δανειστές ευάλωτους λόγω του κινδύνου αλλαγής της οικονομικής κατάστασης του δανειζόμενου. Όσον αφορά τις τράπεζες καθώς οι καταθέσεις έχουν την τάση να είναι βραχυπρόθεσμες αυξάνεται η πιθανότητα δημιουργίας κινδύνου ρευστότητας, ιδιαίτερα όταν τα δάνεια δεν αποπληρώνονται.

#### **5.4. Ταχύτητα Πιστωτικής Ανάπτυξης**

Είναι δύσκολο να αποφασίσει κανείς πότε μια πίστωση μπορεί να χαρακτηριστεί υπερβολική ή όχι. Αρχικά κάποιο επίπεδο ισορροπίας για το βαθμό της πίστωσης θα μπορούσε να οριστεί με βάση τα θεμελιώδη κάθε χώρας. Ένας τέτοιος υπολογισμός



ωστόσο μας δίνει μια γενική εικόνα και όχι κατεύθυνση όσον αφορά την ταχύτητα με τη οποία μια χώρα θα πρέπει να κινηθεί προς αυτήν την ισορροπία. Παράδειγμα αυτού αποτελεί η Βουλγαρία το 2001 όπου πριν την πλήρη εξέλιξη της πίστωσης η αναλογία μεταξύ πίστωσης προς ΑΕΠ ήταν στο 14,5% και μέχρι το 2004 είχε φτάσει το 35,5%. Αυτός ο ρυθμός ανάπτυξης ετησίως (περίπου 7%) συνδέεται άμεσα με τραπεζικές κρίσεις σε άλλες χώρες.

Ο χαρακτηρισμός για τον αν μια πίστωση αυξάνεται με υπερβολικά γρήγορο βαθμό ή όχι πρέπει να βασίζεται στον βαθμό όπου οι μακροοικονομικοί και σχετικοί κίνδυνοι φαίνονται να πραγματοποιούνται. Ακόμη πρέπει να εξεταστεί από εσωτερική πλευρά αν υπάρχει θετική σχέση μεταξύ της αύξησης του πληθωρισμού (σε αγαθά & υπηρεσίες, στην αγορά εργασίας) και της πιστωτικής έκρηξης. Εξωτερικώς πρέπει να εξεταστεί το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, όπου δύο βασικά ερωτήματα είναι ζωτικής σημασίας. Το πρώτο ερώτημα αφορά το βαθμό που η ραγδαία πιστωτική ανάπτυξη ευθύνεται για την επιδείνωση του ισοζυγίου, και το δεύτερο έχει να κάνει με το ποιο είναι το σημείο ισορροπίας των τρεχουσών συναλλαγών όπου σταθεροποιείται μεσοπρόθεσμα το εξωτερικό χρέος προς το ΑΕΠ.

Συμπερασματικά η αποτίμηση των διαφόρων κινδύνων συνεπάγεται την τακτική παρακολούθηση σημαντικών δεικτών σχετικά με την φερεγγυότητα του τραπεζικού συστήματος, όπως π.χ. η κεφαλαιακή επάρκεια. Αυτοί οι δείκτες βοηθούν στο σχηματισμό μιας γενικότερης εικόνας αλλά όχι στην εξάλειψη του κινδύνου.

### **5.5. Προσδιοριστικοί Παράγοντες της Πιστωτικής Ανάπτυξης**

Η έρευνα των Aisen και Franken (2009),<sup>17</sup> βασισμένη σε δεδομένα από 83 αναπτυγμένες αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες οδήγησε στο συμπέρασμα ότι για τις χώρες: 1) που παρουσίαζαν υψηλή τραπεζική πιστωτική ανάπτυξη πριν την εξάπλωση της κρίσης, 2) που η κατάρρευση της Lehman Brothers τις οδήγησε σε μεγαλύτερη μείωση της ζήτησης, 3) με ιδιαίτερα υψηλή οικονομική ολοκλήρωση συγκριτικά με τον υπόλοιπο κόσμο, και 4) με ποιο αναποτελεσματική αντικυκλική νομισματική πολιτική, μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, η τραπεζική πίστωση παρουσίασε χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης. Από πολιτικής άποψης το αποτέλεσμα αυτό είναι ύψιστης σημασίας διότι αποδεικνύει ότι για να μπορέσει μια χώρα να μετριάσει την συστολή της πίστωσης κάτω από δυσμενείς συνθήκες είναι

---

<sup>17</sup> Aisen A., Franken M., 2009, "Bank credit and the 2008 financial crisis: a cross-country comparison", Bank of Chile

καλύτερα να αναπτύξει ένα μακροοικονομικό πλαίσιο που να τους επιτρέπει την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Αναλυτικότερα οι παράγοντες που προσδιορίζουν την τραπεζική πιστωτική ανάπτυξη μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers είναι:

- Η πιστωτική ανάπτυξη πριν την κρίση.
- Το πόσο επηρεάζεται η ζήτηση μεταξύ των χωρών λόγω μιας εξωτερικής ανισορροπίας. Για τις χώρες που παρουσιάζουν υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ, η ανάπτυξη της τραπεζικής πίστωσης μετά την κρίση ήταν υψηλότερη έναντι των άλλων χωρών. Ωστόσο πιο σημαντικός παράγοντας είναι η πραγματική ανάπτυξη του ΑΕΠ των εμπορικών εταιριών, καθώς μέσα από την έρευνα των Aisen και Franken (2009) αποδείχτηκε ότι μια αύξηση του ΑΕΠ κατά 1% στους εμπορικούς εταίρους είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση της τραπεζικής πιστωτικής ανάπτυξης κατά 0,1% πάνω από την τάση της περιόδου μετά από την κρίση.
- Η συγκέντρωση του τραπεζικού συστήματος. Όσο πιο συγκεντρωμένο το τραπεζικό σύστημα τόσο υψηλότερος ήταν ο ρυθμός ανάπτυξης της τραπεζικής πίστωσης.
- Το επιτόκιο στην αγορά χρήματος. Υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης της τραπεζικής πίστωσης παρατηρήθηκε στις χώρες όπου το επιτόκιο της αγοράς χρήματος μειώθηκε περισσότερο μετά από την κρίση, γεγονός που δείχνει ότι χώρες που ξεπέρασαν πιο γρήγορα το πάγωμα της ρευστότητας των τραπεζών ήταν σε θέση να χορηγούν περισσότερη πίστωση στην οικονομία.
- Το καθεστώς της συναλλαγματικής οικονομίας που ίσχυε πριν την κρίση. Το καθεστώς της κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, επιτρέπει μια ανεξάρτητη-αποτελεσματική αντικυκλική νομισματική πολιτική, γεγονός που εξασθενεί την μείωση της πίστωσης.

Από μια άλλη οπτική γωνία σύμφωνα με τους Buyukkarabacak και Valen (2010)<sup>18</sup> οι αισιόδοξες προσδοκίες για το εισόδημα στο μέλλον επηρεάζουν την πιστωτική ανάπτυξη. Επιχειρήσεις και νοικοκυριά λόγω της προσδοκίας τους για μεγαλύτερο εισόδημα στο μέλλον χρεώνονται σε μεγαλύτερο βαθμό. Ακόμη, οι νέες τεχνολογίες

---

<sup>18</sup> Buyukkarabacak B., Valen N 2010 "The role of household and business credit in banking crises" .Journal Of Banking and Finance.

και οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές μειώνουν την ασύμμετρη πληροφόρηση και τα κόστη συναλλαγής με αποτέλεσμα να ενισχύεται η πρόσβαση στην πίστωση. Τέλος σύμφωνα με τους McInish και Shleifer (2007), οι οποίοι μελετούν την σπουδαιότητα των θεωριών σχετικά με την δύναμη των πιστωτών και της πληροφόρησης, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι τα νόμιμα δικαιώματα των πιστωτών και ο θεσμός της ελεύθερης πληροφόρησης είναι παράγοντες που οδηγούν στην ανάπτυξη της πίστωσης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>

### Πιστωτική πολιτική και έλεγχος πιστώσεων

#### 6.1 Επισφαλείς Πιστώσεις και προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων

Οι τράπεζες, λόγω της ύπαρξης πιστωτικού κινδύνου, δηλαδή κινδύνου ο δανειστής να μην είναι σε θέση να αποπληρώσει το δάνειό του ή να εκπληρώσει μια συμβατική του υποχρέωση, είναι υποχρεωμένες να διενεργούν *προβλέψεις* για επισφαλείς απαιτήσεις, δηλαδή να *διακρατούν ορισμένα ποσά κατά το κλείσιμο των ισολογισμών τους* και σε βάρος του λογαριασμού των αποτελεσμάτων χρήσεως<sup>19</sup>. Το μέγεθος αυτών των προβλέψεων, που σχετίζεται με τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου των χορηγήσεων των τραπεζών, χρήζει ιδιαίτερης προσοχής κατά την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής επάρκειας των κεφαλαίων τους. Οι εν λόγω προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις διακρίνονται σε δύο κατηγορίες:

- Τις **γενικές προβλέψεις**, που συνιστούν εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου, άρα και της επισφάλειας, που διατρέχει το χαρτοφυλάκιο της τράπεζας. Ένα ποσοστό για το ύψος αυτών των προβλέψεων είναι το 3% του συνόλου των χορηγήσεων της τράπεζας.
- Τις **ειδικές προβλέψεις**, που αφορούν συγκεκριμένες απαιτήσεις της τράπεζας κατά πελατών, το ύψος των οποίων προκύπτει από τους όρους συμβάσεων, τους συγκεκριμένους λογαριασμούς των πελατών αλλά και την εμπειρία της τράπεζας να διαχειριστεί τις συγκεκριμένες καθυστερήσεις και εμπλοκές του χορηγητικού της χαρτοφυλακίου.

Είναι δυνατόν, η εξυπηρέτηση των ληξιπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων των πιστούχων μιας τράπεζας να εμφανίσει προβλήματα. Τα προβλήματα αυτά προέρχονται από *αδυναμία του πιστούχου να εκπληρώσει τις συμβατικές του υποχρεώσεις* έναντι της τράπεζας και αφορούν είτε την χειροτέρευση της χρηματοοικονομικής του θέσης, είτε την ανατροπή των αναμενόμενων ταμειακών εισροών του, κομμάτι των οποίων θα διατίθετο για την εξυπηρέτηση του δανείου.

Στην ανωτέρω περίπτωση, δηλαδή στην περίπτωση μετάπτωσης ενός εξυπηρετούμενου δανείου στην κατηγορία των *μη εξυπηρετούμενων δανείων (no performing loan)*, το

---

<sup>19</sup> Αντώνης Α. Πάπας ((2005) *Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Λογιστική* Τόμος Α-Β, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα

σύστημα πιστοδοτήσεων της τράπεζας οφείλει να προβλέπει σειρά διαδικασιών και ενεργειών για την κατοχύρωση των συμφερόντων της. Αυτές οι ενέργειες και διαδικασίες ξεκινάνε από τη στιγμή που μια απαίτηση της τράπεζας κατά πελατών καθυστερήσει σημαντικά ως προς την εκπλήρωσή της.

Κάθε απαίτηση κατά πελατών λόγω χορήγησης δανείου, πίστωσης ανοιχτού αλληλόχρεου λογαριασμού ή οφειλής υπολοίπου πιστωτικής κάρτας, δύναται να χαρακτηριστεί από την τράπεζα ως *επισφαλής απαίτηση*, αν υπάρχουν βάσιμες ενδείξεις ότι τα *οφειλόμενα ποσά δεν θα εισπραχθούν στο σύνολο τους ή εν μέρει*<sup>20</sup>. Εφόσον μια επισφαλής απαίτηση χαρακτηριστεί τελικά ως *ανεπίδεκτη είσπραξης απαίτηση*, τότε η απαίτηση αυτή *πρέπει να αποσβεσθεί* σε βάρος των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις που έχουν σχηματισθεί, ή σε βάρος των αποτελεσμάτων χρήσεως, εφόσον τα ποσά των προβλέψεων είναι ανεπαρκή.

## **6.2. Σημασία/Ορισμός Πιστωτικής Πολιτικής**

Ως ορισμό της πίστωσης μπορούμε να πούμε, ότι πρόκειται για μία συμφωνία με την οποία ο ένας από τους συμβαλλόμενους έχει υποχρέωση να ενισχύσει προσωρινά την αγοραστική δύναμη του άλλου. Δηλαδή, είναι η σύμβαση με την οποία ο ένας (δανειστής) μεταβιβάζει στον άλλο (οφειλέτη) κεφάλαιο, για να το χρησιμοποιήσει για ορισμένο χρόνο και αυτός (οφειλέτης) αναλαμβάνει την υποχρέωση να το επιστρέψει μετά τη λήξη του χρόνου. Επομένως, με δύο λόγια, η πίστωση αποτελεί έναν διακανονισμό μεταξύ του πωλητή και του αγοραστή ενός αγαθού ή μιας υπηρεσίας με την οποία ο πωλητής επιτρέπει την καθυστέρηση της πληρωμής του.<sup>21</sup> Η παροχή της πίστωσης συνδέεται άμεσα με την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση. Η πιστωτική πολιτική επιδρά τόσο αρνητικά, όσο και θετικά στις πωλήσεις και την κερδοφορία και οι διοικήσεις των επιχειρήσεων καλούνται να βρουν εκείνη την πιστωτική πολιτική που τις μεγιστοποιεί.

## **6.3. Χαρακτηριστικά Πιστωτικής πολιτικής**

Σύμφωνα με τα παραπάνω, μία σημαντική παράμετρος της πίστωσης είναι η διπλή της κατεύθυνση. Πολλές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν την πίστωση ως πελάτες και ταυτόχρονα, την παρέχουν ως προμηθευτές. Τα ποσά, ως σύνολο, που συγκεντρώνονται στους αντίστοιχους λογαριασμούς είναι σημαντικά τόσο ως προς το ποσοστό του

<sup>20</sup> Αληφαντής Γ. (2011) *Ελεγκτική*, Εκδόσεις ΠΑΜΙΣΟΣ, ΑΘΗΝΑ

<sup>21</sup> Mian S. & Smith C., "Accounts receivable management policy: Theory and Evidence", Journal of Finance, Vol. 47, 1992, pp. 147-200

ενεργητικού όσο και ως ποσοστό των υποχρεώσεων<sup>22</sup>. Σύμφωνα με μελέτες, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις κατά κύριο λόγο παρέχουν πίστωση σε μικρότερες επιχειρήσεις και ιδιαίτερα σε εκείνες που δεν έχουν πρόσβαση στις χρηματοοικονομικές αγορές<sup>23</sup>.

Η πιστωτική πολιτική μιας επιχείρησης αναφέρεται στα πιθανά προβλήματα που θα ανακύψουν κατά την είσπραξη της απαίτησης και στη διαμόρφωση και υιοθέτηση μίας πιστωτικής πολιτικής<sup>24</sup>. Πριν όμως, από τη διαχείριση των προβλημάτων, η επιχείρηση θα πρέπει να προβεί σε όλες εκείνες τις διαδικασίες, ώστε να περιορίσει σημαντικά την πιθανότητα να προκύψουν προβλήματα στη συνέχεια. Πρέπει, δηλαδή, να προχωρήσει στη θέσπιση των πιστωτικών προτύπων

### **Πιστωτικά Πρότυπα**

Το πρώτο και βασικότερο χαρακτηριστικό της πιστωτικής πολιτικής είναι ο καθορισμός των πιστωτικών όρων γεγονός που περιέχει εφαρμογή τεχνικών προκειμένου να αποφασιστεί ποιοι πελάτες πρέπει να λάβουν πίστωση και πόση πίστωση μπορεί να τους χορηγηθεί. Θα πρέπει να τονιστεί, όμως, ότι όση και αν είναι η επιμέλεια με την οποία η επιχείρηση επιλέγει τους πελάτες της και αποφασίζει τα παραπάνω, πάντοτε υπάρχει ο κίνδυνος να εγκριθούν κακοί πελάτες ή να απορριφθούν καλοί.

Κατά την ανάλυση αιτήσεων για χορήγηση και τη λήψη αποφάσεων για το ύψος της η επιχείρηση μπορεί να συγκεντρώνει πληροφορίες από εσωτερικές και εξωτερικές πηγές, λαμβάνοντας υπόψη τα κόστη των πληροφοριών αυτών καθώς και τα αντίστοιχα έσοδά τους. Η επιχείρηση δεν πρέπει να ξεχνά και το μεταβλητό κόστος των προϊόντων που πρόκειται να πουληθούν με πίστωση. Για παράδειγμα, μία επιχείρηση που πουλά προϊόντα με χαμηλό μεταβλητό κόστος συνήθως τείνει να προσφέρει πίστωση σχεδόν σε όλους, χωρίς ιδιαίτερους ελέγχους της πιστοληπτικής ικανότητας του κάθε πελάτη, καθώς το κόστος ευκαιρίας της σε περίπτωση μη είσπραξης είναι χαμηλό. Αντίθετα, εταιρίες με υψηλά μεταβλητά κόστη, προβαίνουν σε ακριβές και ακριβείς διαδικασίες

---

<sup>22</sup> Wilson N. and Summers B., "Trade Credit Terms Offered by Small Firms: Survey Evidence and Empirical Analysis", *Journal of Business, Finance & Accounting*. Vol. 29. No. 3 & 4. 2002, pp. 317- 351.

<sup>23</sup> Kohler M, E. Britton and Yates T.. "Trade Credit and the Monetary Mechanism", *Working Paper*. Bank of England, ISSN 1368-5562, 2000.

<sup>24</sup> Λαζαρίδης Γ.Τ. και Παπαδόπουλος Λ.Δ., *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης*, Τεύχος Α Β Έκδοση. Θεσσαλονίκη. Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας. 2005.

αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών τους, καθώς έχουν ιδιαίτερα υψηλό κόστος ευκαιρίας<sup>25</sup>.

Οι συνήθειες εσωτερικές πηγές πιστωτικών πληροφοριών είναι οι ίδιες οι αιτήσεις με τις οποίες ένας πελάτης ζητά πίστωση, καθώς και το ιστορικό πληρωμής του πελάτη από παλαιότερες συναλλαγές του με την επιχείρηση. Οι συνήθειες εξωτερικές πηγές πιστωτικών πληροφοριών περιέχουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, τις εμπορικές αναφορές, τις τράπεζες και τους άλλους προμηθευτές της ίδιας εταιρίας.

### **Πιστωτικοί Όροι**

Οι πιστωτικοί όροι, όπως προείπαμε, καθορίζουν τη χρονική περίοδο για την οποία χορηγείται η πίστωση και τις τυχόν εκπτώσεις για έγκαιρη πληρωμή.<sup>26</sup> Έτσι μία επιχείρηση, η οποία προσφέρει στους πελάτες της πίστωση της μορφής «2% σε 10<sup>A</sup> Ημερ., καθαρά 30Ημέρες» σημαίνει ότι οι πελάτες μπορούν να πληρώσουν εντός των επομένων τριάντα ημερών. Εάν όμως πληρώσουν εντός του επόμενου δεκαημέρου, τότε θα λάβουν μία έκπτωση αξίας 2% επί της συνολικής τους αγοράς. Επομένως, καθένας από τους παραπάνω όρους είναι βασικός για τη λειτουργία της επιχείρησης, καθώς και για τη δημιουργία των σχέσεων της με τους πελάτες.<sup>27</sup>

Οι όροι της πιστωτικής πολιτικής αποφασίζονται από την ανώτερη διοίκηση της εταιρίας συναρτήσει πληροφοριών σχετικές με<sup>28</sup>:

1. τον ανταγωνισμό της αγοράς. Όσο περισσότερο έντονος είναι, τόσο ευνοϊκότεροι θα πρέπει να είναι οι όροι για τους πελάτες, προκειμένου να μη στρέφονται προς άλλους προμηθευτές.
2. το είδος των αγαθών ή υπηρεσιών που προσφέρονται. Συγκεκριμένα, οι προμηθευτές των διαφοροποιημένων προϊόντων έχουν συνήθως υψηλότερο επίπεδο εισπρακτέων λογαριασμών σε σχέση με τους προμηθευτές τυποποιημένων προϊόντων. Αντιστοίχως, οι εταιρίες που αγοράζουν

---

<sup>25</sup> Megginson W.L. Gitman L.J. and Smart S.B.. *Corporate Finance*. USA Ohio. THOMSON South-Western. 2003.

<sup>26</sup> Weston & Bingham E.F., Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση, 1986

<sup>27</sup> Hill N.E. and R.D. Kenneth, “*Determining the Cash Discount in the Firm’s Credit Policy*”, *Financial Management*, Spring, 1979, pp.68-73

<sup>28</sup> Michalski G., “*Value Based Trade Credit Decision Making*”, *Problems of Company Value Management* 2007. pp. 173-180

μεγαλύτερες ποσότητες λαμβάνουν φθηνότερη πίστωση για μεγαλύτερες χρονικές περιόδους<sup>29</sup>

3. την εποχικότητα του αγαθού και την ελαστικότητα της ζήτησης. Όσο μεγαλύτερη η εποχικότητα και μικρότερη η ελαστικότητα ζήτησης, τόσο μικρότερη μπορεί να είναι η παροχή πίστωσης, εφόσον και στις δύο περιπτώσεις ο πελάτης έχει ανάγκη το συγκεκριμένο αγαθό στη συγκεκριμένη χρονική στιγμή,
4. την τιμή του προσφερόμενου αγαθού ή της προσφερόμενης υπηρεσίας. Όσο μεγαλύτερη είναι, τόσο μεγαλύτερη η ανάγκη για παροχή πίστωσης προς τους πελάτες,
5. το είδος του πελάτη. Όσο περισσότερο μόνιμος και σταθερός ο πελάτης, τόσο μεγαλύτερη η ανάγκη για παροχή υψηλότερης πίστωσης,
6. το περιθώριο κέρδους των πωλήσεων. Όσο μεγαλύτερο το περιθώριο κέρδους, τόσο πιο εύκολο για τον προμηθευτή να παράσχει πίστωση στον πελάτη.

#### **6.4. Στόχος και όργανα άσκησης πιστωτικής πολιτικής**

Οι προϋποθέσεις παροχής άδειας για την ίδρυση και λειτουργία Εταιριών Παροχής Πιστώσεων στην Ελλάδα και οι κανόνες εποπτείας των εταιριών αυτών από την Τράπεζα της Ελλάδος καθορίζονται με βάση:

##### **Την ΠΔ/ΤΕ 2622/21.12.2009**

Σύμφωνα με το άρθρο 4 του ν.3601/2007, επιτρέπεται η κατ'επάγγελμα χορήγηση δανείων ή λοιπών πιστώσεων από μη πιστωτικά ιδρύματα, υπό την προϋπόθεση ότι η σχετική άδεια θα παρέχεται από την Τράπεζα της Ελλάδος με όρους που καθορίζονται με απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος.

Κατ'εξουσιοδότηση του ως άνω άρθρου, με την ΠΔ/ΤΕ 2622/21.12.2009, καθορίστηκαν οι προϋποθέσεις παροχής άδειας για την ίδρυση και λειτουργία ανωνύμων εταιριών με κύρια δραστηριότητα την παροχή πιστώσεων, καθώς και το πλαίσιο για την άσκηση της εποπτείας των εταιριών αυτών από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Σύμφωνα με την ως άνω Πράξη, οι Εταιρίες Παροχής Πιστώσεων θα έχουν ως κύριο αντικείμενο την παροχή πιστώσεων σε φυσικά πρόσωπα για την κάλυψη προσωπικών-καταναλωτικών τους αναγκών. Οι εταιρίες αυτές δεν επιτρέπεται να αποδέχονται

<sup>29</sup> Giannetti M., Bnrkart M. and Ellingsen T., “What you sell is what you lend? Explaining Trade Credit Contracts”, The Review of Financial studies, 2008.



καταθέσεις. Το ύψος του ελάχιστου αρχικού μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για την ίδρυση Εταιρίας Παροχής Πιστώσεων ανέρχεται στο ήμισυ του ελάχιστου αρχικού μετοχικού κεφαλαίου που απαιτείται για την ίδρυση πιστωτικού ιδρύματος.

Όσον αφορά στις κυρώσεις, την ανάκληση άδειας λειτουργίας καθώς και την ίδρυση υποκαταστημάτων των εν λόγω εταιριών παροχής πιστώσεων εφαρμόζονται αναλόγως τα ισχύοντα για τα πιστωτικά ιδρύματα<sup>30</sup>.

Το ισχύον πλαίσιο χορήγησης άδειας και λειτουργίας των Εταιριών Πιστώσεων είναι αρκετά αυστηρό, με μηχανισμούς συνεχούς ελέγχου και επιτήρησης. Σε περίπτωση που διαπιστωθεί ότι στοιχεία ή πληροφορίες που υποβλήθηκαν είναι αναληθή ή παραπλανητικά, η Τράπεζα της Ελλάδος διατηρεί το δικαίωμα να ανακαλέσει τη χορηγηθείσα άδεια λειτουργίας. Διευκρινίζεται ότι η ΤΤΕ διατηρεί, επίσης, το δικαίωμα να ζητεί πρόσθετες πληροφορίες ή διευκρινίσεις σχετικά με το σύνολο των στοιχείων που υποβάλλονται σε αυτήν.

Οι εταιρείες Παροχής Πιστώσεων μπορούν να ασκούν συμπληρωματικές ή παρεμφερείς προς την κύρια δραστηριότητά τους εργασίες, μετά από προηγούμενη σύμφωνη γνώμη της Διεύθυνσης Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος της Τράπεζας της Ελλάδος, που παρέχεται κατά περίπτωση, μετά από αξιολόγηση των αναλαμβανόμενων κινδύνων.

### **6.5.Σημασία πιστωτικού ελέγχου**

Ο έλεγχος πιστώσεων προστατεύει την επιχείρηση από τους εμπορικούς και τους πολιτικούς κινδύνους, οι οποίοι δεν μπορούν να προβλεφθούν. Βελτιώνει την ποιότητα της πελατειακής βάσης και συμβάλει στην κερδοφόρα ανάπτυξη της επιχείρησης ελαχιστοποιώντας τον κίνδυνο ξαφνικής ή απροσδόκητης επισφάλειας των αγοραστών. Ο έλεγχος πιστώσεων, λοιπόν, προστατεύει την επιχείρηση από τον κίνδυνο κάποιος αγοραστής να μην εξοφλήσει τις υποχρεώσεις του. Αυτές οι οφειλές μπορεί να προκύψουν λόγω της αποδεδειγμένης αφερεγγυότητας του αγοραστή ή της αδυναμίας του να εξοφλήσει τις οφειλές του στην καθορισμένη ημερομηνία («καθυστέρηση πληρωμής»).

Δύο από τις βασικότερες μεθόδους ελέγχου και αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών μίας επιχείρησης και, επομένως και λήψης της απόφασης χορήγησης πίστωσης σε πελάτη, σύμφωνα με τα πιστωτικά πρότυπα είναι τα «5 C της πίστωσης» και το Credit Scoring.

---

<sup>30</sup> [www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

## Τα πέντε C της Πίστωσης

Μία ευρέως γνωστή και αποδεκτή μέθοδος για τον έλεγχο και την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών είναι τα τρία C τα οποία στη συνέχεια έγιναν πέντε<sup>31</sup>.

Τα αρχικά τρία αυτά C αναφέρονται στο χαρακτήρα (character), την ικανότητα (capacity) και τα κεφάλαια (capital) της εταιρίας που αποδέχεται την πίστωση. Σε αυτά τα τρία χαρακτηριστικά έχουν πρόσφατα προστεθεί άλλα δύο, οι συνθήκες (conditions) και οι εγγυήσεις (collateral). Η συγκέντρωση και επεξεργασία των παραπάνω στοιχείων επιτρέπουν την εκτίμηση του κινδύνου μίας πιθανής επέκτασης της παρεχόμενης πίστωσης προς έναν πελάτη.

Ο *χαρακτήρας* αναφέρεται στην ιστορική συμπεριφορά του πελάτη κατά την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του. Ο προμηθευτής θα πρέπει να λάβει υπόψη το ιστορικό αυτό καθώς και όσες νομικές εκκρεμότητες μπορεί να υπάρχουν εναντίον του υποψήφιου πελάτη. Η ερώτηση που πρέπει να εγείρεται εδώ είναι εάν ο αιτούμενος θα πληρώσει τους λογαριασμούς του μέσα στη συμφωνηθείσα χρονική περίοδο.

Η *ικανότητα* του πελάτη αναφέρεται στην δυνατότητά του να πληρώσει την αιτούμενη πίστωση. Ο δανειστής θα πρέπει να αξιολογήσει την ικανότητα του πελάτη του με χρήση των εργαλείων της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών του καταστάσεων, εστιάζοντας τις ταμειακές ροές.

Τα *κεφάλαια* αναφέρονται στη χρηματοοικονομική δύναμη του αιτούμενου όπως αυτήν εμφανίζεται μέσω της κεφαλαιακής του δομής. Ο δανειστής συνήθως χρησιμοποιεί ανάλυση του χρέους σε σχέση με την καθαρή θέση και αριθμοδεικτών αποδοτικότητας για να επιτύχει να αξιολογήσει τα κεφάλαιά του. Στόχος αυτής της διαδικασίας είναι η λήψη της απόφασης σχετικά με το κατά πόσο ο πελάτης μπορεί να στηριχθεί στα κεφάλαιά του προκειμένου να διασώσει την επιχείρησή του.

Οι *εγγυήσεις* αποτελούνται από περιουσιακά στοιχεία που είναι διαθέσιμα από τον πελάτη για χρήση ως ενέχυρα, δηλαδή τα περιουσιακά στοιχεία που ασφαλίζουν το ποσό της πίστωσης. Οι δανειστές είναι περισσότερο πρόθυμοι να χορηγήσουν πίστωση όταν ο δανειζόμενος έχει περιουσιακά στοιχεία τα οποία μπορούν να παίξουν τον ρόλο της εγγύησης.

Τέλος, *οι συνθήκες* έχουν να κάνουν με τις τρέχουσες γενικές οικονομικές συνθήκες, αλλά και τις ειδικές οικονομικές συνθήκες του κλάδου.

---

<sup>31</sup> Barbaro F., *Commonsense Credit Control and Management*. Rydges Publications Pty. Ltd. Sydney, 1984

## Credit Scoring

Το Credit Scoring είναι μία μέθοδος με την οποία επιλέγεται η πίστωση που χορηγείται για αιτήσεις παροχής πίστωσης υψηλής αξίας. Χρησιμοποιεί συντελεστές στάθμισης οι οποίοι προκύπτουν από στατιστική ανάλυση σε χαρακτηριστικά της χρηματοοικονομικής κατάστασης και της πιστοληπτικής ικανότητας ενός πελάτη, προκειμένου να προβλέψει εάν εκείνος που ζητάει πίστωση πρέπει να τη λάβει ή όχι. Το αποτέλεσμα της διαδικασίας είναι ένα μέσο σταθμισμένο αποτέλεσμα, μία βαθμολογία δηλαδή η οποία μετρά την πιστοληπτική ικανότητα του αιτούμενου και χρησιμοποιείται για τη λήψη της απόφασης χορήγησης ή μη της πίστωσης<sup>32</sup>.

## 6.6. Διαχείριση Πιστώσεων

Η διαχείριση των πιστώσεων μπορεί να πραγματοποιηθεί μέσω:

- Χρηματοδότησης
- Έκδοσης Εγγυητικής Επιστολής
- Τραπεζική Ενέγγυα Πίστωση
- Νέοι χρηματοοικονομικοί Θεσμοί, όπως
  1. leasing,
  2. factoring
  3. venture capital.

## Μορφές χρηματοδότησης

Κάθε επιχείρηση έχει σαν απώτερο στόχο το κέρδος. Ωστόσο, η διαδικασία επίτευξης του απαιτεί ένα πολύπλοκο φάσμα ενεργειών, που καλούνται να αντιμετωπίσουν με επιτυχία οι φορείς της. Θα μπορούσαμε να συνοψίσουμε σε δυο κύριες κατηγορίες τη λειτουργία μιας επιχείρησης:

- Επίτευξη του επιθυμητού κλου εργασιών
- Ανάπτυξη

Βεβαίως ο πιο πάνω διαχωρισμός δεν είναι απολύτως ευκρινής, γιατί στη δυναμική της επιχείρησης οι έννοιες αυτές εμφανίζονται αλληλένδετες, μας βοηθάει όμως να κατανοήσουμε καλύτερα τις δύο κύριες μορφές χρηματοδοτήσεων, που είναι:

---

<sup>32</sup> Megginson W.L., Gitman L.J. and Smart S.B.. *Corporate Finance*. USA Ohio. THOMSON South-Western. 2003

**1. Οι χρηματοδοτήσεις για κεφάλαια κίνησης, οι οποίες διακρίνονται σε:**

- Εφάπαξ χρηματοδότηση
- Ανοιχτό (αλληλόχρεο) λογαριασμό
- Χρηματοδότηση εγγυημένη με αξιόγραφα
- Καθαρή προεξόφληση
- Χρηματοδότηση με ενέχυρο εμπορεύματα
- Εξαγωγικά δάνεια

**2. Οι χρηματοδοτήσεις για πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμό**

Συγκεκριμένα, προκειμένου να πραγματοποιεί πωλήσεις η επιχείρηση, απαιτείται να διαθέτει ρευστά διαθέσιμα ώστε να είναι σε θέση να κάνει πιστώσεις στους πελάτες της ή να προβαίνει στις απαραίτητες αγορές πρώτων υλών και εμπορευμάτων. Έτσι, δημιουργούνται έκτακτες ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης, το οποίο καλύπτεται είτε με κεφάλαια της ίδιας της επιχείρησης είτε μέσω τραπεζικού δανεισμού.

Παράλληλα, οι επιχειρήσεις ενδιαφέρονται για την ανανέωση του μηχανολογικού εξοπλισμού τους, την αγορά νέων εγκαταστάσεων ή την επέκτασή τους. Οι επενδύσεις αυτές συνεπάγονται συνήθως υψηλά κόστη, τα οποία αποδίδουν τα χρήματά τους σε ένα ευρύ χρονικό ορίζοντα. Έτσι, οι επιχειρήσεις καταφεύγουν στον τραπεζικό δανεισμό για την χρηματοδότηση των επενδύσεων αυτών ακόμη και όταν διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια

## **Έκδοση Εγγυητικής Επιστολής**

Η εγγυητική επιστολή είναι το ιδιωτικό έγγραφο με το οποίο η τράπεζα, που λειτουργεί ως εγγυητής, υπεισέρχεται στη σχέση δύο άλλων μερών<sup>33</sup>, δικαιούχου (δανειστή) και εντολέα (πρωτοφειλέτη), για να διασφαλίσει τον πρώτο (δανειστή) έναντι κάπου επιζήμιου γεγονότος που πιθανόν να προκύψει λόγω υπαιτιότητας του δευτέρου (πρωτοφειλέτη).

Πρόκειται για μία ιδιαίτερα επιθυμητή εργασία για τις τράπεζες δεδομένου ότι :

- ✓ Χωρίς εκταμίευση κεφαλαίων, όπως συμβαίνει με τις άμεσες χρηματοδοτήσεις, εξάγονται σημαντικές ωφέλειες
- ✓ Μέσω των εγγυητικών επιστολών επιτυγχάνεται, συνήθως και η προσέλκυση άλλων παραγωγικών εργασιών<sup>34</sup>.

Η εγγυητική επιστολή είναι προϊόν της πρακτικής των συναλλαγών και δεν υπάρχει ειδική νομοθετική ρύθμιση, δεδομένου ότι καλύπτεται από τα άρθρα 847-870 του Αστικού Κώδικα περί εγγύησης. Η εγγυητική επιστολή είναι, όπως και η εγγύηση, μία ετεροβαρής σύμβαση, προβλέπει δηλαδή, μόνο υποχρεώσεις για τον εγγυητή και μόνο δικαιώματα για τον δικαιούχο, όμως διαφέρει από αυτή στα εξής σημεία:

- ✓ Η υποχρέωση που αναλαμβάνει ο εγγυητής στην περίπτωση μας η τράπεζα, είναι πάντα χρηματική,
- ✓ Η εγγυητική επιστολή έχει αφηρημένο χαρακτήρα, δηλαδή ο εκδότης της δεν υποχρεούται να ερευνήσει το έγκαιρα ή υπαρκτό της σχέση δικαιούχου – «πρωτοφειλέτη».

Η εγγυητική επιστολή δεν επιτρέπεται να εκδοθεί στις ακόλουθες περιπτώσεις:

1. Υπάρχει υπόνοια ότι με την εγγυητική επιστολή καλύπτεται, με οποιονδήποτε τρόπο, συναλλαγή έξω τραπεζικού δανεισμού
2. Η έκδοσή της έχει στόχο να καλύψει ζημιές που πιθανόν να προκύψουν από συναλλαγματικές διαφορές ή μεταβολές σε διάφορους δείκτες του τιμάριθμού

## **Τραπεζική Ενέγγυα Πίστωση**

---

<sup>33</sup> Ψυχομάνης Σ, Εγγυητικές Επιστολές Τραπέζης, EEN 1986, σελ 100

Τραπεζική ενέγγυα πίστωση ονομάζεται η γραπτή υπόσχεση που απευθύνεται από την τράπεζα του αγοραστή-εντολέα (εκδότη τράπεζα) προς τον πωλητή-δικαιούχο, ότι θα του καταβάλει συγκεκριμένο ποσό, σε συγκεκριμένη προθεσμία με την παράδοση εκ μέρους του, συγκεκριμένων εγγράφων, και την τήρηση συγκεκριμένων όρων και προμηθειών.

Η ενέγγυα πίστωση μπορεί να λειτουργήσει και ως μορφή έμμεσης χρηματοδότησης, με την έννοια ότι η τράπεζα αναλαμβάνει την υποχρέωση, εφόσον τηρηθεί μία σειρά προϋποθέσεων, να καταβάλει στον δικαιούχο ένα συγκεκριμένο ποσό, το οποίο θα εισπράξει η ίδια από τον εισαγωγέα ή την τράπεζά του.

Με αυτόν τον τρόπο διευκολύνονται ιδιαίτερα οι διεθνείς συναλλαγές, μια και ένα μέρος του κινδύνου των συναλλαγών αναλαμβάνεται από τις ίδιες τις τράπεζες, γεγονός που εξομοιώνει τις εργασίες αυτές με χρηματοδοτήσεις.

Η ενέγγυα πίστωση διαφέρει από την εγγυητική επιστολή στα εξής:

1. Μία ενέγγυα πίστωση μπορεί να μεταβιβασθεί, δεν συμβαίνει όμως το ίδιο και με μία εγγυητική επιστολή
2. Η ενέγγυα πίστωση είναι καθαρά μέσω πληρωμής ενώ η εγγυητική επιστολή πληρώνεται μόνο σε περίπτωση που έχει διατυπωθεί αιτία κατάπτωσης εκ μέρους του δικαιούχου.
3. Μία ενέγγυα πίστωση μπορεί να κατασχεθεί από δανειστές του δικαιούχου, δεν ισχύει όμως το ίδιο για μία εγγυητική επιστολή.

### **Χρηματοδοτική Μίσθωση (Leasing)**

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση είναι ένας ολοκληρωμένος χρηματοδοτικός μηχανισμός που δίνει τη δυνατότητα σε μια επιχείρηση να δημιουργήσει ή να επεκτείνει τον παραγωγικό εξοπλισμό της χωρίς να διαθέσει τα δικά της κεφάλαια. Τα απαιτούμενα κεφάλαια διατίθενται από την εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης η οποία αγοράζει τον εξοπλισμό σύμφωνα με τις οδηγίες της επιχείρησης. Στην

συνέχεια εκμισθώνει τον εξοπλισμό αυτόν στην επιχείρηση για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και για συγκεκριμένο μίσθωμα<sup>35</sup>.

Με την λήξη της σύμβασης η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να αγοράσει τον εξοπλισμό καταβάλλοντας ένα μικρό ποσό το οποίο δεν μπορεί να υπερβαίνει το 5% της αξίας του εξοπλισμού<sup>36</sup>. Μπορεί εναλλακτικά να επιστρέψει τον εξοπλισμό στην εταιρεία Χρηματοδοτικής Μίσθωσης ή να συνεχίσει τη μίσθωση.

Η Χρηματοδοτική Μίσθωση ως μορφή χρηματοδότησης παρουσιάζει πολλά πλεονεκτήματα ιδιαίτερα για τις νέες επιχειρήσεις.

Συγκεκριμένα η επιχείρηση:

- Δεν χρειάζεται να καταβάλλει αμέσως τα ποσά που απαιτούνται για την αγορά του αναγκαίου εξοπλισμού γεγονός ουσιώδες για νέες και μικρές επιχειρήσεις με μικρή ρευστότητα.
- Δεν αναγκάζεται να καταφύγει σε υπέρμετρο δανεισμό.
- Έχει την επιλογή μετά το πέρας της μίσθωσης να αγοράσει τον εξοπλισμό, να τερματίσει ή να ανανεώσει τη σύμβαση<sup>37</sup>.
- Απαλλάσσεται από τον φόρο για τον εξοπλισμό που μισθώνει αφού το σύνολο των δόσεων αναγνωρίζεται σαν λειτουργική δαπάνη.
- Εμφανίζει καλύτερη εικόνα στις οικονομικές της καταστάσεις καθώς δεν επηρεάζονται αρνητικά ορισμένοι χρηματοοικονομικοί δείκτες.

Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα από τη χρήση του leasing.

Η χρήση του leasing παρέχει στον επενδυτή μια σειρά σημαντικών πλεονεκτημάτων, όπου τα κυριότερα είναι τα εξής:

- Η εξ ολοκλήρου εξασφάλιση της χρηματοδότησης του νέου εξοπλισμού/ακινήτου χωρίς να απαιτείται πάντοτε η ίδια συμμετοχή.
- Τα μισθώματα που καταβάλλονται στην εταιρία leasing θεωρούνται δαπάνες και μειώνουν το φορολογικό εισόδημα.
- Η διαδικασία υπογραφής μίας σύμβασης leasing είναι ταχύτερη και λιγότερο δαπανηρή έναντι της σύμβασης μακροπρόθεσμου δανεισμού.

<sup>35</sup> Αθανάσιος Τακόπουλος, « Μορφές Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων επιχειρήσεων», άρθρο Specisoft A.E..

<sup>36</sup> «Οδηγός χρηματοδότησης επιχειρήσεων», Οικονομικό Επιμελητήριο (5<sup>ο</sup> Περιφερικό Τμήμα Δυτ. Μακεδονίας).

<sup>37</sup> Αθανάσιος Τακόπουλος, « Μορφές Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων επιχειρήσεων», άρθρο Specisoft A.E..

- Ο επενδυτής μπορεί να επιτύχει καλύτερους όρους προμήθειας εξοπλισμού ή απόκτησης επαγγελματικού ακινήτου, καθώς η αξία τους εξοφλείται άμεσα τους μετρητοίς.
- Η διάρκεια της μίσθωσης και το ύψος του μισθώματος ορίζονται σύμφωνα με τις οικονομικές δυνατότητες της επιχείρησης.
- Μετά τη λήξη της μισθωτικής περιόδου ο επενδυτής αποκτά την κυριότητα του παγίου έναντι προσυμφωνημένου (συνήθως συμβολικού) τμήματος. Η απόκτηση του ακινήτου είναι απαλλαγμένη από το φόρο μεταβίβασης.
- Ο επενδυτής προστατεύεται από την τεχνολογική απαξίωση του εξοπλισμού του, τον οποίο μπορεί να ανανεώνει χωρίς να δεσμεύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του.
- Βελτιώνεται η εικόνα του ισολογισμού της επιχείρησης και της κεφαλαιακής της διάρθρωσης.
- Οι εταιρείες leasing διασφαλίζονται από τον κίνδυνο πτώχευσης του μισθωτή, διότι διατηρούν την ιδιοκτησία του εξοπλισμού.

Η χρήση, όμως, του leasing περιέχει και ορισμένα μειονεκτήματα, όπως:

- Το φαινομενικό κόστος του leasing είναι υψηλότερο από το επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού.
- Διαφεύγει η ωφέλεια από τη φοροαπαλλαγή των αποσβέσεων στην περίπτωση του ιδιόκτητου εξοπλισμού<sup>38</sup>.
- Μπορεί να παρουσιάσουν δισταγμό οι τράπεζες για χρηματοδότηση μίας επιχείρησης, όταν ο εξοπλισμός της τελευταίας στηρίζεται στη μέθοδο του leasing.
- Ο μισθωτής αναλαμβάνει όλους τους κινδύνους από τυχαία περιστατικά ή ανωτέρα βία έναντι του εκμισθωτή και διατρέχει τον κίνδυνο της έκτακτης καταγγελίας της σύμβασης αν αθετήσει κάποιον όρο της για σημαντικό διάστημα.
- Ο μισθωτής υπόκειται στους ελέγχους του εκμισθωτή για τη διαπίστωση της καλής λειτουργικής κατάστασης του εξοπλισμού<sup>39</sup>.

<sup>38</sup> Τσακλάγκανος Α. «Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων ΙΙΙ», εκδόσεις ΑΦΟΙ ΚΥΡΙΑΚΙΔΗ, έτος 2000.

<sup>39</sup> Χουλιάρας Βασίλης, «Βασικές αρχές χρηματοδότησης επιχειρήσεων», εκδόσεις ΒΑΚΑΛΗ, έτος 2001.



## **Πρακτόρευση Απαιτήσεων (Factoring)**

Η πρακτόρευση επιχειρηματικών απαιτήσεων εφαρμόζεται από τις τράπεζες και τις ανώνυμες εταιρείες που έχουν ως αποκλειστικό σκοπό αυτή τη δραστηριότητα.

Αφορά τη σύναψη σύμβασης μεταξύ του προμηθευτή και του πράκτορα (τράπεζα ή εταιρεία factoring) βάση της οποίας ο προμηθευτής εκχωρεί στον πράκτορα τις απαιτήσεις του έναντι πελατών-οφειλετών του<sup>40</sup>. Ο πράκτορας αναλαμβάνει τη διαχείριση, είσπραξη, προεξόφληση, πιστωτικό έλεγχο και κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου των απαιτήσεων του προμηθευτή.

Η Πρακτόρευση Απαιτήσεων ως τρόπος χρηματοδότησης είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης και αποτελεί έναν εύκολο και γρήγορο τρόπο βελτίωσης της ρευστότητας μιας επιχείρησης ενώ παράλληλα μειώνεται το λειτουργικό κόστος και αυξάνεται η παραγωγική ικανότητα των επιχειρήσεων καθώς οι διαδικασίες διαχείρισης, λογιστικής παρακολούθησης και είσπραξης των απαιτήσεων μιας επιχείρησης ανατίθενται στο πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί ως πράκτορας<sup>41</sup>.

Οι επιχειρήσεις καταφεύγουν σε αυτόν τον τρόπο της χρηματοδότησης στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- A) Προκειμένου να χρηματοδοτηθούν άμεσα για τις τρέχουσες ανάγκες τους όταν δεν έχουν εμπράγματα εγγυήσεις.
- B) Όταν έχουν μια αυξημένη ζήτηση προϊόντων ή υπηρεσιών και δεν μπορούν να ανταποκριθούν παρά μόνο με ασύμφορους όρους προς τους προμηθευτές τους.
- Γ) Όταν οι διαδικασίες είσπραξης των απαιτήσεών τους είναι εξαιρετικά δαπανηρές.
- Δ) Όταν έχουν μεγάλες ζημιές από αφερέγγυους πελάτες.

Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα του factoring.

Πλεονεκτήματα:

- Με την ανάθεση των εισπράξεων στον πράκτορα η επιχείρηση απαλλάσσεται από τον κίνδυνο της αφερεγγυότητας των πελατών της και περιορίζει τις προβλέψεις για επισφαλείς πελάτες.

---

<sup>40</sup> «Χρηματοδότηση μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων» Μελέτη του Ινστιτούτου Μικρών Επιχειρήσεων 2009.

<sup>41</sup> «Χρηματοδότηση μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων» Μελέτη του Ινστιτούτου Μικρών Επιχειρήσεων 2009.

- Η λογιστική της απλοποιείται σημαντικά και η διαχείριση διευκολύνεται, χάρη και στις συμβουλές του πράκτορα.
- Η προείσπραξη των ποσών εξασφαλίζει πόρους, απαλλάσσει από τόκους δανείων και ισχυροποιεί τη διαπραγματευτική δύναμη έναντι των προμηθευτών πρώτων υλών κλπ.
- Βελτιώνεται η χρηματοοικονομική σύνθεση της επιχείρησης και η επίπτωση αυτή είναι εμφανής στον ισολογισμό.

Μειονεκτήματα:

- Το σοβαρότερο μειονέκτημα είναι το υψηλό κόστος που έχει το Factoring, το οποίο εξαρτάται βεβαίως από το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών.
- Επί πλέον, ο επιχειρηματίας περιορίζει τις άμεσες επαφές με τους πελάτες, ενώ ενδέχεται να προσκρούσει και σε επιλεκτική πολιτική φερέγγυων πελατών από την πλευρά του πράκτορα<sup>42</sup>.

### **Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (Venture Capital)**

Ένας εναλλακτικός τρόπος χρηματοδότησης που πρόσφατα ξεκίνησε και στην Ελλάδα, είναι μέσω των Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών που είναι ευρύτερα γνωστά με την διεθνή τους ονομασία, δηλαδή Venture Capital.

Το Venture Capital αποτελεί κατά κανόνα μορφή χρηματοδότησης που απευθύνεται σε νέες, φιλόδοξες και ταχέως αναπτυσσόμενες εταιρείες που συνήθως εκμεταλλεύονται επιχειρηματικά καινοτόμες ιδέες.

Οι εταιρείες Venture Capital χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις – πελάτες τους με αντάλλαγμα την απόκτηση ενός ποσοστού των μετοχών τους. Το ποσοστό αυτό ποικίλει ανάλογα με το ύψος της χρηματοδότησης και το μέγεθος της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης, αλλά κατά κανόνα κυμαίνεται στα επίπεδα του 30%. Η χρονική διάρκεια της επένδυσης κυμαίνεται συνήθως μεταξύ 3 και 7 ετών. Οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται είναι συνήθως δυναμικές με καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες και επιχειρηματικά σχέδια που υπόσχονται υψηλές αποδόσεις, ικανές να ανταμείψουν τις εταιρείες Venture Capital για το ρίσκο που αναλαμβάνουν.

---

<sup>42</sup> «Χρηματοδότηση μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων» Μελέτη του Ινστιτούτου Μικρών Επιχειρήσεων 2009.

Οι εταιρείες Venture Capital παρέχουν επίσης βοήθεια και σε ότι αφορά την διοίκηση, το marketing, την στελέχωση και το στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης. Σημαντικές επίσης για την χρηματοδοτούμενη επιχείρηση είναι οι σχέσεις της εταιρίας Venture Capital με άλλες επιχειρήσεις της αγοράς που μπορεί να χρησιμεύσουν στην σύναψη συνεργασιών.

Το μεγάλο πλεονέκτημα της χρηματοδότησης μέσω Venture Capital είναι ότι η επιχείρηση δεν υποχρεούται να παρέχει εγγυήσεις για το κεφάλαιο που πήρε. Έτσι ακόμα και σε περίπτωση αποτυχίας της επιχείρησης, η εταιρεία Venture Capital δεν μπορεί να διεκδικήσει επιστροφή των χρημάτων που επένδυσε στην επιχείρηση, εφόσον φυσικά τηρήθηκαν οι όροι της συμφωνίας μεταξύ των δύο πλευρών.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>ο</sup>

### Κίνδυνος και είδη αυτών που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις

#### 7.1 Έννοια του κινδύνου

Η έννοια του κινδύνου γίνεται αντιληπτή σε όλες τις δραστηριότητες των ανθρώπων και πηγάζει από την άγνοια για το τι επρόκειτο να συμβεί. Για το λόγο αυτό ο κίνδυνος είναι μια έννοια στενά συνδεδεμένη με την έννοια της αβεβαιότητας. Η έννοια της αβεβαιότητας με τη σειρά της σχετίζεται με την μεταβλητότητα ή την αστάθεια που χαρακτηρίζει κάθε οικονομική δραστηριότητα. Στην χρηματοοικονομική διοίκηση η έννοια του κινδύνου σχετίζεται με την έννοια της οικονομικής ζημιάς για την οποία το μέγεθος και ο χρόνος πραγματοποίησης δεν γίνεται να προβλεφθεί με βεβαιότητα<sup>43</sup>.

Ο κίνδυνος συγκεκριμένα αναφέρεται στην αβεβαιότητα σχετικά με τις αποδόσεις μιας επένδυσης. Η εκτίμηση του κινδύνου σε αυτή την περίπτωση γίνεται μέσω του υπολογισμού της τυπικής απόκλισης της επένδυσης ,δηλαδή τη διαφορά της αναμενόμενης απόδοσης από την μέση αναμενόμενη απόδοση.

Η αβεβαιότητα δεν μπορεί να εξαλειφθεί ,αλλά είναι δυνατόν να περιοριστεί με τον υπολογισμό της πιθανότητας να επέλθει ο κίνδυνος ,την εκτίμηση των αποτελεσμάτων του καθώς και την ανάλυση των παραγόντων που καθορίζουν το μέγεθος ή την πιθανότητα εμφάνισής του.

Ο κίνδυνος περιλαμβάνει για τις επιχειρήσεις κάποιο είδος απώλειας. Ως απώλεια θεωρείται η μείωση των εσόδων, της παραγωγής ,η σμίκρυνση του μεριδίου αγοράς καθώς και μη χρηματικές απώλειες όπως η έξοδος από το εργασιακό περιβάλλον σημαντικών στελεχών. Η πιθανότητα απωλειών συνεπάγεται την ύπαρξη αντίστοιχης πιθανότητας η πραγματοποίηση του κινδύνου να οδηγήσει σε αποτέλεσμα καλύτερο από αυτό που είχε προβλεφθεί , ωστόσο στόχος των επιχειρήσεων είναι να αποφύγουν όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά τις αρνητικές επιδράσεις στις δραστηριότητές τους .

---

<sup>43</sup> Λαζαρίδης Γ. Τ., & Παπαδόπουλος Δ.Λ., Χρηματοοικονομική διοίκηση Τεύχος Α', Θεσσαλονίκη: Β' Έκδοση

## 7.2 Κίνδυνος αγοράς

Ο κίνδυνος της αγοράς περιλαμβάνει το σύνολο των πιθανών απωλειών που οφείλονται σε μεταβολές των επιτοκίων(κίνδυνος επιτοκίων) ,των συναλλαγματικών ισοτιμιών( συναλλαγματικός κίνδυνος) καθώς και σε μεταβολές των μετοχών και των εμπορευμάτων. Ο κίνδυνος αγοράς υφίσταται όταν μια επιχείρηση ή ένα πιστωτικό ίδρυμα συμμετέχει ενεργά στην αγοραπωλησία διαφόρων χρηματοοικονομικών προϊόντων όπως μετοχές ομόλογα και παράγωγα. Εάν παραδείγματος χάριν ένα πιστωτικό ίδρυμα που προβλέπει ότι ο γενικός δείκτης του χρηματιστηρίου θα έχει άνοδο ,αγοράζει σήμερα μελλοντικά συμβόλαια επί του δείκτη υπόκεινται στον κίνδυνο αγοράς.<sup>44</sup>

Η επίδραση των μεταβολών μπορεί να είναι άμεση μέσω των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης ή έμμεση μέσω των επιδράσεων που έχουν σε σχέση με ανταγωνιστές, προμηθευτές ή πελάτες. Οι διάφορες μεθοδολογίες μέτρησης του κινδύνου αγοράς αποσκοπούν στο να ποσοτικοποιήσουν τον κίνδυνο απωλειών που προέρχεται από τις διάφορες μεταβλητές της αγοράς.

Η εκτίμηση και διαχείριση του κινδύνου αγοράς είναι ιδιαίτερα σημαντική για τους εξής λόγους:

- Παρέχει σημαντικές πληροφορίες στη διοίκηση με τις οποίες μπορεί να συγκρίνει την έκθεση στον κίνδυνο καθώς και την κεφαλαιακή επάρκεια της επιχείρησης,
- Θέτει τα όρια στις θέσεις αγοράς και πώλησης που παίρνει η επιχείρηση,
- Η κατανομή των πόρων γίνεται με τέτοιο τρόπο που να επιτρέπει μια καλύτερη απόδοση ανά μονάδα κινδύνου,
- Διευκόλυνση του προσδιορισμού των απαιτούμενων κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις όπως αυτό προσδιορίζεται από το θεσμικό πλαίσιο.

Ο κίνδυνος αγοράς όπως αναφέραμε και ανωτέρω διακρίνεται στον επιτοκιακό, τον συναλλαγματικό και τον κίνδυνο εμπορευμάτων και μετοχών.

### A) Κίνδυνος επιτοκίων

Αντίστοιχα με τον ορισμό του κινδύνου αγοράς ,ο κίνδυνος επιτοκίου μπορεί να οριστεί ως την απώλεια η οποία προέρχεται ουσιαστικά από την διαφορά ληκτότητας που υπάρχει μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού μιας

---

<sup>44</sup> Νούλας Αθ. *Χρήμα&Τράπεζες*, (2006)

επιχείρησης. Αυξομειώσεις στα επίπεδα των επιτοκίων μπορούν να επιφέρουν σοβαρές συνέπειες επί της κερδοφορίας και της καθαρής θέσης των επιχειρήσεων. Η μεταβολή των επιτοκίων μπορεί να αφορά τη μεταβολή της κλίσης της καμπύλης απόδοσης στην περίπτωση που έχουμε σταθερά επιτόκια ή την μεταβολή των δεικτών με βάση τους οποίους μεταβάλλονται τα κυμαινόμενα επιτόκια.

Έχουμε κίνδυνο επαναχρηματοδότησης όταν το ενεργητικό μιας επιχείρησης έχει μεγαλύτερη ληκτότητα από το παθητικό της, ενώ στην αντίθετη περίπτωση όπου η ληκτότητα του ενεργητικού είναι μικρότερη του παθητικού η επιχείρηση υπόκειται στον κίνδυνο της επανεπένδυσης, δηλαδή να επενδύσει τα κεφάλαιά της με απόδοση μικρότερη του κόστους των δανεισθέντων κεφαλαίων.

Λόγω της σημαντικότητας του κινδύνου επιτοκίου μια επιχείρηση είναι απαραίτητο να γνωρίζει το μέγεθος αυτού του κινδύνου και να είναι σε θέση με τις σωστές στρατηγικές να τον αντιμετωπίσει. Για την κάλυψη του επιτοκιακού κινδύνου χρησιμοποιούνται προθεσμιακές συναλλαγές επιτοκίων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων, οι ανταλλαγές καθώς και διάφορα ιδιαίτερα εξειδικευμένα συμβόλαια (Caps, Floors και FRAs).

#### B) Συναλλαγματικός Κίνδυνος

Ένας οργανισμός έχει την δυνατότητα να επενδύσει στη διεθνή χρηματαγορά άμεσα, επεκτείνοντας το δίκτυο των δραστηριοτήτων του σε άλλες χώρες ή έμμεσα αναπτύσσοντας ένα χαρτοφυλάκιο με ξένα χρεόγραφα ή ξένα περιουσιακά στοιχεία. Σε κάθε περίπτωση ο οργανισμός έρχεται αντιμέτωπος με τον συναλλαγματικό κίνδυνο.

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος ορίζεται ως η πιθανότητα οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών να έχουν αρνητική επίδραση επί της αξίας των στοιχείων ενεργητικού ή παθητικού του οργανισμού που είναι εκφρασμένα σε ξένα νομίσματα.<sup>45</sup>

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος μπορεί να διακριθεί ως εξής:

- Κίνδυνος συναλλαγών  
Ο κίνδυνος συναλλαγών αναφέρεται στην επίδραση που έχει η συναλλαγματική ισοτιμία στις εισπράξεις και τις πληρωμές μιας επιχείρησης

---

<sup>45</sup> Σαπουντζόγλου Γερ. , *Τραπεζική Οικονομική* (2009) , Εκδόσεις Γ.Μπένου, Αθήνα

την κάθε τρέχουσα περίοδο. Σχετίζεται επίσης με συναλλαγές σε ξένο νόμισμα οι οποίες αν και γνωστές δεν έχουν ακόμη πραγματοποιηθεί.

- Κίνδυνος μετατροπής

Ο κίνδυνος μετατροπής σχετίζεται με την επίδραση των συναλλαγματικών μεταβολών στην αποτίμηση μιας εταιρίας με έδρα σε άλλο κράτος και πιο συγκεκριμένα με την απεικόνιση στις οικονομικές καταστάσεις της μητρικής εταιρίας. Ο κίνδυνος εμφανίζεται κατά τη στιγμή της ενοποίησης των λογιστικών καταστάσεων μιας πολυεθνικής επιχείρησης, όπου όλα τα στοιχεία πρέπει να μετατραπούν σε κοινό νόμισμα.

- Οικονομικός κίνδυνος

Ο οικονομικός κίνδυνος αναφέρεται στην επίδραση που έχει η συναλλαγματική ισοτιμία στην παρούσα αξία των σημερινών αλλά και των μελλοντικών χρηματοροών της επιχείρησης. Μέσω του προσδιορισμού της επίδρασης των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις χρηματοροές της επιχείρησης και τις επενδυτικές της αποφάσεις είναι δυνατή η εκτίμηση του οικονομικού κινδύνου.

#### Γ) Κίνδυνος εμπορευμάτων και μετοχών

Ο κίνδυνος εμπορευμάτων αναφέρεται στην αβεβαιότητα για τις μελλοντικές τιμές καθώς και το μέγεθος του μελλοντικού εισοδήματος που προέρχεται από τις αλλαγές στις τιμές των εμπορευμάτων. Οι τιμές των έτοιμων προϊόντων όσο και των πρώτων υλών επηρεάζονται από τον κίνδυνο των εμπορευμάτων και σαν αποτέλεσμα επηρεάζεται η ποσότητα της παραγωγής<sup>46</sup>.

Ακόμη, οι αγορές εμπορευμάτων είναι πιθανόν να παρουσιάζουν μικρότερη ρευστότητα με αποτέλεσμα οι αλλαγές στην προσφορά και ζήτηση να έχουν πιο άμεσες επιδράσεις στην διακύμανση των τιμών. Τα παραπάνω χαρακτηριστικά δημιουργούν την ανάγκη ανάπτυξης αντισταθμιστικών προγραμμάτων αλλά ταυτόχρονα δημιουργούν δυσκολίες στις προσπάθειες αντιστάθμισης του κινδύνου εμπορευμάτων.

Ο βαθμός ευαισθησίας της απόδοσης μιας επένδυσης σε μετοχές ορίζεται ως equity risk, και κατά συνέπεια ο όρος εκφράζει τον κίνδυνο μείωσης της αξίας μιας επένδυσης λόγω των δυναμικών που υπάρχουν στην αγορά μετοχών. Ο συνολικός

---

<sup>46</sup> Hollywell J. (1998), The Financial Risk Manual, Prentice Hall/Financial Times.

κίνδυνος από τη θέση σε μια μετοχή εξαρτάται από συστηματικούς και μη συστηματικούς παράγοντες. Ως συστηματικοί κίνδυνοι ορίζονται οι κίνδυνοι που απορρέουν από την μεταβολή των διαφόρων οικονομικών παραμέτρων στην αγορά που έχουν σαν αποτέλεσμα την μεταβολή της τιμής και κατά συνέπεια της αξίας του χρηματοπιστωτικού μέσου.

Η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει κινδύνους που συνδέονται με τον εκδότη ενός μέσου και επηρεάζουν την απόδοση των μετοχών του.<sup>47</sup> Η μέτρηση του κινδύνου των μετοχών γίνεται κυρίως μέσω της τυπικής απόκλισης των αποδόσεων, η οποία εκφράζει το συνολικό κίνδυνο της μετοχής.

Η βασική μορφή αντιμετώπισης του equity risk είναι η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Ως διαφοροποίηση αναφέρεται η επέκταση ενός χαρτοφυλακίου σε διαφορετικά στοιχεία (πχ αγορά μετοχών διαφορετικών επιχειρήσεων) με σκοπό την μείωση του κινδύνου. Μέσω της διαφοροποίησης μπορεί να εξαλειφθεί μόνο ο μη συστηματικός κίνδυνος.

### 7.3 Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι άμεσα συνδεδεμένος με τη φύση των δραστηριοτήτων μιας τράπεζας. Προέρχεται κυρίως από την χορήγηση δανείων και έγκειται στην αδυναμία ή και στην απροθυμία των δανειοληπτών να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους, δηλαδή να πληρώσουν τόκους και κεφάλαιο<sup>48</sup>. Το ίδιο ισχύει και για μια επιχείρηση.

Ο πιστωτικός κίνδυνος προέρχεται από την αδυναμία των πελατών να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει σημαντικές ζημιές και επιδείνωση των οικονομικών μεγεθών και σε ορισμένες περιπτώσεις να διακυβευθεί ακόμη και η ύπαρξη μιας τράπεζας-επιχείρησης.

Ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να θεωρηθεί ως η συνισταμένη τεσσάρων επιμέρους κινδύνων:

- Του κινδύνου πτώχευσης, που αναφέρεται στην πιθανότητα πτώχευσης των δανειοληπτών ενός πιστωτικού ιδρύματος ή των πελατών μιας επιχείρησης,
- Του κινδύνου ανοίγματος, (exposure risk), που αναφέρεται στο συνολικό ποσό που είναι εκτεθειμένο σε πιστωτικό κίνδυνο, καθώς και

<sup>47</sup> Γαγάνης Χ., Δούμπος Μ., και Ζουπουνίδης Κ., (2006) Συστήματα πρόγνωσης της Χρηματοοικονομικής Αποτυχίας: Η Ελληνική Εμπειρία, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα

<sup>48</sup> Δημήτριος Χ. Γκίκας, Αφροδίτη Ι. Παπαδάκη, Γεωργία Σ. Σουγλιέ (2010) *Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων* Αθήνα: Γ.Μπένου



- του κινδύνου ανάκτησης ,που αναφέρεται στο ποσοστό ικανοποίησης της τράπεζας-επιχείρησης από το συνολικό ποσό που είναι εκτεθειμένο σε κίνδυνο σε περίπτωση πτώχευσης του δανειολήπτη – πελάτη(που δεν έχει πληρώσει για τις υπηρεσίες που του έχουν δοθεί).

Ο πιστωτικός μπορεί να καλυφθεί ,δηλαδή χρησιμοποιώντας τα λεγόμενα πιστωτικά παράγωγα( credit derivatives) να τον μεταφέρουμε σε κάποιον άλλον ,καταβάλλοντας κάποιο ασφάλιστρο σε αυτόν που αναλαμβάνει τον κίνδυνο.<sup>49</sup> Ακόμη για την ελαχιστοποίηση του πιστωτικού κινδύνου η τράπεζα - επιχείρηση καλείται να έχει:

- α) αξιόπιστο σύστημα αξιολόγησης των πελατών
- β) άρτια εκπαιδευμένο και έμπειρο προσωπικό στις χορηγήσεις
- γ) διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο.

#### **7.4 Κίνδυνος ρευστότητας**

Οι επιχειρήσεις ορίζουν τον κίνδυνο ρευστότητας ως τον κίνδυνο απώλειας της ικανότητάς τους να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις που έχουν αναλάβει στην ώρα τους και με αποδοτικό τρόπο, με το να διατηρούν ταυτόχρονα τα περιουσιακά τους στοιχεία ή ακόμη και την αδυναμία επίτευξης κερδοφόρων ευκαιριών ,λόγω έλλειψης πρόσβασης σε αποδοτικές πηγές.

Η έννοια της ρευστότητας αναφέρεται σε επιχειρήσεις και αγορές. Όσον αφορά την αγορά η ρευστότητα συνδέεται με την ικανότητα των συμμετεχόντων να πραγματοποιούν σε μικρό χρονικό διάστημα μεγάλου όγκου συναλλαγές χωρίς αυτές να έχουν σημαντική επίδραση στις τιμές. Συνεπώς προκύπτει ότι η ρευστότητα σαν έννοια συντίθεται από δύο στοιχεία:

- Την εμπορευσιμότητα των προϊόντων που αποτελούν τα αντικείμενα διαπραγμάτευσης, και
- Το μέγεθος μεταβολής των τιμών σε διαδοχικές συναλλαγές.

Η εμπορευσιμότητα αναφέρεται στην ταχύτητα με την οποία ένα προϊόν από την στιγμή που κυκλοφορεί στην αγορά μπορεί να πουληθεί ενώ ως συνέχεια τιμών αναφέρεται η μικρή διαφοροποίηση μεταξύ κοντινών χρονικά συναλλαγών ,όταν δεν υπάρχει σημαντική νέα πληροφόρηση που μπορεί να επιφέρει μεγάλη επίδραση στις τιμές. Η ρευστότητα των επιχειρήσεων αναφέρεται στην ικανότητά τους να διατηρούν ισορροπία μεταξύ των εισροών και των εκροών ,διασφαλίζοντας με αυτόν

<sup>49</sup> Κόντος Γ. , *Λογιστική Τραπεζών* (2010), Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα

τον τρόπο ομαλή κάλυψη των υποχρεώσεών τους. Συνεπώς οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν κίνδυνο ρευστότητας σε επίπεδο οργανισμού και από την συμμετοχή τους στις αγορές. Η έλλειψη ρευστότητας μπορεί να οδηγήσει μια φερέγγυα επιχείρηση σε πτώχευση.<sup>50</sup>

Η κάθε επιχείρηση θα πρέπει να έχει την δυνατότητα να ελέγχει και να προσδιορίζει τον κίνδυνο ρευστότητας στον οποίο εκτίθεται και που αφορά τις θέσεις της εντός και εκτός ισολογισμού, τα νομικά πρόσωπα, τα υποκαταστήματα και τις θυγατρικές της σε όλες τις χώρες που δραστηριοποιείται.

Η διαχείριση κινδύνου ρευστότητας έχει σαν σκοπό να διασφαλίσει την ικανότητα μιας επιχείρησης να είναι σε θέση να μετράει και να προβλέπει τις μελλοντικές ταμειακές ροές των περιουσιακών της στοιχείων, των υποχρεώσεών της, όχι μόνο κάτω από κανονικές συνθήκες αλλά και από μια σειρά δυσμενών συνθηκών, όπως μιας γενικής οικονομικής κρίσης<sup>51</sup>. Η διαδικασία αυτή αποτελεί μια πρόκληση για τις επιχειρήσεις οι οποίες πρέπει να αντλούν και να αξιολογούν διάφορες πληροφορίες όχι μόνο από τα διάφορα τμήματά τους αλλά και από τις αγορές. Σε περιόδους κρίσεως όπου οι συμπεριφορές των αγορών μεταβάλλονται συνεχώς, η χρηματοοικονομική σταθερότητα των οργανισμών απαιτεί εκτίμηση του κινδύνου ρευστότητας.

## **7.5. Λειτουργικός Κίνδυνος**

Ο λειτουργικός κίνδυνος αποτελεί μια ευρεία κατηγορία κινδύνου, και συμπεριλαμβάνει όλους τους κινδύνους με τους οποίους έρχεται μια επιχείρηση αντιμέτωπη κατά την διάρκεια της λειτουργίας της και σχετίζονται κυρίως με τον ανθρώπινο παράγοντα. Περιλαμβάνει απώλειες σχετιζόμενες με απάτη, ζημιά περιουσίας, αποτυχία συστημάτων, επιχειρηματικές πρακτικές και ζητήματα ανθρωπίνου δυναμικού.

Τα τελευταία χρόνια το ενδιαφέρον για το λειτουργικό κίνδυνο έχει αυξηθεί αρκετά, λόγω σημαντικών απωλειών που κατέγραψαν πολλοί χρηματοοικονομικοί οργανισμοί την τελευταία δεκαετία ως αποτέλεσμα αδυναμιών στην διαδικασία του εσωτερικού ελέγχου. Στην κατηγορία του λειτουργικού κινδύνου εντάσσονταν οι κίνδυνοι που δεν κατηγοριοποιούνταν ως πιστωτικοί ή αγοράς. Έτσι ο λειτουργικός

---

<sup>50</sup> Αντζουλάτος Αγ., *Κυβερνήσεις Χρηματαγορές και Μακροοικονομία* (2011), Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα

<sup>51</sup> Γεώργιος Π. Αρτίκης (2002) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση-Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων*, Αθήνα: INTERBOOKS

κίνδυνος ορίζεται ως ο κίνδυνος ζημίας που προέρχεται από ακατάλληλες ή αποτυχημένες εσωτερικές διαδικασίες ή από εξωτερικά γεγονότα.

Ενδεικτικά αναφέρονται οι εξής λειτουργικοί κίνδυνοι:<sup>52</sup>

- Μη αποτελεσματική οργάνωση των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης,
- Μη σωστή διασφάλιση των δεδομένων και των περιουσιακών της στοιχείων,
- Ανεπάρκεια προσωπικού και ανθρώπινο σφάλμα,
- Παραβίαση του εσωτερικού ελέγχου καθώς και αναποτελεσματικά συστήματα,
- Χαμηλή παραγωγικότητα και ανταγωνιστικότητα,
- Απάτη μέσω παράνομων ενεργειών του προσωπικού,
- Έλλειψη μέτρων για την προστασία έναντι απειλών που προέρχονται από τυχαίους παράγοντες, φυσικά φαινόμενα κλπ.,
- Νομικός κίνδυνος,(κακή ή ανεπαρκή τεκμηρίωση από νομική άποψη των εγγράφων ή των συμβάσεων και σχετίζεται με την πιθανότητα ένα συμβόλαιο να καταστεί ανίσχυρο).

Όταν καθοριστούν ποιοτικά και ποσοτικά οι λειτουργικοί κίνδυνοι με τους οποίους ένας οργανισμός έρχεται αντιμέτωπος, οι δικαιούντες μπορούν να λάβουν μέτρα κατάλληλα για την αντιμετώπισή τους .Η διαδικασία διαχείρισης του λειτουργικού κινδύνου έχει την δική της δομή, μεθοδολογία εργαλεία κι διαδικασίες και στόχο έχει την μείωση των μέσων και την αποφυγή σημαντικών απωλειών. Στοιχεύει στον μετριασμό των επιπτώσεων διαφόρων γεγονότων μέσα από διαδικασίες πρόβλεψής τους.

Από ποιοτικής πλευράς η διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου επικεντρώνεται κυρίως στον εσωτερικό έλεγχο, την ανάλυση σεναρίων καθώς και στις συχνές επανεκτιμήσεις συστημάτων, αναφορών και διαδικασιών. Από ποσοτικής πλευράς ξεκίνησε με την συλλογή δεδομένων που αναφέρονται στις λειτουργικές απώλειες και την ανάπτυξη τεχνικών για την αποτελεσματική διαχείρισή τους.

Καθώς οι προσπάθειες περιορισμού του λειτουργικού κινδύνου επιβαρύνουν την επιχείρηση με κάποια κόστη ,και δεδομένης της λειτουργίας των επιχειρήσεων με σκοπό την μεγιστοποίηση του κέρδους, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να εφαρμόζουν τις

---

<sup>52</sup> Γκλεζάκος Μ. ,*Αξιολόγηση Επιχειρήσεων* (2012),Αθήνα

διάφορες τεχνικές διαχείρισης του κινδύνου μέχρι το σημείο όπου το κόστος αυτών να αντισταθμίζει την λειτουργική απώλεια που είναι πιθανόν να συμβεί από την μη εφαρμογή τους.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8<sup>ο</sup>**

### **Εμπειρική Έρευνα**

#### **8.1.Θεωρητική Ανάλυση Θεμελιώδους Αξιολόγησης Εταιρειών**

Το παρών κομμάτι της τρέχουσα εμπειρικής ανάλυσης αφορά την θεωρητική και πρακτική ανάλυση και παρουσίαση των χρηματοοικονομικών και λογιστικών εργαλείων που μας βοηθούν στην αξιολόγηση του οικονομικού περιβάλλοντος και πορείας των ιδιωτικών εταιρειών κατά την διάρκεια των ετών. Κατά αυτό το σκεπτικό είναι αρκετά σημαντικό να διαθέτει κανείς πρόσβαση στις οικονομικές και λογιστικές καταστάσεις των εταιρειών του δείγματος που επιθυμεί να εξετάσει, καθώς κάτι τέτοιο του παρέχει ουσιαστικά τα πρωτογενή δεδομένα για την ανάλυση τους. Με βάση λοιπόν αυτά τα στοιχεία, η ανάλυση που μπορεί να διεξάγει κανείς αφορά τόσο το εσωτερικό περιβάλλον, όσο και το εξωτερικό περιβάλλον των επιχειρήσεων σε διαχρονικό επίπεδο. Στην περίπτωση μας συλλέξαμε ένα αρκετά μεγάλο όγκο δεδομένων που αφορούν αρκετές επιχειρήσεις και γνωρίζουμε ότι τα οικονομικά- λογιστικά τους στοιχεία αφορούν συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Έτσι μας δίνεται η ευκαιρία να εξετάσουμε την πορεία των επιχειρήσεων για την επιλεγθείσα χρονική περίοδο.

Επίσης να αναφέρουμε πως στην αμέσως επόμενη ενότητα παραθέτουμε τα βήματα που ακολουθήθηκαν από πλευράς μεθοδολογικής προσέγγισης ώστε να καταστεί εφικτή η ανάλυση των δεδομένων του δείγματος. Παραθέτουμε λεπτομερώς την διαδικασία προετοιμασίας των δεδομένων μας καθώς αυτά δεν ήταν σε κατάλληλη μορφή ανάλυσης.

Συνοπτικά να αναφέρουμε πως αυτό το μέρος της παρούσας ανάλυσης αφορά κυρίως την μελέτη των εταιρειών του δείγματος μας με βάση την γνωστή ανάλυση των αριθμοδεικτών. Έτσι πρώτον παραθέτουμε μια θεωρητική προσέγγιση και επεξήγηση των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση των εταιρειών του δείγματος και στην συνέχεια παρουσιάζονται λεπτομερώς τα αποτελέσματα αυτών είτε σε μορφή πινάκων είτε σε μορφή γραφημάτων.

## 8.2. Μεθοδολογικό Πλαίσιο και Αιτιολόγηση

Διατηρούμε επιφύλαξη για την ορθότητα των στοιχείων, παρόλα αυτά τα χρησιμοποιούμε για να εξάγουμε συμπεράσματα τα οποία θα πρέπει να επιβεβαιωθούν και από νέα μελέτη.

Πρώτα λοιπόν να αναφέρουμε πως τα χρησιμοποιούμενα δεδομένα, παρουσίαζαν ένα σύνολο παρατηρήσεων σε διαχρονικό επίπεδο, που αφορούσε 1006 επιχειρήσεις διαφορετικού μεγέθους. Αποτελούνταν εξ αρχής από 9,245 παρατηρήσεις που αφορούσαν το πλήθος των εταιρειών για 9 έτη από το 2004 έως το 2012 ανά εταιρεία. Όμως αρκετές από τις εταιρείες του δείγματος δεν παρουσίαζαν όλα εκείνα τα χαρακτηριστικά των ΜΜΕ σύμφωνα με τους Κανονισμούς της Ευρωπαϊκής Ένωσης για όλα τα έτη της περιόδου που έπρεπε να εξεταστεί και κατά αυτόν τον τρόπο εντοπίστηκαν και διαγράφηκαν από το συνολικό δείγμα, με τη βοήθεια ενός εργαλείου του excel, που λέγεται «ΦΙΛΤΡΟ». Όσον αφορά το σύνολο των λογιστικών στοιχείων που συλλέχθηκαν να αναφέρουμε πως ήταν 51 διαφορετικά στοιχεία τα οποία αφορούσαν τόσο τους ισολογισμούς των εταιρειών όσο και τα αποτελέσματα χρήσεως τους. Αναφερόμαστε σε στοιχεία όπως τα καθαρά πάγια, το σύνολο του ενεργητικού, το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων, τα καθαρά κέρδη προ φόρων, τα καθαρά μερίσματα, κτλ.

Μετά από αυτό το βήμα καταφέραμε να συγκεντρώσουμε ‘καθαρά’ 8.294 παρατηρήσεις και περίπου 900 ΜΜΕ, οι οποίες και πάλι αφορούν ένα δείγμα για 9 έτη, για κάθε εταιρεία και για 51 διαφορετικά στοιχεία. Πλέον, το δείγμα μας μετά την εφαρμογή του ΦΙΛΤΡΟΥ καλύπτει τις προϋποθέσεις των ΜΜΕ, όπου είναι και το αντικείμενο της έρευνας μας.

Έτσι προχωράμε στο επόμενο και εξίσου βασικό για την ανάλυση στάδιο που είναι ο υπολογισμός των βασικών αριθμοδεικτών των ΜΜΕ. Οι αριθμοδείκτες που υπολογίστηκαν καθώς η θεωρητική και εμπειρική επεξήγησή τους παρουσιάζονται στην αμέσως επόμενη ενότητα.

Τέλος, στο σημείο αυτό χρησιμοποιούμε ένα άλλο εργαλείο του excel, που ονομάζεται ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ, το οποίο και θα μας βοηθήσει στη περαιτέρω ερμηνεία- ανάλυση της ερευνάς μας. Έτσι κατασκευάζουμε για κάθε ζωτικής σημασίας στοιχείο, είτε του Ισολογισμού είτε της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης, αλλά και για το σύνολο των αριθμοδεικτών, συγκεντρωτικούς πίνακες με τα γενικά αθροίσματα των περιγραφικών-στατιστικών

| ΕΤΟΣ                       | ΠΛΗΘΟΣ<br>ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο.<br>ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ | ΕΛΑΧΙΣΤΗ           |                            | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ<br>ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ |
|----------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------------|-------------------------------|
|                            |                    |                    | ΤΙΜΗ<br>ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ | ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ<br>ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ |                               |
| 2004                       | 927                | 895380,3786        | 0                  | 20867902                   | 1791728,218                   |
| 2005                       | 934                | 952900,6906        | 0                  | 20946315                   | 1772539,972                   |
| 2006                       | 931                | 1052345,09         | 0                  | 20772559                   | 1950001,897                   |
| 2007                       | 930                | 1161386,635        | 0                  | 22267404                   | 2143974,132                   |
| 2008                       | 928                | 1183885,47         | 0                  | 20966322                   | 2076135,776                   |
| 2009                       | 920                | 1178864,257        | 0                  | 18786237                   | 2055057,019                   |
| 2010                       | 917                | 1203070,301        | 0                  | 16369572                   | 2111870,547                   |
| 2011                       | 909                | 1177074,825        | 0                  | 18460072                   | 2147170,986                   |
| 2012                       | 899                | 1147417,455        | 0                  | 24501147                   | 2062723,566                   |
| <b>Γενικό<br/>άθροισμα</b> | <b>8295</b>        | <b>1105214,625</b> | <b>0</b>           | <b>24501147</b>            | <b>2017938,379</b>            |

χαρακτηριστικών που θα μας χρησιμεύσουν στην παρασκευή γραφημάτων. Για παράδειγμα, χρησιμοποιούμε το λογαριασμό ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ. Χρησιμοποιώντας το εργαλείο του ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΥ ΠΙΝΑΚΑ δημιουργούμε ουσιαστικά ένα πίνακα

#### ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΣΥΓΚ/ΚΟΥ ΠΙΝΑΚΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ 1

που αναφέρεται κατ' έτος και κατά πλήθος επιχειρήσεων(σύνολο) στο μέσο όρο, στην ελάχιστη τιμή, στη μέγιστη τιμή και στην τυπική απόκλιση των αποθεμάτων.

### 8.3. Οικονομική Ανάλυση βάση Μελέτης Αριθμοδεικτών

#### 8.3.1. Παρουσίαση αριθμοδεικτών απόδοσης(profitability ratios)

Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων του δείγματος είναι κυρίως ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, ο δείκτης απόδοσης συνολικών κεφαλαίων, ο δείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους και ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού (Mason, 1939). Η τυπολογία των δεικτών αυτών είναι η εξής:

- Ο δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους μετά φόρων δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Καθαρού περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Έσοδα από Πωλήσεις}}$$

- Ο δείκτης απόδοσης συνολικών κεφαλαίων δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

*Δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων*

$$= \frac{K. \text{Κέρδη} + \text{Χρηματοοικονομικές Δαπάνες}}{\text{Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια}}$$

Τα Συνολικά Απασχολούμενα Κεφάλαια ισούται με το Σύνολο του Ενεργητικού, λόγω της λογιστικής ισότητας (Ενεργητικό = Ίδια + Ξένα Κεφάλαια)

- Ο δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Έσοδα Πωλήσεων}}$$

- Ο δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους, αφορά το κέρδος της επιχείρησης από λειτουργικές δραστηριότητες. Είναι δηλαδή το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση από τις καθαρές πωλήσεις. Όσο μεγαλύτερος αυτός ο δείκτης τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Με λίγα λόγια το περιθώριο καθαρού κέρδους επιδρά στην τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητά της να ελέγχει τα λειτουργικά και χρηματοοικονομικά έξοδά της. Το ύψος του εξαρτάται άμεσα από το προϊόν που εμπορεύεται κάθε εταιρεία και την πολιτική που εφαρμόζει στα πλαίσια του ανταγωνισμού.

Ο Δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων αντικατοπτρίζει το βαθμό ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης στην χρησιμοποίηση των Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα προστίθενται στα Καθαρά Κέρδη διότι έχουν αφαιρεθεί προηγουμένως.



Το μικτό περιθώριο κέρδους αφορά τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης μετά την αφαίρεση των άμεσων δαπανών, σχετικά με την παραγωγή των αγαθών και των υπηρεσιών που πωλούνται από την επιχείρηση. Ένα υψηλό ποσοστό σημαίνει ότι η επιχείρηση διαθέτει το κατάλληλο ύψος εσόδων ώστε να καλύψει τυχόν άλλες δαπάνες και υποχρεώσεις της. Με άλλα λόγια όσο μεγαλύτερος αυτός ο δείκτης τόσο το καλύτερο διότι δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει χωρίς δυσκολία τυχόν αυξήσεις στο κόστους των πωλούμενων προϊόντων της (Isik and Hassan, 2003).

Τέλος ο δείκτης της απόδοσης ενεργητικού προκύπτει αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη προ τόκων και φόρων με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Προφανώς επιθυμητό ποσοστό για αυτόν τον δείκτη είναι ένα ποσοστό υψηλό, το οποίο θα μας δείχνει ότι η εταιρεία είναι σε θέση να αξιοποιήσει αρκετά αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία ώστε να πετύχει τους εφικτούς στόχους της από πλευράς κερδών.

### **8.3.2. Παρουσίαση αριθμοδεικτών Ρευστότητας**

Παράλληλα οι αριθμοδείκτες οι οποίοι χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση των επιπέδων ρευστότητας των εταιρειών του δείγματος μας είναι κυρίως ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας, (Ταμπακούδης, 2009). Η τυπολογία των δεικτών αυτών είναι η εξής:

- Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

- Ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Πρώτον ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές παραπάνω οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δηλαδή μας δείχνει το ποσό χρημάτων των απαιτήσεων που έχει μια επιχείρηση για κάθε ένα ευρώ των υποχρεώσεων της. Επίσης ο δείκτης αυτός

θεωρείται ότι αντανακλά την επιχειρηματική πολιτική σχετικά με το κατά πόσον είναι συντηρητική ή επιθετική.

Επίσης ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας μας δείχνει πόσες φορές παραπάνω οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις –χωρίς τα αποθέματα- καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δηλαδή μας δείχνει πόσο ευρώ απαιτήσεων άνευ αποθεμάτων έχει μια επιχείρηση για κάθε ένα ευρώ βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της. Ουσιαστικά ο δείκτης αυτός αποτελεί μια πιο αυστηρή μέτρηση της ικανότητας μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της που πιέζουν, καθώς στο κυκλοφορούν ενεργητικό δεν έχουν ληφθεί υπόψη τα αποθέματα που παρουσιάζουν το μικρότερο βαθμό ρευστότητας σε σχέση με τα υπόλοιπα στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού.

### 8.3.3. Παρουσίαση αριθμοδεικτών Δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες που αφορούν την μέτρηση της δραστηριότητας των επιχειρήσεων του δείγματος μας είναι κυρίως ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, η μέση περίοδος είσπραξης, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων και η μέση περίοδος πληρωμής. Η τυπολογία των δεικτών αυτών είναι η εξής:

- Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

- Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

- Η μέση Περίοδος Είσπραξης δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Μέση Περίοδος Είσπραξης} = \frac{\text{Εισπρακτέοι Λογαριασμοί} * 365}{\text{Πωλήσεις}}$$

- Ο δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων (Απαιτήσεων) δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Εισπρακτέων (Απαιτήσεων)} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Εισπ. Λ/μοι}}$$

- Η μέση Περίοδος Πληρωμής δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Μέση Περίοδος Πληρωμής} = \frac{\text{Πληρωτέοι Λογαριασμοί} * 365}{\text{Κόστος Πωληθέντων}}$$

Όσον αφορά τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων να πούμε πως παρέχει πληροφόρηση στον χρηματοοικονομικό διευθυντή της επιχείρησης και έτσι ο ίδιος μπορεί να πάρει ανάλογες αποφάσεις για την πραγματοποίηση νέων επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο περισσότερα πάγια χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για την δημιουργία του συγκεκριμένου ύψους πωλήσεων.

Παράλληλα όσον αφορά τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού να αναφέρουμε ότι υπολογίζεται διαιρώντας το έσοδα των πωλήσεων των επιχειρήσεων προς το σύνολο του ενεργητικού. Αφορά κυρίως τα έσοδα που δημιουργεί κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό μιας επιχείρησης. Εάν η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού είναι ίση με την μονάδα, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις ενός ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της.

Σχετικά με τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, αναφέρεται πως ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα ανακυκλώνονται για δημιουργήσουν το συγκεκριμένο όγκο πωλήσεων μέσα σε μια λογιστική χρήση (ένα ημερολογιακό έτος).

Η μέση περίοδος είσπραξης προσδιορίζει το μέσο αριθμό ημερών, οι οποίες χρειάζονται για την είσπραξη των εισπρακτέων λογαριασμών μιας επιχείρησης. Με λίγα λόγια αντιπροσωπεύει το χρονικό διάστημα που περιμένει η επιχείρηση να εισπράξει μετρητά μετά την υλοποίηση της πώλησης. Εάν η επιχείρηση έχει δώσει σε πελάτη της πίστωση χρόνου 30 ημερών και ο δείκτης μέσης είσπραξης είναι 35 ημέρες τότε η επιχείρηση αντιμετωπίζει το πρόβλημα μη έγκυρης είσπραξης των απαιτήσεων της.

Τέλος, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων παρουσιάζει το τμήμα των πωλήσεων που είναι δεσμευμένο σε εισπρακτέους λογαριασμούς ή την ταχύτητα με την οποία ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί κατά την διάρκεια του έτους.

Κάτι παρόμοιο της μέσης περιόδου είσπραξης είναι και ο δείκτης μέσης περιόδου πληρωμής, με μοναδική διαφορά διαχωρισμού τους, ότι η δεύτερη αφορά πληρωτέους λογαριασμούς και όχι εισπρακτέους μιας επιχείρησης. Συνεπώς αφορά το μέσο χρονικό διάστημα που πρέπει να περιμένουν οι πιστωτές και γενικότερα οι δανειστές την επιχείρηση για να πληρωθούν.

#### **8.3.4. Παρουσίαση αριθμοδεικτών Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης**

Οι αριθμοδείκτες που αφορούν την μέτρηση του δανεισμού των επιχειρήσεων του δείγματος μας είναι κυρίως ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης, η αναμενόμενη απόδοση ενεργητικού, ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης και ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια. Η τυπολογία των ο δείκτης αυτών είναι η εξής:

- Ο δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης} = \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

- Ο δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης δίνεται από το παρακάτω λόγο:

$$\text{Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

- Ο δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Ξένα προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Γενικά, οι δείκτες μόχλευσης δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο η εκάστοτε επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις, δηλαδή το ενεργητικό της.

Ειδικότερα, ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης μας δείχνει πόσες φορές καλύπτουν τα συνολικά κεφάλαια μιας επιχείρησης τα ίδια κεφάλαια που χρησιμοποιεί. Δηλαδή μετράει πόσα ευρώ συνολικών κεφαλαίων αντιστοιχούν για κάθε ένα ευρώ ιδίων κεφαλαίων.

Αναφορικά με το δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης θα μιλήσουμε και για τις δύο πλευρές. Από την πλευρά των πιστωτών, ο δείκτης αυτός επιθυμητό θα ήθελαν να είναι μικρότερος, διότι αυτό σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια θα είναι περισσότερα και έτσι σε περίπτωση χρεοκοπίας θα ικανοποιηθούν. Από την άλλη πλευρά, οι μέτοχοι της επιχείρησης προτιμούν υψηλό ποσοστό, διότι καταυτόν τον τρόπο μεγεθύνονται τα κέρδη τους.

Ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια είναι μια παραλλαγή του ανωτέρω δείκτη, που μας παρέχει ακριβώς την ίδια πληροφορία, δηλαδή την έκταση στην οποία μια εταιρία χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με δανειακά κεφάλαια και κατά πόσον η εταιρία αυτή θα μπορέσει να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της.

### **8.3.5. Παρουσίαση βασικών στοιχείων**

Στο σημείο αυτό κρίνεται αναγκαία, η αναφορά στα βασικά δεδομένα της έρευνας μας γιατί χωρίς τους "λογαριασμούς" αυτούς δεν θα μπορούσαμε να υπολογίσουμε και έπειτα να αναλύσουμε τα αποτελέσματά αυτών. Έτσι, ορθό είναι να παρουσιάσουμε υπό μορφή γραφημάτων τους βασικότερους από αυτούς με σκοπό, σε επόμενες ενότητες, να ερμηνεύσουμε τα αποτελέσματά τους.

#### **8.3.5.1. Βασικά οικονομικά στοιχεία των ισολογισμών των υπό-εξέταση επιχειρήσεων**

Με τον όρο οικονομικά στοιχεία ισολογισμού εννοούμε τους λογαριασμούς που περιλαμβάνονται στους ισολογισμούς των προαναφερθέντων επιχειρήσεων. Τα βασικότερα εκ των οποίων είναι τα καθαρά πάγια, αποθέματα, ταμείο, απαιτήσεις, σύνολο ενεργητικού, ίδια κεφάλαια, βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

### **8.3.5.2. Βασικά οικονομικά στοιχεία των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσεως των υπό- εξέταση επιχειρήσεων**

Με τον όρο οικονομικά στοιχεία κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης εννοούμε όλους εκείνους τους λογαριασμούς που προστίθενται και αφαιρούνται με σκοπό να υπολογισθεί το καθαρό αποτέλεσμα της χρήσης. Αναλυτικότερα, αναφερόμαστε στις πωλήσεις, στο κόστος πωληθέντων, στο μικτό κέρδος, στις χρηματοοικονομικές δαπάνες, στο λειτουργικό περιθώριο και στο κέρδος προ φόρου εισοδήματος.

## **8.4. Αποτελέσματα οικονομικής ανάλυσης αριθμοδεικτών**

Στις παρακάτω ενότητες παρατίθενται τα αποτελέσματα από την εκτίμηση των μέσων τιμών των παραπάνω αριθμοδεικτών και των βασικών στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων (ισολογισμού και κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης) για τις εταιρείες του δείγματος μας και για τα 9 εξεταζόμενα έτη. Να αναφέρουμε πως τα αποτελέσματα αυτά θα παρουσιαστούν κυρίως σε μορφή γραφημάτων και πως για να μπορούμε να έχουμε μια καλύτερη συνολική εικόνα του δείγματος των εταιρειών οι αριθμοδείκτες εκτιμήθηκαν σε επίπεδο μέσου όρου για όλα τα έτη ξεχωριστά (2004-2012) και για όλες τις εταιρείες του δείγματος. Τα σχετικά αποτελέσματα παρατίθενται παρακάτω.

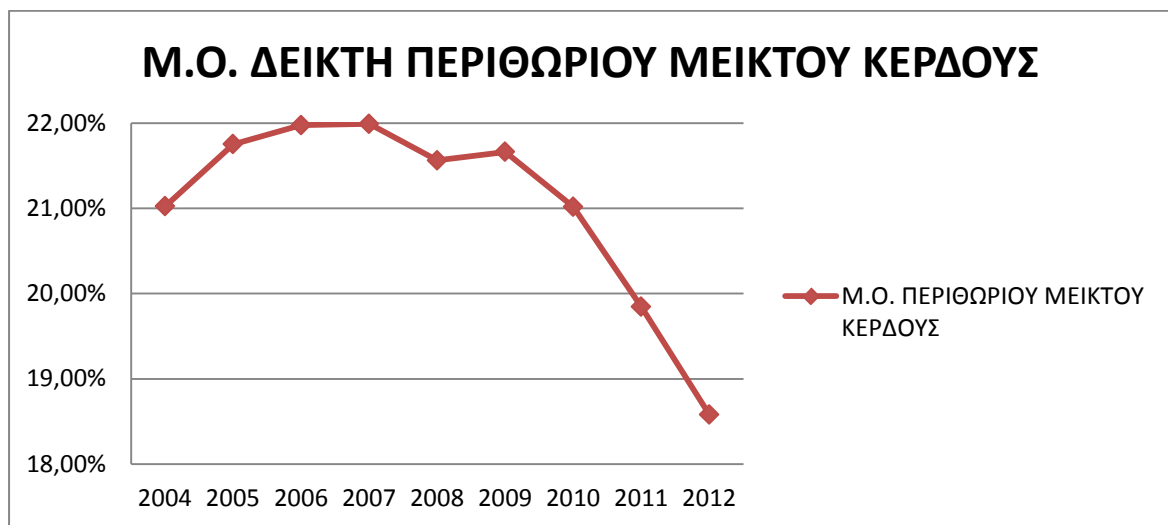
### **8.4.1.Αποτελέσματα αριθμοδεικτών απόδοσης**

Στο παρακάτω γράφημα παραθέτουμε τα αποτελέσματα της εκτίμησης του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους για τις εταιρείες του δείγματος. Το γράφημα παρουσιάζει του μέσους όρους του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους για τις εταιρείες αναφορικά με τα 9 έτη της εξεταζόμενης περιόδου.



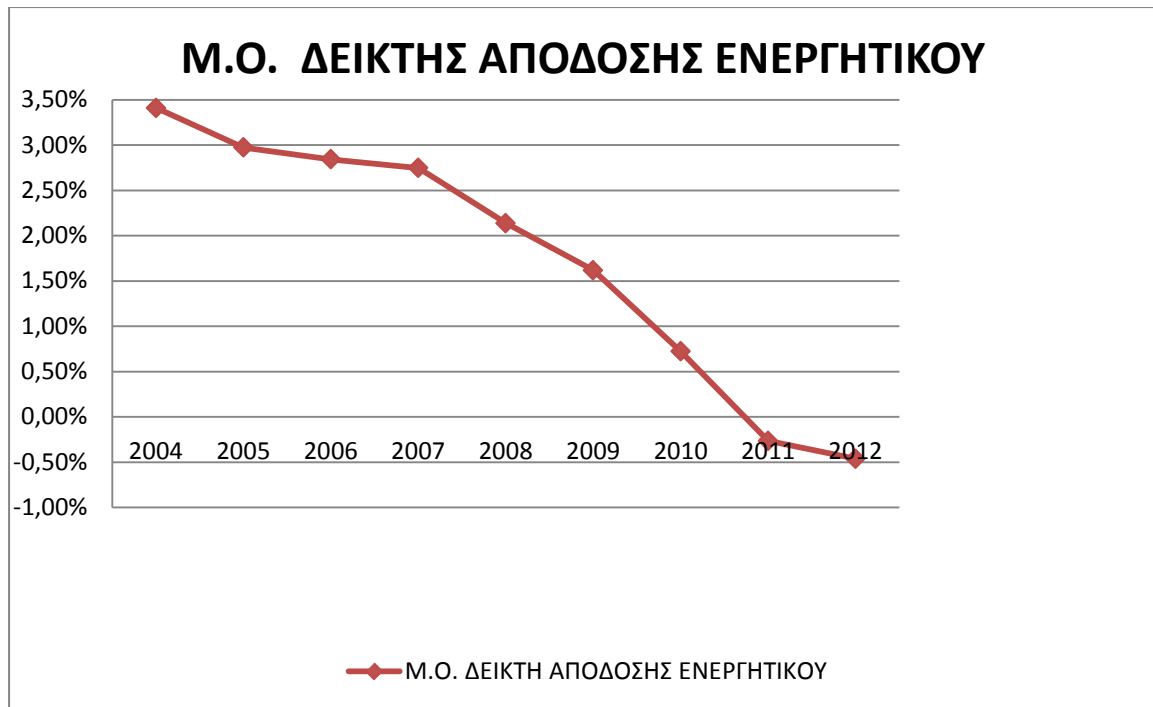
Γράφημα 1: Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους για όλες τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

Στο παρακάτω γράφημα παραθέτουμε τα αποτελέσματα της εκτίμησης του αριθμοδείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους για τις εταιρείες του δείγματος. Το γράφημα παρουσιάζει το μέσο όρο του αριθμοδείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους για τις εταιρείες αναφορικά με τα 9 έτη της εξεταζόμενης περιόδου.



Γράφημα 2: Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους για όλες τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

Στο παρακάτω γράφημα παραθέτουμε τα αποτελέσματα της εκτίμησης του αριθμοδείκτη απόδοσης ενεργητικού για τις εταιρείες του δείγματος. Το γράφημα παρουσιάζει το μέσο όρο του αριθμοδείκτη απόδοσης ενεργητικού για τις εταιρείες αναφορικά με τα 9 έτη της εξεταζόμενης περιόδου.



Γράφημα 3: Ο αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού για όλες τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

Στο παρακάτω γράφημα παραθέτουμε τα αποτελέσματα της εκτίμησης του αριθμοδείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων για τις εταιρείες του δείγματος. Το γράφημα παρουσιάζει το μέσο όρο του αριθμοδείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων για τις εταιρείες αναφορικά με τα 9 έτη της εξεταζόμενης περιόδου.



Γράφημα 4: Ο αριθμοδείκτης απόδοσης συνολικών κεφαλαίων για όλες τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



#### 8.4.2. Αποτελέσματα αριθμοδεικτών Ρευστότητας

Στο παρακάτω γράφημα παρατηρούμε τα αντίστοιχα αποτελέσματα κατά μέσο όρο του αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας για όλα τα έτη.



Γράφημα 5: Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

Στο παρακάτω γράφημα παρατηρούμε τα αντίστοιχα αποτελέσματα κατά μέσο όρο του αριθμοδείκτη άμεσης ή ειδικής ρευστότητας για όλα τα έτη.



Γράφημα 6: Ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

### 8.4.3. Αποτελέσματα αριθμοδεικτών Δραστηριότητας

Όσον αφορά τους δείκτες δραστηριότητας τα αποτελέσματα τους κατά μέσο όρο παρατίθενται στα παρακάτω γραφήματα και αφορούν τους δείκτες κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων περιουσιακών στοιχείων, κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού, κυκλοφοριακή ταχύτητα εισπρακτέων λογαριασμών, μέση περίοδος είσπραξης και μέση περίοδος πληρωμής.



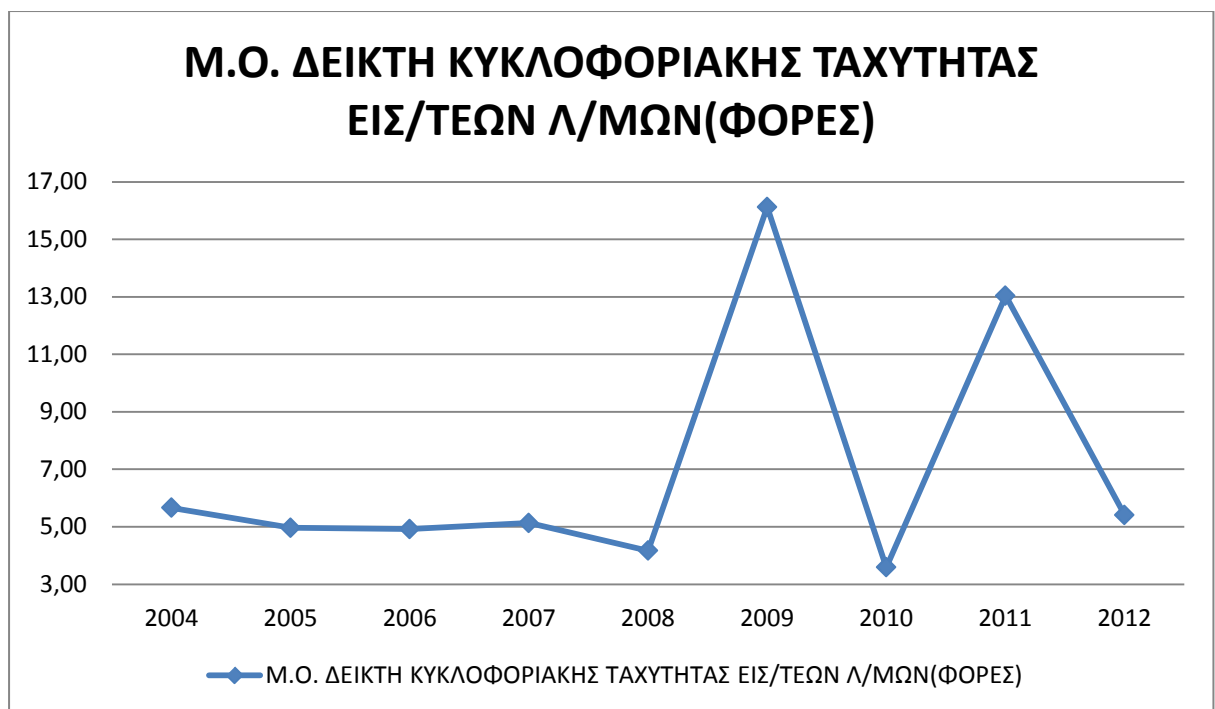
Γράφημα 7: Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



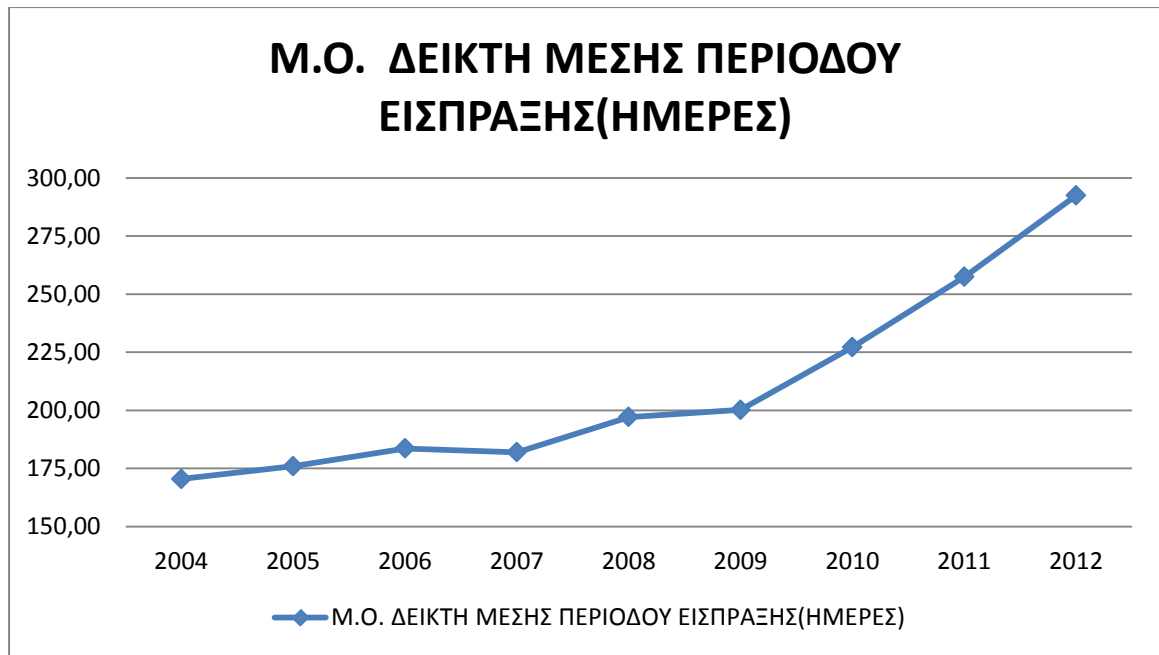
Γράφημα 8: Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



Γράφημα 9: Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



Γράφημα 10: Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων λογαριασμών για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



Γράφημα 11: Ο αριθμοδείκτης μέσης περιόδου εισπραξης για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



Γράφημα 12: Ο αριθμοδείκτης μέσης περιόδου πληρωμής για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

#### 8.4.4. Αποτελέσματα αριθμοδεικτών χρηματοοικονομικής μόχλευσης και περιουσιακής διάρθρωσης

Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης και περιουσιακής διάρθρωσης στα παρακάτω γραφήματα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που αφορούν κυρίως το δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης, το δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης και το δείκτη ξένων προς ίδια κεφάλαια.



Γράφημα 13: Ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



Γράφημα 14: Ο αριθμοδείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

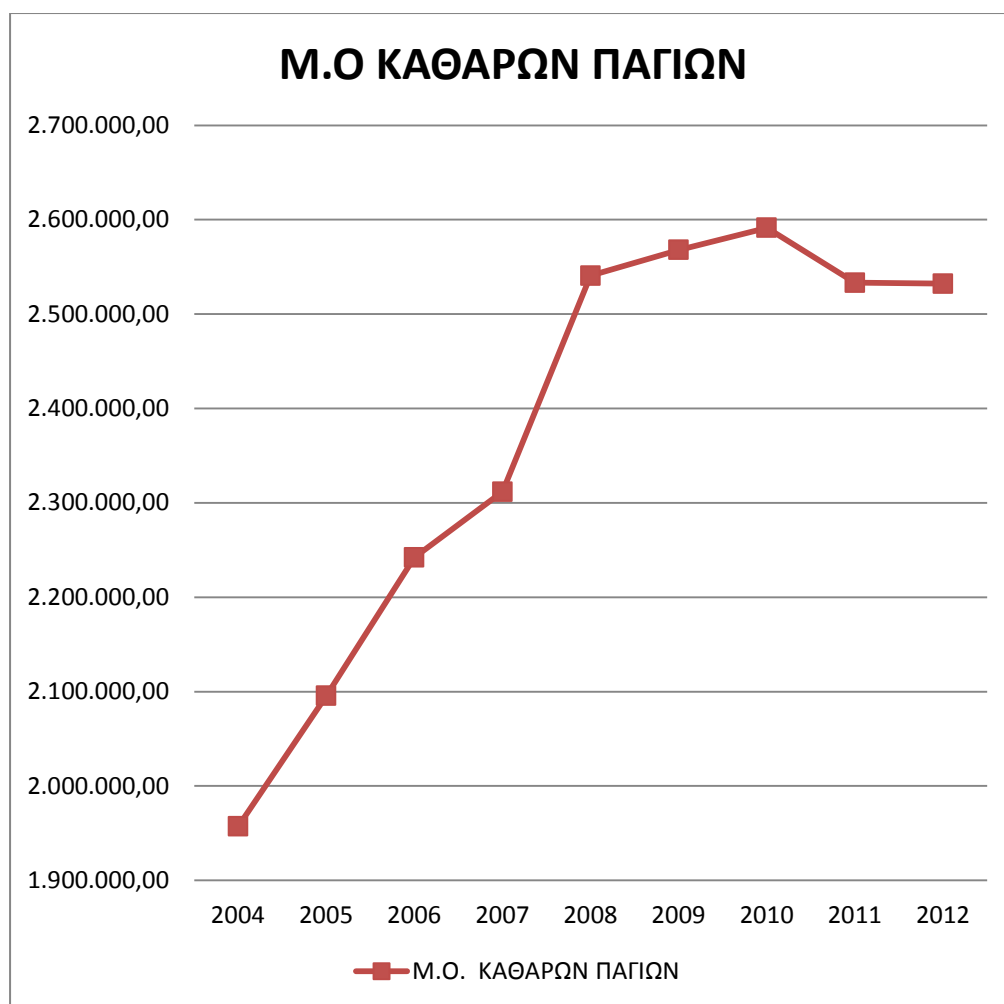


Γράφημα 15: Ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

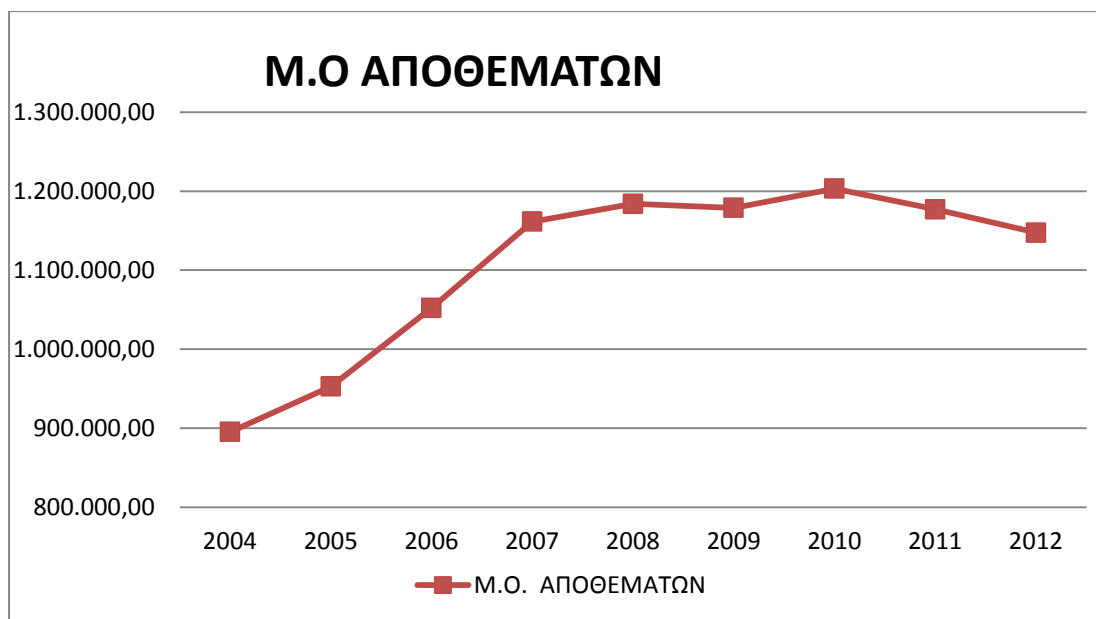
## 8.4.5. Αποτελέσματα βασικών στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων

### 8.4.5.1. Αποτελέσματα βασικών στοιχείων των ισολογισμών των μικρομεσαίων επιχειρήσεων του δείγματος

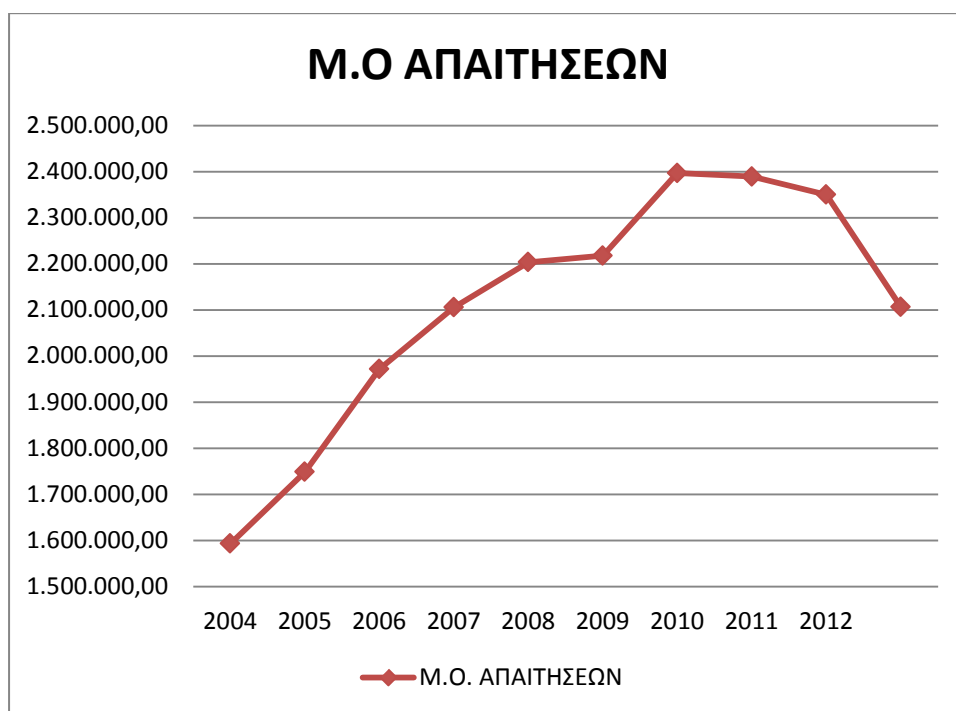
Παρακάτω απεικονίζονται διαγραμματικά όλα εκείνα τα οικονομικά μεγέθη των ισολογισμών του δείγματος που χρησιμοποιήθηκαν για να υπολογισθούν οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες της μελέτης μας.



Γράφημα 16: Ο λογαριασμός καθαρά πάγια για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

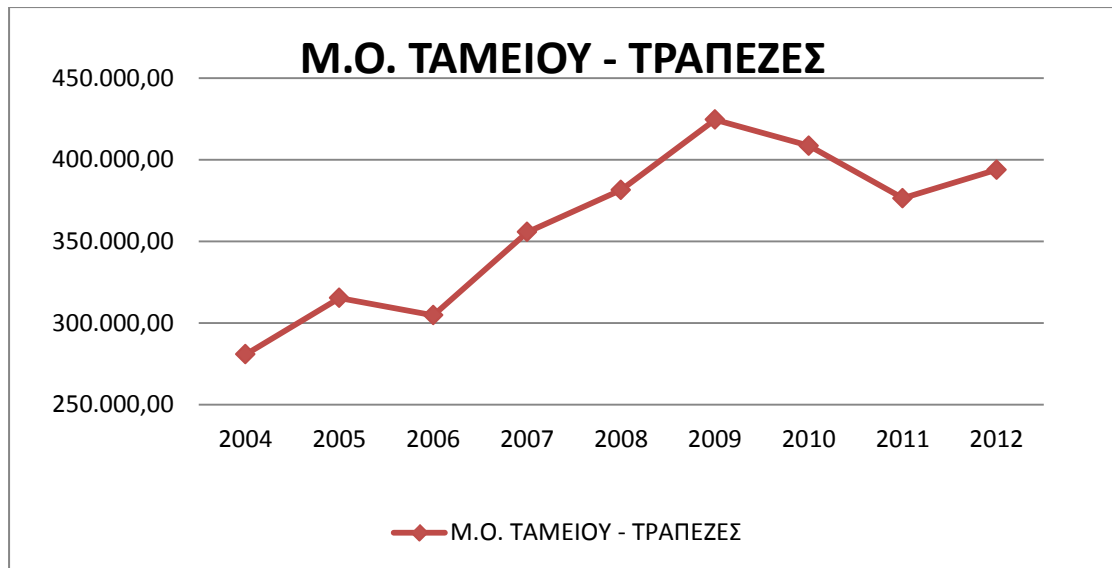


Γράφημα 17: Ο λογαριασμός αποθεμάτων για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

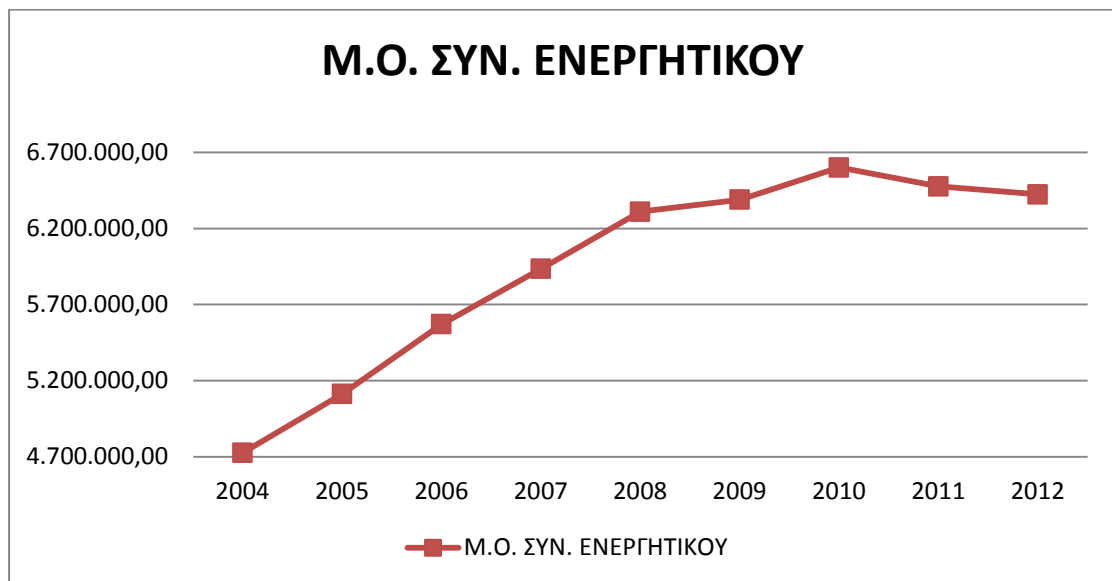


Γράφημα 18: Ο λογαριασμός απαιτήσεων για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

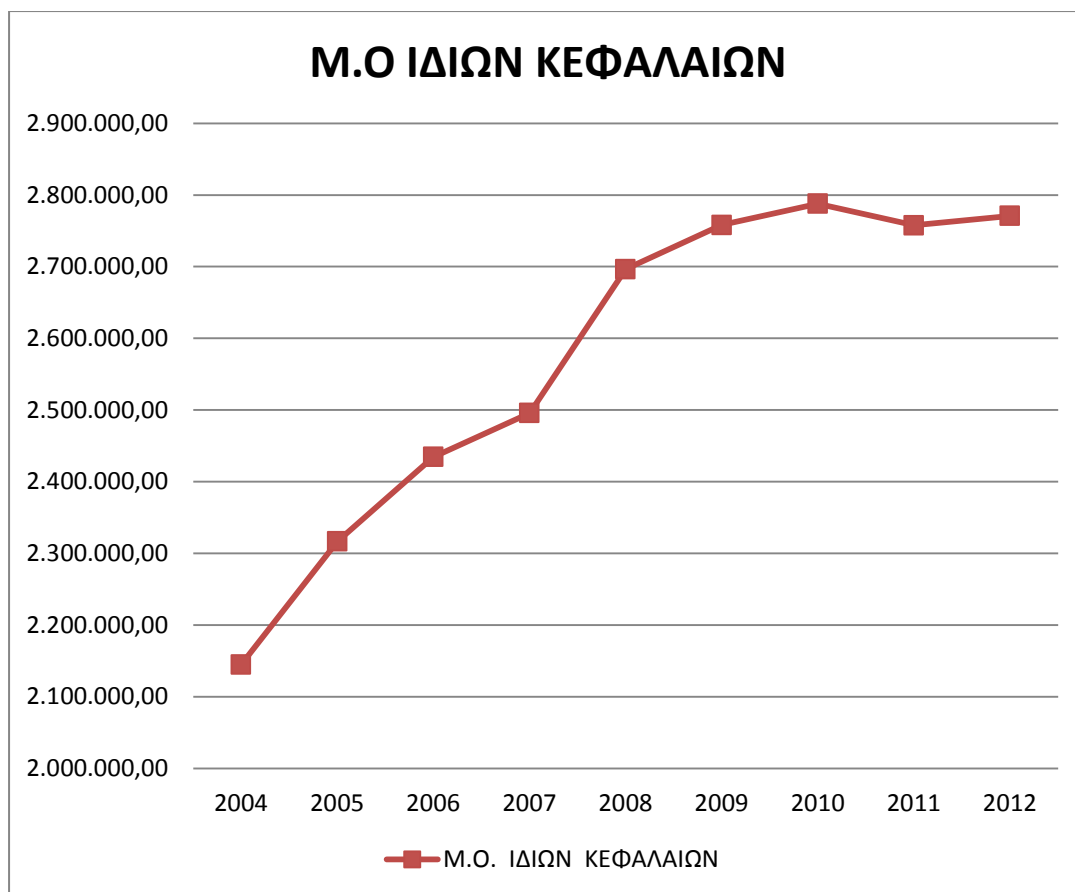




Γράφημα 19: Ο λογαριασμός ταμείου και καταθέσεων όψεως για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



Γράφημα 20: Ο λογαριασμός συνολικού ενεργητικού για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



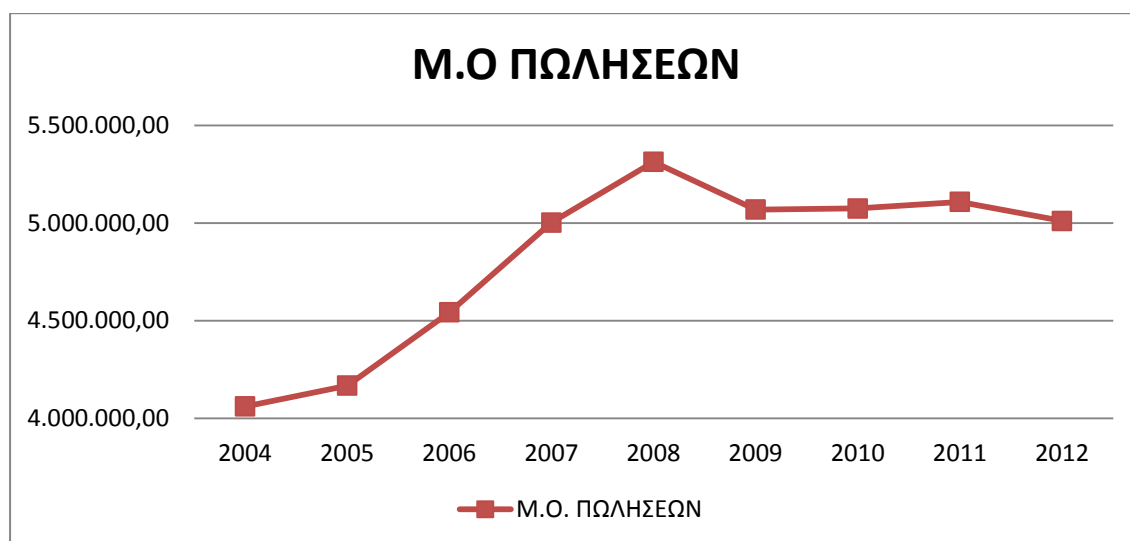
Γράφημα 21: Ο λογαριασμός ιδίων κεφαλαίων για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



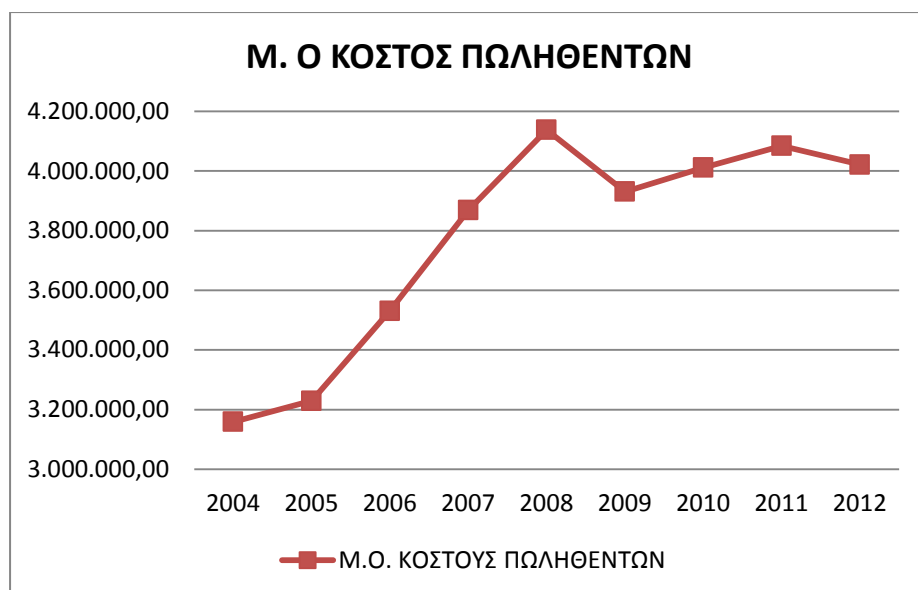
Γράφημα 22: Ο λογαριασμός βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

#### 8.4.5.2. Αποτελέσματα βασικών στοιχείων των καταστάσεων αποτελέσματος χρήσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων του δείγματος

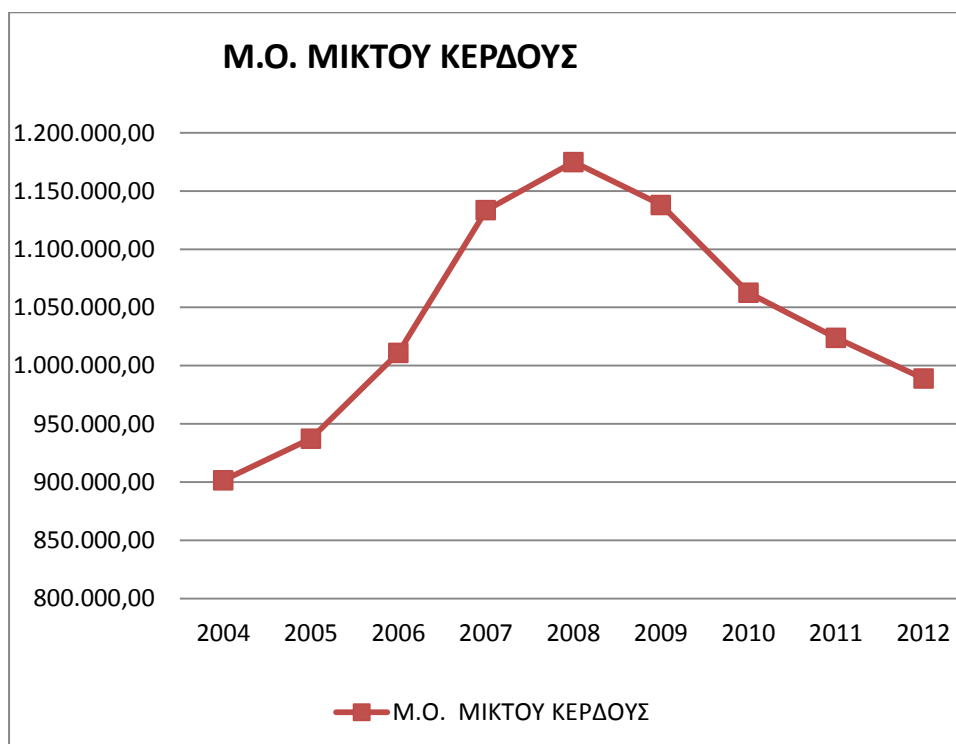
Παρακάτω απεικονίζονται διαγραμματικά όλα εκείνα τα οικονομικά μεγέθη των καταστάσεων αποτελέσματος χρήσης όλων των επιχειρήσεων του δείγματος που χρησιμοποιήθηκαν για να υπολογισθούν οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες της μελέτης μας.



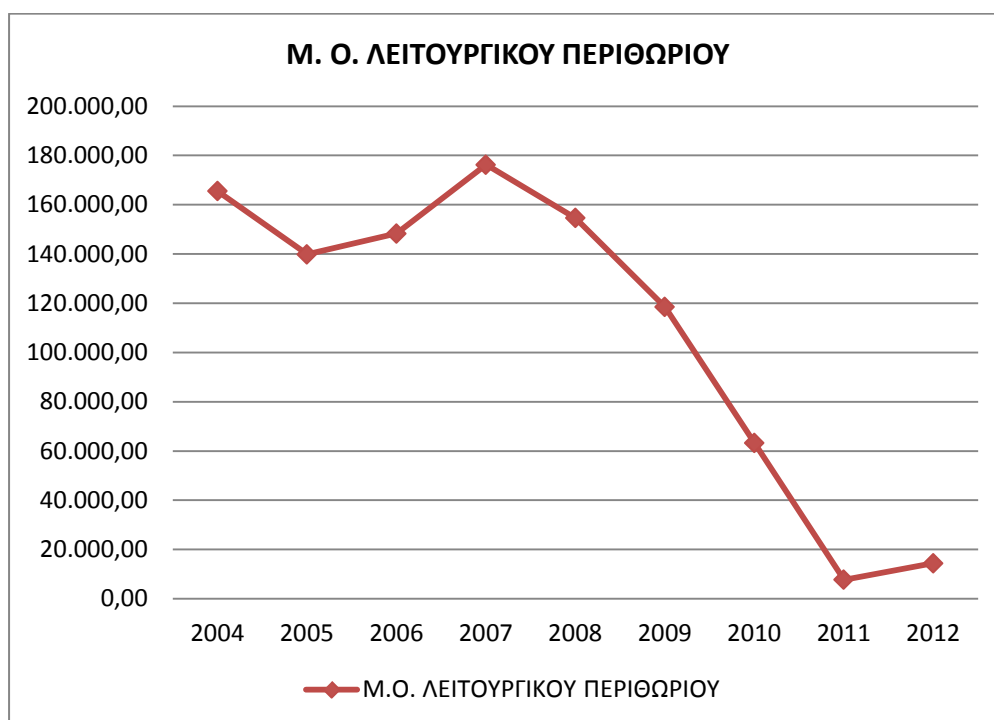
Γράφημα 23: Ο λογαριασμός των πωλήσεων για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



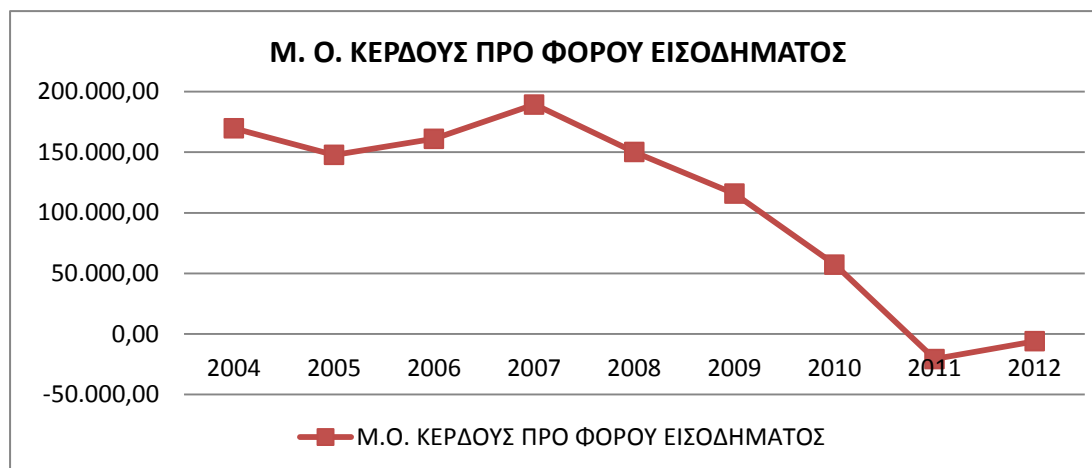
Γράφημα 24: Ο λογαριασμός κόστους πωληθέντων για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



Γράφημα 25: Ο λογαριασμός μικτού κέρδους για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



Γράφημα 26: Ο λογαριασμός λειτουργικού περιθωρίου για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)



Γράφημα 27: Ο λογαριασμός κέρδους προ φόρου εισοδήματος για τις εταιρείες του δείγματος κατά μέσο όρο της 9ετίας που εξετάστηκε (2004-2012)

## 8.5. Ανάλυση-Ερμηνεία αριθμοδεικτών

Στο σημείο αυτό επιβάλλεται να αναλύσουμε τα αποτελέσματα όλων των αριθμοδεικτών που εξευρέθηκαν και αποτυπώθηκαν υπό μορφή γραφημάτων στην παραπάνω ενότητα.

### 8.5.1. Ανάλυση αριθμοδεικτών οικονομικής απόδοσης

Στο παρόν σημείο, ο αριθμοδείκτης **Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους** προσδιορίζει το κέρδος από τις λειτουργικές δραστηριότητες κάθε επιχείρησης, δηλαδή δείχνει το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

Στο **γράφημα 1** της παρούσας εργασίας, παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη αυτού ξεκινά το 2004 με περίπου 1%, το 2006 παίρνει αρνητική τιμή -1%, το 2007 επανέρχεται σε θετική τιμή της τάξεως 1% και από το 2008 μέχρι το 2012 έχει καθοδική πορεία που φθάνει το -8%.

Συνεπώς από τις διακυμάνσεις του μέσου όρου του συγκεκριμένου δείκτη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων καταλαβαίνουμε ότι το ποσοστό κέρδους που εισπράττουν οι επιχειρήσεις είναι μηδαμινό έως ανύπαρκτο.

Ο δείκτης **Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους** είναι πολύ σημαντικός διότι παρέχει ένα μέτρο αξιολόγησης της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, δηλαδή παρουσιάζει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης και την πολιτική των τιμών αυτής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης μεικτού κέρδους τόσο καλύτερη από απόψεως κερδών είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία μια αύξηση του κόστους πωληθέντων.

Ένας υψηλός δείκτης δείχνει ουσιαστικά την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές.

Στο **γράφημα 2**, διαπιστώνουμε ότι ενώ ο δείκτης αυτός το 2004 ξεκινά κατά μέσο όρο με την τιμή 21% και έχοντας μικρή ανοδική πορεία μέχρι το 2007(22%), από το 2008 μέχρι και το 2012 παρουσιάζει μεγάλη πτωτική πορεία που αγγίζει το 18,5%.

Συνεπώς κατανοούμε ότι ο μέσος όρος των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα δεν διαθέτει το κατάλληλο ύψος εσόδων ώστε να καλύψει πιθανές αυξήσεις στο κόστος πωληθέντων και άλλα έκτακτων λειτουργικών δαπανών.

Ο δείκτης **Απόδοσης Ενεργητικού** μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Με λίγα λόγια φανερώνει την ικανότητα της να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση.

Στο **γράφημα 3**, βλέπουμε ξεκάθαρα την καθοδική πορεία αυτού του δείκτη. Κατά την διάρκεια της 9ετίας (2004-2012) οι τιμές διακύμανσης αυτού του δείκτη κυμαίνονται από 3,5% έως -0,50%.

Επομένως για το χρονικό διάστημα των 9 ετών λειτουργίας τους οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις δεν είχαν την ικανότητα να αξιοποιήσουν αποτελεσματικά τα περιουσιακά τους στοιχεία με σκοπό να αυξήσουν τα κέρδη τους.

Ο δείκτης Απόδοσης Συνολικών Κεφαλαίων μας δείχνει το βαθμό ικανότητας της διοίκησης να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα συνολικά κεφάλαια, δηλαδή ίδια και ξένα.

Από το γράφημα 4, βλέπουμε ότι οι επιχειρήσεις δεν διαχειρίζονται ορθά τα συνολικά κεφάλαια τους, διότι το 2004 ο συγκεκριμένος δείκτης είναι 5%, διανύοντας την 9ετία και φθάνοντας στο 2012 ο δείκτης είναι 1,5%.

### **8.5.2. Ανάλυση αριθμοδεικτών ρευστότητας**

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ο δείκτης αυτός πρέπει να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδος, όσο πιο μεγάλος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων δανειστών της επιχείρησης. Ένας πολύ ικανοποιητικός δείκτης είναι το δυο.

Παρακολουθώντας το **γράφημα 5**, κατανοούμε ότι ο δείκτης αυτός αυξομειώνεται κατά την διάρκεια των ετών της ερευνάς. Σε γενικές γραμμές ο δείκτης κυμαίνεται από δύο έως 2,5 φορές. Το 2008 ήταν 2,25 και το 2009 εκτινάσσεται στο 3,75. Αυτή η απότομη αύξηση του δείκτη από 2,25 σε 3,75 οφείλεται σε αντίστοιχη αύξηση ενός ή περισσοτέρων στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού ή σε αντίστοιχη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Τέλος, αφού μια τιμή του δύο θεωρείται ικανοποιητική, μια ακόμη μεγαλύτερη θα είναι πιο ωφέλιμη για την επιχείρηση, διότι η επιχείρηση θα καλύπτει παραπάνω τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Ο δείκτης της Άμεσης ρευστότητας δείχνει τη δυνατότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, ρευστοποιώντας τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Αφαιρούνται τα αποθέματα διότι αφενός παρουσιάζουν μεταξύ των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων την μικρότερη ρευστότητα, αφετέρου από την ρευστοποίηση των αποθεμάτων είναι πολύ πιθανόν να προκύψει ζημιά. Μια ικανοποιητική τιμή δείκτη είναι όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδος.

Σύμφωνα με το **γράφημα 6** και ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας έχει τα ίδια επίπεδα αυξομείωσης με εκείνα της κυκλοφοριακής ρευστότητας κατά τη διάρκεια της 9ετίας. Για τα περισσότερα έτη, οι τιμές του δείκτη κυμαίνονται από 1,40 έως 2,10, με εξαίρεση το 2009 που ο δείκτης έχει την τιμή 2,75. Συνεπώς η απότομη αύξηση οφείλεται σε ένα έκτακτο γεγονός, με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι απαιτήσεις.

### **8.5.3. Ανάλυση αριθμοδεικτών δραστηριότητας**

Παρακολουθώντας το **γράφημα 7**, διαπιστώνουμε ότι η ταχύτητα ανακύκλωσης Αποθεμάτων κυμαίνεται από την τιμή 17 έως 19. Αυτό σημαίνει ότι οι λογαριασμοί

που αποτελούν τα αποθέματα κατά μέσο όρο ανακυκλώνονται 12 με 19 φορές το χρόνο.

Στο σημείο αυτό, εάν διαιρέσουμε 12(μήνες του έτους)/δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, τότε εξάγουμε πόσο χρονικό διάστημα παραμένει το προϊόν στα αποθέματα της επιχείρησης.

Στο **γράφημα 8**, παρατηρούμε ότι ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα. Η τιμή του κυμαίνεται από 5,5 έως 6,5. Μας δείχνει ότι ο βαθμός παγιοποίησης κατά μέσο όρο είναι υψηλός και κατά συνέπεια, διατηρώντας τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη αμετάβλητα, διαπιστώνεται ότι οι επιχειρήσεις δεν χρησιμοποιούν όλα τα πάγια που έχουν στην κυριότητά τους για την δημιουργία του συγκεκριμένου ύψους πωλήσεων.

Σύμφωνα με το **γράφημα 9** της εργασίας αυτής, διαπιστώνουμε ότι ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού ακολουθεί πτωτική πορεία, ξεκινά το 2004 με τιμή 1,05 και καταλήγει το 2012 με τιμή 0,85. Αυτό σημαίνει ότι η διοίκηση του ενεργητικού των επιχειρήσεων αυτών δεν είναι τόσο αποτελεσματική. Άρα, οι επιχειρήσεις για να αυξήσουν το βαθμό αξιοποίησης των περιουσιακών τους στοιχείων θα πρέπει να προχωρήσουν σε ρευστοποίηση μέρους αυτών, εφόσον τα περιουσιακά τους στοιχεία δεν χρησιμοποιούνται παραγωγικά.

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων λογαριασμών (απαιτήσεων) καταδεικνύει εάν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μιας επιχείρησης είναι πολύ μεγαλύτεροι σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, δηλαδή μας δείχνει πόσες φορές ανακυκλώνονται οι εισπρακτέοι λογαριασμοί μιας επιχείρησης μέσα σ' ένα ημερολογιακό έτος.

Από το **γράφημα 10**, βλέπουμε ότι κατά μέσο όρο οι εισπρακτέοι λογαριασμοί ανακυκλώνονται κατά την διάρκεια των ετών περίπου 5 φορές. Με εξαίρεση τα έτη 2009 και 2011 που ο δείκτης έχει τιμές 15 και 13 αντίστοιχα, αυτό πιθανόν οφείλεται σε μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων.

Σύμφωνα με το **γράφημα 11**, κατανοούμε ότι ο μέσος όρος ημερών, οι οποίες χρειάζονται για την είσπραξη των απαιτήσεων κυμαίνονται από 170 έως 290 ημέρες μετά την υλοποίηση της πώλησης. Αυτό σημαίνει ότι το σύνολο των υπο- εξέταση μικρομεσαίων επιχειρήσεων εισπράττει μια ή το πολύ 2 φορές το χρόνο.



Για παράδειγμα, εάν μια επιχείρηση έχει δώσει σε πελάτη της πίστωση χρόνου 30 ημερών και ο παραπάνω δείκτης είναι 174 ημέρες, δηλαδή είναι πολύ παραπάνω από τον πιστωτικό χρόνο που έχει δώσει η επιχείρηση, τότε η επιχείρηση αντιμετωπίζει τεράστιο πρόβλημα μη έγκυρης είσπραξης των απαιτήσεων της. Γι αυτό θα πρέπει οι επιχειρήσεις να εξετάζουν τα χαρακτηριστικά (προφίλ) των πελατών τους (φερεγγυότητα, τυπικότητα).

Σύμφωνα με το **γράφημα 12**, κατανοούμε ότι το μέσο χρονικό διάστημα που πρέπει να περιμένουν οι δανειστές της επιχείρησης μετά την πραγματοποίηση της πώλησης για να πληρωθούν κυμαίνεται από 295 έως 315 ημέρες. Με μοναδική εξαίρεση το 2012 που ξεπερνά τις 420 ημέρες. Αυτό σημαίνει ότι κατά μέσο όρο οι προμηθευτές θα πρέπει να περιμένουν περίπου τουλάχιστον 10 μήνες και το 2012 τουλάχιστον 14 μήνες.

#### **8.5.4. Ανάλυση αριθμοδεικτών χρηματοοικονομικής μόχλευσης**

Με το δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης παρατηρούμε την επίδραση που ασκεί η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εκάστοτε εταιρίας.

Συνεπώς, παρατηρώντας το **γράφημα 13**, που αφορά τον δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης, καταλαβαίνουμε ότι τα περισσότερα έτη έχουν τιμές μεγαλύτερες της μονάδος, όπου αυτό σημαίνει ότι η επίδραση από τη χρήση ξένων κεφαλαίων στα κέρδη των επιχειρήσεων είναι θετική έως επωφελής. Για το 2012 η τιμή του δείκτη είναι ίση με τη μονάδα, όπου αυτό σημαίνει ότι η επίδραση είναι μηδενική. Σε αντίθεση, με το 2007, όπου η τιμή είναι μικρότερη της μονάδος(0,60) και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την αρνητική επίδραση των ιδίων κεφαλαίων.

Ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης μετράει το ποσοστό των κεφαλαίων, το οποίο έχει αντληθεί από τους πιστωτές.

**Στο γράφημα 14**, βλέπουμε ότι για όλα τα έτη ή τιμή του δείκτη είναι πάνω από 50%. Ξεκινά από 52% και φθάνει μέχρι και 55%. Αυτό σημαίνει ότι οι πιστωτές των επιχειρήσεων έχουν χορηγήσει περισσότερο από το μισό της συνολικής χρηματοδότησης.

Ο αριθμοδείκτης Ξένα προς Ίδια δείχνει τη σχέση των ιδίων κεφαλαίων προς τα ξένα κεφάλαια των επιχειρήσεων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο υπερχρεωμένη είναι η επιχείρηση. Χρησιμοποιείται από τους δανειστές των επιχειρήσεων για να εκτιμήσουν το βαθμό ασφαλείας που τους εξασφαλίζουν τα ίδια κεφάλαια, αλλά και από την διοίκηση της επιχείρησης για να διαπιστώσουν το επίπεδο στο οποίο έχει φθάσει η χρήση του εξωτερικού δανεισμού.

Στο **γράφημα 15**, όπου απεικονίζονται οι τιμές του δείκτη ξένα προς ίδια, παρατηρούμε κατά την διάρκεια των ετών, ότι η τιμή του δείκτη το 2004 είναι 100%, που σημαίνει ότι τα κεφάλαια των επιχειρήσεων κατά μέσο όρο αποτελούνται εξ ολοκλήρου από ξένα κεφάλαια(μηδενική ασφάλεια προς τους πιστωτές). Το 2005, ο δείκτης είναι 320%, αυτό σημαίνει ότι το παθητικό του ισολογισμού των επιχειρήσεων αποτελείται μόνο από τα ξένα κεφάλαια. Συνεπώς είναι ξεκάθαρο ότι οι επιχειρήσεις αυτές είναι υπερχρεωμένες και δεν δίνουν καμία ελπίδα φερεγγυότητας προς τους δανειστές τους.

### **8.5.5. Ανάλυση βασικών στοιχείων**

#### **8.5.5.1 Ανάλυση βασικών στοιχείων ισολογισμών**

Κοιτώντας τα γραφήματα της παραπάνω ενότητας διαπιστώνουμε ότι οι μέσοι όροι των οικονομικών στοιχείων ισολογισμού, ενεργητικού και παθητικού, αυξάνονται σταδιακά κατά τα πρώτα έτη της έρευνας (2004-2008), για τα επόμενα δύο έτη αυξάνονται μεν αλλά με μικρότερο βαθμό(2008-2010)και από το 2010 μέχρι και το 2012 παραμένουν περίπου στα ίδια επίπεδα.

#### **8.5.5.2 Ανάλυση βασικών στοιχείων καταστάσεων αποτελέσματος χρήσης**

Παρατηρώντας τα γραφήματα που αφορούν τα οικονομικά στοιχεία των αποτελεσμάτων χρήσης βλέπουμε ότι τα περισσότερα στοιχεία αυξάνονται μέχρι το 2008 και έπειτα μειώνονται αισθητά. Με εξαίρεση, το λειτουργικό περιθώριο και το κέρδος προ φόρου εισοδήματος που κατά τη διάρκεια των ετών ολοένα μειώνεται.

Συνολικά, παρακολουθώντας τα επίπεδα των μέσων όρων των βασικών στοιχείων ισολογισμού και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης των επιχειρήσεων παρατηρούμε ότι οι τιμές των στοιχείων παρουσιάζουν βαθμιαία αύξηση από το 2004

έως το 2008 και έπειτα από το 2008 παρουσιάζουν σταδιακή μείωση. Για παράδειγμα, ο μέσος όρος των πωλήσεων το 2004 ήταν 4.000.000 ευρώ, το 2008 ήταν 5.250.000 ευρώ(υψηλότερη τιμή) και από το 2008 και μετά μειώνεται στα 5.000.000 ευρώ. Το ίδιο συμβαίνει στην πλειοψηφία των οικονομικών μεγεθών.

Μια μείωση του μέσου όρου των πωλήσεων σε βάθος 9ετίας, με δεδομένη την οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008 στην Ελλάδα, αντιστοιχεί σε μείωση με αρνητικές τιμές του δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους (-8%) και με θετικό πρόσημο του δείκτη Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους (17%).

Από τη μια πλευρά, το σύνολο του ενεργητικού αυξάνεται μέχρι το 2010 κλιμακωτά και αρχίζει η κάθοδος για τα δύο τελευταία έτη της έρευνας και από την άλλη πλευρά οι δείκτες απόδοσης ενεργητικού και απόδοσης συνολικών κεφαλαίων εμφανίζουν πτωτική πορεία από το 2008 και έπειτα με μηδενικές έως και αρνητικές τιμές.

Σχετικά με τους δείκτες ρευστότητας, διαπιστώνουμε ότι ο μέσος όρος των επιχειρήσεων μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του, παρά το γεγονός ότι ο μέσος όρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αυξάνεται και το κυκλοφορούν ενεργητικό των επιχειρήσεων μειώνεται από το 2010.

## 8.6. Συγκεντρωτικά Συμπεράσματα Αποτελεσμάτων

Σχετικά με τα βασικά συμπεράσματα στο εμπειρικό κομμάτι της παρούσας έρευνας να αναφέρουμε πως πρώτα από όλα η ανάλυση μας στηρίζεται κυρίως στην μέτρηση αριθμοδεικτών σε διαχρονικό επίπεδο όλων των εταιρειών. Το αρχείο των εταιρειών που μελετήθηκε μου δόθηκε από τον επιβλέποντα καθηγητή. Για να είναι πιο αντιπροσωπευτικό το δείγμα αποφασίσαμε να εργαστούμε με τον ίδιο τρόπο για το σύνολο των επιχειρήσεων που πληρούσαν τα χαρακτηριστικά των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για όλες τις χρονιές. Στην συνέχεια για αυτές τις εταιρείες εκτιμήσαμε μια σειρά από διάφορους αριθμοδείκτες και τους εξετάσαμε ανά ομάδα δεικτών σε επίπεδο μέσου όρου για τις χρονιές του δείγματος

Άρα λοιπόν πρώτον να αναφέρουμε πως οι αριθμοδείκτες τους οποίους εκτιμήσαμε για τις εταιρείες το δείγματος και για 9 χρονιές, αφορούν τις εξής μεγάλες ομάδες:

- Οι αριθμοδείκτες οικονομικής απόδοσης
- Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας
- Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- Οι αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης και περιουσιακής διάρθρωσης

Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίστηκαν οι δείκτες καθαρού περιθωρίου κέρδους, απόδοσης συνολικών κεφαλαίων, μικτού περιθωρίου κέρδους και απόδοσης ενεργητικού. Πρώτον λοιπόν σε επίπεδο μέσου όρου για όλες τις χρονιές και για όλες τις εταιρείες του δείγματος παρατηρήσαμε ότι κυρίως οι δείκτες μικτού περιθωρίου κέρδους και απόδοσης ενεργητικού παρουσίαζαν χαμηλά ποσοστά για τις εταιρείες που εξετάστηκαν. Άλλωστε αυτοί οι δείκτες αφορούν κυρίως τα κέρδη προ φόρων των εταιρειών, προς τις συνολικές τους πωλήσεις ή το σύνολο των περιουσιακών τους στοιχείων. Αυτό σημαίνει ότι πρέπει οι εταιρείες του δείγματος να εξετάσουν πως χρησιμοποιούν τα κεφάλαια τους ώστε να παράγουν υψηλότερα ποσοστά κερδοφορίας και πιο αποτελεσματικά. Από την άλλη πλευρά εξετάζοντας την ίδια ομάδα δεικτών αλλά σε επίπεδο μέσου όρου για όλες τις εταιρείες και για κάθε χρονιά του δείγματος, παρατηρήσαμε ότι τα χαμηλότερα ποσοστά εμφανίζονται τις χρονιές 2009, 2010, 2011, 2012 και για τους δείκτες μικτό και καθαρό περιθώριο κέρδους. Αυτό σημαίνει ότι προφανώς η αποτελεσματικότητα

της κερδοφορίας των εταιρειών επηρεάστηκε σε σημαντικό βαθμό από τις αρνητικές συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης, καθώς και οι δύο δείκτες αυτοί σχετίζονται με τα κέρδη των εταιρειών (καθαρά και μη) με τα έσοδα των πωλήσεων τους. Είτε τα έσοδα των εταιρειών για αυτές τις χρονιές ήταν πολύ χαμηλά, είτε τα κέρδη των εταιρειών πολύ χαμηλά έως και αρνητικά σε μορφή ποσοστού.

Παράλληλα για τους αριθμοδείκτες ρευστότητας υπολογίστηκαν οι δείκτες κυκλοφοριακής ρευστότητας, άμεσης ρευστότητας. Σε επίπεδο μέσου όρου για όλες τις χρονιές και για όλες τις εταιρείες του δείγματος παρατηρήσαμε ότι οι υψηλότερες τιμές παρουσιάζονται για το δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας. Όσον αφορά τον δείκτη αυτό οι υψηλές τιμές σημαίνουν ότι αρκετές εταιρείες διέθεταν ρευστά κεφάλαια απέναντι στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, κάτι το οποίο τους έδινε ένα σημαντικό περιθώριο ασφαλείας για επανεπένδυση χρημάτων στις εταιρείες.

Υψηλές τιμές παρουσιάζουν οι δείκτες κυκλοφοριακής και άμεσης ρευστότητας (κυμαίνονται μεταξύ 3 με 5). Προφανώς από το έτος 2009 και μετά παρατηρείται σημαντική πτωτική τάση σε όλους τους δείκτες ρευστότητας, το οποίο όπως και πριν σημαίνει ότι για αυτά τα έτη οι εταιρείες αδυνατούσαν να καλύψουν τις υποχρεώσεις με βάση την διαθεσιμότητα των κεφαλαίων τους.

Επίσης σχετικά με τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας να αναφέρουμε πως υπολογίστηκαν οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων (ΚΤΠΠΣ) και κυκλοφοριακής ταχύτητας συνόλου περιουσιακών στοιχείων (ΚΤΣΠΣ). Εξετάζοντας τα γραφήματα των δεικτών αυτών σε επίπεδο μέσου όρου για όλες τις χρονιές και για όλες τις εταιρείες του δείγματος παρατηρήσαμε ότι και οι δύο δείκτες παρουσίαζαν υψηλές τιμές που κυμαίνονταν από 0,8 έως 7. Δεν μπορούμε να πούμε πως κάποιος από τους δύο δείκτες παρουσίαζε σημαντικά μεγαλύτερες τιμές από τον άλλον στο σύνολο των εταιρειών, αλλά παρ' όλα αυτά για κάποιες εταιρείες φάνηκε πως ο δείκτης ΚΤΣΠΣ ήταν πιο υψηλός. Από πλευράς υπολογισμού οι δύο δείκτες σχετίζονται με το ύψος των πωλήσεων με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων. Τα αποτελέσματα τους σχετίζονται με τους δείκτες αποδοτικότητας και για αυτό ήταν και αναμενόμενα. Όμως σε επίπεδο μέσου όρου για όλες τις εταιρείες και εξετάζοντας την κάθε χρονιά ξεχωριστά, παρατηρήσαμε ότι τις υψηλότερες τιμές τις παρουσίαζε κυρίως ο δείκτης ΚΤΠΠΣ και κυρίως για τις χρονιές 2009 και 2010. Βέβαια εξετάζοντας το σχετικό γράφημα βλέπουμε πως ακολουθούν μια πορεία αυξομείωσης τιμών, με τιμή εκκίνησης (2004) και τέλους (2012) το 6. Τέλος αναφορικά με τους δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης και περιουσιακής

διάθρωσης να αναφέρουμε πως υπολογίστηκαν οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης, ξένα προς ίδια και συνολικής δανειακής επιβάρυνσης. Σε επίπεδο μέσου όρου για όλες τις χρονιές και εταιρείες παρατηρήσαμε πως οι υψηλότερες τιμές φαίνονται για τον δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης, Αν αναλογιστούμε αυτά τα στοιχεία σε συνδυασμό με τα προαναφερθέντα αποτελέσματα αντιλαμβανόμαστε πως αρκετές από τις εταιρείες του δείγματος στήριζαν την αποδοτικότητα τους σε ξένα κεφάλαια και ότι τα ποσοστά της κερδοφορίας τους βασίζονται σε δανεισμό, καθώς αυτές έπρεπε να καλύψουν υψηλά ποσοστά τρεχουσών υποχρεώσεων. Αυτό το συμπέρασμα σε συνδυασμό με τα σχετικά αποτελέσματα των δεικτών αυτών σε επίπεδο μέσου όρου για όλες τις εταιρείες και για κάθε μια από τις χρονιές που εξετάστηκαν, μας δείχνει πως τα πιο δυσμενή έτη ήταν το 2007, 2008, 2009,2010 και 2012.. Παρ' όλα αυτά όμως τις υπόλοιπες εξεταζόμενες χρονιές οι τιμές των δεικτών αυτών ήταν σχετικά χαμηλές.

## ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα εργασία μελετήθηκε σε θεωρητικό και σε εμπειρικό επίπεδο, η σχέση μεταξύ της πίστωσης που παρέχεται στις επιχειρήσεις και της διαχείρισης των πιστώσεων αυτών, καθώς επίσης ο τρόπος αξιολόγησης της θέσης μιας επιχείρησης και οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν τα τραπεζικά ιδρύματα. Γενικά θα λέγαμε ότι πιστωτική ανάπτυξη συνδέεται με την οικονομική ανάπτυξη. Η σχέση αυτή ωστόσο έχει θετικά αποτελέσματα όταν η πίστωση αφορά κυρίως στις επιχειρήσεις και λιγότερο στα νοικοκυριά. Επιπλέον, η νομισματική πολιτική συνδέεται με την πιστωτική ανάπτυξη, όπως αναλύθηκε στο πέμπτο κεφάλαιο και συνεπώς επηρεάζει τον τραπεζικό δανεισμό.

Όσον αφορά τους προσδιοριστικούς παράγοντες της πιστωτικής ανάπτυξης, οι Aisen και Franken (2009), αναφέρουν ότι μετά τη κατάρρευση της Lehman Brothers οι παράγοντες αυτοί είναι η πραγματική ανάπτυξη του ΑΕΠ για τους σημαντικότερους εμπορικούς εταίρους, η συγκέντρωση του τραπεζικού συστήματος, το επιτόκιο της αγοράς χρήματος κλπ. Άλλοι συγγραφείς αναφέρουν τις προσδοκίες για το μελλοντικό εισόδημα, τη δύναμη των πιστωτών κ.α. Επιπλέον, όταν η πιστωτική επέκταση θεωρείται υπερβολική και ζημιογόνα, η αντιμετώπιση της απαιτεί ένα συνδυασμό πολιτικών και ποτέ μία μόνο πρακτική δεν είναι αρκετή.

Από το τέταρτο κεφάλαιο συμπεραίνουμε ότι σημαντικό ρόλο παίζει η θέση μιας επιχείρησης και η οικονομική της κατάσταση, στην αξιολόγηση της οποίας συμβάλλουν η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, του ισολογισμού, της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης. Μέσα από αυτήν την ανάλυση μπορεί να γίνει κατανοητός και ο πιστωτικός κίνδυνος που συνδέεται με τις επιχειρήσεις και με τον δανεισμό της και είναι γεγονός ότι ο δανεισμός των επιχειρήσεων προάγει την οικονομική ανάπτυξη μιας οικονομίας.

Μια πιστωτική έκρηξη ενδέχεται να προκαλέσει τραπεζική κρίση εξαιτίας των αυξημένων προσδοκιών για το εισόδημα οι οποίες αυξάνουν την καθαρή αξία των εταιρειών και κατά συνέπεια το δανεισμό. Συγχρόνως, όμως, μειώνεται η καλή εποπτεία των τραπεζών με αποτέλεσμα την αύξηση των κακών δανείων στο χαρτοφυλάκιο τους. Όταν οι δανειολήπτες αδυνατούν να εκπληρώσουν το χρέος τους, οι εγγυήσεις κατάσχονται και οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων πέφτουν. Αν οι

απώλειες για τις τράπεζες είναι μεγαλύτερες από τα αποθεματικά τους τότε το τραπεζικό σύστημα έχει χρεοκοπήσει.

Μερικές φορές απαιτούνται μεταβολές στη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική προκειμένου να επιλυθούν προβλήματα που αντιμετωπίζει ο τραπεζικός τομέας ο οποίος παίζει βασικό ρόλο στην πιστωτική πολιτική και των έλεγχο των πιστώσεων. Ο έλεγχος πιστώσεων, όπως αναλύθηκε στο έκτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, προστατεύει την επιχείρηση από τον κίνδυνο ο αγοραστής να μην τακτοποιήσει τις υποχρεώσεις του οι οποίες μπορεί να προκύψουν από την αποδεδειγμένη αφερεγγυότητα του ή της αδυναμίας του να εξοφλήσει τις οφειλές του στην καθορισμένη ημερομηνία.

Όσον αφορά τα βασικότερα τα συμπεράσματα στο εμπειρικό κομμάτι της παρούσας έρευνας, διατηρούμε επιφύλαξη για την ορθότητα των στοιχείων, παρόλα αυτά τα χρησιμοποιούμε για να εξάγουμε συμπεράσματα τα οποία θα πρέπει να επιβεβαιωθούν και από νέα μελέτη. Να αναφέρουμε πως πρώτα από όλα η ανάλυση στηρίχτηκε κυρίως στην μέτρηση αριθμοδεικτών. Αρχικά λοιπόν σε επίπεδο μέσου όρου για όλες τις χρονιές και για όλες τις εταιρείες του δείγματος που μελετήσαμε, παρατηρήσαμε ότι κυρίως οι δείκτες μικτού περιθωρίου κέρδους και απόδοσης ενεργητικού παρουσίαζαν χαμηλά ποσοστά, γεγονός που σημαίνει ότι οι εταιρείες του δείγματος χρειάζεται να εξετάσουν πως χρησιμοποιούν τα κεφάλαια τους. Αξίζει να σημειωθεί επίσης ότι η αποτελεσματικότητα της κερδοφορίας των εταιρειών επηρεάστηκε σε σημαντικό βαθμό από τις αρνητικές συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Στην συνέχεια για τους αριθμοδείκτες ρευστότητας που χρησιμοποιήσαμε, εξάγαμε το συμπέρασμα ότι οι υψηλές τιμές σημαίνουν πως αρκετές εταιρείες διέθεταν ρευστά κεφάλαια απέναντι στις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, κάτι το οποίο τους έδινε ένα σημαντικό περιθώριο ασφαλείας για επανεπένδυση χρημάτων στις εταιρείες.



## ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αδαμίδης Αργύρης Λ., (1998) *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Θεσσαλονίκη, 1<sup>η</sup> έκδοση σ. 22
- Αθανάσιος Τακόπουλος, «Μορφές Χρηματοδότησης Μικρομεσαίων επιχειρήσεων», άρθρο Specisoft Α.Ε..
- Αντζουλάτος Αγ., *Κυβερνήσεις Χρηματαγορές και Μακροοικονομία* (2011), Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα
- Αντώνης Α. Πάπας ((2005) *Εισαγωγή στην Χρηματοοικονομική Λογιστική* Τόμος Α-Β, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα
- Αληφαντής Γ. (2011) *Ελεγκτική*, Εκδόσεις ΠΑΜΙΣΟΣ ,ΑΘΗΝΑ
- Αραβώσης Κ., «Κατάρτιση και αξιολόγηση επενδυτικών σχεδίων και προγραμμάτων (από την θεωρία στην πράξη)», σειρά ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ, 2<sup>η</sup> έκδοση 2007).
- Γεώργιος Π. Αρτίκης (2002) *Χρηματοοικονομική Διοίκηση-Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων*, Αθήνα: INTERBOOKS
- Γκλεζάκος Μ. *Αξιολόγηση Επιχειρήσεων* (2012), Αθήνα
- Γαγάνης Χ., Δούμπος Μ., και Ζουπουνίδης Κ., (2006) *Συστήματα πρόγνωσης της Χρηματοοικονομικής Αποτυχίας: Η Ελληνική Εμπειρία*, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα
- Γαγλιός, Κ. (2011) 'Εκτίμηση και Διαβάθμιση Πιστωτικού Κινδύνου', Κέντρο Επιχείρησης και Καινοτομίας Αττικής.
- Γκίνογλου Δ., Ταχυνάκης Π., Μωυσή Σ., (2000) *Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική*, Εκδοτικός οίκος Rosili Αθήνα , 1<sup>η</sup> έκδοση σ. 89
- Γκίκα Δημήτριου Χ. (2002), *Η Ανάλυση Και οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα σ. 55
- Δημήτριος Χ. Γκίκας, Αφροδίτη Ι. Παπαδάκη, Γεωργία Σ. Σουγλιέ (2010) *Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων* Αθήνα: Γ.Μπένου
- Κάντζος Κ. (1994), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων* Εκδοτικός οίκος INTERBOOKS, Αθήνα, σελ.33

- Κοσμίδου Κ. – Ζοπουνίδης Κ., «*Συστήματα διαχείρισης τραπεζικών κινδύνων: η περίπτωση του asset liability management*», εκδόσεις ΚΛΕΙΔΑΡΙΘΜΟΣ, έτος 2003
- Κόντος Γ. , *Λογιστική Τραπεζών* (2010), Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα
- Κιτικίδου, Κ. (2010) Εισαγωγή στην Παλινδρόμηση. Δημοκρίτειο Πανεπιστήμιο Θράκης.
- Κούτρας, Μ. (2011) Ανάλυση Παλινδρόμησης. Τμήμα Στατιστικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης.
- Λαζαρίδης Γ.Τ. και Παπαδόπουλος Λ.Δ., *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής, Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης*, Τεύχος Α- Β Έκδοση. Θεσσαλονίκη. Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας. 2005.
- Νιάρχος Ν. (2004), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε., Αθήνα
- Νούλας Αθ. *Χρήμα & Τράπεζες*, (2006)
- Σαρσέντη Βασιλείου Ν., Παπαναστασάτου Αναστασίου Σπ., (2002), *Λογιστική Εταιριών*, Δ' Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλης Α.Ε., Αθήνα
- Τσακλάγκανος Α. «*Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων III*», εκδόσεις ΑΦΟΙ ΚΥΡΙΑΚΙΔΗ, έτος 2000.
- Πειραιά, Π. (2008) Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων. Πανεπιστήμιο Πειραιά.
- Ταμπακούδης, Ι. (2009) Διαχείριση Κινδύνου (Risk Management). Οικονομικό Επιμελητήριο της Ελλάδος.
- «Οδηγός χρηματοδότησης επιχειρήσεων», Οικονομικό Επιμελητήριο (5<sup>ο</sup> Περιφερικό Τμήμα Δυτ. Μακεδονίας.
- Χουλιάρας Βασίλης, «*Βασικές αρχές χρηματοδότησης επιχειρήσεων*», εκδόσεις ΒΑΚΑΛΗ, έτος 2001.
- «Χρηματοδότηση μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων» Μελέτη του Ινστιτούτου Μικρών Επιχειρήσεων 2009.

- Σαπουντζόγλου Γερ. ,*Τραπεζική Οικονομική* (2009) ,Εκδόσεις Γ.Μπένου,Αθήνα

## ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Al-Faraj, T., Alidi, A. and Bu-Bshait, K. (1993) 'Evaluation of bank branches by means of data envelopment analysis', *International Journal of Operations & Production Management*, 13, pp. 45–52.
- Apergis, N. and Rezitis, A. (2004) 'Cost structure, technological change, and productivity growth in the Greek Banking Sector', *International Advances of Economic Research*, pp. 1-15.
- Bain, J. (1951) 'Relation of Profit Rate to Concetration: American Manufacturing, 1936-1940', *Quarterly Journal of Economics*, 65(3), pp. 293-324.
- Isik, I. and Hassan, M. K. (2003) 'Efficiency, Ownership and Market Structure, Corporate Control and Governance in the Turkish Banking Industry', *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(9-10), pp. 1363-1421.
- Mason, E. (1939) 'Price and Production Policies of Large-Scale Enterprise', *American Economic Review*, 19(1), pp. 61-74.
- Aisen A., Franken M., 2009,'Bank credit and the 2008 financial crisis: a cross-country comparison'', Bank of Chile
- Buyukkarabacak B.,Valen N 2010 ''*The role of household and business credit in banking crises*'' .*Journal Of Banking and Finance*.
- Hollywell J. (1998), *The Financial Risk Manual*, Prentice Hall/Financial Times.
- Mian S. & Smith C., "*Accounts receivable management policy: Theory and Evidence*", *Journal of Finance*, Vol. 47, 1992, pp. 147-200

- Wilson N. and Summers B., "Trade Credit Terms Offered by Small Firms: Survey Evidence and Empirical Analysis", *Journal of Business, Finance & Accounting*, Vol. 29. No. 3 & 4. 2002, pp. 317- 351.
- Kohler M, E. Britton and Yates T.. "Trade Credit and the Monetary Mechanism", *Working Paper*. Bank of England, ISSN 1368-5562, 2000.
- Megginson W.L. Gitman L.J. and Smart S.B.. *Corporate Finance*. USA Ohio. THOMSON South-Western. 2003.
- Weston & Bingham E.F., Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση, 1986
- Hill N.E. and R.D. Kenneth, "Determining the Cash Discount in the Firm's Credit Policy", *Financial Management*, Spring, 1979, pp.68-73
- Michalski G., "Value Based Trade Credit Decision Making", *Problems of Company Value Management* 2007. pp. 173-180
- Giannetti M., Bnrkart M. and Ellingsen T., "What you sell is what you lend? Explaining Trade Credit Contracts", *The Review of Financial studies*, 2008.
- Barbaro F., *Commonsense Credit Control and Management*. Rydges Publications Pty. Ltd. Sydney, 1984
- Megginson W.L., Gitman L.J. and Smart S.B.. *Corporate Finance*. USA Ohio. THOMSON South-Western. 2003
- Giannetti M., Bnrkart M. and Ellingsen T., "What you sell is what you lend? Explaining Trade Credit Contracts", *The Review of Financial studies*, 2008.

## ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

[www.capitalinvest.gr](http://www.capitalinvest.gr)

[www.kathimerini.gr](http://www.kathimerini.gr)

[www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

[www.taxheaven.gr](http://www.taxheaven.gr)

[www.ase.gr](http://www.ase.gr)

[www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 1: Κατηγορίες επιχειρήσεων με κριτήριο το μέγεθος</b> |                     |                 |                       |
|--|---------------------|-----------------|-----------------------|
| Κατηγορία επιχειρήσεων   | Αριθμός εργαζομένων | Κύκλος εργασιών | Συνολικός Ισολογισμός |
| Μεσαίες  | 50-249              | < 50 εκατ. ευρώ | < 43 εκατ. ευρώ       |
| Μικρές   | 10 -49              | < 10 εκατ. ευρώ | < 10 εκατ. ευρώ       |
| Πολύ μικρές  | 1-9                 | < 2 εκατ. ευρώ  | < 2 εκατ. ευρώ        |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 2: Κατηγοριοποίηση οικονομικής δραστηριότητας ανά κλάδο οικονομίας</b> |         |        |        |        |        |        |        |        |
|---|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Αριθμός επιχειρήσεων  | 2006    | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   |
| Ορυχεία   | 657     | 649    | 626    | 519    | 605    | 682    | 571    | 508    |
| Μεταποιητικές βιομηχανίες   | 93.341  | 95.308 | 94.928 | 83.564 | 71.838 | 74.397 | 78.064 | 74.880 |
| Κατασκευές  | 109.031 | 8      | 6      | 1      | 6      | 3      | 99.577 | 98.909 |
| Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος και φυσικού αερίου                                     | 35      | 0      | 68     | 68     | 63     | 62     | 62     | 62     |
| Παροχή νερού  | 71      | 157    | 27     | 104    | 89     | 104    | 89     | 78     |
| Χονδρικό και λιανικό εμπόριο  | 308.560 | 305.71 | 308.16 | 304.46 | 298.07 | 287.34 | 280.44 | 281.23 |
| Μεταφορές   | 70.697  | 71.055 | 59.446 | 59.328 | 56.717 | 56.181 | 55.805 | 55.803 |
| Ξενοδοχεία-Εστιατόρια   | 103.719 | 0      | 2      | 1      | 0      | 2      | 0      | 1      |
| Πληροφορίες   | 6.826   | 7.192  | 6.966  | 7.300  | 7.412  | 7.393  | 7.385  | 7.188  |

|  |                |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |
|--|----------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| και<br>επικοινωνίες  |                |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     |
| Διαχείριση<br>ακίνητης<br>περιουσίας,<br>εκμισθώσεις<br>και εμπορικές<br>δραστηριότη<br>τες                                  | 2.929          | 2.942               | 2.362               | 2.369               | 2.167               | 2.106               | 2.070               | 2.063               |
| Εκπαίδευση<br>και έρευνα   | 129.849        | 130.17<br>1         | 158.66<br>7         | 139.78<br>4         | 133.36<br>2         | 131.06<br>4         | 129.49<br>7         | 135.14<br>9         |
| Διοικητικές<br>δραστηριότη<br>τες και λοιπές<br>δραστηριότη<br>τες παροχής<br>υπηρεσιών<br>υπέρ του<br>κοινωνικού<br>συνόλου | 3.312          | 3.388               | 3.794               | 3.804               | 3.629               | 3.525               | 3.467               | 3.458               |
| <b>Σύνολο</b>  | <b>829.027</b> | <b>829.80<br/>6</b> | <b>856.61<br/>4</b> | <b>819.69<br/>6</b> | <b>779.57<br/>8</b> | <b>766.25<br/>9</b> | <b>759.11<br/>1</b> | <b>762.69<br/>2</b> |

| ΠΙΝΑΚΑΣ 3: Περιγραφικά μεγέθη καθαρών παγίων |                   |                           |                                    |                                   |   |
|--|-------------------|---------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|---|
| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ.<br>ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο.<br>ΚΑΘΑΡΩΝ<br>ΠΑΓΙΩΝ | ΕΛΑΧ.<br>ΤΙΜΗ<br>ΚΑΘΑΡΩΝ<br>ΠΑΓΙΩΝ | ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ<br>ΚΑΘΑΡΩΝ<br>ΠΑΓΙΩΝ | ΤΥΠΙΚΗ<br>ΑΠΟΚΛΙΣΗ<br>ΚΑΘΑΡΩΝ<br>ΠΑΓΙΩΝ |
| 2004   | 927               | 1.957.112,77              | 0,00                               | 26.138.610,00                     | 2.963.405,31                            |
| 2005   | 934               | 2.095.788,77              | 0,00                               | 29.197.493,00                     | 3.246.463,10                            |
| 2006   | 931               | 2.242.308,84              | 721,00                             | 31.739.691,00                     | 3.508.849,35                            |
| 2007   | 930               | 2.311.765,39              | 379,00                             | 29.243.295,00                     | 3.430.647,69                            |
| 2008   | 928               | 2.540.761,80              | 198,00                             | 30.587.477,00                     | 3.623.640,15                            |
| 2009   | 920               | 2.567.971,03              | 24,00                              | 31.202.341,00                     | 3.728.286,09                            |
| 2010   | 917               | 2.591.420,82              | 16,00                              | 37.546.850,00                     | 3.895.549,20                            |

|      |     |              |      |               |              |
|------|-----|--------------|------|---------------|--------------|
| 2011 | 909 | 2.533.292,63 | 5,00 | 35.262.347,00 | 3.935.676,52 |
| 2012 | 899 | 2.532.290,03 | 0,00 | 33.845.166,00 | 4.006.985,97 |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 4: Περιγραφικά μεγέθη αποθεμάτων</b> |                       |                        |                              |                                |                                   |
|---|-----------------------|------------------------|------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|
| <b>ΕΤΗ</b>                                      | <b>ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ</b> | <b>Μ.Ο. ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b> | <b>ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b> | <b>ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b> | <b>ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ</b> |
| 2004  | 927                   | 895.380,38             | 0,00                         | 20.867.902,00                  | 1.791.728,22                      |
| 2005  | 934                   | 952.900,69             | 0,00                         | 20.946.315,00                  | 1.772.539,97                      |
| 2006  | 931                   | 1.052.345,09           | 0,00                         | 20.772.559,00                  | 1.950.001,90                      |
| 2007  | 930                   | 1.161.386,64           | 0,00                         | 22.267.404,00                  | 2.143.974,13                      |
| 2008  | 928                   | 1.183.885,47           | 0,00                         | 20.966.322,00                  | 2.076.135,78                      |
| 2009  | 920                   | 1.178.864,26           | 0,00                         | 18.786.237,00                  | 2.055.057,02                      |
| 2010  | 917                   | 1.203.070,30           | 0,00                         | 16.369.572,00                  | 2.111.870,55                      |
| 2011  | 909                   | 1.177.074,83           | 0,00                         | 18.460.072,00                  | 2.147.170,99                      |
| 2012  | 899                   | 1.147.417,45           | 0,00                         | 24.501.147,00                  | 2.062.723,57                      |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 5: Περιγραφικά μεγέθη απαιτήσεων</b> |                       |                        |                              |                                |                                   |
|---|-----------------------|------------------------|------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|
| <b>ΕΤΗ</b>                                      | <b>ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ</b> | <b>Μ.Ο. ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b> | <b>ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b> | <b>ΜΕΓΙΣΤΗ ΤΙΜΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b> | <b>ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ</b> |
| 2004  | 927                   | 1.592.765,14           | 0,00                         | 19.433.248,00                  | 2.340.818,10                      |
| 2005  | 934                   | 1.748.448,41           | 0,00                         | 20.686.589,00                  | 2.535.513,63                      |
| 2006  | 931                   | 1.971.412,26           | 1.471,00                     | 22.862.610,00                  | 2.874.085,21                      |
| 2007  | 930                   | 2.105.395,70           | 1.050,00                     | 23.903.116,00                  | 3.059.530,29                      |
| 2008  | 928                   | 2.203.292,87           | 958,00                       | 26.534.980,00                  | 3.184.596,77                      |
| 2009  | 920                   | 2.217.585,88           | 29,00                        | 27.437.547,00                  | 3.086.289,56                      |
| 2010  | 917                   | 2.396.879,99           | 1.202,00                     | 28.800.468,00                  | 3.389.487,57                      |
| 2011  | 909                   | 2.389.067,50           | 46,00                        | 28.327.468,00                  | 3.324.472,06                      |
| 2012  | 899                   | 2.349.972,68           | 140,00                       | 26.421.671,00                  | 3.217.857,89                      |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 6: Περιγραφικά μεγέθη ταμείων</b> |                        |                                |                                     |                                    |  |
|--|------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|--|
| <b>ΕΤΗ</b>                                   | <b>ΠΛΗΘΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ</b> | <b>Μ.Ο. ΤΑΜΕΙΟΥ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b> | <b>ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΤΑΜΕΙΟΥ- ΤΡΑΠΕΖΩΝ</b> | <b>ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΤΑΜΕΙΟΥ- ΤΡΑΠΕΖΩΝ</b> | <b>ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b> |
| 2004   | 927                    | 280.851,45                     | 310,00                              | 8.506.681,00                       | 580.498,87                               |
| 2005   | 934                    | 315.370,50                     | 0,00                                | 10.067.381,00                      | 700.714,02                               |
| 2006   | 931                    | 304.774,73                     | 453,00                              | 6.271.010,00                       | 556.270,51                               |
| 2007   | 930                    | 355.685,93                     | 0,00                                | 8.047.219,00                       | 632.284,64                               |
| 2008   | 928                    | 381.498,94                     | 0,00                                | 9.135.920,00                       | 738.439,87                               |



|      |     |            |        |               |            |
|------|-----|------------|--------|---------------|------------|
| 2009 | 920 | 424.496,96 | 0,00   | 10.773.035,00 | 901.935,74 |
| 2010 | 917 | 408.528,79 | 0,00   | 10.827.017,00 | 855.435,97 |
| 2011 | 909 | 376.388,19 | 0,00   | 9.766.048,00  | 845.159,85 |
| 2012 | 899 | 393.811,81 | 205,00 | 10.925.648,00 | 853.779,03 |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 7: Περιγραφικά μεγέθη συν. ενεργητικού</b> |                       |                               |                                    |                                   |                                      |
|---|-----------------------|-------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|
| <b>ΕΤΗ</b>  | <b>ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ</b> | <b>Μ.Ο. ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ Υ</b> | <b>ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b> | <b>ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΣΥΝ.ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ Υ</b> | <b>ΤΥΠ.ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΣΥΝ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b> |
| 2004  | 927                   | 4.726.109,73                  | 89.485,00                          | 41.272.816,00                     | 6.238.296,77                         |
| 2005  | 934                   | 5.112.508,34                  | 74.554,00                          | 39.507.484,00                     | 6.644.875,29                         |
| 2006  | 931                   | 5.570.840,89                  | 87.815,00                          | 42.075.659,00                     | 7.154.854,01                         |
| 2007  | 930                   | 5.934.233,62                  | 84.212,00                          | 41.153.413,00                     | 7.566.812,20                         |
| 2008  | 928                   | 6.309.439,02                  | 90.600,00                          | 42.997.831,00                     | 7.836.752,66                         |
| 2009  | 920                   | 6.388.918,06                  | 92.151,00                          | 42.493.842,00                     | 7.803.938,83                         |
| 2010  | 917                   | 6.599.899,90                  | 49.774,00                          | 42.857.826,00                     | 8.147.562,15                         |
| 2011  | 909                   | 6.475.823,11                  | 26.891,00                          | 42.486.375,00                     | 7.984.617,61                         |
| 2012  | 899                   | 6.423.491,97                  | 103.415,00                         | 42.849.000,00                     | 7.940.000,53                         |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 8: Περιγραφικά μεγέθη ιδίων κεφαλαίων</b> |                       |                             |                                   |                                  |  |
|--|-----------------------|-----------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|--|
| <b>ΕΤΗ</b>   | <b>ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ</b> | <b>Μ.Ο. ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> | <b>ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> | <b>ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> | <b>ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> |
| 2004   | 927                   | 2.144.898,26                | -15.973.082,00                    | 26.089.766,00                    | 3.243.929,86                           |
| 2005   | 934                   | 2.316.579,10                | -9.586.442,00                     | 27.958.985,00                    | 3.506.107,62                           |
| 2006   | 931                   | 2.434.567,27                | -11.051.499,00                    | 28.585.492,00                    | 3.601.978,63                           |
| 2007   | 930                   | 2.495.822,76                | -12.524.617,00                    | 25.544.026,00                    | 3.526.890,71                           |
| 2008   | 928                   | 2.696.474,49                | -13.720.577,00                    | 27.168.008,00                    | 3.807.790,20                           |
| 2009   | 920                   | 2.758.054,68                | -14.511.016,00                    | 29.267.199,00                    | 3.937.700,37                           |
| 2010   | 917                   | 2.787.808,00                | -15.666.134,00                    | 27.650.839,00                    | 3.988.852,88                           |
| 2011   | 909                   | 2.757.742,71                | -16.572.298,00                    | 32.440.595,00                    | 4.186.929,73                           |
| 2012   | 899                   | 2.770.889,34                | -16.958.166,00                    | 33.233.669,00                    | 4.262.991,81                           |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 9: Περιγραφικά μεγέθη βραχυπρ. υποχρεώσεων</b> |                       |                                |                                      |                                     |                                       |
|---|-----------------------|--------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|
| <b>ΕΤΗ</b>  | <b>ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ</b> | <b>Μ.Ο. ΒΡΑΧ/ΜΩΝ ΥΠΟΧ/ΣΕΩΝ</b> | <b>ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΒΡΑΧ/ΜΩΝ ΥΠΟΧ/ΣΕΩΝ</b> | <b>ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΒΡΑΧ/ΜΩΝ ΥΠΟΧ/ΣΕΩΝ</b> | <b>ΤΥΠ. ΑΠΟΚΛ. ΒΡΑΧ/ΜΩΝ ΥΠΟΧ/ΣΕΩΝ</b> |
| 2004  | 927                   | 2.096.777,53                   | 0,00                                 | 30.103.209,00                       | 3.083.575,38                          |
| 2005  | 934                   | 2.289.040,43                   | 4.071,00                             | 24.853.639,00                       | 3.228.281,34                          |
| 2006  | 931                   | 2.524.547,11                   | 11.013,00                            | 27.186.257,00                       | 3.557.872,08                          |
| 2007  | 930                   | 2.569.143,71                   | 0,00                                 | 34.683.176,00                       | 3.574.408,53                          |

|      |     |              |          |               |              |
|------|-----|--------------|----------|---------------|--------------|
| 2008 | 928 | 2.647.767,93 | 2.525,00 | 26.913.711,00 | 3.541.543,17 |
| 2009 | 920 | 2.616.509,47 | 0,00     | 26.717.709,00 | 3.571.216,32 |
| 2010 | 917 | 2.842.906,81 | 4.551,00 | 29.324.734,00 | 4.042.692,39 |
| 2011 | 909 | 2.809.092,87 | 6.974,00 | 28.400.953,00 | 4.094.733,64 |
| 2012 | 899 | 2.791.913,46 | 0,00     | 29.119.000,00 | 4.253.009,38 |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 10: Περιγραφικά μεγέθη πωλήσεων</b> |                 |               |                     |                    |                        |
|--|-----------------|---------------|---------------------|--------------------|------------------------|
| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩ Ν | Μ.Ο. ΠΩΛΗΣΕΩΝ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ | ΤΥΠ. ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ |
| 2004   | 927             | 4.060.714,39  | 53.009,00           | 34.457.892,00      | 5.220.817,08           |
| 2005   | 934             | 4.166.729,72  | 60.541,00           | 40.021.458,00      | 5.424.775,49           |
| 2006   | 931             | 4.542.121,06  | 53.035,00           | 44.063.959,00      | 5.864.730,29           |
| 2007   | 930             | 5.002.242,49  | 50.936,00           | 45.142.800,00      | 6.590.687,51           |
| 2008   | 928             | 5.312.700,28  | 52.097,00           | 49.046.478,00      | 7.174.565,06           |
| 2009   | 920             | 5.068.561,75  | 62.684,00           | 46.785.010,00      | 6.718.856,17           |
| 2010   | 917             | 5.074.029,42  | 50.017,00           | 45.684.509,00      | 6.664.839,03           |
| 2011   | 909             | 5.108.357,66  | 50.250,00           | 48.520.522,00      | 6.916.798,63           |
| 2012   | 899             | 5.010.458,51  | 58.908,00           | 44.510.853,00      | 6.869.725,79           |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 11: Περιγραφικά μεγέθη κόστους πωληθέντων</b> |                 |                          |                               |                              |                              |
|--|-----------------|--------------------------|-------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩ Ν | Μ.Ο. ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩ Ν | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ | ΤΥΠ. ΑΠΟΚΛ. ΚΟΣΤ. ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ |
| 2004   | 927             | 3.159.104,21             | 15.258,00                     | 27.699.783,00                | 4.045.674,13                 |
| 2005   | 934             | 3.229.435,71             | 13.142,00                     | 28.011.773,00                | 4.169.025,58                 |
| 2006   | 931             | 3.531.062,78             | 16.027,00                     | 39.103.884,00                | 4.597.631,36                 |
| 2007   | 930             | 3.868.778,51             | 11.104,00                     | 35.615.397,00                | 5.110.275,07                 |
| 2008   | 928             | 4.137.825,53             | 25.279,00                     | 46.394.972,00                | 5.660.997,13                 |
| 2009   | 920             | 3.930.591,55             | 8.353,00                      | 36.689.938,00                | 5.281.684,76                 |
| 2010   | 917             | 4.011.439,24             | 5.336,00                      | 38.955.055,00                | 5.432.154,92                 |
| 2011   | 909             | 4.084.508,57             | 14.373,00                     | 39.831.398,00                | 5.652.723,25                 |
| 2012   | 899             | 4.021.590,77             | 14.267,00                     | 40.055.294,00                | 5.670.994,44                 |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 12: Περιγραφικά μεγέθη μικτού κέρδους</b> |                 |                     |                           |                          |                            |
|--|-----------------|---------------------|---------------------------|--------------------------|----------------------------|
| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩ Ν | Μ.Ο. ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | ΤΥΠ. ΑΠΟΚΛ. ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ |
| 2004   | 927             | 901.610,15          | -344.854,00               | 12.489.638,00            | 1.529.647,96               |
| 2005   | 934             | 937.294,02          | -562.992,00               | 14.764.485,00            | 1.634.728,33               |
| 2006   | 931             | 1.011.058,28        | -962.432,00               | 14.807.926,00            | 1.687.626,20               |
| 2007   | 930             | 1.133.463,97        | -1.117.338,00             | 18.954.099,00            | 1.932.517,42               |

|      |     |              |               |               |              |
|------|-----|--------------|---------------|---------------|--------------|
| 2008 | 928 | 1.174.874,77 | -598.372,00   | 21.149.881,00 | 1.971.344,66 |
| 2009 | 920 | 1.137.970,19 | -1.250.275,00 | 24.197.624,00 | 1.892.218,73 |
| 2010 | 917 | 1.062.590,17 | -2.103.114,00 | 13.923.466,00 | 1.695.883,66 |
| 2011 | 909 | 1.023.849,10 | -8.045.344,00 | 18.200.999,00 | 1.752.942,69 |
| 2012 | 899 | 988.867,75   | -1.154.108,00 | 12.895.168,00 | 1.580.059,60 |

**ΠΙΝΑΚΑΣ 13:** Περιγραφικά μεγέθη χρηματοοικονομικών δαπανών

| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΧΡΗΜΑΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΙΚΟ ΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛ. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ |
|------|----------------|----------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|--|
| 2004 | 927            | 77.667,63                        | 0,00                                  | 1.204.092,00                         | 139.884,05                               |
| 2005 | 934            | 82.049,71                        | 0,00                                  | 2.087.217,00                         | 153.342,02                               |
| 2006 | 931            | 93.598,79                        | 0,00                                  | 1.239.873,00                         | 159.132,34                               |
| 2007 | 930            | 120.800,33                       | 0,00                                  | 2.212.645,00                         | 220.135,26                               |
| 2008 | 928            | 133.158,32                       | 0,00                                  | 1.789.911,00                         | 235.704,46                               |
| 2009 | 920            | 108.733,33                       | 0,00                                  | 1.684.311,00                         | 189.905,94                               |
| 2010 | 917            | 108.452,16                       | 0,00                                  | 1.656.158,00                         | 192.822,39                               |
| 2011 | 909            | 137.099,42                       | 0,00                                  | 4.565.496,00                         | 282.889,41                               |
| 2012 | 899            | 145.424,10                       | 0,00                                  | 3.220.529,00                         | 284.120,72                               |

**ΠΙΝΑΚΑΣ 14:** Περιγραφικά μεγέθη λειτουργικού περιθωρίου

| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ |
|------|----------------|------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|---|
| 2004 | 927            | 165.551,22                   | -3.819.700,00                      | 4.719.162,00                      | 557.847,41                              |
| 2005 | 934            | 139.838,89                   | -3.976.800,00                      | 4.913.650,00                      | 568.668,55                              |
| 2006 | 931            | 148.282,62                   | -1.694.168,00                      | 5.224.162,00                      | 582.709,34                              |
| 2007 | 930            | 176.257,78                   | -3.874.977,00                      | 5.917.104,00                      | 677.727,70                              |
| 2008 | 928            | 154.628,16                   | -3.685.608,00                      | 5.755.551,00                      | 681.931,05                              |
| 2009 | 920            | 118.500,69                   | -10.294.484,00                     | 6.087.977,00                      | 726.465,47                              |
| 2010 | 917            | 63.272,02                    | -5.685.640,00                      | 4.829.087,00                      | 584.589,67                              |
| 2011 | 909            | 7.713,17                     | -11.546.566,00                     | 4.571.566,00                      | 747.812,43                              |
| 2012 | 899            | 14.397,80                    | -6.457.205,00                      | 5.307.574,00                      | 629.844,58                              |

| ΠΙΝΑΚΑΣ 15: Περιγραφικά μεγέθη κέρδους προ φόρου εισοδήματος |                |                                    |  |                                       |                                      |
|--|----------------|------------------------------------|--|---------------------------------------|--------------------------------------|
| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔ/ΤΟΣ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔ/ΤΟΣ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΚΕΡΔΟΥΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣ/ΤΟΣ |
| 2004   | 927            | 169.680,35                         | -3.819.700,00                          | 4.407.228,00                          | 535.716,50                           |
| 2005   | 934            | 147.696,08                         | -3.976.800,00                          | 8.803.394,00                          | 636.000,57                           |
| 2006   | 931            | 161.103,21                         | -1.681.346,00                          | 5.111.183,00                          | 575.119,94                           |
| 2007   | 930            | 189.318,55                         | -3.855.885,00                          | 6.950.449,00                          | 686.285,11                           |
| 2008   | 928            | 150.113,08                         | -3.686.939,00                          | 5.793.240,00                          | 692.980,37                           |
| 2009   | 920            | 115.774,71                         | -10.294.484,00                         | 5.912.393,00                          | 713.983,77                           |
| 2010   | 917            | 57.343,49                          | -5.464.572,00                          | 3.849.497,00                          | 558.112,08                           |
| 2011   | 909            | -20.690,30                         | -11.757.463,00                         | 4.064.129,00                          | 775.572,35                           |
| 2012   | 899            | -5.992,06                          | -6.457.205,00                          | 3.722.343,00                          | 617.136,01                           |

| ΠΙΝΑΚΑΣ 16: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους |                |                                 |                             |                            |   |
|--|----------------|---------------------------------|-----------------------------|----------------------------|---|
| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | ΕΛΑΧ. ΠΕΡΙΘΩΡ. ΚΑΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ | ΜΕΓ. ΠΕΡΙΘΩΡ. ΚΑΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘ. ΚΕΡΔΟΥΣ |
| 2004   | 927            | 0,01                            | -3,91                       | 0,44                       | 0,24                                    |
| 2005   | 934            | 0,01                            | -1,84                       | 1,13                       | 0,18                                    |
| 2006   | 931            | -0,01                           | -20,51                      | 0,64                       | 0,68                                    |
| 2007   | 930            | 0,01                            | -4,97                       | 1,01                       | 0,23                                    |
| 2008   | 928            | -0,01                           | -6,17                       | 2,68                       | 0,31                                    |
| 2009   | 920            | -0,01                           | -1,59                       | 0,45                       | 0,16                                    |
| 2010   | 917            | -0,02                           | -2,51                       | 1,28                       | 0,22                                    |
| 2011   | 909            | -0,06                           | -12,58                      | 4,16                       | 0,53                                    |
| 2012   | 899            | -0,08                           | -15,18                      | 1,06                       | 0,58                                    |

| ΠΙΝΑΚΑΣ 17: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη μεικτού περιθωρίου κέρδους |                |                                 |                                      |                                     |   |
|--|----------------|---------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|---|
| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤ. ΚΕΡΔΟΥΣ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤ. ΚΕΡΔΟΥΣ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛ. ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΕΙΚΤ. ΚΕΡΔΟΥΣ |
| 2004   | 927            | 0,21                            | -3,12                                | 0,90                                | 0,20                                    |
| 2005   | 934            | 0,22                            | -0,56                                | 0,96                                | 0,16                                    |
| 2006   | 931            | 0,22                            | -1,28                                | 0,86                                | 0,17                                    |
| 2007   | 930            | 0,22                            | -1,43                                | 0,84                                | 0,17                                    |
| 2008   | 928            | 0,22                            | -0,79                                | 0,87                                | 0,17                                    |
| 2009   | 920            | 0,22                            | -0,80                                | 0,96                                | 0,17                                    |
| 2010   | 917            | 0,21                            | -0,89                                | 0,98                                | 0,19                                    |

|      |     |      |       |      |      |
|------|-----|------|-------|------|------|
| 2011 | 909 | 0,20 | -1,16 | 0,94 | 0,20 |
| 2012 | 899 | 0,19 | -2,82 | 0,90 | 0,24 |

**ΠΙΝΑΚΑΣ 18:** Περιγραφικά μεγέθη δείκτη απόδοσης ενεργητικού

| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ |
|------|----------------|----------------------------------|--|---------------------------------------|---|
| 2004 | 927            | 0,03                             | -0,93                                  | 0,52                                  | 0,10  |
| 2005 | 934            | 0,03                             | -0,55                                  | 0,60                                  | 0,09  |
| 2006 | 931            | 0,03                             | -0,75                                  | 0,55                                  | 0,09  |
| 2007 | 930            | 0,03                             | -0,89                                  | 0,50                                  | 0,08  |
| 2008 | 928            | 0,02                             | -0,65                                  | 0,46                                  | 0,08  |
| 2009 | 920            | 0,02                             | -0,65                                  | 0,51                                  | 0,08  |
| 2010 | 917            | 0,01                             | -2,42                                  | 0,54                                  | 0,12  |
| 2011 | 909            | 0,00                             | -3,04                                  | 0,42                                  | 0,13  |
| 2012 | 899            | 0,00                             | -1,01                                  | 0,35                                  | 0,09  |

**ΠΙΝΑΚΑΣ 19:** Περιγραφικά μεγέθη δείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων

| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ |
|------|----------------|--|--|---|---|
| 2004 | 927            | 0,05                                     | -0,88  | 0,52  | 0,09  |
| 2005 | 934            | 0,05                                     | -0,55  | 0,70  | 0,09  |
| 2006 | 931            | 0,04                                     | -0,43  | 0,55  | 0,08  |
| 2007 | 930            | 0,05                                     | -0,44  | 0,50  | 0,08  |
| 2008 | 928            | 0,04                                     | -0,43  | 0,46  | 0,08  |
| 2009 | 920            | 0,03                                     | -0,58  | 0,51  | 0,08  |
| 2010 | 917            | 0,02                                     | -2,41  | 0,55  | 0,11  |
| 2011 | 909            | 0,02                                     | -3,01  | 0,43  | 0,13  |
| 2012 | 899            | 0,02                                     | -0,78  | 0,35  | 0,09  |

| ΠΙΝΑΚΑΣ 20: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης |                 |                         |                               |                              |                                    |
|--|-----------------|-------------------------|-------------------------------|------------------------------|------------------------------------|
| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΧΡΗΜ/ΚΗΣΜΟΧ ΛΕΥΣΗΣ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΧΡΗΜ/ΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΧΡΗΜ/ΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΧΡΗΜ/ΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ |
| 2004   | 927             | 2,08                    | -515,43                       | 38,88                        | 17,44                              |
| 2005   | 934             | 4,22                    | -269,43                       | 1.353,10                     | 48,34                              |
| 2006   | 931             | 2,88                    | -185,06                       | 210,96                       | 10,91                              |
| 2007   | 930             | 0,66                    | -2.130,91                     | 78,43                        | 70,31                              |
| 2008   | 928             | 3,05                    | -46,07                        | 135,11                       | 6,49                               |
| 2009   | 920             | 3,12                    | -52,21                        | 253,04                       | 9,19                               |
| 2010   | 917             | 2,84                    | -123,57                       | 46,68                        | 6,46                               |
| 2011   | 909             | 3,42                    | -66,46                        | 465,27                       | 17,62                              |
| 2012   | 899             | 1,07                    | -1.567,77                     | 166,82                       | 53,79                              |

| ΠΙΝΑΚΑΣ 21: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας |                |                                  |  |                                       |   |
|---|----------------|----------------------------------|--|---------------------------------------|---|
| ΕΤΗ   | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛ/ΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛ/ΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛ/ΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛ/ΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ |
| 2004  | 911            | 2,59                             | 0,08                                   | 498,81                                | 16,85                                       |
| 2005  | 913            | 1,96                             | 0,09                                   | 49,65                                 | 2,93  |
| 2006  | 916            | 1,97                             | 0,05                                   | 44,01                                 | 2,94  |
| 2007  | 917            | 2,39                             | 0,06                                   | 323,99                                | 10,97                                       |
| 2008  | 912            | 2,19                             | 0,06                                   | 42,67                                 | 3,27  |
| 2009  | 904            | 3,77                             | 0,07                                   | 1.355,85                              | 45,12                                       |
| 2010  | 902            | 2,38                             | 0,06                                   | 72,96                                 | 4,09  |
| 2011  | 897            | 2,59                             | 0,07                                   | 53,50                                 | 4,09  |
| 2012  | 886            | 2,82                             | 0,02                                   | 79,77                                 | 5,21  |

| ΠΙΝΑΚΑΣ 22: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη ειδικής ρευστότητας |                |   |  |   |   |
|---|----------------|---|--|---|---|
| ΕΤΗ   | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΔΕΙΚΤΗ ΑΜΕΣΗΣ(ΕΙΔΙΚΗΣ) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΑΜΕΣ.(ΕΙΔΙΚΗΣ) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΑΜΕΣ.(ΕΙΔΙΚΗΣ) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΑΜΕΣ.(ΕΙΔΙΚΗΣ) ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ |
| 2004  | 911            | 2,00                                    | 0,03   | 494,82                                      | 16,55   |

|      |     |      |      |          |       |
|------|-----|------|------|----------|-------|
| 2005 | 913 | 1,41 | 0,01 | 29,53    | 2,13  |
| 2006 | 916 | 1,44 | 0,04 | 40,47    | 2,49  |
| 2007 | 917 | 1,80 | 0,02 | 296,81   | 9,98  |
| 2008 | 912 | 1,58 | 0,05 | 31,25    | 2,53  |
| 2009 | 904 | 2,78 | 0,03 | 1.016,37 | 33,84 |
| 2010 | 902 | 1,78 | 0,02 | 62,88    | 3,49  |
| 2011 | 897 | 1,95 | 0,02 | 42,77    | 3,35  |
| 2012 | 886 | 2,11 | 0,01 | 67,10    | 4,13  |

**ΠΙΝΑΚΑΣ 23:** Περιγραφικά μεγέθη δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ |
|------|----------------|--|--|---|---|
| 2004 | 911            | 16,68  | 0,14   | 3.276,42  | 114,20  |
| 2005 | 913            | 14,65  | 0,16   | 3.056,00  | 103,60  |
| 2006 | 916            | 13,55  | 0,14   | 1.320,33  | 50,17   |
| 2007 | 917            | 18,92  | 0,12   | 3.703,22  | 142,25  |
| 2008 | 912            | 16,41  | 0,04   | 2.012,65  | 89,09   |
| 2009 | 904            | 11,97  | 0,01   | 836,70  | 36,73   |
| 2010 | 902            | 13,86  | 0,00   | 1.426,09  | 63,66   |
| 2011 | 897            | 15,17  | 0,07   | 1.827,10  | 77,78   |
| 2012 | 886            | 17,65  | 0,05   | 3.452,73  | 127,49  |

**ΠΙΝΑΚΑΣ 24:** Περιγραφικά μεγέθη δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ |
|------|-----------------|---|---|--|--|
| 2004 | 927             | 1,06  | 0,01  | 7,69   | 0,84   |
| 2005 | 934             | 0,98  | 0,00  | 10,50  | 0,76   |
| 2006 | 931             | 0,97  | 0,00  | 8,16   | 0,69   |
| 2007 | 930             | 0,96  | 0,02  | 6,76   | 0,65   |
| 2008 | 928             | 0,95  | 0,01  | 5,76   | 0,65   |
| 2009 | 920             | 0,89  | 0,03  | 5,86   | 0,62   |
| 2010 | 917             | 0,86  | 0,02  | 6,24   | 0,60   |
| 2011 | 909             | 0,86  | 0,01  | 6,19   | 0,60   |
| 2012 | 899             | 0,84  | 0,01  | 7,17   | 0,61   |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 25:</b> Περιγραφικά μεγέθη δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων |                 |   |  |   |   |
|---|-----------------|---|--|---|---|
| ΕΤΗ   | ΠΛΗΘΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ |
| 2004  | 925             | 6,10                                      | 0,01   | 381,90  | 16,74   |
| 2005  | 933             | 5,66                                      | 0,00   | 223,64  | 13,73   |
| 2006  | 929             | 6,04                                      | 0,00   | 335,37  | 19,41   |
| 2007  | 927             | 5,67                                      | 0,02   | 258,87  | 14,99   |
| 2008  | 925             | 5,39                                      | 0,01   | 271,37  | 14,25   |
| 2009  | 918             | 5,50                                      | 0,03   | 467,61  | 19,81   |
| 2010  | 915             | 6,59                                      | 0,02   | 602,28  | 29,97   |
| 2011  | 906             | 6,34                                      | 0,01   | 782,96  | 31,70   |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 26:</b> Περιγραφικά μεγέθη δείκτη μέσης περιόδου εισπραξης |                 |  |  |   |   |
|---|-----------------|--|--|---|---|
| ΕΤΗ   | ΠΛΗΘΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΔΕΙΚΤΗ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ(ΗΜΕΡΕΣ) | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ(ΗΜΕΡΕΣ) | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ(ΗΜΕΡΕΣ) | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ(ΗΜΕΡΕΣ) |
| 2004  | 927             | 170,42                                       | 0,00   | 3.754,83  | 235,31  |
| 2005  | 934             | 175,98                                       | 0,00   | 3.500,54  | 189,02  |
| 2006  | 931             | 183,59                                       | 0,64   | 3.371,62  | 204,12  |
| 2007  | 930             | 181,98                                       | 0,39   | 3.644,61  | 193,00  |
| 2008  | 928             | 197,08                                       | 1,43   | 5.161,19  | 301,50  |
| 2009  | 920             | 200,20                                       | 0,03   | 2.290,78  | 195,39  |
| 2010  | 917             | 227,20                                       | 1,25   | 2.966,19  | 261,62  |
| 2011  | 909             | 257,44                                       | 0,05   | 7.853,73  | 428,94  |
| 2012  | 899             | 292,46                                       | 0,19   | 11.430,03   | 634,14  |

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 27:</b> Περιγραφικά μεγέθη δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων λογαριασμών |                |   |   |  |  |
|--|----------------|---|---|--|--|
| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣ/ΤΕΩΝ Λ/ΜΩΝ(ΦΟΡΕΣ) | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣ/ΤΕΩΝ Λ/ΜΩΝ(ΦΟΡΕΣ) | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣ/ΤΕΩΝ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ(ΦΟΡΕΣ) | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΙΣ/ΤΕΩΝ Λ/ΜΩΝ(ΦΟΡΕΣ) |



|      |     |       |      |           |        |
|------|-----|-------|------|-----------|--------|
| 2004 | 924 | 5,66  | 0,10 | 334,80    | 18,18  |
| 2005 | 932 | 4,96  | 0,10 | 663,38    | 23,66  |
| 2006 | 931 | 4,92  | 0,11 | 568,56    | 21,60  |
| 2007 | 930 | 5,13  | 0,10 | 947,46    | 32,49  |
| 2008 | 928 | 4,17  | 0,07 | 255,31    | 11,32  |
| 2009 | 920 | 16,12 | 0,16 | 11.353,07 | 374,27 |
| 2010 | 917 | 3,59  | 0,12 | 291,17    | 11,77  |
| 2011 | 909 | 13,04 | 0,05 | 7.401,61  | 249,88 |
| 2012 | 899 | 5,40  | 0,03 | 1.938,51  | 65,02  |

**ΠΙΝΑΚΑΣ 28:** Περιγραφικά μεγέθη δείκτη μέσης περιόδου πληρωμής

| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘ. ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΛΗΡΩΜΗΣ(Η ΜΕΡΕΣ) | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ(ΗΜ ΕΡΕΣ) | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ(ΗΜ ΕΡΕΣ) | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ(ΗΜ ΕΡΕΣ) |
|------|----------------|---------------------------------------|---|--|--|
| 2004 | 927            | 295,97                                | 0,00  | 12.591,86                                  | 592,86   |
| 2005 | 934            | 309,82                                | 0,00  | 8.573,53                                   | 556,39   |
| 2006 | 931            | 347,34                                | 0,00  | 34.683,69                                  | 1.213,86   |
| 2007 | 930            | 316,72                                | 0,00  | 15.619,10                                  | 692,10   |
| 2008 | 928            | 310,23                                | 0,00  | 10.772,28                                  | 587,38   |
| 2009 | 920            | 339,59                                | 0,00  | 32.831,34                                  | 1.192,05   |
| 2010 | 917            | 428,25                                | 0,00  | 112.500,58                                 | 3.769,30   |
| 2011 | 909            | 297,84                                | 0,00  | 16.226,87                                  | 704,76   |
| 2012 | 899            | 317,14                                | 0,00  | 7.865,07                                   | 623,41   |

**ΠΙΝΑΚΑΣ 29:** Περιγραφικά μεγέθη δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης

| ΕΤΗ  | ΠΛΗΘΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ | Μ.Ο. ΔΕΙΚΤΗ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ(%) | ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ(%) | ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ(%) | ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ(%) |
|------|-----------------|--|--|---|---|
| 2004 | 927             | 0,52   | 0,00   | 6,06  | 0,31  |
| 2005 | 934             | 0,53   | 0,00   | 5,82  | 0,29  |
| 2006 | 931             | 0,54   | 0,00   | 6,76  | 0,31  |
| 2007 | 930             | 0,54   | 0,00   | 8,64  | 0,36  |
| 2008 | 928             | 0,54   | 0,00   | 8,58  | 0,35  |
| 2009 | 920             | 0,54   | 0,00   | 7,84  | 0,34  |
| 2010 | 917             | 0,54   | 0,01   | 9,09  | 0,37  |
| 2011 | 909             | 0,54   | 0,00   | 9,95  | 0,42  |

|      |     |      |      |      |      |
|------|-----|------|------|------|------|
| 2012 | 899 | 0,53 | 0,00 | 8,53 | 0,41 |
|------|-----|------|------|------|------|

| <b>ΠΙΝΑΚΑΣ 30: Περιγραφικά μεγέθη δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια</b> |                        |                                   |   |  |  |
|--|------------------------|-----------------------------------|---|--|--|
| <b>ΕΤΗ</b>   | <b>ΠΛΗΘΟΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ</b> | <b>Μ.Ο. ΔΕΙΚΤΗ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ</b> | <b>ΕΛΑΧ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ</b> | <b>ΜΕΓ. ΤΙΜΗ ΔΕΙΚΤΗ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ</b> | <b>ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΞΕΝΑ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ</b> |
| 2004   | 927                    | 1,08                              | -516,44                                 | 37,88                                  | 17,43  |
| 2005   | 934                    | 3,22                              | -270,43                                 | 1.352,10                               | 48,34  |
| 2006   | 931                    | 1,88                              | -183,78                                 | 209,96                                 | 10,82  |
| 2007   | 930                    | -0,35                             | -2.131,91                               | 77,43                                  | 70,31  |
| 2008   | 928                    | 2,04                              | -47,07                                  | 134,11                                 | 6,47   |
| 2009   | 920                    | 2,10                              | -53,21                                  | 248,45                                 | 9,08   |
| 2010   | 917                    | 1,83                              | -124,57                                 | 45,32                                  | 6,45   |
| 2011   | 909                    | 2,41                              | -67,46                                  | 464,27                                 | 17,62  |
| 2012   | 899                    | 0,06                              | -1.568,77                               | 165,49                                 | 53,79  |

## ΠΡΟΣΑΡΤΗΜΑ 2

ΓΡΑΦΗΜΑ 1: Μ. Ο. δείκτη Π.Κ.Κ.



ΓΡΑΦΗΜΑ 2: Μ. Ο. δείκτη Π.Μ.Κ.



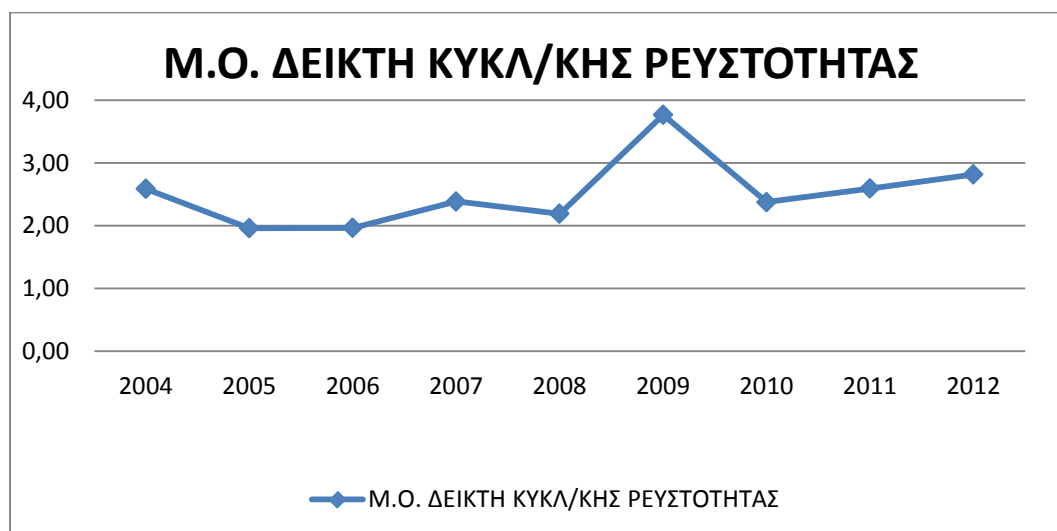
ΓΡΑΦΗΜΑ 3: Μ. Ο. απόδοσης ενεργητικού



ΓΡΑΦΗΜΑ 4: Μ. Ο. δείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων



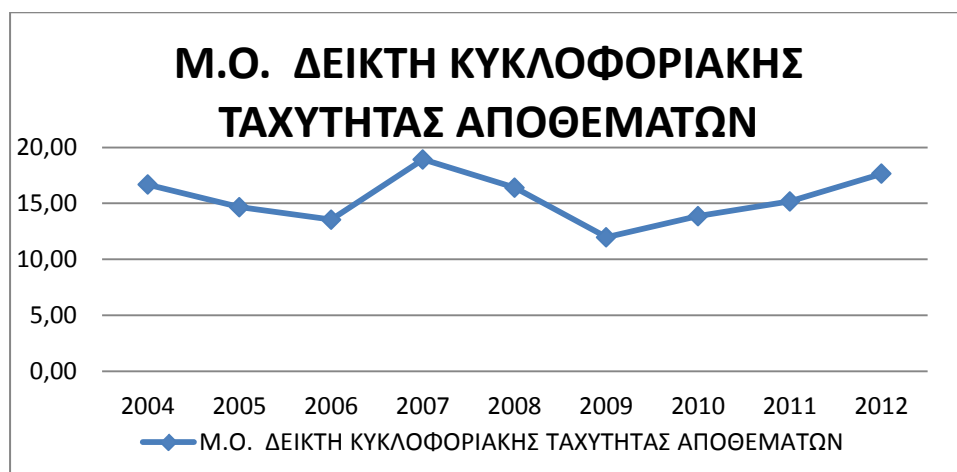
ΓΡΑΦΗΜΑ 5: Μ. Ο. δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας



ΓΡΑΦΗΜΑ 6: Μ. Ο. δείκτη άμεσης ρευστότητας



ΓΡΑΦΗΜΑ 7: Μ. Ο. δείκτη Κ.Τ.Α.



ΓΡΑΦΗΜΑ 8: Μ. Ο. δείκτη Κ.Τ.Π



ΓΡΑΦΗΜΑ 9: Μ. Ο. δείκτη Κ.Τ.Ε.



ΓΡΑΦΗΜΑ 10: Μ. Ο. δείκτη Κ.Τ.Ε.Λ.



ΓΡΑΦΗΜΑ 11: Μ. Ο. μέσης περιόδου είσπραξης



ΓΡΑΦΗΜΑ 12: Μ. Ο. μέσης περιόδου πληρωμής



ΓΡΑΦΗΜΑ 13: Μ. Ο. δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης



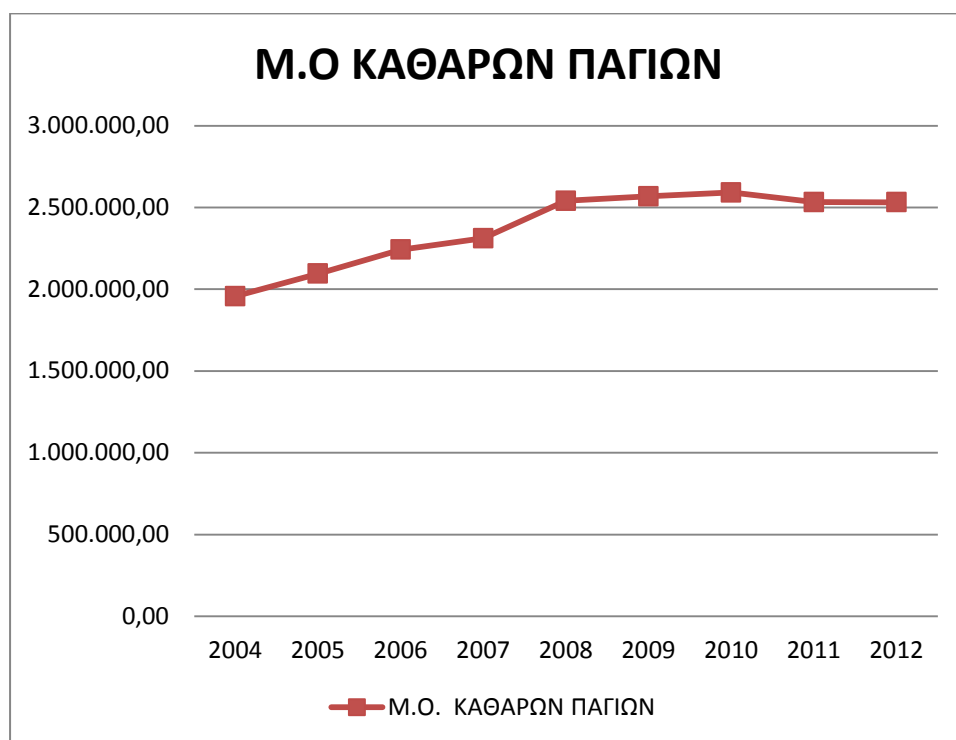
ΓΡΑΦΗΜΑ 14: Μ. Ο. δείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης



ΓΡΑΦΗΜΑ 15: Μ. Ο. δείκτη ξένα προς ίδια

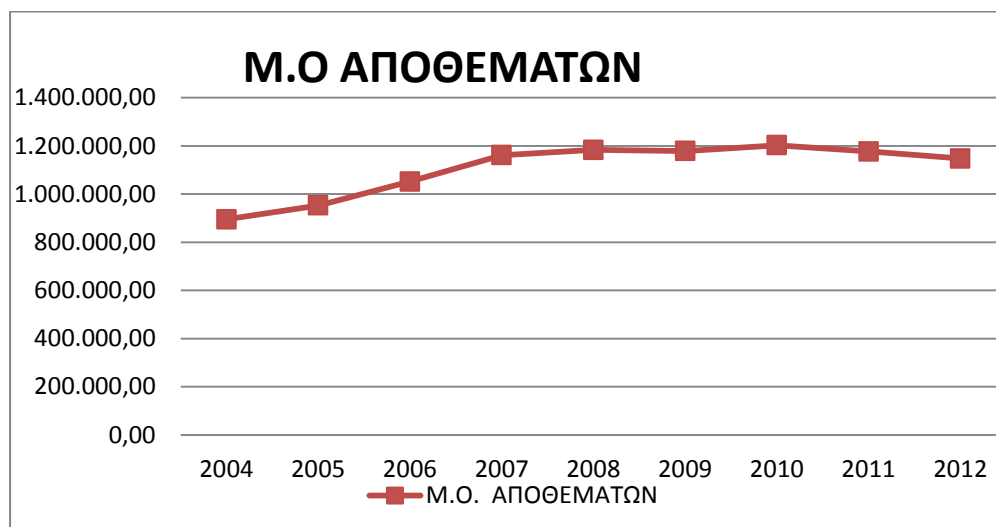


ΓΡΑΦΗΜΑ 16: Μ. Ο. καθαρών παγίων

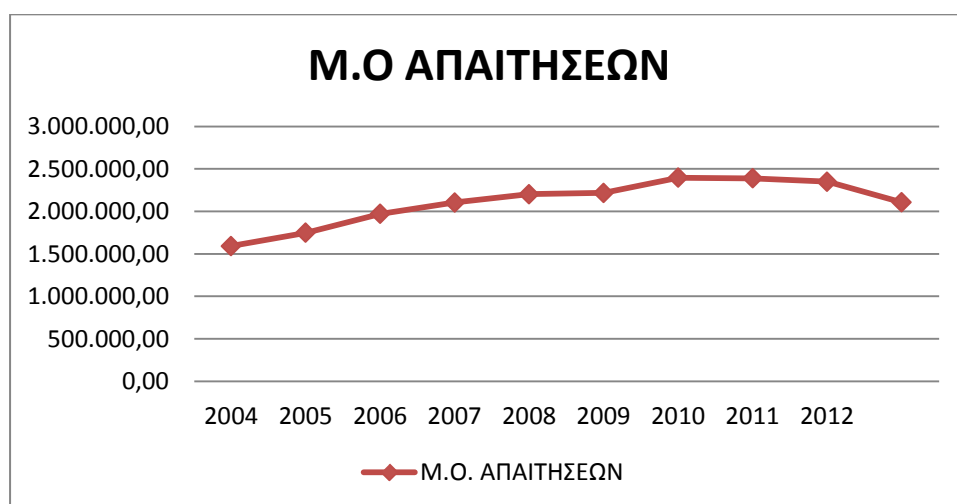




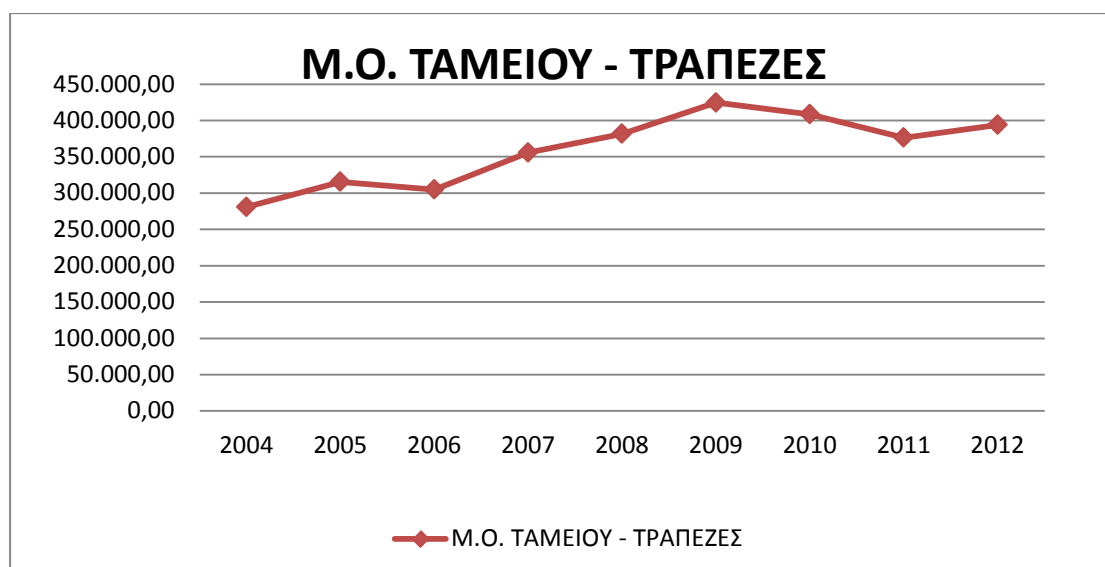
ΓΡΑΦΗΜΑ 17: Μ. Ο. αποθεμάτων



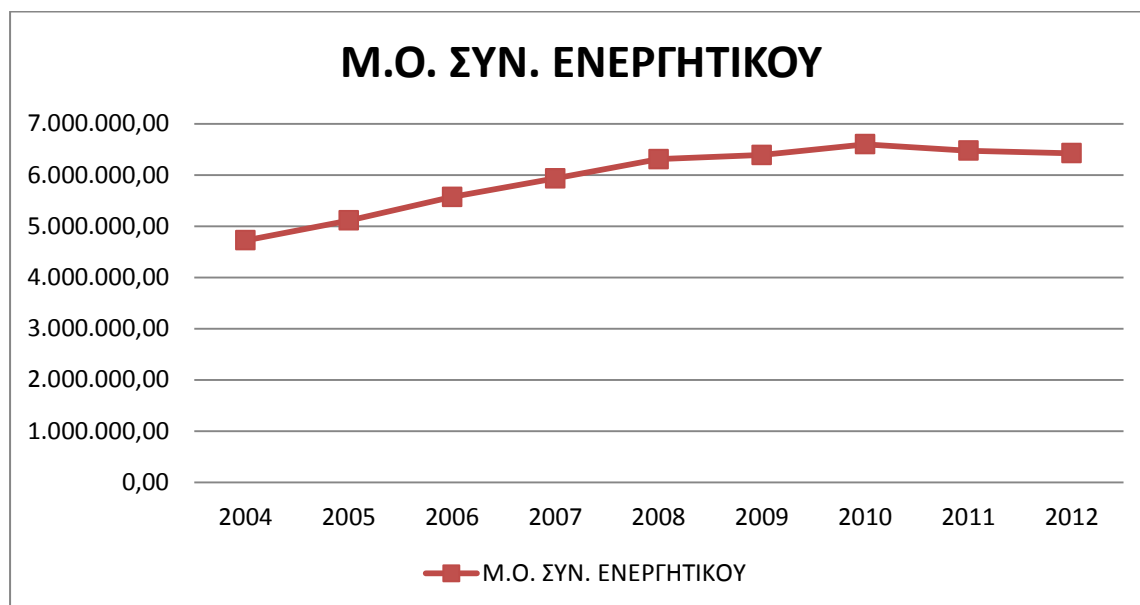
ΓΡΑΦΗΜΑ 18: Μ.Ο απαιτήσεων



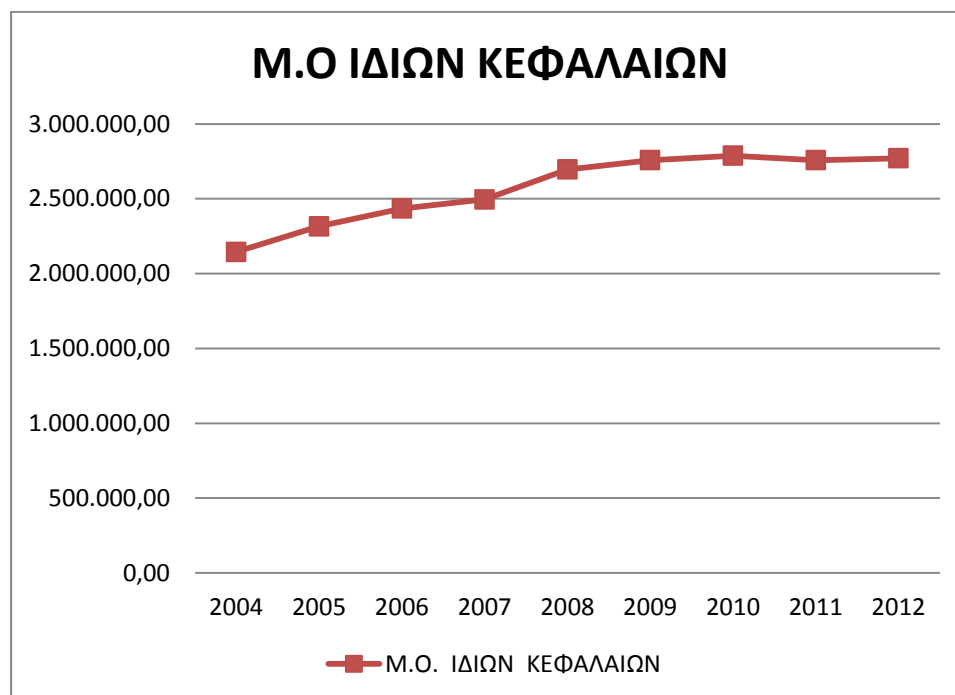
ΓΡΑΦΗΜΑ 19: Μ.Ο. ταμείου



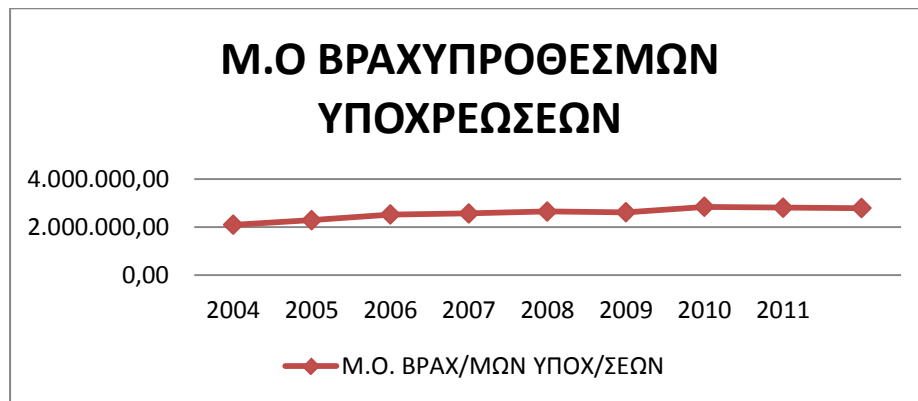
ΓΡΑΦΗΜΑ 20: Μ. Ο. συνολικού ενεργητικού



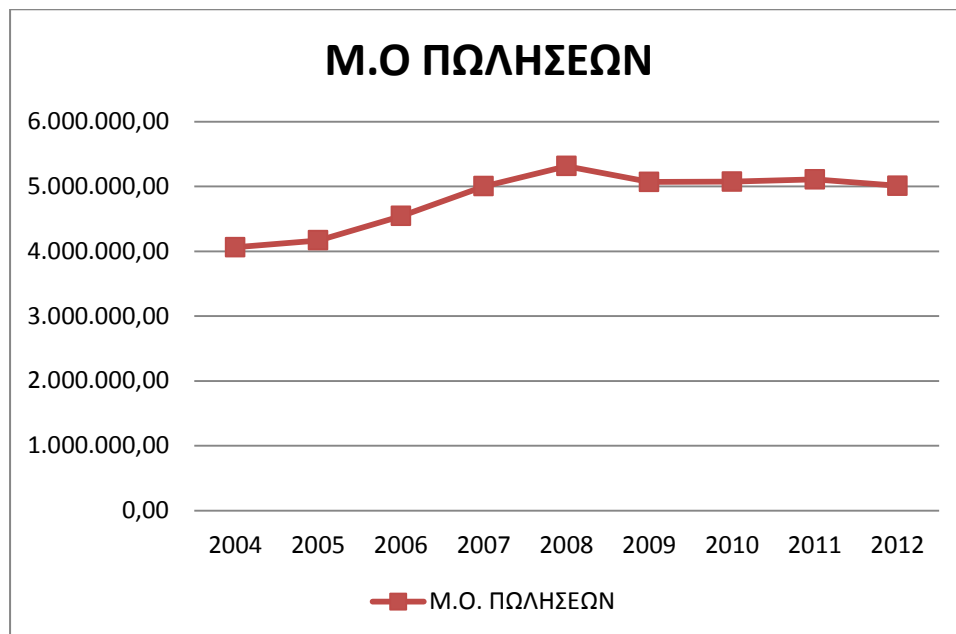
ΓΡΑΦΗΜΑ 21: Μ. Ο. ιδίων κεφαλαίων



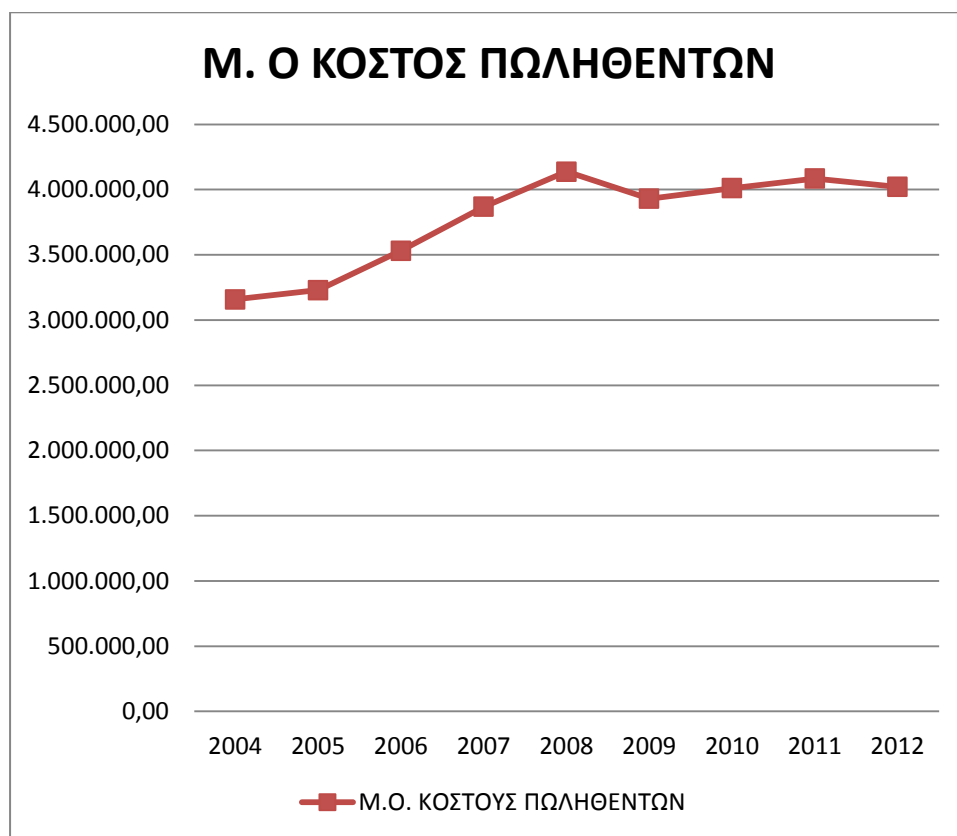
ΓΡΑΦΗΜΑ 22: Μ. Ο. βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων



ΓΡΑΦΗΜΑ 23: Μ.Ο. πωλήσεων



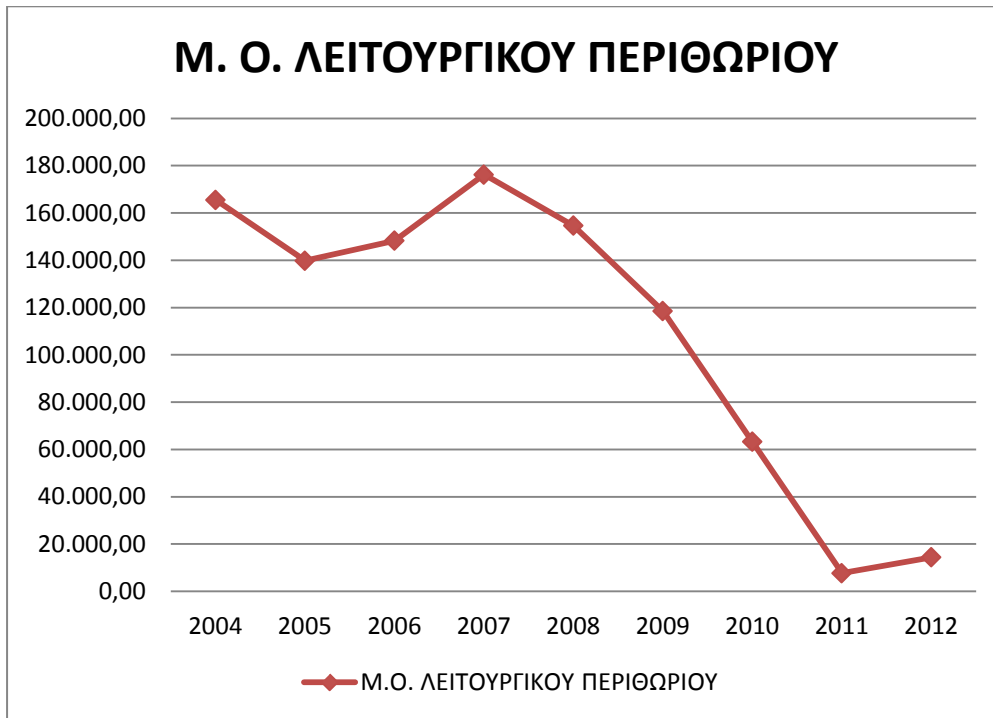
ΓΡΑΦΗΜΑ 24:Μ. Ο. κόστους πωληθέντων



ΓΡΑΦΗΜΑ 25: Μ. Ο. μικτού κέρδους



ΓΡΑΦΗΜΑ 26: Μ.Ο. λειτουργικού περιθωρίου



ΓΡΑΦΗΜΑ 27: Μ.Ο. κέρδους προ φόρου εισοδήματος

